

Suomen rahoitusmarkkinat

ESIPUHE

Suomen Pankki julkaisi 1972 Bank of Finland Monthly Bulletinin erikoisnumeron Suomen rahoitusmarkkinoista. Vuonna 1978 tämä - lähinnä ulkomaisille lukijoille tarkoitettu - rahoitusmarkkinoidemme esittely julkaistiin ajan tasalle saatettuna uudelleen.

Uuden julkaisun tarve on jo vuosia ollut ilmeinen rahoitusmarkkinoilla tapahtuneiden suurten muutosten vuoksi. Niinpä onkin katsottu aiheelliseksi julkaista Suomen rahoitusmarkkinoiden uusi esittely, vaikka se rahoitusmarkkinoilla jatkuvan muutosprosessin takia nopeasti menettää ajankohtaisuuttaan.

Artikkelit on lähinnä kirjoitettu Monthly Bulletinin ulkomaista lukijakuntaa ajatellen, mutta tällä kertaa ne julkaistaan myös suomeksi. Kohderyhmästä johtuu, että artikkelit ovat verraten yleisluonteisia ja sisältävät monin kohdin suomalaisille lukijoille itsestään selviä asioita. Kun kuitenkin suomen kielellä ei ole olemassa vastaavaa yleiskatsausta rahoitusmarkkinoista, uskomme teoksesta olevan hyötyä kotimaassakin.

Julkaisu käsittelee rahoitusmarkkinoita monipuolisesti, mutta kukin artikkeli on myös sinänsä kokonaisuus. Artikkelit on kirjoitettu vuoden 1986 aikana siten, että marraskuuhun 1986 mennessä tiedossa olleet asiat on voitu ottaa huomioon.

Helsingissä marraskuussa 1986

Sirkka Hämääläinen

SISÄLLYS

	sivu
Vesa Vihriälä SUOMEN RAHOITUSMARKKINAT	7
Antero Arimo - Veikko Saarinen SUOMEN PANKKI	23
Jyrki Laakso SUOMEN RAHOITUSLAITOSJÄRJESTELMÄ	35
Esko Aurikko SUOMEN RAHOITUSMARKKINOIDEN KANSAINVÄLISTYMINEN	53
Jyrki Laakso - Ralf Pauli PANKKITOIMINNAN KANSAINVÄLISTYMINEN	65
Jussi Linnamo PANKKITARKASTUS SUOMESSA	81
Hannele Luukkainen - Kjell Peter Söderlund SÄÄSTÄMINEN JA INVESTOINNIT SUOMESSA	93
Heikki Koskenkylä KORON JA MUIDEN RAHOITUSTEKIJÖIDEN VAIKUTUKSISTA INVESTOINTEIHIN SUOMESSA	107
Sixten Korkman RAHAPOLITIIKKA SUOMESSA	121

SUOMEN RAHOITUSMARKKINAT

Vesa Vihriälä, tutkija, Suomen Pankki

Useimpien markkinatalousmaiden rahoitusmarkkinat ovat noin kymmenen viime vuoden aikana kokeneet varsin suuria muutoksia. Tärkeinä yhteisinä nimittäjinä näiden muutosten taustalla ovat olleet nopea ja suuresti vaihdellut inflaatio, sektoreittaiten rahoitusjäämien huomattavat muutokset, talouselämän kansainvälistyminen sekä tietotekniikan kehitys. Yksittäisten maiden rahoitusjärjestelmien kehitysprosessit ovat kuitenkin vaihdelleet mm. lähtökohtien erilaisuuden takia. Seuraavassa on pyrkimyksenä kuvata Suomen rahoitusmarkkinoiden keskeisimpiä ominaisuuksia ja niissä tapahtuneita muutoksia kymmenen viime vuoden aikana.

Rahoituksenvälityksen laajuus ja suuntautuminen

Rahoitusjärjestelmän perimmäinen tehtävä on kanavoida rahoitusresursseja rahoitusylijäämäisiltä talousyksiköiltä alijäämäisille. Niinpä on ilmeistä, että välitystoiminnan laajuus riippuu talousyksiköiden rahoitusjäämien suuruudesta. Tämän ohella välitystoiminnan volyyymiin vaikuttavat mm. talousyksiköiden pyrkimykset riskien hajauttamiseen, portfolioiden tuotto- ja riskiominaisuuksia koskevien mieltymysten erot talousyksiköiden välillä ja markkinoiden eri lohkojen välisen arbitroinnin kannattavuus.

Rahoituksen välityksen volyymit ovat kasvaneet Suomessa varsin nopeasti. Kun vuonna 1975 tilastoitujen rahoitussaatavien kokonaismäärä oli 240 mrd. markkaa, oli se vuonna 1983 jo 760 mrd. markkaa. Kasvu on tuntuvasti nopeampaa kuin nimellisen kansantuotteen kasvu (218 % vs 164 %). (Taulukko 1).

TAULUKKO 1. SAATAVIEN JA VELKOJEN JAKAUMAT SEKTOREITTAIN

	Saavatavat				Velat				Nettosaatava		
	1975	1983 mrd.mk	Muutos	Muutos %	1975	1983 mrd.mk	Muutos	Muutos %	1975	1983 mrd.mk	Muutos
Suomen Pankki	9.3	27.9	18.6	200.0	6.8	20.0	13.2	193.0	2.5	7.9	5.4
Pankit	60.0	210.6	150.6	251.0	59.9	209.0	149.1	249.0	0.1	1.6	1.5
Vakuutuslaitokset*	16.9	71.4	54.5	322.0	6.0	4.0	-2.0	-33.0	10.9	67.4	56.5
Muut rahoituslaitokset	9.1	30.9	21.8	240.0	8.9	32.3	23.4	263.0	0.2	-1.4	-1.6
Julkisen sektori*	31.5	96.7	65.2	208.0	16.1	76.9	60.8	379.0	15.4	19.8	4.4
Yleisö	78.9	204.6	125.7	159.0	127.8	352.6	223.8	175.0	-48.9	-146.0	-97.1
Ulkomat	34.3	121.8	87.5	255.0	14.5	69.1	54.6	376.0	19.8	52.7	32.9
Yhteensä	240.0	763.9	523.9	218.0	240.0	763.9	523.9	218.0	-	-	-

* Aikaisemmin julkiseen sektoriin kuuluneet eräät sosiaalivakuutusrahastot siirrettiin vakuutuslaitossektoriin 1981.

Rahoituksen välityksen laajeneminen näin nopeasti ei johdu siitä, että kansantaloudessa yleisimmin eroteltujen sektoreiden - yritykset, kotitaloudet, julkinen sektori, rahoituslaitokset - rahoitusjäämät olisivat olennaisesti kasvaneet. Päinvastoin kolmen ensiksi mainitun sektorin jäämät ovat selvästi pienentyneet ja rahoituslaitosten ylijäämä on pysynyt likimain samalla tasolla. Näiden neljän sektorin jäämien itseisarvojen summa laski vuosien 1975 ja 1983 välisenä aikana 19.9 prosentista 9 prosenttiin bruttokansantuotteesta.

Rahoituksen välityksen kasvu tuskin selittyy myöskään yksin talouden nettovarallisuuden kasvusta. Rahoitusliiketoimien volyymin lisääntymisen taustalla täytyykin olla taloudenpitäjien pyrkimys parantaa rahoitussaatavien ja -velkojen rakennetta, mihin luottomäärien säännöstelyn lieventyminen on antanut aiempaa paremmat mahdollisuudet. Rahoitussaatavien ja -velkojen samanaikaisella lisäämisellä - finanssikierrolla - on ilmeisestikin pyritty parempaan riskinjakoon, hyötymään erilaisista vero- ja tukitoimenpiteistä, käyttämään hyväksi taloudenpitäjien erilaista asemaa luottomarkkinoilla (luotonsaatavuuden eroja) jne. Sektoreittain suurimmat saatavien ja velkojen lisäykset ovat tapahtuneet yleisösektorissa (yritykset, kotitaloudet, voittoa tavoittelemattomat yhteisöt). Kuitenkaan suhteellisesti tämän sektorin bruttosataavien ja -velkojen kasvuvauhti ei juurikaan ole poikennut BKT:n kasvuvauhdista ja on siis ollut selvästi alle keskimääräisen tason. Keskimääräistä nopeammin ovat sen sijaan lisääntyneet pankkien, muiden rahoituslaitosten ja ulkomaisten saatavat ja velat sekä vakuutuslaitosten saatavat ja julkisen sektorin velat. Rahoitusliiketoimien kasvu näyttäisikin siten keskittyneen yleisösektorin ulkopuolelle.

Sektoreittaiset rahoitusjäämät ovat muuttuneet varsin paljon 1970-luvun puolivälistä. Valtion ja kuntien tuntuva rahoitusylijäämä on kadonnut ja investoinnit vastaavat tällä hetkellä likimain sektorin omaa säästämistä. Samanaikaisesti on kotitalouksien rahoitusaliäämä trendinomaisesti supistunut lähes tasapainoon. Yrityssektorin rahoitusaliäämät ovat vaihdelleet varsin paljon, mutta nekin ovat keskimäärin supistuneet selvästi kymmenen vuoden takaiselta tasoltaan.

Rahoituslaitosten rahoitusyli jäämien pysyminen tuntuvina heijastelee lähinnä vakuutuslaitosten (ml. sosiaaliturvarahastot) rahastojen kartuttamista.¹

Rahoitusjärjestelmän aikaisempi toimintamekanismi

Rahoitusjärjestelmän tehtävät ovat olennaisesti samat paikasta ja ajasta riippumatta. Tästä huolimatta rahoitusjärjestelmät ovat toimineet eri maissa ja eri aikoina varsin eri tavoin. Rahoituksen välityksessä käytettyjen instrumenttien valikoima, allokoinnin periaatteet, rahoituslaitosten merkitys ja luonne ovat olleet hyvinkin vaihtelevia.

Suomen rahoitusjärjestelmän tunnusomaisiin piirteisiin ovat kuuluneet rahoituslaitosten ja erityisesti pankkien keskeisyys rahoituksen välityksen kanavana. Luonteenomaista on niin ikään ollut velkakirjalainatyyppisten rahoitusmuotojen hallitsevuus, korkojen ja eräiden tärkeiden rahoitusvirtojen kuten ulkomaisten pääomanliikkeiden sekä joukkovelkakirjojen liikkeeseen laskun säätely ja näistä johtuva luotonsäännöstelyn suuri merkitys rahoituksen allokoinnissa. Monissa maissa varsin vilkkaat lyhyen rahan markkinat ovat puuttuneet Suomesta lähes tyystin.

Osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoiden suppeus käy ilmi verrattaessa liikkeellä olevien arvopaperien markkina-arvoa vaikkapa rahoituslaitosten saataviin yleisöltä tai bruttokansantuotteeseen. Sekä osakkeiden että joukkovelkakirjojen suhdeluvut ovat Suomessa tuntuvasti pienempiä kuin muissa Pohjoismaissa tai Yhdysvalloissa. Nämäkin vertailut saattavat antaa asian kannalta liioitellun kuvan osake- ja joukkovelkakirjatyyppisen rahoituksen roolista Suomessa. Koska jälkimarkkinat ovat olleet suppeat (esimerkiksi vaihto suhteessa osakkeiden arvoon), sijoittajien mahdollisuudet sopeuttaa portfoliotaan kannattavasti olosuhteiden muuttuessa ovat olleet rajallisemmat kuin vertailumaissa. (Taulukko 2).

¹Tarkemmin rahoitusylijäämien kehityksestä Luukkaisen ja Söderlundin artikkelissa tässä julkaisussa.

TAULUKKO 2. PÄÄOMAMARKKINOIDEN MERKITYS ERÄISSÄ MAISSA

	Suomi	Ruotsi	Norja	Tanska	USA
Pörssissä noteerattujen vaateiden markkina-arvo % rahoituslaitosten saatavista yleisöltä ¹ , 1983					
Osakkeet	10.6	34.0	11.1	18.7	49.2
Joukkovelkakirjat	5.9	68.3	23.7	108.0	31.2
Yksityisen sektorin emittoimat joukkovelkakirjat	1.8	4.2	8.4	65.2	8.0
Pörssissä noteerattujen vaateiden markkina-arvo % bruttokansan- tuotteesta, 1984					
Osakkeet	8.9	29.4	11.8	15.1	42.2
Joukkovelkakirjat	5.7	63.0	21.5	120.3	29.9
Yksityisen sektorin emittoimat joukkovelkakirjat	1.8	4.6	7.7	68.7	8.1
Osakkeiden vaihto % markkina-arvosta, 1984	9.2	30.6	37.8	2.1	50.0

¹Muut kotimaiset sektorit kuin julkinen sektori ja muut rahoituslaitokset.

Korkosäätely on ollut hyvin laajaa ja melko tiukkaa. Pankkien otto- ja antolainauskorot ovat olleet keskuspankin säätelyn kohteena. Samoin on säädeltä muiden rahoituslaitosten, kuten vakuutusyhtiöiden, antolainauskorkoja. Niin ikään joukkovelkakirjalainojen korkoja on valvottu. Vaikka esimerkiksi pankkien antolainauskorkojen säätelyn tarkka muoto on vaihdellut, voidaan pääosan niiden rahoitussaatavien koroista katsoa määräytyneen säätelyn perusteella aina kuluvan vuosikymmenen alkuun saakka. Säätelyn määrittämä korkotaso on lisäksi ollut alhainen. Niinpä esimerkiksi pankkien antolainauksen keskiporko oli käytännöllisesti katsoen koko 1970-luvun inflaatiovauhtia alhaisempi. Pankkitalletusten reaalikorko oli luonnollisesti tällöin selvästi negatiivinen.

Pääomantuonti ja -vienti ovat Suomessa yleensä olleet luvanvaraisia. Pitkäaikaisen pääoman tuonti samoin kuin sijoitukset ulkomaille

edellyttävät merkittävilta osin keskuspankin lupaa. Lyhytaikaisen pääoman liikkeiden osalta vaaditaan ns. kaupallista taustaa. Pääomanliikkeiden säätelyn voidaan katsoa varsin tehokkaasti rajoittaneen viime aikoihin saakka rahoitusvarojen hankkimista ulkomailta ja korkoarbitraasia Suomen ja muiden maiden välillä.

Kun korot on hallinnollisesti määrätty alhaiselle tasolle ja ulkomaisen rahoituksen käyttöä on säätelyllä tehokkaasti rajoitettu, on rahoituksen kysyntä vallinneilla koroilla käytännöllisesti katsoen jatkuvasti ylittänyt tarjonnan. Luoton saatavuus on tällöin saanut keskeisen aseman rahoitusmarkkinoiden tasapainottumisessa ja rahapolitiikan välittymisessä. Saatavuuden tärkeäksi kriteeriksi on muodostunut asiakassuhde. Koska yksittäisessä luottosopimuksessa rahoituslaitos ei ole voinut periä niin korkeaa korkoa kuin asiakkaat olisivat olleet halukkaita maksamaan, on rahoituslaitoksilla tietysti ollut tarve etsiä muita keinoja tuottojen hankkimiseksi. Ottolainauskorkosäätelyn vuoksi alihinnoitellut pankkitalletukset ovat tällöin muodostaneet käyttökelpoisen keino. Luottojen saaminen on kytketty luotonpitäjien ennakkosäästämiseen ja muiden pankkipalveluiden käyttöön.

Niin ikään lyhytaikaisen likviditeettivaihtelun tasaamisessa pankkien asema on ollut keskeinen. Lyhyen rahan markkinat ovat puuttuneet käytännöllisesti katsoen kokonaan. Yritysten lyhytaikaiset rahoitusylijäämät ovat kerääntyneet pankkien shekki- ym. tileihin, ja vastaavasti lyhytaikaiset rahoitustarpeet ovat merkinneet vekseli- ja shekkitaliluvojen kasvua. Myöskään pankkien maksuvalmiuden tasaaaminen ei ole tapahtunut rahamarkkinoilla vaan suoraan keskuspankin kanssa tehdyin operaatioin. Interbank-markkinoille ei ole ollut tarvetta, sillä pankeilla on ollut joustava mahdollisuus muuttaa keskuspankkivelkansa määrää.

Rahoituslaitosten ja erityisesti pankkien sekä samalla luottorahoituksen keskeisen aseman taustalla on useita syitä, mutta tärkein seikka on aivan ilmeisesti se, että pankkitalletukset ovat vero-kohtelussa muihin sijoitusmuotoihin nähden suosituimmusasemassa valtionobligaatioita lukuun ottamatta. Pankkitalletusten ja valtion

obligaatioiden korot ovat Suomessa kotitalouksille verottomia, kun taas muut pääomatulot ovat yleensä verollisia. Verottomuuden vuoksi pankkitalletukset olivat ylivoimainen sijoituskohde oloissa, joissa inflaatiovauhti oli hidas. Niinpä sotien jälkeisinä vuosikymmeninä (aina 1970-luvun alkuun saakka) tallettajilla, erityisesti kotitalouksilla, ei ollut tarvetta pyrkiä löytämään muita sijoituskohdeita. Tämän vuoksi ei syntynyt yksityisen sektorin sijoittajilta tulevaa painetta pääomamarkkinoiden kehittymiseen. Joukkovelkakirjojen emissio- ja korkosäätely puolestaan rajoitti yksityisten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen määrää. Kun toisaalta julkisen sektorin alijäämät eivät ole olleet suuria (itse asiassa julkinen sektori on useimmiten ollut nettosäästäjä), ei myöskään julkisen sektorin liikkeeseen laskemista papereista ole muodostunut suurta joukkovelkakirjakantaa.

Ajan mittaan myös historiallinen kehitys on vahvistanut pääomamarkkinoiden laajenemisen esteitä. Luotonsäännöstelyn edellyttämät asiakassuhteet ovat sitoneet sekä luotonkäyttäjiä että tallettajia rahoituslaitoksiin tavalla, joka epäilemättä on heikentänyt yleisön mahdollisuuksia suunnata sijoituksia pääomamarkkinoille. Lisäksi pankkikilpailun keskittyminen (hintakilpailumahdollisuuksien ollessa vähäisiä) palveluihin ja erityisesti konttoriverkoston laajuuteen on lisännyt entisestään pankkitalletusten kilpailukykyä muihin sijoituksiin nähden. Markkinoiden suppeus ja nimenomaan jälkimarkkinoiden ohuus ovat myös epäilemättä heikentäneet pankkitalletuksiin nähden varsin riskipitoisten osakesijoitusten ja joukkovelkakirjasijoitusten houkuttelevuutta.

Markkinakorkojen esiinmarssi

Rahoituksen välittämisen vakiintuneeseen mekanismiin ei kohdistunut merkittäviä muutospaineita, niin kauan kuin inflaatio pysyi säädeltyihin korkoihin verrattuna kohtuullisena. Vielä 1970-luvun alku-puoliskollakin, jolloin inflaatio painoi käytännöllisesti katsoen kaikki säädellyt reaalikorot negatiivisiksi, rahoitusmarkkinoiden toiminta pysyi likimain muuttumattomana. Yhtenä syynä ilmeisestikin

oli välittömästi tarjolla olevien vaihtoehtojen puute. Niin ikään luotonsaannin liittyminen asiakassuhdevaatimuksen kautta talletuksien pitoon ja talletusten verovapauden jatkuminen tukivat pankkitalletusten merkitystä sijoitusmuotona huolimatta niiden huonosta tuotosta. Luottojen liikakysyntä tietysti lisääntyi tällaisissa oloissa, mikä entisestään korosti luotonsäännöstelyä rahoituksen allokaatiomekanismina.

1970-luvun jälkipuoliskolla voimakkaana jatkunut inflaatio yhdessä monien talousyksiköiden verraten suotuisan tulokehityksen kanssa lisäsi painetta korkeampituottoisten rahoitusvaateiden luomiseen. Nämä paineet johtivat lähinnä yritysten keskinäisen lyhytaikaisen ja markkinaehtoisen lainauksen tuntuvaan kasvuun. On luultavaa, että valtaosa tästä markkinaehtoisen rahoituksen välityksestä kanavoitui pankkien kautta, vaikkakin niiden taseiden ulkopuolella ns. notariaattivälityksenä. Koska oli ilmeistä, ettei korkosäätelyn ulkopuolelle syntynyttä rahoituskanavaa voinut hallinnollisin keinoin tukkia, keskuspankki katsoi viisaaksi pyrkiä saattamaan se pankkien taseisiin. Tähän päästiin lieventämällä pankkien antolainauksen keskiporkojen säätelyä ns. siirto-oikeuden kautta siten, että pankit saattoivat periä antolainauksestaan sitä korkeampaa korkoa, mitä enemmän niillä oli markkinaehtoista ottolainausta taseessaan. Erityisottolainaukseksi kutsutut talletukset kasvoivatkin hyvin nopeasti toukokuusta 1983 alkaen. Asiaan liittyy myös terminologinen muutos; kun aiemmin notariaattivälitystä ja muuta lyhytaikaista markkinaehtoista rahoitusta kutsuttiin "harmaaksi rahaksi", alettiin nyt enenevästi käyttää nimitystä markkinaraha.

Markkinarahan syntyminen merkitsi tärkeää periaatteellista muutosta; ensimmäisen kerran sotien jälkeisenä aikana rahoituslaitosten sallittiin välittää rahoitusta markkinoilla määräytyvillä, säädeltyjä korkoja tuntuvasti korkeammilla koroilla. Markkinaehtoisuuden laajeneminen ei kuitenkaan rajoittunut sinänsä nopeasti kasvaneeseen pankkien erityisottolainaukseen ja siirto-oikeuden sallimaan antolainauskorkojen nousuun lähemmäksi "tasapainokorkoa". Erityisen tärkeää oli korkosäätelyn ulkopuolella olevien antolainausmuotojen nopea kehittäminen samanaikaisesti. Tällaisia säätelyn piiriin kuu-

lumattomia antolainauksen kanavia ovat jo mainitun notariaattivälityksen ohella pankin omistamien rahoitusyhtiöiden factoring-, leasing- ja osamaksuluotonanto sekä yritysten liikkeeseen laskemien ns. muiden joukkovelkakirjojen ja debentuurien ostamisen muodossa tapahtuva luotonanto. Lisäksi pankkien valuuttamääräinen luotonanto oli korkosäätelyn ulkopuolella.

Erimuotoisen korkosäätelyn ulkopuolella olevan antolainauksen laajeneminen vähensi vuodesta 1982 lähtien ratkaisevasti pankkien antolainaukseen kohdistuvan korkosäätelyn merkitystä. Pankit voivat muodostaa eri luottotyypeistä paketteja, joiden keskimääräinen korko ei ollut viranomaisen säädeltävissä. Erityisesti liikepankkikonserneilla, jotka saattoivat käyttää hyväkseen omistamiaan rahoitusyhtiöitä, oli hyvät mahdollisuudet antolainauskorkojen säätelyn kiertämiseen.

Antolainauskorkosäätelyn sitovuuden murentuminen on merkinnyt tuntuva muutosta pankkiluottojen määrän ja allokoitumisen määräytymisessä. Korkosäätelyn aiheuttamaa tarvetta säännöstellä liikakysynnän kohteena olevaa luottoa ei enää ole. Pankkien kokonaisluotonannon määrän ja kohdentumisen voidaankin katsoa tätä nykyä riippuvan aiemmasta poiketen selvästi myös kysynnästä. Samalla rahapolitiikan välittyminen tapahtuu pitkälle korkojen kautta, kun aiemmin rahapolitiikan muuttaminen vaikutti lähes yksinomaan luotonsäännöstelyn asteeseen.

Rahoitusmarkkinoilla tapahtuneet muutokset ovat myös aiheuttaneet jonkinasteista rahoitusmarkkinoiden osittumista erityyppisten palveluiden osamarkkinoiksi. Mahdollisuus periä luottoon liittyvät tuotot välittömästi kussakin luottosopimuksessa erikseen on vähentänyt pankkien tarvetta ylläpitää pitkäaikaisia asiakassuhteita entisen laajuisina. Toisaalta korkeatuottoisten markkinarahasijoitusmahdollisuuksien syntyminen on vähentänyt yleisön, varsinkin yritysten, halukkuutta tallettaa varoja alhaisella korolla pankkeihin tavantomaisina korkosäätelyn piirissä olevina talletuksina; niin ainakin niiden taloudenpitäjien osalta, joilla ei välittömästi ole näköpiirissä luottorahoitusta edellyttäviä reaalisijoituksia. Asiakassuhteen merkitystä on myös ollut omiaan heikentämään ulkomaisomisteisten pankkien synnyttämä kilpailu vuodesta 1982 alkaen.

Suomeen toistaiseksi etabloituneet 4 ulkomaisomisteista pankkia eivät juurikaan tarjoa pitkäaikaisia luottoja vaan keskittyvät yritysten tarvitsemien ulkomaanpalveluiden tuottamiseen ja jossakin määrin markkinarahaoperaatioihin. Niillä ei siten alun alkaenkaan ole ollut tarvetta kompensoida luottojen alhaista tuottoa muiden palveluiden ylihinnoinnilla. Niinpä sekä tästä syystä että ilmeisesti ylipäänsä kilpailun lisääntymisen vuoksi monien yritysten käyttämien pankkipalveluiden tariffit ovat laskeneet vuodesta 1981. Tämä on näkynyt erityisen selvästi pankkien valuutanvaihdosta saamista tuloissa.

Eri osamarkkinoiden välisten kytkentöjen heikentyminen ei kuitenkaan ole johtanut täydelliseen rahoitusmarkkinapalveluiden erilliseen kilpailulliseen hinnoitteluun. Pankit ovat säilyttäneet keskeisen asemansa erityyppisten rahoituspalveluiden tuotannossa, ja on ilmeistä, että asiakkailta eri rahoituspalveluista perittävät maksut määritellään edelleen pitkälle "kokonaisasiakassuhteen" perusteella.

Muutos vain osittainen

Markkinaraha ja korkosäätelyn sitovuuden mureneminen ovat epäilemättä merkinneet huomattavaa muutosta Suomen rahoitusmarkkinoiden toimintamekanismeissa. Luottorahoitukselle muodostuu yleisesti markkinaperusteinen hinta ja yritykselle on olemassa myös markkinakoron tuottavia sijoituskohteita. "Markkinasuuntaus" on kuitenkin useassa suhteessa osittainen. Pääomamarkkinoiden edelleenkin varsin rajallinen rooli on tästä yksi ilmaus ja lyhyen rahan jälkimarkkinoiden olemattomuus toinen. Lisäksi merkittävä osa rahoitusvaateista, verottomat talletukset, on kokonaan markkinakorkoisuuden ulkopuolella.

Säätely ja pankkien korkosopimus määrittävät edelleen lähinnä kotitalouksia koskevien pankkien verottomien talletustilien korot. Talletusten veronhuojennuslaki, joka edellyttää noudatettavan samoja tiliehtoja vähintään kahden pankkiryhmän (liikepankit, säästöpankit, osuuspankit, Postipankki) tileillä, on estänyt niin kilpailun koroilla kuin tilien tuotekehittelynkkin. Kun aiemmin verovapaus teki

pankkitalletuksista ylivoimaisia sijoituskohteita, on korkokilpailun puuttuminen nykyoloissa rajoittanut tallettajien mahdollisuutta saada sellaisia korkotuottoja, joita esimerkiksi yritykset ovat saaneet markkinarahasijoituksilleen. Samalla pankkien marginaali on kasvanut antolainauskorkojen säätelyn lieventyessä. Osittain talletuskorkojen alhaisuus on korvautunut tallettajille asiakassuhteeseen liittyvällä mahdollisuudella käyttää "alihinnoiteltua" luottoa. Lisäksi sekä tottumusnäkökohdat että pääomamarkkinoiden tarjoamien sijoitusmahdollisuuksien rajallisuus ovat taanneet pankkitalletusten suosion jatkumisen. Ei ole myöskään syytä aliarvioida sitä, että yleisimpien aikatalletusten viime aikoina positiivisiksi muodostuneet reaalkorot saattavat tuntua monista kotitalouksista varsin tyydyttäviltä tuotoilta.

Toiminta pääomamarkkinoilla on epäilemättä vilkastunut viime vuosina. Kotimaisilla markkinoilla emittoitujen joukkovelkakirjojen ja osakkeiden volyymit ovat kasvaneet viime vuosina varsin ripeästi. Samoin jälkimarkkina-aktiviteetti on tuntuvasti lisääntynyt. Niin ikään rahoituslaitosten ja yritysten ulkomailla liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen määrä on nopeasti kasvanut. Yksi syy arvopaperimarkkinoiden laajenemiseen on ollut vuonna 1982 verotuksessa käyttöön otettu omaisuustulovähennys. Suuriin kasvulukuihin on kuitenkin muita, tilapäisempiä syitä, minkä vuoksi pelkät volyymien kasvuluvut saattavat antaa hieman harhaanjohtavan kuvan pääomamarkkinarahoituksen roolin muuttumisesta.

Huomattava osa sekä emissio- että vaihtovolyymien kasvusta liittyy rahoituslaitosten ja julkisen vallan liikkeeseen laskemiin arvopapereihin. Lisäksi esimerkiksi yritysten liikkeeseen laskemista joukkovelkakirjoista pääosa on ollut ns. erillislainoja, jotka jokin rahoituslaitos on yksin merkinnyt ilmeisestikin lähinnä tavanomaisen antolainauksen korkosäätelyn tai leimaveron välttämiseksi. Yritysten liikkeeseen laskemien yleisölainojen suuri kasvu vuoden 1985 alkupuolella sekä joukkovelkakirjojen vilkas vaihto pörssissä samaan aikaan liittyvät puolestaan pääomantuontiin, joka tapahtui myymällä näitä arvopapereita ulkomaille. Tämän Suomen Pankin kesäkuussa 1985 kieltämän toiminnan taustalla oli tuntuva ero Suomen ja muun maailman

korkojen välillä. Pääomamarkkinoiden aktiviteetin lisääntyminen näyttäisikin huomattavalta osin liittyvän muihin seikkoihin kuin siihen, että yritykset hankkisivat selvästi entistä enemmän rahoitusta pääomamarkkinoiden kautta muilta kotimaisilta sektoreilta. (Taulukko 3).

TAULUKKO 3. PÄÄOMAMARKKINAT 1980-LUVULLA

Joukkovelkakirjat, mrd. mk

	Emissiot kotimaassa				Vaihto pörssissä	
	Kaikki emissiot		Yritysten liikkeen laskemat		Joukkovelkakirjat yhteensä	Debentuurit ja muut joukkovelkakirjat
	Yhteensä	Yleisö lainat	Yhteensä	Yleisö lainat		
1980	4.9	2.8	0.3	0.0	0.3	0.0
1981	4.5	2.7	0.3	0.1	1.0	0.1
1982	7.8	3.6	1.3	0.2	2.4	0.2
1983	12.9	5.0	2.0	0.4	2.4	0.7
1984	14.9	7.2	2.6	0.5	5.0	3.1
1985	22.0	14.5	4.8	3.1	9.0	6.1

Osakkeet, mrd. mk

	Pörssiyhtiöiden osakeannit kotimaassa ¹		Vaihto pörssissä ²	
	Kaikki	Muut kuin pankit	Kaikki	Muut kuin pankit
1980	0.4	0.3	0.4	0.3
1981	0.1	0.1	0.4	0.3
1982	0.9	0.6	0.7	0.6
1983	0.9	0.3	1.4	1.2
1984	2.3	1.1	2.6	2.2
1985	1.0	0.8	3.1	2.7

¹Uusi riskipääoma (uusmerkinnät + emissiovoitot), ts. erään ei sisälly rahastoanteja.

²Ml. merkintäoikeudet.

Lyhyen rahan markkinoiden volyymien ripeästä kasvusta huolimatta markkinoiden institutionaaliset puitteet ja instrumenttivalikoima

ovat vielä varsin kehittymättömät. Pääosa markkinarahasijoituksista tapahtuu pankkien erityisottolainauksen ns. sopimusvelkoina tai notariaattitalletuksina. Pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset eivät ole saaneet kovin suurta suosiota ja yritysten liikkeeseen laskemia yritystodistuksia on vasta aivan äskettäin alettu ottaa käyttöön. Kun valtion lyhytaikaisten velkapapereiden kaan volyyymi, monista muista maista poiketen, ei ole merkittävä, ei markkinoille vielä ole syntynyt tehokkaiden jälkimarkkinoiden vaatimaa määrää homogeenisia instrumentteja.

Korkojen määräytyminen "kaksikorkoisilla" markkinoilla

Suomen rahoitusmarkkinoilla viime vuosina tapahtuneiden muutosten keskeisin sisältö kiteytyy korkojen määräytymisperusteen muuttumiseen, kuten aiemmasta ilmenee. Kun aiemmin käytännöllisesti katsoen kaikki korot olivat hallinnollisesti määrättyjä, muodostuu nykyisin merkittävä osa koroista markkinaperusteisesti. Korkojen määräytymisprosessi ei kuitenkaan ole erityisen selväpiirteinen, sillä markkinoilla on edelleen myös säädeltäviä segmenttejä.

Säätely määrittää tällä hetkellä pankkien ns. tavanomaisen ottolainauksen korot, joita pankkien edellytetään muuttavan (verovapausklausuulin vuoksi koordinoidusti) Suomen Pankin peruskoron muutoksia vastaavasti. Pankkien antolainauksen keskikorkojen säätelystä luovuttiin lopullisesti heinäkuussa 1986. Pankkien jo myöntämien luottojen korkoja Suomen Pankki kuitenkin edelleenkin valvoo; korkoja saa yleensä muuttaa vain peruskoron muuttuessa. Suomen Pankki on suosittanut kiinteäkorkoisuutta tai peruskorkosidonnaisuutta uusiinkin pitkäaikaisiin luottosopimuksiin. Lyhytaikaisen luotonannon osalta ei pankkien hinnoitteluun ole enää haluttu puuttua. Näissä sopimuksissa näyttäisikin yleistyneen sidonnaisuus Suomen Pankin päiväkorkoon, josta on tullut tärkein rahamarkkinoiden viitekorko.

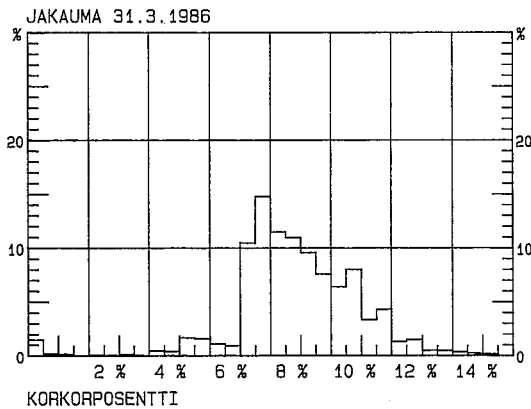
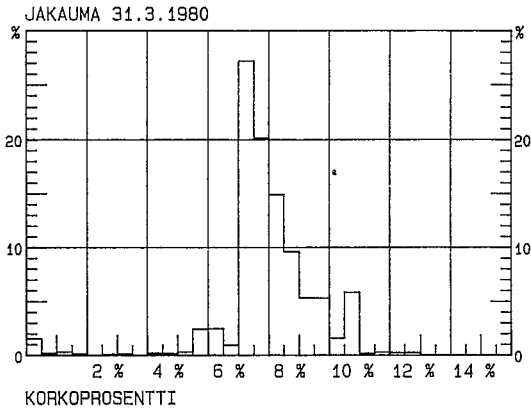
Korkojen rakenteeseen on aiemmin kohdistunut niin ikään varsin paljon säätelyä. Keskikorkorajoituksen ohella pankkien antolainauksen koronasetantaa rajoitettiin aiemmin myös asettamalla yläraja yksittäisten

luottojen koroille. Viimeksi vuoden 1985 lopulla tämä oli 13.5 %. Vaiheittain tästä menettelystä on luovuttu ja vuoden 1986 alusta lukien korkojakaumalle ei ole asetettu enää mitään ehdotonta rajoitusta. Keskuspankki antaa tosin edelleen suosituksia asuntolainojen korkotasosta. Sekä keskikorko- että maksimikorkorajoitusten lieveneminen on näkynyt myös pankkien säätelyn alaisen antolainauksen korokakenteessa. Korkojakaumat ovat selvästi laajentuneet, erityisesti korkeiden korkojen osuus on lisääntynyt (kuvio 1).

Markkinarahan korko määräytyy nimensä mukaisesti kysynnän ja tarjonnan perusteella. Käytännössä markkinakorko on noudatellut keväästä 1984 alkaen (jolloin pankkien noin puolen vuoden ajan ylläpitämä korkokartelli murtui) läheisesti Suomen Pankin päiväkorkoa. Tämä johtuu siitä, että keskuspankki on noudattanut hyvin joustavaa interventiosäätöä päivämarkkinoilla, ts. tarjonnut rajatta luottoa ja ollut valmis ottamaan rajatta päiväkorkoisia talletuksia. Vuoden 1985 loppuun saakka luotto- ja talletuskorot eivät poikenneet toisistaan; oli vain yksi päivämarkkinakorko. Kuluvan vuoden alusta päivätalletuskorko sen sijaan on ollut hieman alhaisempi kuin luotokorko. Muutoksen taustalla on keskuspankin pyrkimys tukea interbank-markkinoiden muodostumista pankkien likviditeettivaihtelujen ensisijaiseksi tasaajaksi.

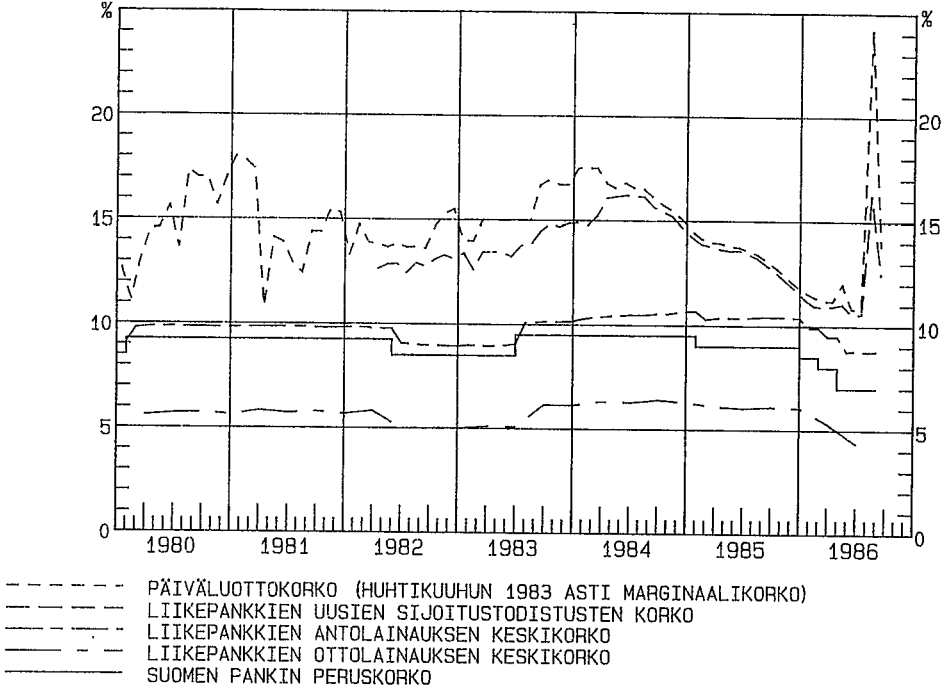
Myös pankkisektorin ulkopuolella tapahtuvan rahoituksenvälityksen korkosäätelyä on olennaisesti lievennetty. Mm. vakuutusyhtiöiden antolainauksen korkojen peruskorkosidonnaisuudesta luovuttiin toukuussa 1986. Erilaisissa erityisrahoitusjärjestelyissä käytetyt korot eivät sen sijaan ole "markkinaperusteisia". Tällaisten rahoitusjärjestelyiden, kuten esim. Kehitysaluerahaston, eri ministeriöiden ja Suomen Pankin yleisölle tarjoaman rahoituksen merkitys perustuukin tätä nykyä ensi sijassa näissä luotoissa käytettyjen korkojen alhaisuuteen. Säädelyjä ovat niin ikään monet valtion korkotuen piirissä olevien luottojen korot. Niin ikään kotimaisten toimitusten rahoituksessa käytetyt ns. KTR-luotot, joista osan myöntävät pankit ja osan Suomen Pankki, ovat korkosäätelyn piirissä.

KUVIO 1.
 LIIKEPANKKIEN ANTOLAINAUKSEN KORKOJAKAUMA 1)



1) KORJATTU VASTAAMAAN TASOA PERUSKORKO = 7 %

KUVIO 2.
KORKOKEHITYS 1980-LUVULLA



Kun markkinoilla esiintyy samanaikaisesti sekä säätelyn tehokkaasti rajoittamia korkoja että markkinakorkoja, on luonnollista, että näiden kahden lohkon välille pyrkii muodostumaan arbitraasia. Taloudenpitäjät, jotka syystä tai toisesta (asiakassuhteen tuoma mahdollisuus, julkisen vallan subventoima rahoitus, pääomantuonti-mahdollisuus) saavat luottoa alhaisella korolla, pyrkivät hyötymään tästä tekemällä sijoituksia markkinakorolla. Seurauksena on ollut varsin laaja ns. finanssikierro, joka on paisuttanut raha- ja luottoagregaatteja. Tämä on epäilemättä sitonut jossain määrin rahoitusjärjestelmän resursseja; kovin suurista tehokkuustappioista kuitenkin tuskin on kysymys. Viime aikoina "kaksikorkoisuus" on kuitenkin selvästi vähentynyt sekä säätelyn lieventymisen että markkinarahan korkotason alentumisen vuoksi (kuvio 2).

SUOMEN PANKKI

Antero Arimo, toimistopäällikkö, Suomen Pankki
Veikko Saarinen, toimistopäällikkö, Suomen Pankki

1 Keskuspankin asema ja tehtävät

Suomen Pankki perustettiin vuonna 1811, kaksi vuotta sen jälkeen kun Ruotsi hävittyään sodan oli luovuttanut Suomen Venäjälle ja Suomesta oli tullut autonominen suuriruhtinaskunta Venäjän yhteyteen. Vuonna 1868 Suomen Pankki siirrettiin säätyjen (valtiopäivien) haltuun; siihen saakka se oli ollut senaatin (hallituksen) alainen. Keskuspankkiaseman kehityksen kannalta oli merkittävää, kun Suomi 1860 sai oman rahayksikön, markan, ja kun setelinanto 1886 tuli Suomen Pankin yksinoikeudeksi.

Maan itsenäistyttyä 1917 Suomen Pankin asema eduskunnan pankkina ja keskuspankkina vahvistettiin hallitusmuodossa (1919) ja valtiopäiväjärjestyksessä (1928), jotka ovat Suomen valtiosäännössä perustustalakeja. Eduskunnan tavanomaisessa lainsäädäntöjärjestyksessä säätämä Suomen Pankin ohjesääntö tuli voimaan 1925. Tämä ohjesääntö monine myöhempien muutoksineen määrittelee pankin hallintoelimet, tehtävät ja toiminnan perussäännökset.

Suomen Pankki on julkinen laitos, joka on osa valtiokoneistoa. Se on keskushallinnosta erillään oleva yksikkö niin hallinnon kuin taloudenkin kannalta. Esimerkiksi yhteys valtion budjettiin syntyy siltä osin, että Suomen Pankki tulouttaa osan vuotuisesta voitostaan (yleensä puolet) valtiolle.

Hallinnollinen asema

Pankin hallintoa ja hoitoa valvovat eduskunnan pankkivaltuusmiehet, joita on yhdeksän. Eduskunta valitsee pankkivaltuusmiehet vaali-kaudeksi kerrallaan poliittisten voimasuhteiden perusteella. Vaalitoimituksessa määrätään, ketkä kolme muodostavat suppean pankkivaltuuston. Pankkivaltuusmiehet valitsevat itselleen puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan näiden kolmen joukosta. Suppea pankkivaltuusto valmistelelee pankkivaltuusmiesten käsittelemät asiat. Pankkivaltuusmiehen ei tarvitse olla kansanedustaja. Valtioneuvoston jäseneksi nimitetty pankkivaltuusmies on velvollinen eroamaan pankkivaltuustosta.

Pankkivaltuusmiesten tehtävät on määritelty Suomen Pankin ohjesäännössä. Pankkivaltuusmiesten vahvistamassa johtosäännössä annetaan yksityiskohtaisemmat määräykset pankin hallinnosta. Pankkivaltuusmiesten tehtäviä ovat mm. Suomen Pankin peruskorosta ja muista Suomen Pankin soveltamista koroista tai niiden rajoista päättäminen, Suomen Pankin ulkomaisen luoton ottamisesta ja ehdoista päättäminen, tilinpäätöksen perusteiden vahvistaminen, johtajien ja konttorinjohtajien nimitykset sekä palkkausasiat. Rahalain mukaan myös esityksen tekeminen hallitukselle markan ulkoisen arvon muuttamisesta kuuluu pankkivaltuusmiehille. Pankkivaltuusmiesten on annettava eduskunnan pankkivaliokunnalle kultakin vuodelta kertomus pankin toiminnasta.

Eduskunnan pankkivaliokunta käsittelee eduskuntaan tulevat Suomen Pankkia koskevat asiat. Se antaa eduskunnalle vuosittain kertomuksen pankin hallinnosta ja tilasta. Valiokunta tekee tarpeellisia ehdotuksia ja valmistelelee hallituksen esitykset, jotka koskevat Suomen Pankin ohjesääntöä, pankkivaltuusmiesten johtosääntöä ja muita Suomen Pankkia koskevia määräyksiä.

Suomen Pankin johtokuntaan kuuluu puheenjohtaja (pääjohtaja) ja enintään viisi muuta jäsentä. Johtokunnan puheenjohtajan ja jäsenet nimittää tasavallan presidentti eduskunnan pankkivaltuusmiesten esityksestä. Presidentti ei kuitenkaan ole sidottu pankkivaltuusmiesten

esitykseen. Presidentti voi vapauttaa johtokunnan jäsenen virastaan, jos yleinen etu sitä vaatii.

Johtokunta päättää kaikista niistä asioista, joiden päättämistä ei ole erikseen annettu pankkivaltuusmiesten tehtäväksi. Pankkivaltuusmiehet kokoontuvat yleensä vähintään kerran kuukaudessa. Keskuspankin talouspoliittisten tehtävien laajuus ja useiden merkittävien keskuspankkipoliittisten ratkaisujen kuuluminen johtokunnan päätösvaltaan antavat johtokunnalle varsin keskeisen aseman. Johtokunnan itsenäistä asemaa korostavat johtokunnan jäsenten nimityskäytäntö ja se, että johtokunnan jäsenet nimitetään toistaiseksi eikä määräajaksi, kuten useissa muissa keskuspankeissa.

Keskuspankin riippumattomuutta hallituksesta on omiaan vahvistamaan se, että keskuspankin ylimpien päätöksentekovelinten jäsenet nimittää eduskunta tai tasavallan presidentti eikä hallitus. Tässä suhteessa Suomen Pankki on ainoa laatuaan Pohjoismaissa ja harvinainen koko maailmassa.

Tehävät

Suomen Pankilla on yksinoikeus laskea liikkeeseen seteleitä Suomessa. Suomen Pankin setelipaino valmistaa setelit tuotantolaitoksessaan Vantaalla. Setelinanto on osa maksuvälinehuoltoa, johon osallistuvat myös muut rahalaitokset yhteistyössä Suomen Pankin kanssa. Myös metallirahat laskee liikkeeseen keskuspankki, mutta ne lyödään valtiovarainministeriön alaisessa Suomen Rahapajassa.

Keskuspankki on lainsäädännön perusteella keskeinen valuuttaviranomainen. Se huolehtii maan virallisesta valuuttavarannosta ja noteeraa tärkeimpien ulkomaisten valuuttojen markkakurssit. Suomen Pankki osallistuu aktiivisesti valuuttamarkkinoihin ja huolehtii valuuttakurssi-indeksin pysymisestä niissä rajoissa, jotka hallitus on Suomen Pankin esityksestä määrännyt tälle markan ulkoisen arvon mittarina käytetyille indekseille. Keskuspankilla on laajat valuutansäännöstelyvaltuudet, joiden nojalla ulkomaista maksuliikennettä voidaan tarkkailla ja tarvittaessa säännöstellä.

Suomen Pankki hoitaa Suomen yhteydet Kansainväliseen valuuttarahastoon (IMF), jonka jäsen Suomi on. Suomen Pankki vastaa niistä kahdenvälisistä maksujärjestelyistä, joista Suomella on sopimus eräiden sosialististen maiden kanssa. Pankki on myös Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakas. Yhteydet moniin kansainvälisiin rahoituslaitoksiin ja järjestöihin sekä ulkomaisiin keskuspankkeihin ovat läheiset ja monimuotoiset.

Suomen Pankki toimii pankkien pankkina eli on valmis rahoittamaan pankeja niiden tilapäisissä maksuvalmiustarpeissa. Nykyisin liikepankeilla ja Postipankilla on mahdollisuus saada päiväluottoa Suomen Pankin päivämarkkinoilta, ja vastaavasti nämä pankit voivat tallettaa kulloisenkin maksuvalmiustarpeensa ylittävät varat näille markkinoille.

Päinvastoin kuin useimmissa teollisuusmaissa keskuspankki ei Suomessa hoida valtion rahaliikennettä, vaan se on valtiokonttorin ja valtion omistaman Postipankin vastuulla. Valtion varoja on kyllä sijoitettuna Suomen Pankkiin sekä lyhytaikaisesti että ajoittain suhdannepoliittisista syistä jäädytettynä. Vaikka ehdottomia muodollisia esteitä valtion lainanottoon keskuspankista ei olekaan, käytännöksi on Suomen Pankin ohjesäännön hengen mukaisesti muodostunut, että valtiolle on myönnetty keskuspankkiluottoa vain poikkeustapauksissa.

Edellä käsitellyt keskuspankin tehtävät on uskottu Suomen Pankille lainsäädännön ja muiden määräysten nojalla. Luonteeltaan ne liittyvät raha- ja valuuttajärjestelmän käytännön hoitoon. Talouspolitiikassa keskuspankin tärkein tehtäväalue on keskuspankkipoliittinen päätöksenteko.

2 Keskuspankki talouspoliittisena päätöksentekijänä

Keskuspankkipolitiikan keskeisiä tavoitteita ovat rahan arvon säilyttäminen ja maan ulkoisesta maksuvalmiudesta huolehtiminen. Näiden lainsäädännössä määriteltyjen tavoitteiden saavuttamisen edellytykset ovat ratkaisevasti muuttuneet taloudellisen kehityksen mukana. Niinpä tavoitteiden asettelussa on jouduttu ottamaan laajasti huomioon pyrkimys koko kansantalouden sisäisen ja ulkoisen tasapainon säilyttämiseen. Keskuspankkipolitiikassa, joka on osa yleistä talouspolitiikkaa, otetaan tavoitteita asetettaessa huomioon myös mm. korkea ja tasainen taloudellinen kasvu, pyrkimys täystyöllisyyteen ja tulonjakokysymykset.

Yleisen talouspolitiikan johto kuuluu hallitukselle, jonka harjoittamaan finanssipolitiikkaan - valtion vuotuiset tulo- ja menoarviot niihin tehtävine muutoksineen - talouspolitiikan linjanveto olennaisesti perustuu. Suomen Pankin vastuulla oleva keskuspankkipolitiikka - raha- ja valuuttapolitiikka - on toinen keskeinen talouspolitiikan lohko. Onnistuneen talouspolitiikan toteuttaminen edellyttää finanssi- ja keskuspankkipolitiikan läheistä yhteensovittamista.

Useimmissa läntisissä markkinatalousmaissa koordinointi on ratkaistu siten, että keskuspankki on valtiovarainministeriön (hallituksen) alainen ja toteuttaa siten raha- ja valuuttapolitiikkaa hallituksen ohjeiden mukaan. Suomessa keskuspankki on muodollisesti hallituksesta riippumaton. Sillä on oma asioiden valmistelu- ja seurantaorganisaationsa, joka tuottaa mm. omat kokonaistaloudelliset ennusteet päätöksenteon pohjaksi.

Finanssi- ja keskuspankkipolitiikan yhteensovittaminen tapahtuu käytännössä hallituksen ja keskuspankin läheisin kontaktein. Käytäntö on toiminut hyvin, ilman että olisi syntynyt tarvetta muodollistaa näitä kontakteja. Markan ulkoisen arvon muuttaminen on tärkein asia, joka muodollisestikin vaatii keskuspankin ja hallituksen yhteistyötä. Esityksen markan ulkoisen arvon muuttamisesta tekevät eduskunnan pankkivaltuusmiehet Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksesta, ja hallituksen on esitys joko muuttamattomana hyväksyttävä tai hylättävä.

Rahapolitiikalla vaikutetaan rahoitusmarkkinoiden kautta talousyksiköiden käyttäytymiseen kulloinkin asetettujen kokonaistaloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Rahapolitiikan painopiste on useimmiten ollut suhdannepolitiikassa, mutta viime vuosina pitkän ajan rakennepoliittiset näkökohdat ovat saaneet osakseen lisääntyvää huomiota.

Rahapolitiikka perustui pitkään suhteellisen mataliin ja vakaisiin nimelliskorkoihin, mistä seurasi lähes jatkuva luottojen ylikysyntä. Keskuspankki säätelöi pankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja ja niiden välityksellä viime kädessä pankkien luotonantomahdollisuuksia. Suurin osa luotoista kanavoitui pankkien kautta, jotka näin joutuivat karsimaan luottopyyntöjä.

Viime vuosina rahoitusmarkkinoiden toiminta on Suomessa kuten muual-
lakin muuttunut huomattavasti. Kansainväliset raha- ja luottomarkkinat ovat voimakkaasti yhdentyneet ulkomaisten liiketoimien lisääntyttyä ja pääomanliikkeitä koskevien rajoitusten vähennyttyä. Valuuttakurssien heilahtelut ovat voimistuneet, yritykset ja pankit ovat kansainvälistyneet ja korko- ja tuottotietoisuus on lisääntynyt. Sitä paitsi tekniikan kehitys on nopeuttanut ja halventanut tietojen ja maksujen välitystä.

Rahoitusmarkkinoiden tasapainottumismekanismi on muuttunut siten, että luotonsäännöstelyn tilalle on yhä selkeämmin tullut rahoituksen hintaan eli korkoon perustuva järjestelmä. Suomen Pankki on viime vuosina huomattavasti lieventänyt korkosäätelyä, ja samalla korkosäätelyn ulkopuolisen rahoituksen osuus on suuresti kasvanut. Sääntelyn asteittainen lieventäminen on pienentänyt luottojen tarjonnan ja kysynnän välistä epätasapainoa tuomalla korot lähemmäs tasapainotasoa. Rahapolitiikka vaikuttaa nykyisin suoraan luotonkysyntään, kun pankkijärjestelmän säätelyä on olennaisesti vähennetty. Muutoksilla odotetaan olevan kauaskantoisia vaikutuksia sekä rahapolitiikan harjoittamiseen että talousyksiköiden käyttäytymiseen ja siten voimavarojen kohdentumiseen entistä tehokkaammin.

Valuuttapolitiikka voidaan jakaa valuuttakurssipolitiikkaan ja ulkomaisten pääomanliikkeiden säätelyyn. Valuuttakurssipolitiikan lähtö-

kohtana on Suomessa ollut markan ulkoisen arvon pitäminen vakaana. Rahalain mukaan markan ulkoinen arvo määritellään valuuttaindeksilukuna. Indeksiksi lasketaan tärkeimpien vaihdettavien valuuttojen perusteella, jotka painotetaan Suomen ja asianomaisten maiden välisillä ulkomaankauppaosuuksilla. Indeksien käyttäminen merkitsee sitä, että ulkomaisten valuuttojen kurssit voivat vaihdella melkoisesti, mutta keskimäärin markan ulkoinen arvo pyritään pitämään vakaana.

Kiinteän valuuttakurssin politiikkaa on täydennetty ulkomaisen pääoman liikkeiden säätelyllä. Aikaisemmin pääomanliikkeiden säätely katsottiin välttämättömäksi erityisesti liiallisen ulkomaisen velkaantumisen estämiseksi mutta myös rakennepoliittisista syistä. Nykyisin säätelyä perustellaan ennen kaikkea sillä, että sen katsotaan lisäävän mahdollisuuksia harjoittaa itsenäistä rahapolitiikkaa. Ulkomaisen pääoman liikkeitä on viime vuosina helpotettu merkittävästi.

Kansantalouden tutkimusta on Suomen Pankissa harjoitettu varsin pitkään. Nykyinen tutkimus- ja selvitystyö on varsin laajaa ja se on keskittynyt keskuspankkipolitiikkaan liittyvien aihepiirien tutkimiseen. Pankin eri osastoilla tehdään kunkin osaston vastuualuetta koskevaa selvitystyötä. Paljon työtä ja aikaa vaativa tutkimustoiminta on keskitetty tutkimusosastolle, jossa muiden osastojen tutkijat voivat pätevän ohjauksen alaisina ja muilta töiltä rauhoitettuina keskittyä tutkimukseensa. Monet tutkimuksista tai selvityksistä - joista osa on myös akateemisia opinnäytteitä - julkaistaan pankin julkaisusarjoissa.

3 Keskuspankki taloudellisena instituutiona

Suomen Pankin rahoituskytkennät kotimaahan ja ulkomaihin näkyvät pankin taseesta, joka julkaistaan neljä kertaa kuukaudessa. Tase kuvaa pankin saamia ja velkoja. Tase-erät on oheisessa taulukossa ryhmitelty neljään pääsektoriin: ulkomaat, rahoituslaitokset, julkinen sektori ja yritykset. Lisäksi on erillisinä pääerinä esitetty liikkeessä oleva raha, oma pääoma ja muut. Saamisten erät liittyvät mm. keskuspankin seuraaviin tehtäviin: maan valuuttavarannon hoito, rahalaitosten maksuvalmiuden tasaaminen, rahamarkkinakehityksen ohjaaminen, maksujen välityskeskuksena sekä yritysten erityisrahoittajana toimiminen.

Keskuspankkipolitiikan kannalta tärkeimmät tase-erät ovat valuuttavaranto ja pankkien keskuspankkiasema. Näissä ja muissakin tase-erissä tapahtuvia muutoksia seurataan ja analysoidaan pankissa jatkuvasti, mikä on merkittävä osa keskuspankkipoliittisten päätösten valmistelu- ja seurantajärjestelmää.

TAULUKKO 1. SUOMEN PANKIN TASE 1980 JA 1985, MILJ. MK

	31.12.1980	31.12.1985
Saamiset		
Ulkomailta	9 564	25 296
Rahoituslaitoksilta	5 350	9 256
Julkiselta sektorilta	1 225	1 023
Yrityksiltä	3 399	4 679
Muilta	80	145
Yhteensä	19 618	40 399
Velat		
Ulkomaille	3 413	4 070
Liikkeessä oleva raha	4 954	8 072
Rahoituslaitoksille	3 739	12 153
Julkiselle sektorille	2 491	4 301
Yrityksille	978	4 267
Muille	1 780	2 051
Oma pääoma	2 263	5 485
Yhteensä	19 618	40 399

Velkapuolen tase-erät koskevat mm. Suomen Pankin yksinoikeutta laskea liikkeeseen käteistä rahaa, rahalaitosten kassavarantotalletuksia, valtion kassavarantojen sijoittamista sekä yritysten suhdannepoliittisia erityistalletuksia. Vuoden 1985 päättyessä pankin taseen loppusumma oli noin 13 % talletuspankkien taseen loppusummasta.

Suomen Pankin liikkeeseen laskemien setelien ja metallirahan osuus vuoden 1985 lopussa oli noin 30 % suppean rahan (M1) eli liikkeessä olevan rahan ja käteistalletusten tarjonnasta. Vastaava osuus laajan rahan (M3 eli M1 lisättyinä aikataletuksilla) tarjonnasta oli noin 5 %. Setelien ja metallirahan kysyntää on vähentänyt erilaisten rahan korvikkeiden, kuten shekkien sekä pankki- ja maksukorttien, yleistyminen. Liikkeessä olevan rahan määrä suhteessa bruttokansantuotteeseen on Suomessa erittäin pieni moniin markkinatalousmaihiin nähden.

Rahalaitosten kassavarantotalletusten keräämisellä ja vapauttamisella on pyritty jarruttamaan rahoitusmarkkinoiden liiallista keventymistä tai kiristymistä ja siten pitemmällä aikavälillä vakauttamaan niiden kehitystä. Yritysten ja valtion ajoittaisilla suhdannepoliittisilla erityistalletuksilla on talletusten keräämisvaiheessa pyritty hillitsemään ylikuumenemistä noususuhdanteessa ja vastaavasti talletusten purkamisvaiheessa edistämään talouden elpymistä laskusuhdanteessa.

Suomen Pankin luotonanto rahoituslaitoksille on nykyisin yksinomaan päiväluottoa liikepankeille. Vuoden 1985 lopussa se oli noin 3 % talletuspankkien yleisöluottokannasta. Turvautumalla päivämarkkinoihin tai pankkien välisiin markkinoihin rahalaitokset pystyvät hoitamaan maksuvalmiutensa vaihtelut. Päiväkoron muutokset vaikuttavat pankkien halukkuuteen ottaa päiväluottoja ja sitä kautta yleiseen rahamarkkina-kehitykseen. Keskuspankin luotonanto yrityksille perustuu merkitykseltään vähentyneisiin erityisrahoitusjärjestelyihin; nämä luotot olivat noin 3 % talletuspankkien yleisöluottokannasta.

Pankin toiminnan tulos ja sen muodostumiseen vaikuttavat tekijät esitetään pankin tuloslaskelmassa kalenterivuositain.

TAULUKKO 2. SUOMEN PANKIN TULOSLASKELMA 1980 JA 1985, MILJ. MK

	1980	1985
Korkotuotot	+1 494	+2 973
Korkokulut	-615	-2 611
Korkokate	+879	+362
Tuotot kurssieroista	+296	-
Muut tuotot	+20	+108
Tuotot yhteensä	+1 195	+470
Kulut kurssieroista	-	-461
Muut kulut	-173	-289
Varausten lisäys	-600	-
Tilivuoden voitto/tappio	+422	-280

Pankeille ominaiseen tapaan myös Suomen Pankin tuotot syntyvät valtaosin korkotuottojen ja -kulujen erotuksesta eli korkokatteesta. Korkotuotot kertyvät pääosin valuuttavarannon sijoittamisesta saatavista tuloista, pankkien päivälüottojen koroista sekä erityisrahoitusjärjestelyjen ja joukkovelkakirjojen tuotoista. Korkokulut aiheutuvat valtaosin pankkien kassavaranto- ja päivätilletuksille maksetuista koroista sekä valtion ja yritysten talletusten koroista.

Valuuttamääräiset erät arvostetaan pankin taseessa tasepäivän valuuttakursseihin. Täten valuuttakurssien muutokset voivat lisätä kurssieroina kirjattavia tuottoja tai kuluja muutoksen suunnasta riippuen ja aiheuttaa suuriakin tuloksen vaihteluita. Näiden tasaukseksi sekä pankin omien varojen reaaliarvon turvaamiseksi tuloslaskelmassa voidaan tehdä varauksia. Pankin vuosivoitosta siirretään yleensä puolet valtion budjettivaroihin ja toinen puoli käytetään pankin oman pääoman kartuttamiseen.

Suomen Pankki omistaa toimintaansa varten tarvittavien pankkikiinteistöjen lisäksi Suomen itsenäisyyden juhluvuoden 1967 rahaston (SITRA). Pankki on osakkaana mm. Teollistamisrahasto Oy:ssä sekä eräissä teollisuusyrityksissä.

4 Suomen Pankin organisaatio ja henkilöstö

Pankilla on pääkonttorin ohella 12 haarakonttoria eri puolilla maata. Ne hoitavat omien toimialueidensa maksuvälinehuollon sekä lisäksi valuutantarkkailua.

Suomen Pankin setelipaino, joka setelien ohella painaa mm. arvopapereita ja shekkilomakkeita, on erillinen tulosvastuullinen yksikkö. Sillä on oma johtokuntansa ja toimitusjohtajansa.

Vuoden 1985 lopussa pääkonttorissa oli 679, haarakonttoreissa 263 ja setelipainossa 379 työntekijää.

Pääkonttorissa oli vuoden 1986 alussa 16 osastoa, joista osa on valmistelu- ja tutkimustyötä tekeviä ns. ekonomistiosastoja (esim. rahapolitiikan, valuuttapolitiikan ja kansantalouden osastot), osa on toimeenpanevia yksiköitä (esim. valuutta- ja rahoitusosastot) sekä loput pankkiteknisiä ja hallinnollisia yksiköitä (esim. hallinto- ja tietojenkäsittelyosastot). Johtokunnan alaisuudessa olevat viisi johtajaa johtavat alaistensa osastojen muodostamien linjojen toimintaa ja vastaavat eri linjojen välisestä yhteistyöstä.

SUOMEN RAHOITUSLAITOSJÄRJESTELMÄ

Jyrki Laakso, johtaja, Suomen Pankkiyhdistys

1 Johdanto

Talletuspankkien asema Suomen rahoitusmarkkinoilla on pitkään ollut keskeinen. Niiden osuus virallisesta luottokannasta on edelleen runsas puolet. Antolainauskorkojen säätely ja talletusten verovapausjärjestelmä ovat vuosikymmeniä huomattavasti rajoittaneet pankkien välistä hintakilpailua sekä pääomamarkkinoiden kehittymistä. Valuuttasäännöstely on pitkään suojannut pankkeja ulkomaiselta kilpailulta. Hintakilpailun sijasta pankkien välinen kilpailu on ollut markkinaosuuskilpailua, mikä on näkynyt mm. erilaisina ilmaisipalveluina ja tiheään konttoriverkoston perustamisena.

Rahoitusmarkkinat ovat kuitenkin viime vuosien aikana alkaneet nopeasti muuttua. Hallinnollisesti säädeltyihin antolainauskorkoihin ja talletusten verovapauteen perustuva osa rahoitusmarkkinoista on alkanut supistua, samalla kun markkinakorkoon perustuvat lyhyen rahan markkinat ovat tuntuvasti laajentuneet ja arvopaperimarkkinat nopeasti kasvaneet.

Pankkien välinen kilpailu lyhytaikaisista verollisista rahoitusväasteistä eli markkinarahasta on muodostunut varsin tiukaksi. Suomen Pankin päiväkorosta riippuva markkinahintainen varainhankinta on kasvanut siinä määrin, että pankkien rahoituskustannukset ovat alkaneet nousta. Markkinarahasta on osittain tullut myös keskuspankki-rahoituksen vaihtoehto.

Suomen Pankki on asteittain purkanut korko- ja valuuttasäännöstelyä ja lisännyt markkinavoimien osuutta rahoitusmarkkinoilla. Koron

merkitys sekä investointipäätöksille että rahapolitiikan välineenä on siten kasvamassa. Kilpailun kiristyminen lisää pankkien tarvetta parantaa tehokkuuttaan, mikä ajan mittaan merkitsee suurta rakenne-muutosta talletuspankkien toiminnassa.

Aikaisempina vuosina rahoitusmarkkinoilla vallitsi lähes jatkuva luottojen ylikysyntä ja ennen kaikkea pankit joutuivat toteuttamaan luotonsäännöstelyä. Korkosäätelyn¹ lieveneminen ja markkinakoron merkityksen kasvu ovat vähentäneet luotonsäännöstelyn osuutta ja lisänneet sekä sijoittajien että luoton käyttäjien korkotietoisuutta. Samanaikaisesti tapahtunut siirtyminen positiivisiin reaalikorkoihin on merkinnyt investointien tehokkuusvaatimusten kasvua. Rahoituksen käyttäjä joutuu aikaisempaa tarkemmin harkitsemaan, kuinka paljon ja millä hinnalla hän haluaa luottoa käyttää. Uusien instituutioiden ja rahoitusmuotojen käyttöönotto on lisännyt rahoitussuunnittelua. Nämä tekijät ovat johtaneet käyttäytymisen muuttumiseen niin kotitalouksissa, yrityksissä kuin rahoituslaitoksissakin.

Rahoitusmarkkinoiden muuttumiseen on osaltaan vaikuttanut myös uusien instituutioiden tulo markkinoille ja suomalaisten pankkien kansainvälistyminen. Vuodesta 1982 lähtien Suomessa on toiminut kansainvälisten liikepankkien tytäryrityksiä. Tältä osin pankkilähtöinen kiristyminen on koskenut sekä ulkomaan pankkipalveluja että markkinarahaa.

Kotimaiset pankit ovat perustaneet rahoitusyhtiöitä hyödyntämään lyhytaikaisia rahamarkkinoita. Kansainvälisten esikuvien mukaan Suomeen on syntynyt myös kehitysyrityksiä ja sijoitusyrityksiä.

Rahoitusmarkkinoiden muutosten takia on vanhentunut lainsäädäntö syytä saattaa ajan tasalle sekä laatia uusia lakeja. Lähivuosina on odotettavissa koko pankkilainsäädännön kokonaisuudistus, jota valmistellut komitea jätti mietintönsä helmikuussa 1986. Rahoitusyhtiöitä ja sijoitusrahastoja koskevat lakiehdotukset ovat odottamassa hallituksen ja eduskunnan käsittelyä.

¹Talletuspankkien antolainauksen keskikorkosäätely lakkautettiin 1.8.1986.

2 Pankkijärjestelmän tehtävät

Pankkijärjestelmän tehtävä on kerätä säästövaroja rahoitusylijämmäisiltä yksiköiltä ja välittää ne luottoina rahoitusaliäämmäisille luotontarvitsijoille. Harvaan asutussa maassa se on merkinnyt tarvetta kerätä pienetkin säästöt kotitalouksilta. Tehtävää on helpotanut mm. pankkien kansainvälisesti katsottuna tiheä konttoriverkosto ja 1960-luvun alussa käyttöön otettu palkka pankkiin -järjestelmä.

Suomessa ovat talletuspankit hoitaneet maksuliikkeen. Yksityispankeilla, joita ovat liikepankit, säästöpankit ja osuuspankit, on yhteinen pankkisiirtojärjestelmä. Postipankki, joka on valtion omistama pankki, ylläpitää postisiirtoliikettä. Vaikka järjestelmät kilpailevatkin keskenään, ovat maksut järjestelmästä toiseen mahdollisia.

Automaation ripeä kehittyminen, ajantasajärjestelmien yleistyminen ja uusien välineiden käyttöönotto maksuliikenteessä vähentävät tarvetta ylläpitää nykyistä tiheää konttoriverkostoa. Kahden pankki-automaattiverkoston käytössä vuoden 1985 lopussa oli yli 700 pankki-automaattia. Koti- ja yrityspäätteiden käyttöönotossa Suomi on ollut edelläkävijämaita.

3 Pankit ja muut luottolaitokset

3.1 Suomen Pankki²

Suomen Pankki on maan keskuspankki, raha- ja valuuttapolitiikkaa harjoittava viranomainen. Keskuspankki toimii "eduskunnan takuulla ja hoidossa sekä eduskunnan valitsevien valtuusmiesten valvonnan alaisena". Suomen Pankilla on siten verrattoman riippumaton asema valtioneuvostoon (hallitukseen) nähden.

²Katso artikkeli Arimo - Saarinen tässä julkaisussa.

3.2 Talletuspankit

Talletuspankit harjoittavat täydellistä vähittäispankkitoimintaa. Niillä on pankkilakien mukaan oikeus ottaa vastaan talletuksia yleisöltä ja ne vastaavat keskeisesti myös yritysten rahoituksesta ja pankkipalveluista. Talletuspankkien eräitä keskeisiä tunnuslukuja on esitetty taulukossa 1.

TAULUKKO 1. TALLETUSPANKIT 31.12.1985

	Pankkien luku- määrä	Kontto- reiden luku- määrä	Henki- löstö (1000 h)	Varain- hankinta ylei- söltä mrd.mk	Luoton- anto ylei- sölle mrd.mk	Taseen loppu- summa mrd.mk
Liikepankit	10	967	17.7	69.5	84.7	176.1
Säästöpankit	254	1 316	10.5	42.8	37.0	52.4
Osuuspankit	370	1 224	8.9	36.4	35.8	47.6
Postipankki	1	48	4.8	19.2	17.3	36.0
Talletuspankit yhteensä	635	3 555	41.8	167.9	174.8	312.1

Suomessa toimii neljä talletuspankkiryhmää: liikepankit, säästöpankit, osuuspankit ja Postipankki. Kutakin säätelee tällä hetkellä oma erillislakinsa.

Suurimman talletuspankkiryhmän muodostavat liikepankit, joita on yhteensä kymmenen. Näistä kaksi on valtakunnallisia ja neljä ulkomaisessa omistuksessa olevia pankkeja. Viimeksi mainitut kuitenkin harjoittavat vain tukkupankkitoimintaa. Liikepankkeja ovat myös säästö- ja osuuspankkien keskusrahallaitokset. Yhtiömuodoltaan liikepankit ovat osakeyhtiöitä. (Ks. taulukko 2.)

TAULUKKO 2. LIIKEPANKIT 31.12.1985

	Kontto- reiden luku- määrä	Henki- löstö (1000 h)	Varain- hankinta ylei- söltä mrd.mk	Luoton- anto ylei- sölle mrd.mk	Taseen loppu- summa mrd.mk
Kansallis-Osake-Pankki	459	7.0	31.0	35.6	67.4
Suomen Yhdyspankki Oy	362	6.8	28.5	32.4	60.5
Helsingin Osakepankki ¹	117	1.4	5.0	5.7	10.7
Ålandsbanken Ab	21	0.2	0.7	0.9	1.5
Peruspankki	1	0.0	0.1	0.2	0.7
Varsinaiset kotimaiset liikepankit yhteensä	960	15.4	65.3	74.8	140.9
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki	3	1.1	2.2	5.0	17.3
Osuuspankkien Keskuspankki Oy	1	1.0	1.9	4.4	15.9
Paikallispankkiryhmien keskusrahallaitokset yhteensä	4	2.1	4.1	9.4	33.2
Chase Manhattan Bank Oy	1	0.0	0.0	0.0	0.4
Citibank Oy	1	0.0	0.0	0.2	1.1
Indosuez Osakepankki Samuel Montagu Oy ²	1	0.0	0.1	0.3	0.6
Ulkomaaisessa omistuksessa olevat liikepankit yhteensä	3	0.1	0.1	0.5	2.0
Liikepankit yhteensä	967	17.7	69.5	84.7	176.1

¹ Sulautettiin Suomen Yhdyspankkiin vuonna 1986.

² Aloitti toimintansa vuonna 1986.

Säästö- ja osuuspankit ovat paikallisia pankkeja. Säästöpankit ovat säätiömuotoisia yhteisöjä, joiden hallintoa valvovat tallettajien valitsemat isännistöt. Osuuspankit ovat osuuskuntia, joiden osuus-pääoman ovat maksaneet osuuksien haltijat. Säästö- ja osuuspankit tarjoavat pankkipalveluja erityisesti kotitalouksille ja maatalouden harjoittajille. Erityisesti säästöpankkien lukumäärä on viime vuo-sina supistunut yhdentymiskehityksen takia. Säästöpankkiryhmään kuuluu yksi valtakunnallinen säästöpankki sekä koko joukko suuria alueellisia säästöpankkeja.

Postipankki on valtion omistama pankki ja se toimii valtion vastuulla. Postipankin erityisenä tehtävänä on hoitaa valtion maksuliikenne ja sijoittaa valtion kassavarat. Muuten sen toiminta on samanlaista kuin liikepankkien. Liikepankit ja Postipankki toimivat myös valuuttapankkeina. Niiden kautta kulkevat ulkomaankaupan rahoitusvirrat ja valtaosa pääomanliikkeistä.

Suomalaiset liikepankit toimivat paitsi yritysten rahoituksessa myös vilkkaasti kotitaloussektorilla, erityisesti asuntorahoituksessa. Sekä yritysten investointiluotot että kotitalouksien asuntoluotot edustavat pitkäaikaista lainoitus toimintaa, joka useimmissa muissa maissa tapahtuu pääomamarkkinoilla ja/tai merchant bank -tyyppisten pankkien toimesta. Säästö- ja osuuspankkien lainanannon painopiste on kotitalouksien sekä maa- ja metsätalouden luotottamisessa, vaikkakin ne ovat alkaneet osallistua yhä enemmän yritysten lainoitukseen.

Pankkitoiminnan samankaltaistuminen, pankkien toimintaedellytysten yhdenmukaistuminen ja kilpailun edistäminen ovatkin rahoitusmarkkinoiden muutosten ohella tärkeitä syitä siihen, että pankkilainsäädäntöä pyritään lähivuosina yhtenäistämään.

Kullakin pankkiryhmällä on omat yhteistyöelimensä. Liikepankkien etujärjestönä toimii vuonna 1914 perustettu Suomen Pankkiyhdistys. Säästöpankkien yhteistyöelimenä toimii Suomen Säästöpankkiliitto ja osuuspankkien Osuuspankkien Keskusliitto. Nämä paikallispankkien järjestöt toimivat tiiviissä yhteistyössä liikepankkeina toimivien keskusrahallaitostensa kanssa.

Talletuspankkien yhteistyöelin on Pankkien neuvottelukunta, jossa pankit ovat sopineet mm. yhteisistä verottomien yleisötalletustilien koroista. Yhteistyö tapahtuu eri valiokunnissa, joista keskeisimmät ovat laki-, ottolainaus-, antolainaus- ja pankkitekninen valiokunta. Ulkomaisessa omistuksessa olevat liikepankit eivät kuulu Pankkiyhdistykseen eivätkä Pankkien neuvottelukuntaan.

3.2.1 Talletuspankkien toiminta

Talletuspankkien toiminnassa on lähinnä asiakaskunnasta, kokoeroista ja toiminnan laajuudesta johtuvia eroja.

Liikepankkien yrityskeskeisyyttä osoittaa niiden huomattavan suuri osuus shekkivilivoista sekä valuuttatalletuksista. Liikepankkien osuus erityisottolainauksesta, joka koostuu lähinnä markkinakorkoisista lyhytaikaisista (ja veronalaisista) talletuksista, oli lähes 70 % vuoden 1985 lopussa. Talletukset pankkiryhmittäin on esitetty taulukossa 3.

TAULUKKO 3. VARAINHANKINTA YLEISÖLTÄ VAATEITTAIN JA PANKKIRYHMITÄIN 31.12.1985

	Liike- pankit mrd.mk	Säästö- pankit mrd.mk	Osuus- pankit mrd.mk	Posti- pankki mrd.mk	Yhteen- sä mrd.mk	Jakauma %
Määräaikaistalletukset						
1-6 kk	0.7	0.5	0.3	0.1	1.6	0.9
12 kk	2.7	1.7	1.7	0.5	6.6	3.9
24 kk	18.9	12.6	10.4	2.0	43.9	26.1
Karttuvat tilit ja säästötilit	18.1	18.4	14.4	7.6	58.4	34.8
Käyttötilit	1.5	2.8	3.8	1.1	9.1	5.4
Muut talletukset ¹	3.7	2.4	1.4	1.0	8.5	5.1
Varsinaiset talletukset	45.6	38.2	32.1	12.3	128.1	76.3
Shekkilit	9.0	3.4	2.7	5.1	20.2	12.0
Markkaottolainaus	54.6	41.6	34.7	17.4	148.3	88.3
Valuuttatalletukset	6.0	-	0.1	0.5	6.6	3.9
Yleisön talletukset	60.6	41.6	34.9	17.9	154.8	92.2
Erityisottolainaus	8.9	1.2*	1.6*	1.3	13.0	7.8
Koko varainhankinta	69.5	42.8	36.4	19.2	167.9	100.0
Jakauma %	41.4	25.5	21.7	11.4	100.0	

¹ Sisältävät lähinnä yhteisötalletukset.

* erityisottolainaus = tase-erä "muut velat".

Talletuspankit ovat Suomessa varsin merkittävästi huolehtineet elinkeinoelämän tarvitsemista luotoista. Mm. verotustekijöiden ja sää-

delyjen luottokorkojen alhaisuuden vuoksi yritysten velkaantumishalukkuus on ollut suuri ja velkaantumisaste korkea. Täten omien pääomien osuus taseen loppusummasta on ollut kansainvälisesti varsin alhainen eli keskimäärin vain runsaat 20 %.

Talletuspankkien luotonanto yrityksille on ollut etupäässä velkakirjaluottoa. Käyttöpääomarahoitukseen on myönnetty myös vekseli- ja shekkitililuottoja. Ulkomaan rahan määräisten luottojen merkitys on viime vuosina suuresti kasvanut kansainvälisen kaupan voimistuessa.

Liikepankkien suuri osuus yrityksille myönnetyistä luotoista näkyy erityisesti lyhytaikaisissa ja ulkomaan rahan määräisissä luotoissa. Luotonanto vaateittain ja pankkiryhmittäin käy ilmi taulukosta 4. Siihen eivät kuitenkaan sisälly joukkovelkakirjalainoina myönnetyt luotot.

TAULUKKO 4. LUOTONANTO YLEISÖLLE VAATEITTAIN JA PANKKIRYHMITÄIN 31.12.1985

	Liike- pankit mrd.mk	Säästö- pankit mrd.mk	Osuus- pankit mrd.mk	Posti- pankki mrd.mk	Yhteen- sä mrd.mk	Jakauma %
Shekkiluotot	4.4	0.9	1.2	0.5	7.0	4.0
Vekselit	2.5	2.6	2.0	0.3	7.5	4.3
Lainat	55.8	31.9	29.1	13.5	130.3	74.5
Valtion varoista välitetyt luotot	0.2	1.6	3.2	-	5.0	2.9
Ulkomaan rahan määräiset luotot	21.8	0.0	0.2	3.0	24.9	14.3
Yhteensä	84.7	37.0	35.8	17.3	174.8	100.0
Jakauma %	48.5	21.2	20.5	9.8	100.0	

3.3 Muut luottolaitokset

3.3.1 Kiinnitysluottopankit

Pääomamarkkinoilta varansa pääosin hankkivia, tukkupanakkitoimintaa harjoittavia luottolaitoksia ovat kiinnitysluottopankit, jotka ovat pääosin talletuspankkien tytäryrityksiä. Niitä on kaikkiaan seitsemän.

Luotonantonsa rahoittamiseksi kiinnitysluottopankit laskevat liikkeeseen lähinnä yleisölle tarkoitettuja obligaatiolainoja tai muita joukkovelkakirjalainoja. Ne hankkivat rahoitusta myös kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta. Kaksi kolmannelle luottoista on suuntautunut yrityksille pitkäaikaisina luottoina. Kiinnitysluottopankkien merkitys on viime aikoina vähentynyt, kun yritykset ovat enenevässä määrin laskeneet liikkeeseen omia joukkovelkakirjalainojaan.

TAULUKKO 5. KIINNITYSLUOTTOPANKIT JA ERITYISLUOTTOLAITOKSET
31.12.1985

	Luottokanta mrd.mk	Taseen loppusumma mrd.mk
Suomen Teollisuuspankki Oy	3.9	4.4
Suomen Kiinteistöpankki Oy	3.6	4.1
Maa- ja teollisuuskiinteistöpankki Oy	3.2	3.6
Mortgage Bank of Finland Ltd	2.7	2.9
PSP-Kuntapankki Oy	0.2	0.2
Kansallislouottopankki Oy ¹		
Suomen Hypoteekkiyhdistys	0.6	0.6
Suomen Vientiluotto Oy	5.5	7.5
Teollistamisrahasto Oy	2.5	3.0
Kehitysaluerahasto Oy	2.3	2.8
Inra	1.7	1.9

¹ Aloitti varsinaisen toimintansa 1986.

3.3.2 Erityisluottolaitokset

Erityisluottolaitoksia on perustettu Suomeen kansainvälisten esikuvien mukaisesti. Ne ovat erikoistuneet tiettyyn tehtävään tai asiakaskuntaan kuten vientiteollisuuden toimitusten rahoittamiseen, pienen ja keskisuuren teollisuuden rahoituksen edistämiseen sekä alueellisen tasa-arvon lisäämiseen rahoitushuollossa.

Erityisluottolaitosten luotonanto kohdistuu pääasiallisesti yritys-sektoriin ja erityisesti teollisuuteen. Eräiden luottojen osalta erityisluottolaitosten luotonanto on normaalirahoitusta edullisempaa. Vientiluottojen ehdoissa noudatetaan kansainvälistä käytäntöä.

Useiden erityisluottolaitosten perustamisaloite on tullut elinkeinoelämän ja pankkien taholta. Valtio on kuitenkin ollut myös varsin aktiivisesti mukana.

Rahoitusmarkkinoiden muutokset - etenkin uusien instituutioiden ja rahoitusvaateiden tulo markkinoille - ovat luoneet tilanteen, jossa monien erityisluottolaitosten toiminta-ajatus on mietittävä uudelleen.

3.3.3 Rahoitusyhtiöt

Rahoitusyhtiöitä perustettiin 1960- ja 70-luvulla hoitamaan factoring- ja leasingtoiminnan sekä osamaksukaupan rahoitusta. Suomen keskeisimmät rahoitusyhtiöt ovat pankkien tytäryhtiöitä. Niiden toiminta vauhdittui huomattavasti 1980-luvun alussa. Se johtui tämän-tyyppisen rahoituksen kysynnän kasvun ohella siitä, että pankeille tarjoutui tällöin mahdollisuus kanavoida markkinakorkoista rahoitusta rahoitusyhtiöiden kautta Suomen Pankin korkosäätelyn ulkopuolella.

TAULUKKO 6. KESKEISIMMÄT RAHOITUSYHTIÖT 31.12.1985

	Luottokanta ¹ mrd.mk	Taseen loppusumma mrd.mk
Suomen Yritysrahoitus Oy	4.3	4.6
Kansallisrahoitus Oy	3.3	3.8
Asiakasrahoitus Oy	0.5	0.5
Ålands Factoring Ab	0.1	0.1
Ålands Leasing Ab	0.0	0.0
Skop-rahoitus Oy	3.4	3.6
OP-rahoituskeskus Oy	1.9	2.0
PSP-rahoitus Oy	1.6	1.8
STS-rahoitus Oy	0.3	0.3

¹ Factoring, leasing, osamaksukaupan rahoitus, cofinancing ym. saamiset.

3.3.4 Kehitys- ja sijoitusyhtiöt

Rahoitusmarkkinoiden rakennemuutos ja nopea kasvu ovat tuoneet markkinoille uusia luottolaitoksia ja rahoituspalveluihin erikoistuneita instituutioita. Kehitysyhtiöt, joita on viime vuosina perustettu useita, ovat erikoistuneet pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamiseen osakepääomasijoituksin. Kehitysyhtiöitä ovat perustaneet erityisesti rahoituslaitokset yhteistyössä eri alojen asiantuntijoiden kanssa.

Myös sijoitusyhtiöitä on perustettu tarjoamaan uusia sijoitusvaihtoehtoja kotitalouksille sekä lisäämään pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Arvopaperimarkkinoiden nopea kasvu ja kotitalouksien varallisuuskäyttäytymisen monipuolistuminen ovat osaltaan mahdollistaneet sijoitusyhtiötoiminnan aloittamisen Suomessa. Rahoitusmarkkinoiden suuri rakennemuutos pitää myös lähivuosina sijoituspalveluja koskevan innovaatiotoiminnan varsin vilkkaana.

3.3.5 Vakuutuslaitokset

Vakuutuslaitoksilla on merkittävä osa Suomen luottomarkkinoilla. Tämä johtuu erityisesti lakisääteisten vakuutusmuotojen merkityksen kasvusta. Yksityistä sektoria koskeva lakisääteinen työeläkejärjestelmä otettiin käyttöön 1960-luvun alussa ja - toisin kuin monessa muussa maassa - siitä huolehtivat yksityiset vakuutusyhtiöt. Työeläkejärjestelmään liittyvän automaattisen takaisinlainauksen vuoksi teollisuuden osuus vakuutusyhtiöiden luotonannosta on varsin suuri eli noin puolet koko luotonannosta. Samalla vakuutusyhtiöt ovat teollisuuden luotottajina pankkien ohella keskeisessä asemassa.

Vakuutusyhtiöiden toiminnan pääryhmät vakuutuslajeittain ovat eläkevakuutus, henkivakuutus ja vahinkovakuutus. Suomessa oli vuoden 1985 lopussa yhteensä yli 40 yhtiömuotoista vakuutuslaitosta, joiden lisäksi on monia, tosin merkitykseltään vähäisiä vakuutusyhdistyksiä.

Vakuutustoiminta on keskittynyt viiden yhtiöryhmittymän ympärille, joiden vakuutusmaksutulo on yli 90 % koko vakuutusmaksutulosta. Ryhmittymiin kuuluvat yhtiöt ovat joko osakeyhtiöitä tai keskinäisiä yhtiöitä.

TAULUKKO 7. VAKUUTUSRYHMITTYMÄT 31.12.1985

	Luottokanta mrd.mk	Taseen loppusumma mrd.mk
Pohjola-yhtiöt	3.5	7.8
Ilmarinen	10.4	12.7
Sampo-yhtiöt	2.3	5.3
Eläke-Sampo	6.4	8.0
Tapiola-yhtiöt	1.9	4.1
Eläke-Tapiola	4.2	4.9
Teollisuusvakuutus - Yrittäjän Fennia	1.7	3.9
Eläke-Varma	12.0	13.7
Kansa-yhtiöt	0.4	4.1
Eläke-Kansa	1.8	2.3

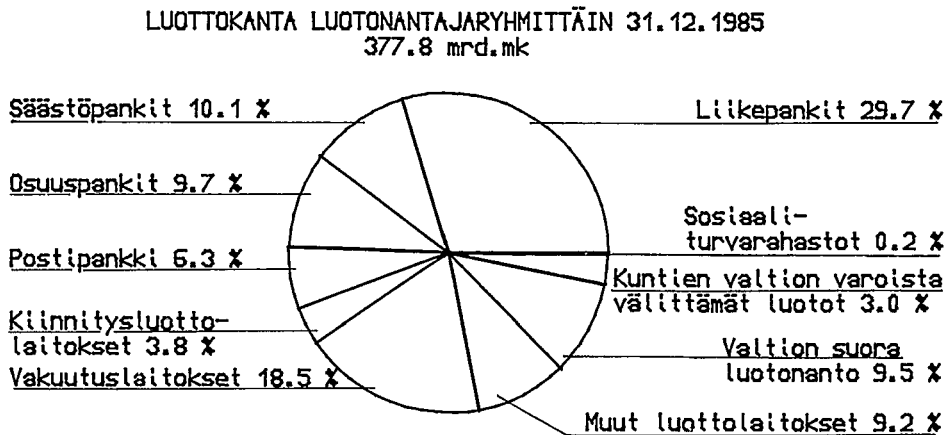
4 Rahoituslaitosten luottokanta luotonantaja- ja tuotonkäyttäjryhmittäin

4.1 Luotonantajat

Suomen luottokanta oli vuoden 1985 lopussa noin 380 miljardia markkaa. Siihen on kirjattu eri rahoituslaitosten ja julkisen vallan myöntämät tarkasteluhetkenä voimassa olleet luotot. Näin määriteltyyn luottokantaan eivät sisälly yritysten suoraan ulkomailta omilla nimissään ottamat luotot. Talletuspankit olivat myöntäneet runsaat puolet luottokannasta. Suurin luotonantajaryhmä oli liikepankit, joiden osuus oli 30 %. Sen jälkeen tulevat talletuspankeista säästöpankit 10 prosentin, osuuspankit 10 prosentin ja Postipankki 6 prosentin osuuksin.

Vakuutuslaitosten osuus luottokannasta oli 18 % ja muiden luottolaitosten 14 %. Valtion suora luotonanto ja valtion varoista välitettujen luottojen osuus oli 13 %. Jakauma luotonantajaryhmittäin on esitetty kuviossa 1.

KUVIO 1.

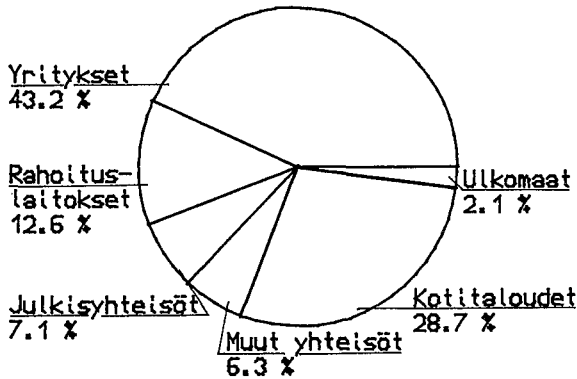


4.2 Luotonkäyttäjät

Yritysten osuus kaikista käytössä olevista luotoista 31.12.1985 oli 43 % eli vajaa puolet. Kotitaloussektorin osuus oli 29 %. Näistä luotoista valtaosa oli asuntoluottoja. Julkisyhteisöjen osuus luotoista oli 7 %. Rahoituslaitosten sisäinen jakauma eli muille rahoituslaitoksille myönnettyjen luottojen osuus oli 13 %, ks. kuvio 2.

KUVIO 2.

KOKO LUOTTOKANTA SEKTOREITTAIN 31.12.1985
377.8 mrd.mk



4.3 Asuntojen rahoitus

Suomessa asuntotuotanto rahoitetaan pääasiassa kolmesta lähteestä. Nämä ovat kotitalouksien omat säästöt, talletuspankkien myöntämät luotot ja valtion suorat sekä kuntien valtion varoista välittämät luotot. Yhteensä asuntoluottojen määrä vuoden 1985 lopussa oli 86 miljardia markkaa, joka oli noin neljännes koko luottokannasta.

Talletuspankkien myöntämät luotot olivat noin 57 miljardia markkaa eli 67 % asuntoluotoista. Vakuutuslaitosten osuus oli noin 6 % ja loput olivat julkisista varoista välitettyjä luottoja. Asuntoluotot on esitetty taulukossa 8.

TAULUKKO 8. ASUNTOLUOTOT 31.12.1985

Luottolaitos	Luotonantaja	Koti- talou- det mrd.mk	Yhdistyk- set, yh- teisöt, muut mrd.mk	Yhteen- sä mrd.mk	Jakauma %
Liikepankit		16.4	3.6	20.0	23.3
Säästöpankit		14.6	2.5	17.1	19.9
Osuuspankit		12.9	1.5	14.4	16.8
Postipankki		4.3	1.7	6.0	7.0
Talletuspankit yhteensä		48.2	9.3	57.5	67.0
Kiinnitysluottolaitokset		0.6	0.4	1.0	1.2
Vakuutuslaitokset		1.2	3.5	4.7	5.5
Muut luottolaitokset		0.1	0.2	0.3	0.3
Luottolaitokset yhteensä		50.1	13.4	63.5	74.0
Valtio		0.0	11.0	11.1	12.9
Kunnat		11.2	-	11.2	13.1
Sosiaaliturvarahastot		-	0.0	0.0	0.0
Yhteensä		61.3	24.5	85.8	100.0

4.4 Julkinen luotonanto

Asuntotuotantoon myönnettyjen luottojen ohella valtio myöntää budjettivaroista luottoja muihinkin tarkoituksiin. Näitä luottoja ovat saaneet mm. maa- ja metsätalous, eräät teollisuuden alat ja energiantuotanto.

Laajasti määritelty julkinen luotonanto, johon luetaan mukaan valtion omistamien luottolaitosten luotonanto, oli 31.12.1985 runsas neljännes koko luottokannasta (taulukko 9). Julkisen luotonannon osuus luottomarkkinoista on viime vuosien aikana hieman supistunut.

TAULUKKO 9. JULKINEN SEKTORI LUOTTOMARKKINOILLA

	Luotonanto 31.12.1985 mrd. mk	Osuus koko luottokannasta %
Suomen Pankki	12.4	3.3
Postipankki	23.8	6.3
Mortgage Bank of Finland Ltd	2.9	0.8
Muut	8.0	2.1
Yhteensä	47.2	12.5
Valtio	36.0	9.5
Kunnat	11.2	3.0
Sosiaaliturvarahastot	0.7	0.2
Yhteensä	48.0	12.7
Kaikkiaan	95.1	25.2

5 Arvopaperimarkkinat

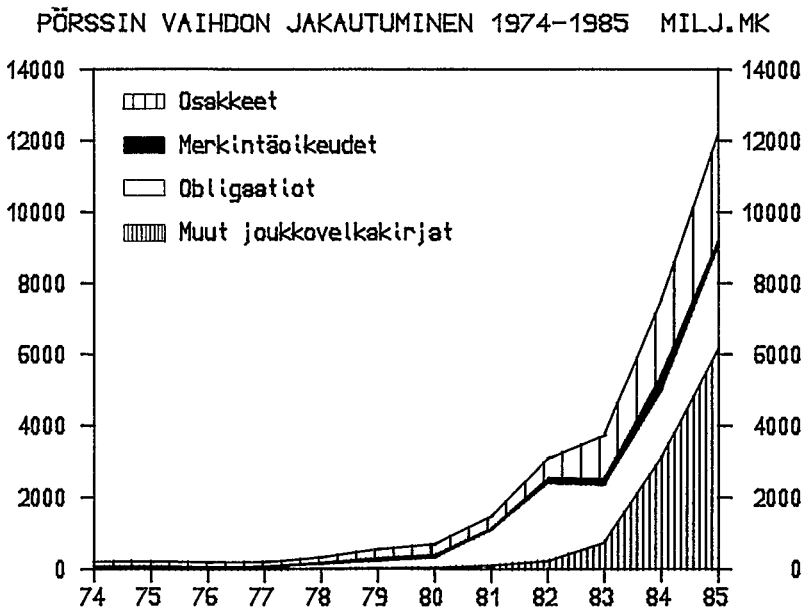
Arvopaperimarkkinat ovat Suomessa olleet pitkään varsin kehittymättömät ja suppeat. Tähän on vaikuttanut ennen kaikkea verotuskäytäntö. Pankkitalletukset ja niiden korot ovat olleet verottomia. Sen sijaan mm. osakkeet sekä osinko- ja muut pääomatulot ovat olleet verollisia. Yritysten rahoitus omaa pääomaa hankkimalla on kaksinkertaisen verotuksen takia ollut siten epäedullisempää kuin turvautuminen luotto-rahoitukseen. Tämä on pitkällä aikavälillä vinouttanut yritysten pääomarakenteen siten, että kansainvälisesti katsottuna suomalaiset yritykset ovat suuresti velkaantuneita.

Viime vuosien aikana rahoitusmarkkinoiden muutos on koskenut myös pääomamarkkinoita, jotka ovat huomattavasti kasvaneet. Tähän ovat vaikuttaneet erityisesti kotitalouksien varallisuusaseman paraneminen, pääomatulojen vähennyskelpoisuus verotuksessa tiettyyn rajaan saakka, sijoitusvaihtoehtojen lisääntyminen ja yleisen rahoitustietämyksen kasvu. Asuntosäästäminen, joka aikaisemmin oli monille kotitalouksille ainoa säästämismuoto, on asuntokannan kasvun ja asumistason kohentumisen myötä menettänyt suhteellista osuuttaan. Mielenkiinto on enenevässä määrin kohdistunut arvopapereihin, jotka ovat etenkin tavanomaisten pankkitalletusten vaihtoehto.

Likviditeetin lisäys ja korkotietoisuuden kasvu 1980-luvun alussa houkuttelivat myös yrityksiä entistä enemmän finanssisijoituksiin tuotannollisten investointien sijaan. Tätä edisti inflaation taittumisen myötä varsin korkeaksi noussut reaalikorko.

Voimakas kiinnostus arvopapereihin kasvatti Helsingin Arvopaperipörssin vaihdon muutamassa vuodessa moninkertaiseksi (kuvio 3).

KUVIO 3.



Vuoden 1985 lopun tilanteen mukaan 52:n pörssissä noteeratun yhtiön osakepääoma oli markkina-arvon mukaan laskettuna noin 32 miljardia markkaa. Lisäksi pörssilistalla oli 137 obligaatiolainaa, 49 debentuurilainaa ja 135 muuta lainaa. Pörssissä noteerattujen joukkovelkakirjalainojen pääoma-arvo oli 30 miljardia markkaa. Tästä oli obligaatiolainoja 19 miljardia markkaa, josta valtion lainoja oli 15 miljardin markan ja kiinnitysluottopankkien 4 miljardin markan ar-

vosta. Debentuurilainojen pääoma-arvo vuoden 1985 lopussa oli 3 miljardia markkaa ja muiden lainojen 8 miljardia markkaa.

Arvopaperimarkkinat ovat Suomessa edelleen varsin suppeat verrattuna tuottolaitosten luotonantoon. Markkinoiden suppeus näkyy jälkimarkkinoiden toiminnan kehittymättömyytenä ja ensisijaismarkkinoiden huomattavana riippuvuutena rahamarkkinoiden kulloisestakin tilasta. Kurssikehityksessä on ollut osittain tämän vuoksi voimakkaita heilahteluja.

SUOMEN RAHOITUSMARKKINOIDEN KANSAINVÄLISTYMINEN

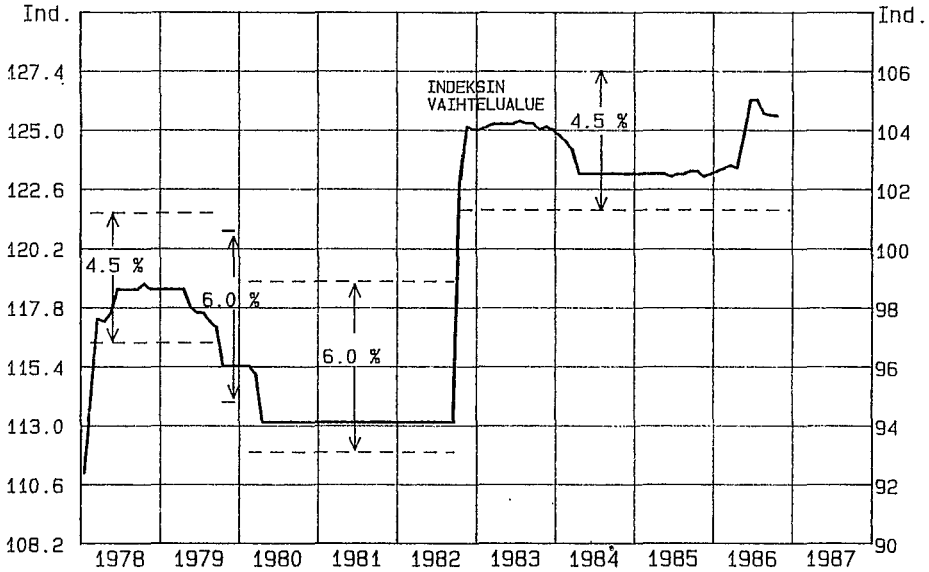
Esko Aurikko, tutkija, Suomen Pankki

Suomen rahoitusmarkkinat olivat pitkään hyvin eristyneitä. Tämä johtui suureksi osaksi kotimaisten markkinoiden kehittymättömyydestä. Muutaman viimeksi kuluneen vuoden aikana Suomenkin rahoitusmarkkinoiden riippuvuus kansainvälisistä markkinoista on kuitenkin kasvanut tuntuvasti. Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden lisääntynyt kansainvälistyminen on näkynyt erityisesti ulkomaisten pääomanliikkeiden herkistymisenä kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron ja valuuttakurssifoodotusten suhteen. Seuraavassa tarkastellaan Suomen rahoitusmarkkinoiden kansainvälistymisen kotimaista ja kansainvälistä taustaa, kehityspiirteitä, noudatettua keskuspankkipolitiikkaa ja sen vaihtoehtoja.

Kotimainen tausta

Suomessa on koko sodan jälkeisen ajan harjoitettu kiinteisiin valuuttakursseihin nojautuvaa valuuttakurssipolitiikkaa. Tämä tapahtui aina 1970-luvun alkuun asti kiinteisiin valuuttakursseihin perustuneen kansainvälisen valuuttakurssijärjestelmän puitteissa. Sittemmin tärkeimpien valuuttojen kurssien määräytyttyä entistä vapaammin kysynnän ja tarjonnan perusteella, Suomen valuuttakurssipolitiikka on nojautunut valuuttakurssi-indeksiin muodossa olevaan valuuttakorin seurantaan. Markan ulkoinen arvo ilmaistaan 1977 tehdyn rahalainmuutoksen perusteella valuuttaindeksilukuna, joka osoittaa Suomen ulkomaankaupan kannalta tärkeiden maiden valuuttojen keskimääräisen muutoksen. Valtioneuvosto vahvistaa Suomen Pankin esityksestä indeksiin laskentaperusteet ja vaihtelualueen rajat. Esityksen tekemisestä päättävät eduskunnan pankkivaltuusmiehet Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksen

KUVIO 1. MÄRKÄN ULKOISEN ARVON KEHITYS



KUVION VASEMPANPUOLEINEN ASTEIKKO OSOITTAAN SEN INDEKSIIN (1974=100), JOKA KUVAAN MÄRKÄN ULKOISEN ARVON KEHITYSTÄ 31.12.1983 SÄÄKKÄ, JA OIKEANPUOLEINEN ASTEIKKO LASKENTAPERUSTEILTAAN UUDISTETUN INDEKSIIN (1982=100), JOKA TULI VOIMAAN 1.1.1984.

perusteella. Valuuttaindeksiluku voi siis Suomen Pankin päätöksellä muuttua vain vaihtelun alueensa puitteissa. Valuuttaindeksi on pidetty 1980-luvulla verrattain vakaana vuoden 1982 devalvaatioita lukuun ottamatta (kuvio 1).

Kuten muualla tässä julkaisussa on tarkemmin selostettu Suomen rahoitusmarkkinoille on vanhastaan luonteenomaista kolme merkittävää piirrettä. Ensiksi, pankit ovat olleet hallitsevia rahoituksen välityksessä. Toiseksi, sekä talletus- että luottokorot ovat olleet hallinnollisesti säädeltyjä. Kolmanneksi, valuutansäännöstely on ollut verrattain tehokasta. Markkinavoimien merkitys on erityisesti kuluvan vuosikymmenen aikana lisääntynyt Suomenkin rahoitusmarkkinoilla, joskin jossain määrin myöhemmin kuin monissa muissa maissa. Korot markkinoiden tasapainottajina ja rahapolitiikan vaikutusten välittäjinä ovat tulleet tärkeämmiksi. Tämän kehityksen taustalla on ennen kaikkea markkinaehtoisten lyhytaikaisten rahoitusmarkkinoiden synty ja nopea kasvu. Osaltaan on tähän vaikuttanut termiinimarkkinoiden

nopea kehittyminen Suomen Pankin vetäytyttyä markkinoilta 1980. Tämän muutoksen jälkeen terminimarkkinat ovat olleet joustava kanava lyhytaikaisen pääoman liikkeille. Lisäksi pankkien ja keskuspankin välisiä päivämarkkinoita on aktiivisesti kehitetty.

Paitsi ulkomaisen pääoman liikkeiden herkkyyden kasvuna kotimaisten rahoitusmarkkinoiden lisääntynyt kansainvälistyminen on näkynyt myös pääomanliikkeiden potentiaalin laajentumisena. Tämä on johtunut osaltaan kotimaassa lisääntyneestä ulkomaisen rahoituksen käytöstä ja markan käytön yleistymisestä ulkomailla. Keskuspankin valuutansäännöstelyn taustalla olevat määräykset ovat sen sijaan olleet lähes muuttumattomat aivan viime aikoihin asti.

Kansainvälinen tausta

Kymmenen viime vuoden aikana on nopeasti kasvavilla kansainvälisillä rahoitus- ja pääomamarkkinoilla tapahtunut merkittäviä muutoksia. Kehityksen taustalla ovat olleet öljykriisien synnyttämä vaihtotaseiden tasapainottomuus, eräiden maiden julkisten sektorien budjettivajeet, pysyvät inflaatioerot maiden välillä, maailmankaupan kasvu sekä jatkuva tietotekniikan muutos, joka on mahdollistanut tiedon nopean siirtymisen maasta toiseen. Näiden ohella kehitykseen ovat vaikuttaneet yritysten nopea kansainvälistyminen ja valuutansäännöstelyn tuntuva lieventäminen useimmissa teollisuusmaissa. Tämän johdosta pääomanliikkeiden herkkyyks on kasvanut huomattavasti.

Kehitys on heijastunut kauaskantoisina rakenteellisina muutoksina kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Tiukentunut kilpailu yhdessä kasvaneiden valuuttakurssi- ja korkoriskien kanssa on tuonut markkinoille erilaisia innovaatioita ja uusia rahoitusinstrumentteja. Lisätekijänä tälle kehitykselle on ollut eräiden kehitysmaiden velkakriisi, joka on pakottanut pankkeja järjestämään uudelleen suuren määrän luottoja, jolloin mahdollisuudet myöntää uusia pitkäaikaisia luottoja ovat vähentyneet. Näin ollen uudet välineet, kuten koron- ja valuutanvaihtosopimukset sekä erilaiset yritysten lyhytaikaisten lainojen järjestelyt, ovat lisänneet nopeasti merkitystään ja hämär-

täneet aikaisempaa kansainvälisten pääomamarkkinoiden ja pankki-luottomarkkinoiden sekä varsinaisten pankkien ja muiden rahoitus-laitosten välistä eroa.

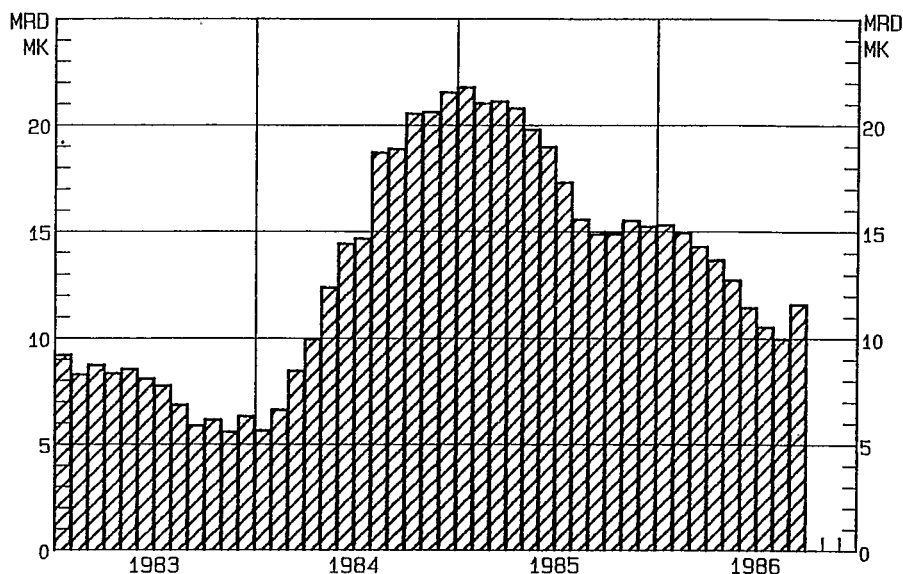
Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla tapahtunut kehitys on luonnol-lisesti vaikuttanut sekä välittömästi että välillisesti Suomen rahoitusmarkkinoihin. Epäilemättä kuitenkin kotimaiset syyt ovat olleet tärkeät, kun Suomen rahoitusmarkkinoiden säätelyjärjestelmää on lievennetty ja markkinavoimien merkitys on selvästi lisääntynyt.

Kotimaiset markkinapaineet

Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittyminen Suomessa ja toistuneet häiriöt valuuttakurssien ja korkojen voimakkaane heilahteluineen kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla loivat tarvetta parantaa rahoituksensa hallintaa. Reaalikorkojen kasvu 1970-luvun lopussa ja 1980-luvun alkupuolella paransi osaltaan markkinaosapuolien kustannus- ja tuottotietoisuutta. Yrityssektorin suotuisa likviditeettikehitys Suomessa 1970-luvun lopulla oli myös voimakas sysäys säännöstelemättömien lyhytaikaisten rahoitusmarkkinoiden kasvulle.

Säännöstelemättömien markkinoiden kehitykselle osoittautui erittäin tärkeäksi termiinimarkkinoiden kehittyminen 1980-luvulla. Termiini-markkinoiden tarpeellisuus tuli ajankohtaiseksi 1970-luvun alkupuolella, jolloin kiinteisiin valuuttakursseihin perustuvasta kansainvälisestä järjestelmästä luovuttiin. Alun perin Suomen Pankki kattoi kuitenkin valuuttapankkien yritysten kanssa tekemät termiinisopimukset ja Suomen Pankki käytännössä määräsi kurssikehityksen. Suomen Pankki vetäytyi vaihdettavien valuuttojen termiinimarkkinoilta 1980, jonka jälkeen markkinat varsinaisesti aktivoituivat. Pankit saivat silloin luvan käyttää ulkomaisia kateluottoja tai -talletuksia termiiniostojen tai -myyntien kattamiseen. Näiden muutosten jälkeen termiinikurssit ovat määräytyneet normaalioloissa kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron perusteella ja siten termiinimarkkinat ovat olleet joustava kanava lyhytaikaisille pääomanliikkeille (kuvio 2).

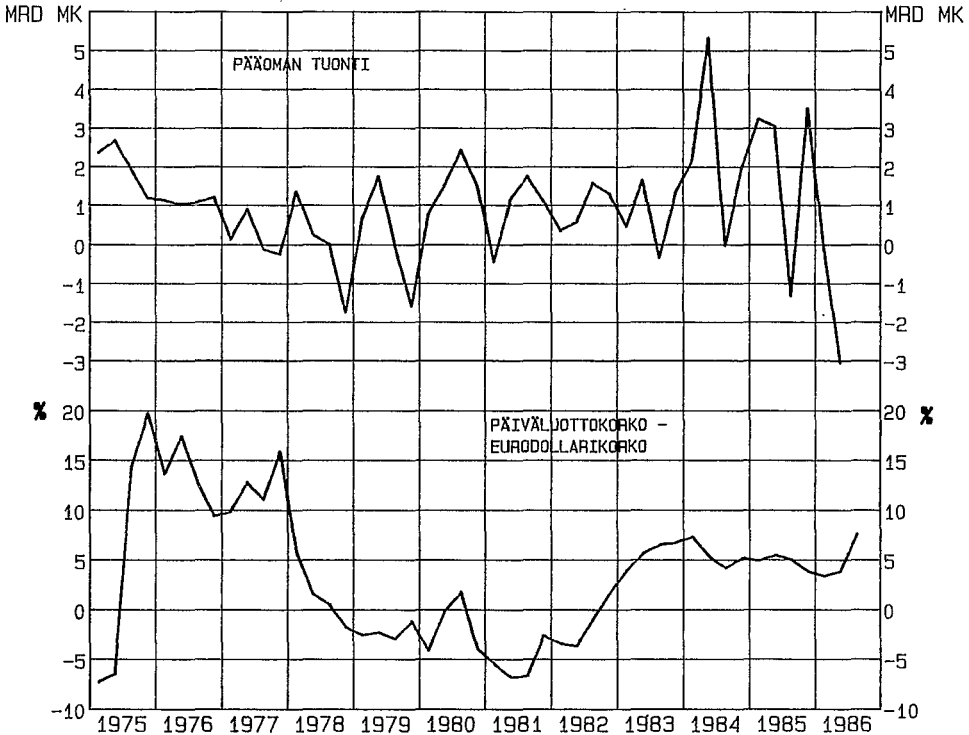
KUVIO 2. PANKKIEN TERMINIPOSITIO KOTIMAISTEN YRITYSTEN KANSSA



Kilpailuedellytyksiä kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla vahvisti myös suomalaisten yritysten ja pankkien nopeasti voimistunut suuntautuminen kansainväliseen toimintaan. Suomen rahoitusmarkkinoiden kansainvälistymistä on pankkitoiminnan osalta tuettu useilla viranomaisten toimenpiteillä. Ensimmäisten konsortiopankkien perustaminen sallittiin 1960-luvun puolivälissä yhteistyössä pohjoismaisten pankkien kanssa. Suomalaiset pankit laajensivat 1970-luvulla kansainvälistä toimintaansa perustamalla tytäripankkeja ulkomaille. Vuodesta 1984 alkaen myös pankkien ulkomaisten sivukonttorien perustaminen sallittiin. Jo 1982 ulkomaisten pankkien oli mahdollista perustaa Suomeen tytäripankki.

Suomalaisten pankkien ja yritysten lisääntynyt kansainvälistyminen sekä korko- ja tuottoerojen entistä tehokkaampi hyväksikäyttö ovat tuntuvasti lisänneet pääomanliikkeiden herkkyyttä korkoerojen ja valuuttakurssiodotusten suhteen. Erityisen selvästi tämä näkyi, kun päiväkorkoa nostettiin syksyllä 1983 valuuttakurssiodotusten vaimentamiseksi. Sen johdosta syntynyt korkoero ulkomaisiin korkoihin nähden aiheutti ennennäkemättömän voimakkaan pääoman sisäänvirtauksen 1984, vaikka pitkän aikavälin näkökulmasta korkoero ei ollut erityisen suuri (kuviot 3). Vastaavasti keväällä 1986 tilapäinen päiväkoron

KUVIO 3. PÄÄOMAN TUONTI JA KORKOERO



nostaminen yhdessä valuuttaindeksin pisteluvun tarkistuksen kanssa pysäytti kurssiodotuksista johtuvan valuuttojen ulosvirtauksen. Odotusten virittyä loppukesällä 1986 uudelleen vasta huomattavan korkeina suhteellisen pitkään pidetyt päiväkorot rauhoittivat tilanteen ja korkoja saatettiin laskea vähitellen.

Muutokset valuutansäännöstelyssä

Pääoman liikkuvuus on siten kasvanut huolimatta siitä, että Suomen Pankki ei ole viime aikoihin asti mainittavasti lieventänyt pääomanliikkeiden säätelyä. Kansainvälisesti tarkasteltuna valuutansäännöstely on ollut Suomessa tiukempaa kuin useissa teollisuusmaissa. Monet tärkeät teollisuusmaat ovat lisäksi vähentäneet jäljellä olevia

pääomanliikkeiden esteitä. Samansuuntaisia toimia on toteutettu myös useissa pienemmissä maissa.

Valuutansäännöstely Suomessa on usean vuosikymmenen ajan perustunut pääasiassa pitkäaikaisten pääomanliikkeiden luvanvaraaisuuteen, kun taas lyhytaikaiset kaupallisen taustan omaavat ja kauppatavan mukaiset pääomanliikkeet ovat yleensä valuuttapankkien välittäminä sallittuja.

Valuutansäännöstelyssä on heijastunut pyrkimys turvata vaihdettavan valuuttavarannon riittävyttä tavallisesti alijäämäisen vaihtotaseen oloissa. Toisaalta valuutansäännöstelyllä on tuettu korkosäätelyn alhaisen korkotason tavoitetta. Tämä on näkynyt pääoman tuonnin vähemmän tiukkana säätelynä pääoman viennin säätelyyn nähden. Niin on ollut asianlaita esimerkiksi suorien investointien ja erityisen selvästi pitkäaikaisten ulkomaisten lainojen osalta. Ajoittain kuitenkin valuutansäännöstelyllä on pyritty rajoittamaan kotimaista luottoekspansiota. Varsinkin 1976 - 1977 ja 1980-luvun alkupuolella pitkäaikaisen pääoman tuontia karsittiin tuntuvasti likviditeetin säätelemiseksi. Vastaavasti pitkäaikaisen pääoman tuonnin säätelyjärjestelmän tehon ja tiukan rahapolitiikan edellytysten turvaamiseksi Suomen Pankki kielsi kesäkuussa 1985 Helsingin Arvopaperipörssissä noteerattujen joukkovelkakirjojen myynnin ulkomailla asuville.

Viime vuosina Suomen Pankki on uudistanut valuutansäännöstelyä varovaisen linjan mukaisesti. Useat toimenpiteet ovat johtuneet siitä, että eräiltä osin säännöstely on menettänyt merkitystään kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittymisen ja uusien rahoitusmuotojen käyttöönoton vuoksi. Niinpä vuoden 1986 alusta voimaan tulleen uuden valuuttalain perusteella annetuilla valuuttamääräyksillä pyrittiin valuutansäännöstelyä nykyaikaistamaan ja yksinkertaistamaan. Vaikka tässä yhteydessä valuutansäännöstelyä osin lievennettiin, jäivät pääomanliikkeet pääosin edelleen Suomen Pankin luvan varaiseksi.

Keskeisimpänä tavoitteena valuutansäännöstelyn uudistamistoimilla on kuitenkin ollut kilpailuedellytysten ja tehokkuuden lisääminen rahoitusmarkkinoilla. Näihin tavoitteisiin ovat tähänneet paitsi pitkäaikaisen rahoituspääoman tuonnin osittainen vapauttaminen

elokuussa 1986 myös tuonnin rahoitusluottokiintiöiden ylärajan poistamista ja viennin jälleenrahoitusmahdollisuuksien laajentamista koskeneet päätökset toukokuussa 1986.

Pitkäaikaisen rahoituspääoman tuonnin vapauttamisella, joka koskee tehdasteollisuutta tai varustamotoimintaa harjoittavien yritysten oman toimintansa rahoittamiseksi ottamia vähintään 5 vuoden pituisia ulkomaisia luottoja, lisätään vaihtoehtoisia rahoitusmuotoja ja siten kilpailua rahoitusmarkkinoilla.

Vuoden 1981 alusta käyttöön otetuilla tuonnin pankkikohtaisilla rahoitusluottokiintiöillä pyrittiin rajoittamaan likviditeetin lisäystä sekä turvaamaan tuonnin kanssa kilpailevan kotimaisen tuotannon kilpailuedellytyksiä. Vaihtoehtoisten ulkomaisten rahoitusmuotojen yleistyvällä käytöllä kiintiörajoitusta kierrettiin yhä enemmän ja säätely menetti tältä osin merkitystään. Kiintiöinti vähensi myös kilpailua rahoituksen välityksessä, jolloin tuontiluottoja hinnoiteltiin ajoittain selvästi markkinaehtoja korkeammiksi. Kilpailun lisäämiseksi pankkien välittämiltä lyhytaikaisilta tuonnin rahoitusluotoilta poistettiin yläraja.

Pitkäaikaisten vientiluottojen ulkomaisia jälleenrahoitusmahdollisuuksia laajennettiin siten, että valuuttapankeille annettiin lupa myös pitkäaikaisten vientisaamisten rahoittamiseen ulkomaisella luotolla. Myös viejille annettiin lupia pitkäaikaisten, suoraan omista nimissään ottamiensa ulkomaisten luottojen käyttöön vientisaatavien rahoittamiseksi. Viejille tarjolla olevien vaihtoehtoisten rahoitusmahdollisuuksien lisääntyminen lisää niin ikään kilpailua ja tehokkuutta markkinoilla.

Kun valuutansäännöstelyn uudistaminen sekä kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittyminen ja yhdentyminen kansainvälisiin markkinoihin jatkuu, valuutansäännöstelyn tehokkuus pyrkii vähentymään. Tämä on heijastunut enenevässä määrin paitsi lyhytaikaisten pääomanliikkeiden suurempana joustavuutena myös selvinä muutoksina pääomanliikkeiden rakenteessa. Aikaisemmin valtaosa ulkomaisen pääoman tuonnista on tapahtunut yksittäislupiin perustuvan säätelyjärjestelmän puitteissa.

Kuitenkin viime vuosien aikana yksityisen sektorin pääomanliikkeistä niiden pääomanliikkeiden osuus, jotka perustuvat yleislupiin ja jotka tapahtuvat valuuttapankkien taseiden kautta, on kasvanut tuntuvasti. Vuosina 1975 - 1979 keskimäärin 70 % luvanvaraisesta pääoman tuonnista tapahtui yksittäislupien perusteella. Tämä osuus väheni 16 prosenttiin 1980 - 1984.

Yleisluvilla tapahtuvan pääomantuonnin osuuden lisääntyminen ei ole niinkään johtunut valuutansäännöstelyjärjestelmän tai sen soveltamisen merkittävästä muutoksesta vaan lähinnä valuuttapankkien kilpailun ja kansainvälistymisen lisääntymisestä. Erityisesti terminimarkkinat ovat olleet pankeille ja yrityksille lyhytaikaisten pääomanliikkeiden joustava kanava. Paineita yleislupiin perustuvan pääomantuonnin lisääntymiseen lienee edelleen olemassa. Tähän viittaa mm. se, että kotimaisten joukkovelkakirjojen myynti ulkomailla asuville kasvoi suuresti vuoden 1985 alkupuolella, vaikka pääomantuonti tämän kanavan kautta oli jo pitkään ollut mahdollista.

Rahapolitiikan itsenäisyyden ongelmia

Suomen rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen jatkuu tulevaisuudessaakin. Tämän vuoksi kiinteisiin valuuttakursseihin nojautuvan valuuttakurssipolitiikan oloissa mahdollisuudet harjoittaa muihin maihin nähden itsenäistä kotimaista rahapolitiikkaa eli tarpeen vaatiessa ylläpitää kotimaassa erilaista rahoitusmarkkinoiden kireyttä kuin muissa maissa ovat pysyväisluonteisesti vähenemässä. Ääritapauksessa pieni avotalous, joka ylläpitää kiinteitä valuuttakursseja ja jonka ulkomaiset pääomanliikkeet ovat täysin säännöstellämättömät tai säätely on tehotonta, ei pysty harjoittamaan itsenäistä rahapolitiikkaa edes lyhyellä aikavälillä.

Toistaiseksi Suomessa on kuitenkin lähinnä valuutansäännöstelyn ja markkinoiden kehittymättömyyden vuoksi mahdollista harjoittaa ainakin jossain määrin muista maista riippumatonta rahapolitiikkaa. Tämän osoitti kehitys vuosina 1984 - 1985, jolloin kotimaiset korot olivat korkealla tasolla muiden maiden korkoihin verrattuna. Korkoeron

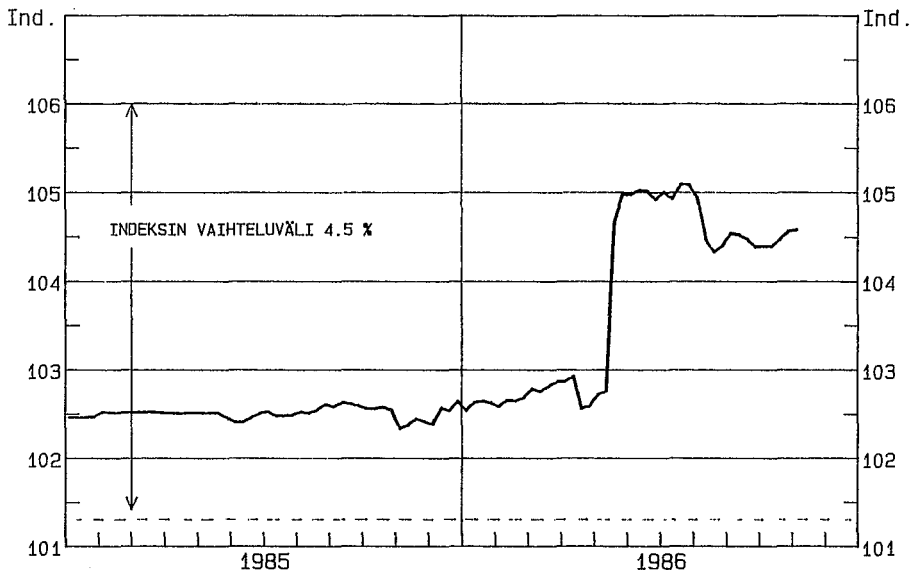
johdosta Suomen Pankin vaihdettava valuuttavaranto kasvoi kuitenkin tuntuvasti. Vuonna 1984 varanto lisääntyi 10.6 mrd. markkaa ja oli vuoden lopussa 18.8 mrd. markkaa. Lisäksi Suomen Pankki intervenoi vaihdettavien valuuttojen termiinimarkkinoilla ostamalla pankeilta valuuttoja termiinillä lähes 20 mrd. markan edestä. Näillä interventioilla hidastettiin valuuttavarannon ja kotimaisen likviditeetin nopeaa kasvua. Vuosina 1985 ja 1986 Suomen Pankin terminipositio taas pieneni tuntuvasti lähinnä pankkien yrityksiltä ja ulkomailta ostaman terminivaluutan supistumisen vuoksi.

Rahapolitiikan itsenäisyyttä tarkasteltaessa on huomattava, että lyhyellä aikavälillä itsenäisyyttä voidaan tukea pyrkimällä vähentämään kotimaisten ja ulkomaisten vaateiden välistä korvattavuutta ja siten eristämällä kotimaisia ja ulkomaisia rahoitusmarkkinoita toisistaan. Tämä voidaan saavuttaa paitsi joustavalla valuuttakurssipolitiikalla myös valuutansäännöstelyn tiukentamisella.

Kuten jo aiemmin on korostettu, Suomessa on vanhastaan ylläpidetty kiinteitä valuuttakursseja nykyisen koriseurannan puitteissa. Tässä järjestelmässä valuuttaindeksiluku on pidetty vakaalla tasolla ja sitä on muutettu vain harvoin. Kurssipolitiikkaa aktivoimalla itsenäisen rahapolitiikan harjoittamismahdollisuudet lisääntyisivät. Mikäli valuuttaindeksi ja siten valuuttakurssit määräytyisivät täysin vapaasti kysynnän ja tarjonnan perusteella, saattaisi verraten kapeista kotimaisista valuuttamarkkinoista olla seurauksena kurssien suuret ja jyrkät vaihtelut. Nämä vaikuttaisivat haitallisesti teollisuuden kilpailukykyyn ja inflaatiokehitykseen ja aiheuttaisivat siten talouteen vakavia sopeutumisoongelmia.

Kiinteä valuuttakurssipolitiikka ei estä sitä, että indeksi voisi muuttua päivittäin jossain määrin enemmän kuin tähän saakka. Tällöin valuuttakurssiepävarmuus lisääntyisi ja yritysten ja pankkien halukkuus käyttää ulkomaista pääomaa ja sijoituksia vähenisi ja siten pääomanliikkeiden herkkyyks pienenesi. Pidettyään pitkään indeksiluvun vakaana Suomen Pankki väljensi jossain määrin interventiorajojaan keväällä 1985 (kuvio 4). Tästä oli seurauksena, että valuuttaindeksi alkoi heilahdella kapean vaihtelualueen puitteissa ja samalla interventioiden määrä väheni tuntuvasti.

KUVIO 4. SUOMEN PANKIN VALUUTTAINDEXSI (1982=100)



Lisääntynyt korko- ja tuottotietoisuus, suomalaisten pankkien ja yritysten kansainvälistyminen sekä rahoitusmarkkinoilla tapahtuneet innovaatiot kaventavat valuutansäännöstelyn tehokkuutta tuntuvasti. Suomen Pankissa tehtyjen tutkimusten mukaan yli puolet rahan tarjonnan kotimaisten komponenttien muutoksista on 1970-luvulla kumoutunut lyhytaikaisten pääomanliikkeiden kautta. Tämä osuus näyttää nykyisin olevan tuntuvasti suurempi nopean kansainvälistymisprosessin vuoksi.

Pääomanliikkeisiin kohdistuvan säätelyn tiukentaminen ei siten tuntuisi olevan nykyoloissa tehokasta ja voisi pahimmassa tapauksessa vain heikentää talouden toimintaa. Näyttää siltä, että olennainen valinta on tehtävä rahapolitiikan itsenäisyyden ja aktiivisen valuuttakurssipolitiikan välillä. Mitä tiukemmin halutaan pitää kiinni kiinteästä koriseurannasta, sitä selvemmin on samalla hyväksyttävä itsenäisen rahapolitiikan harjoittamismahdollisuuksien väheneminen.

PANKKITOIMINNAN KANSAINVÄLISTYMINEN

Jyrki Laakso, johtaja, Suomen Pankkiyhdistys
Ralf Pauli, osastopäällikkö, Suomen Pankki

1 Johdanto

Suomessa pankkitoiminnan kansainvälistymisen varsin aktiivinen vaihe alkoi 1970-luvun puolivälissä ja on sen jälkeen jatkunut nopeana. Tuolloin suomalaiset liikepankit perustivat ensimmäiset tytärbankkinsa ulkomaille. Tämän suuntaisen kehityksen oli alkanut jo aikaisemmin ja taustalla olivat paljolti samat yleiset tekijät kuin muualla. Ensimmäiset ulkomaiset pankit perustivat tytärbankkinsa Suomeen 1982.

Läntisten teollisuusmaiden valuutat oli saatu keskenään vaihdettaviksi 1950-luvulla. Tavarakauppa kansainvälistyi voimakkaasti 1960-luvulla. Ulkomaankaupan maksuliike laajeni ja vienti- ja tuontiyritysten rahoitustarpeet kasvoivat. Maiden väliset pääomaliikkeet vilkastuivat ja tämän kehityksen luonnollisena jatkeena kansainvälinen yhdentyminen laajeni pääomamarkkinoihin ja itse pankkitoimintaan.

Tavarakaupan kasvun myötä yritykset perustivat runsaasti myynti- ja markkinointipisteitä ulkomaille. Viime vuosina ovat suomalaiset yritykset enenevästi siirtäneet itse tuotantoa ostajamaihin perustamalla tuotantolaitoksia ulkomaille ja ostamalla ulkomailta toimivia tuotantolaitoksia. Yritysten rahoituspalvelujen kysyntä on kasvanut ja saanut uusia muotoja. Suomalaiset pankit ovat aktiivisesti osallistuneet suomalaisten yritysten kansainvälistymiseen kehittämällä omaa toimintaansa ulkomailta ja monipuolistamalla yrityksille tarjoamia palveluja.

Rahoitusmarkkinoiden kehitys on lähes kaikissa maissa kymmenen viime vuoden aikana ollut varsin nopea. Sekä sijoittajien että lainanottajien tarpeet ja vaatimukset ovat muuttuneet. Tietotekniikan kehitys on ratkaisevasti pienentänyt tiedon siirron kustannuksia ja helpottanut laskentamenetelmiä. Valuuttakurssi- ja korkoriskit vaativat nykyään monipuoliset ja aikaisempaa kehittyneemmät suojautumiskeinot. Lisäksi taloudellisen kasvun hidastuminen 1970-luvulla ja rahoitusmarkkinoiden säätelyn lieventäminen ovat tiukentaneet kilpailua rahoitusmarkkinoilla. Nämä rakenteelliset muutokset tekivät pankkien välittömän läsnäolon tärkeimmillä markkinoilla tarpeelliseksi. Siten suomalaisten pankkien, kuten muidenkin maiden pankkien, ulkomaan toiminta on kehittynyt kirjeenvaihtajapankkiverkostosta usean pankin yhteisomisteisiin osakkuuspankkeihin ja kymmenen viime vuoden aikana edelleen omiin tytäripankeihin ja ulkomailla toimiviin sivukonttoreihin.

Pankkitoiminnan kansainvälistymisen taustalla ovat ennen kaikkea muutokset taloudellisessa ympäristössä, kansainvälisessä kaupassa ja teknologiassa. Viranomaiset Suomessa, kuten useimmissa muissa maissa, omaksuivat kuitenkin 1970-luvun kuluessa myönteisen suhtautumisen kehitykseen. Oli nähtävissä, että poistamalla kansainvälistä kilpailua rajoittavia esteitä oli mahdollista tehostaa rahoituksen välitystä sekä maan sisällä että rajojen yli. Siksi viranomaiset Suomessa ovat myös aktiivisin päätöksin tukeneet tätä kehitystä ja ovat omaksuneet myönteisen kannan ulkomaisten pankkien hakemuksiin perustaa tytäripankkeja Suomeen.

Seuraavassa tarkastellaan ensin suomalaisten pankkien ulkomaantoiminnan eri kehitysvaiheita, nykyisiä muotoja ja merkitystä. Osassa 2 käsitellään ulkomaisten pankkien etabloitumista Suomeen, sitä säätelevää lainsäädäntöä ja näiden pankkien toimintaa. Tämän toiminnan vaikutuksia pyritään myös arvioimaan.

2 Suomalaiset pankit ulkomailla

Lainsäädäntö

Liikepankkien kansainvälistymistä on hidastanut liikepankkilain määräys, jonka mukaan pankki saa valtiovarainministeriön luvalla sijoittaa ulkomaisten luotto- ja rahoituslaitosten osuuksiin yhteensä enintään määrän, joka vastaa 20 % pankin omasta pääomasta. Tämä raja korotettiin keväällä 1985 liikepankkilain muutoksella kuitenkin 40 prosenttiin pankin omasta pääomasta. Säännös lisäsi aikaisemmin pankkien osakepääomien korotustarvetta. Lain muutos sekä sivukonttorien perustaminen tytäripankkien sijasta helpottivat suomalaisten pankkien kansainvälistymistä.

Suomen valuuttamääräyksiä noudatetaan yhtäläisesti kaikkiin Suomen ja ulkomaan välisiin valuuttatoimiin. Siten myös ulkomailla olevan suomalaisen pankin sivukonttorin valuuttatoimet Suomessa asuvan kanssa, vaikka tämä olisikin oma emopankki, ovat valuuttamääräysten alaisia. Vuoden 1986 alusta uusittiin valuuttalaki sekä tähän lakiin perustuvat Suomen Pankin päätökset ja määräykset. Nämä uudistukset ja valuuttamääräyksiin sen jälkeen tehdyt muutokset ovat selkeyttäneet ja lieventäneet valuutansäännöstelyä.

Toiminta

Pankkien toimintaympäristön muutokset ovat vahvasti heijastuneet pankkien ulkomaan toimintoihin. Tehtävät käsittivät aluksi pääasiassa osallistumisen suomalaisten yritysten ulkomaankaupan rahoitukseen ja tavanomaisten ulkomaisten rahoitusluottojen järjestämiseen suomalaisille yrityksille. Tuhansia pankkeja kattava kirjeenvaihtaja-pankkiverkosto on edelleen keskeinen ulkomaankauppaan liittyvien rutiinien hoitamisessa.

1960-luvun kuluessa suomalaisten yritysten ulkomaankauppaan ja investointitoimintaan liittyvien rahoituspalvelujen kysyntä kasvoi ja monipuolistui. Kansainvälinen pankkitoiminta kehittyi nopeasti ja

Eurooppaan syntyi vahvoja rahoituskeskuksia. Kansallisten säätelyjen ulkopuolella toimivat ns. euromarkkinat tarjosivat uusia rahoituslähteitä pankeille. Voidakseen tiiviimmin osallistua tähän kehitykseen suomalaiset pankit vahvistivat läsnäoloaan kansainvälisisissä rahoituskeskuksissa perustamalla niihin osakkuuspankkeja yleensä yhdessä muiden pohjoismaisten pankkien kanssa. Osakkuuspankit ulottivat toimintansa euromarkkinoille osallistumalla usean pankin muodostamien ryhmien lainajärjestelyihin. Siten myös suomalaiset yritykset pääsivät osallisiksi euromarkkinoiden tarjoamista rahoitusmahdollisuuksista.

Pankki- ja yritystoiminnan kansainvälistyminen jatkui nopeana 1970-luvulla. Suomessa ulkomaan toiminnot saivat aikaisempaa korostuneemman aseman pankkien toiminta-ajattelussa. Ulkomailla toimivat toimipaikat valjastettiin aikaisempaa määrätietoisemmin emopankkien ja pankkikonsernien tuloksen tekoon. Kehitys kohti yhä emopankkiläheisempiä toimintamuotoja jatkui.

Omien tytäripankkien ja myöhemmin sivukonttorien perustamisen ulkomaille mahdollisti se tieto- ja taitomäärä, joka oli kertynyt osakkuuspankeissa. Toiminta laajeni yritysten yhä yksilöllisempiin palveluihin, kuten niiden ulkomaille suunnattujen osakeantien toteuttamiseen. Toiminta laajeni myös alueille, jotka eivät olleet välittömässä yhteydessä suomalaisten yritysten tai niiden ulkomailla toimivien tytäryhtiöiden toimintaan.

Suomalaisten pankkien ulkomaisen toiminnan lähtökohtina ovat niiden erikoisosaamisen hyödyntäminen yhtäältä suomalaisten asiakkaiden palvelussa ja toisaalta kapeiden markkinarakojen hyväksikäytössä. Suomessa emopankit ovat yleispankkeja, jotka tarjoavat varsin kattavasti palvelujaan sekä kotitalouksille että yrityksille. Jos emopankkeja verrataan tavarataloihin, niiden ulkomailla toimivat yksiköt ovat pitkälle erikoistuneita erikoisliikkeitä. Sellaisina ne tukevat pankkikonsernien tuloksen kehitystä ja niiden kautta välittyy nopeasti tieto emopankeille rahoitusmarkkinoiden ja -välineiden uusimmista piirteistä.

Ulkomailla olevat toimipaikat

Taulukossa 1 on esitetty suomalaisten osakkuuspankit ulkomailla. Konsortiopankeista merkittävin on 1960-luvun lopulla perustettu Scandinavian Bank Ltd. Se näyttää jäävän suurten liikepankkien lähes ainoaksi konsortiopankiksi. Kansallis-Osake-Pankki toimii nykyään yksin tärkeimmissä kansainvälisissä finanssikeskuksissa ympäri maailman.

TAULUKKO 1. OSAKKUUSPANKIT

	Perus- tamis-/ han- kinta- vuosi	Suoma- lainen osakas	Suoma- lainen osuus %	Tase 31.12.1985 mmk
Scandinavian Bank Limited, Lontoo	1969	SYP	27	25 502
Manufacturers Hanover Banque Nordique, Pariisi	1967	KOP	10	3 910
Arbuthnot Latham Bank Ltd., Lontoo ¹	1981	HOP ²	13.6	4 409
Banque Transatlantique S.A., Pariisi	1971	HOP ²	1	2 349
Skandinaviska Enskilda Banken Luxembourg S.A., Luxemburg	1980	ÅAB	1	5 482
Banque Nordeurope S.A., Luxemburg	1973	Skop	43.75	3 996 ³
FennoScandia Ltd., Lontoo	1983	Skop	50	1 221
London & Continental Bankers Ltd., Lontoo	1973	OKO	2.5	4 182 ³
B.E.G. Bank Europäischer Genossenschaftsbanken, Zürich	1980	OKO	1.5	2 815
Banque Indosuez Sverige Ab, Tukholma	1986	PSP	20	.

¹ Sijoituksesta luovuttiin vuoden 1986 aikana

² Helsingin Osakepankki sulautettiin Suomen Yhdyspankkiin 1986

³ Tase 31.3.1986

Suomen Yhdyspankki on tiivistänyt yhteistyötään pohjoismaisten liikepankkien, SE-bankenin, Bergen Bankin ja Privatbankenin kanssa erityisesti Skandinaviassa ns. Scandinavian Banking Partners -yhteistyösopimuksen puitteissa. Pankit suorittavat loppuun keskinäiset osakesijoitukset, silloin kun lainsäädäntö sen mahdollistaa. Yhteistyön avulla pankit pyrkivät vastaamaan kiristyvään kilpailuun, sillä kaikki Pohjoismaat ovat avoinna kansainvälisille pankkitoiminnoille.

Konsortiopankkeja ovat viime vuosien aikana perustaneet varsinkin pienemmät suomalaiset liikepankit, kuten SKOP ja OKO, erityisesti Lontooseen mutta myös Luxemburgiin. Etabloituminen on usein tapahtunut menemällä vähemmistöosakkaaksi jo markkinoilla tunnettuun pankkiin.

Edustusto on useassa tapauksessa ollut ensimmäinen oman yksikön perustamisvaihe varsinaista pankkitoimintaa ulkomailla aloitettaessa. Ensimmäiset edustustot avattiin 1970-luvun alussa. Niiden perustamista on edelleen jatkettu 1980-luvulla täydentämään toimipaikkaverkostoa. Edustustoja on perustettu myös sellaisiin maihin, joissa varsinaisen pankkitoiminnan perustamiseen ei ole edellytyksiä tai se ei ole maan lainsäädännön vuoksi mahdollista. Taulukossa 2 on esitetty suomalaisten liikepankkien edustustot ulkomailla.

TAULUKKO 2. EDUSTUSTOT ULKOMAILLA

	Perustamisvuosi	Omistusmuoto
Kansallis-Osake-Pankki		
Moskova	1973	Omistaa kokonaan
Tokio	1981	Yhteispohjoismainen edustusto
Tukholma	1985	Omistaa kokonaan
Hongkong	1985	Omistaa kokonaan
Suomen Yhdyspankki Oy		
Moskova	1975	Omistaa kokonaan
SLT:n ja Benelux-maiden edustusto, Luxemburg	1978	Omistaa kokonaan
Tokio	1972	Yhteispohjoismainen edustusto
Sao Pao lo	1980	Yhteispohjoismainen edustusto
Los Angeles	1983	Omistaa kokonaan Scandinavian Bank Ltd:n puitteissa
Zürich	1985	Omistaa kokonaan Scandifinanz AG:n puitteissa
Hongkong	1986	Omistaa kokonaan
Scandinavian Banking Partners: SE-Banken, Tukholma		
Bergen Bank, Bergen ja Oslo		
Privatbanken, Kööpenhamina		
Postipankki		
Moskova	1984	Yhdessä PKbankenin kanssa
Tokio	1985	Omistaa kokonaan
Tukholma	1986	Omistaa kokonaan
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki		
Lontoo	1979	Omistaa kokonaan
Moskova	1982	Omistaa kokonaan
Tukholma	1984	Yhteispohjoismainen edustusto
Oslo	1984	Yhteispohjoismainen edustusto
Kööpenhamina	1984	Yhteispohjoismainen edustusto
New York	1986	Omistaa kokonaan
Osuuspankkien Keskuspankki Oy		
Moskova	1986	Omistaa kokonaan
Helsingin Osakepankki¹		
Tromssa	1985	Omistaa kokonaan
Uumaja	1985	Omistaa kokonaan

¹ Helsingin Osakepankki sulautettiin Suomen Yhdyspankkiin 1986.

Suuret liikepankit perustivat ensimmäiset tytärpankkinsa Luxemburgiin 1976 (SYP) ja 1977 (KOP). Lisäksi niillä on omat tytärpankkinsa Singaporessa ja Nassaussa.

Keväällä 1984 Kansallis-Osake-Pankki osti osake-enemmistön Nordfinanz-Bank Zürichistä, josta Nordic Bank Limited oli aiemmin omistanut osake-enemmistön. Perustaessaan sivukonttorin New Yorkiin KOP luopui samalla osuudestaan Nordic American Banking Corporationiin. SYP puolestaan hankki kokonaan omistukseensa American Scandinavian Banking Corporationin.

Vain Kansallis-Osake-Pankilla ja Suomen Yhdyspankilla on sivukonttoreita ulkomailla. Ne sijaitsevat Lontoossa, New Yorkissa ja Cayman-saarilla. Kansallis-Osake-Pankilla on lisäksi sivukonttori Singaporessa. Sivukonttorien perustaminen ulkomaille ei yleensä vaadi osakepääomansijoitusta ulkomaille, sillä sivukonttorin edellyttämä vakavaraisuusvaatimus tulee useassa maassa täytetyksi emopankin omalla pääomalla. Sivukonttorien perustaminen ulkomaille on tehnyt asiakaspalvelun entistä joustavammaksi ja nopeammaksi. Tämäkin on osaltaan pienentänyt sivukonttorien toimintakustannuksia ja siten vahvistanut niiden kilpailuedellytyksiä.

Ensimmäiset täydet pankkivaltuudet Lontoossa sai vuonna 1981 suomalainen tytärpankki Postipankki (UK) Ltd, jossa valtion omistaman Postipankin lisäksi vähemmistöosakkeenomistajina ovat Ålandsbanken ja Pohjola-yhtiöt. Taulukossa 3 on esitetty suomalaisten liikepankkien sivukonttorit ja tytärpankit ulkomailla.

TAULUKKO 3. SUOMALAISTEN PANKKIEN ULKOMAISET SIVUKONTTORIT JA TYTÄRPANKIT

	Perus- tamis-/ han- kinta- vuosi	Suoma- lainen osakas	Suoma- lainen osuus %	Tase 31.12.1985 mmk
Sivukonttorit				
Kansallis-Osake-Pankki, Lontoo	1984	KOP	100	5 643
Kansallis-Osake-Pankki, New York	1985	KOP	100	343
Kansallis-Osake-Pankki, Singapore	1986	KOP	100	.
Kansallis-Osake-Pankki, Cayman Islands	1986	KOP	100	.
Suomen Yhdyspankki Oy, Lontoo	1984	SYP	100	5 248
Suomen Yhdyspankki Oy, New York	1986	SYP	100	.
Suomen Yhdyspankki Oy, Cayman Islands	1986	SYP	100	.
Tytärpankit				
Union Bank of Finland International S.A., Luxemburg	1976	SYP	100	9 648
American Scandinavian Banking Corporation, New York	1985	SYP	100	2 698
Union Bank of Finland (Singapore) Ltd., Singapore	1980	SYP	100	3 695
Nordfinanz-Bank Zürich, Zürich	1984	KOP	63,16	7 825
Kansallis International Bank S.A., Luxemburg	1977	KOP Pohjoila	85 15	4 960
Kansallis International Bank (Asia-Pacific) Ltd., Singapore	1984	KOP	100	1 336
Kansallis Overseas Bank Limited, Nassau	1983	KOP	100	231
Kansallisbanken, Tukholma	1986	KOP	100	.
Bank of Helsinki (Overseas) Ltd., Nassau	1985	HOP ¹	100	167
Okobank Ab, Tukholma	1986	Okobank	100	.
Okobank (Cayman Islands) Ltd.	1986	Okobank	100	.
Postipankki (U.K.) Limited, Lontoo	1981	Postipankki ÅAB Pohjoila	90 2 8	3 250

¹ Helsingin Osakepankki sulautettiin Suomen Yhdyspankkiin 1986.

3 Ulkomainen pankkitoiminta Suomessa

Lainsäädäntö

Ulkomaisomisteisiin pankkeihin sovelletaan samaa liikepankkien toimintaa säätelevää lakia kuin kotimaisiin pankkeihin. Liikepankkilain mukaan pankkitoiminnan harjoittamiseen tarvitaan aina valtiovarainministeriön lupa. Lupa myönnetään, jos pankin perustaminen palvelee yleistä etua. Sivukonttoriverkoston perustamiseen tarvitaan pankkitarkastusviraston lupa.

Laki, joka säätelee ulkomaalaisen oikeutta harjoittaa pankkitoimintaa Suomessa, tuli voimaan 1979. Aikaisemmin olivat ulkomaalaisille sallittuja ainoastaan edustustot. Lain mukaan ulkomainen pankki voi perustaa tai ostaa liikepankin, kiinnitysluottopankin tai muun luottolaitoksen. Säästö- tai osuuspankkitoimintaa ulkomainen pankki ei voi Suomessa harjoittaa. Ulkomainen pankki ei voi myöskään perustaa Suomeen sivukonttoria.

Ulkomaalainen voi ilman valtiovarainministeriön lupaa hankkia ja omistaa suomalaisen liikepankin ns. vapaita osakkeita, edellyttäen että ulkomaisessa omistuksessa olevat osakkeet eivät ylitä 20 prosenttia pankin osakepääomasta. Tätä suurempiin omistusosuuksiin sekä kaikkien sidottujen osakkeiden hankkimiseen tarvitaan valtioneuvoston lupa, joka voidaan erityisistä myöntää ulkomaiselle rahoituslaitokselle. Hakemukset edellyttävät Suomen Pankin lausuntoa.

Lisäksi valuuttamääräysten mukaan ulkomaisomisteisen pankin perustamiseen tarvittavan osakepääoman maahantuontiin on saatava Suomen Pankin hyväksyminen. Tällöin Suomen Pankilla on oikeus asettaa pankeille tiettyjä ehtoja, ja pankki onkin tätä oikeuttaan käyttänyt. Käsitellyissä tapauksissa, joissa lupa on myönnetty, on sovittu mm., että pankkien täytyy noudattaa Suomen Pankin korko-, luotto- ja valuuttapolitiikan ohjeita. Suomen Pankki on myös asettanut nämä pankit saman raportointivelvollisuuden alaiseksi kuin muutkin pankit. Suomen Pankki on vaatinut myös ulkomaisomisteisilta pankeilta, että ne liittyvät Suomen Pankin ja pankkien kesken tehtyyn kassa-

varantosopimukseen. Yleislinjansa mukaisesti Suomen Pankki on asettanut ylärajan pankkien avoimille valuuttapositioille.

Alussa ulkomaisomisteisille pankeille ei myönnetty oikeutta saada keskuspankkirahoitusta tai osallistua Suomen Pankin päivämarkkinoihin. Tätä poikkeamista oikeuksia ja velvollisuuksia koskevasta periaatteesta perusteltiin sillä, että viranomaiset halusivat ensin saada käsityksen uusien pankkien operaatioiden luonteesta ja laajuudesta. Tästä erikoiskohtelusta luovuttiin vuoden 1984 alussa.

Valtiovarainministeriön asettamien ehtojen mukaan ulkomaisomisteiset pankit saavat omistaa kiinteistöjä vain siinä laajuudessa kuin niitä tarvitaan pankin omaa välitöntä liiketoimintaa varten. Suorina sijoituksina tehtäviin edelleensijoituksiin vaaditaan Suomen Pankin hyväksyminen. Tällaisia investointeja rajoittaa myös liikepankkilaki.

Perustaminen ja toiminta

Ennen ulkomaisomisteisten pankkien perustamista Suomeen oli kahdella pankilla, Hambros Bank Ltd (1973) ja Citibank N.A. (1977), edustusto Suomessa. Uuden lain tultua voimaan 1979 kolme pankkia, Citibank, Chase Manhattan Bank ja Banque de l'Indochine et de Suez (Indosuez),anoi lupaa avata tytäryhtiöpankin Suomessa. Lupa myönnettiin kaikille kolmelle ja pankit aloittivat toimintansa vuonna 1982. Kaksi ensiksi mainittua ovat täysin emopankin omistamia, kun taas Indosuezista Postipankki omistaa 20 %. Tytäryhtiöpankin perustettuaan Citibank sulki edustustonsa. Vuonna 1985 myönnettiin Montagu International Holdingsille oikeus perustaa tytäryhtiöpankki Suomeen, ja Samuel Montagu Oy aloitti toimintansa 1986.

Hambros Bank Ltd:n lisäksi useilla pohjoismaisilla pankeilla on edustusto Suomessa (taulukko 4).

TAULUKKO 4. ULKOMAISTEN PANKKIEN EDUSTUSTOT SUOMESSA

Pankki	Perustamisvuosi
Hambros Bank Ltd	1973
Faellesbanken for Danmarks Sparekasser A/S	1984
Skandinaviska Enskilda Banken	1984
Svenska Handelsbanken	1984
Swedbank	1984
Union Bank of Norway Ltd	1984
Bergen Bank A/S	1985
Nordbanken	1986

Ulkomaisomisteisten pankkien yhteenlasketun kokonaistaseen osuus kaikkien liikepankkien yhteenlasketusta kokonaistaseesta on vakiintunut noin 2 prosenttiin. Näiden pankkien toiminnalle tunnusomaista on ulkomaisten pankkitoimien sekä lyhyen ajan markkinoiden liiketoiminnan suuri osuus. Vuonna 1985 ulkomaiset velat olivat 50 - 75 % pankkien käyttöpääomasta. Niiden kotimainen varojen hankinta koostui miltei kokonaan yrityssektorin erityistalletuksista. Nämäkin pankit välittävät huomattavia varoja taseen ulkopuolisina notariaattilainoina. Tämä heijastaa pitkälti sitä, että verotussäännökset sekä jossain määrin rahapoliittiset määräykset ovat väärinäneet rahoituksen välittymistä. Näillä pankeilla ei ole sivukonttoriverkostoa, joka on välttämätön edellytys verottomien ja siten matalakorkoisten talletusten keräämisessä kotitaloussektorilta.

Yleisölle suunnatut lainat myönnetään yksinomaan yrityksille ja suurin osa ulkomaan rahan määräisenä. Tyypillistä näille pankeille on myös muihin pankkeihin kohdistuvien vaateiden suuri osuus. Lyhyen aikavälin rahoitusmarkkinoilta kerätyt varat, joiden korko määräytyy markkinoiden mukaan, sijoitetaan joko Suomen Pankin päivämarkkinoille tai pankkien välisille markkinoille. Päivämarkkinoilla käytettävää korkojärjestelmää tarkistettiin vuoden 1986 alussa. Luotto- ja talletuskorot eriytettiin toisistaan. Tämä loi kannustimen pankkien välisille markkinoille.

Katon asettaminen pankkien keskimääräisille antolainauskoroille on ollut olennainen osa koko sodanjälkeisen ajan rahapolitiikkaa. Tiukan keskikorkosäätelyn aikana ulkomaisomisteisilla pankeilla oli

erittäin rajalliset mahdollisuudet harjoittaa Suomen Pankin korkomääräysten alaista markkaluotonantoa, sillä niillä ei ole tavanomaista luotonottoa kotitaloussektorilta ja yrityssektorilta saatavan shekkitaluoton määrä on merkityksetön.

Kun markkinat kehittyivät ja usko markkinavoimien suurempaan vaikutukseen rahapolitiikassa vähitellen lujittui, Suomen Pankki aloitti 1983 korkomääräysten purkamisen. Antolainauskoron yläraja poistettiin vuoden 1985 lopussa ja antolainauksen keskikorkosäätelystä luovuttiin elokuun 1986 alusta.

Alussa vapauttamistoimet eivät helpottaneet ulkomaisomisteisten pankkien asemaa, sillä rahan tukkumarkkinoilla korkokatto pysyi reilusti vapaan korkotason alapuolella. Määräysten myöhempi tarkistus sallii markkinavarojen välittämisen positiivisella korkoerolla. Kuitenkin kotitaloussektorin matalakorkoisten talletusten puuttuminen rajoittaa näiden pankkien mahdollisuuksia antaa kotimaista luottoa, koska ne eivät kykene tarjoamaan edullisempaa rahoitusta lainapaketin osana.

Kokemuksia

Niissä keskusteluissa, jotka viranomaisten kanssa käytiin ensimmäisten ulkomaisten pankkien perustamista koskevien hakemusten yhteydessä, kiinnitettiin erityistä huomiota toisaalta niihin pitkän aikavälin vaikutuksiin kilpailuolosuhteissa, joita ulkomaisomisteisten pankkien perustaminen aiheuttaisi, ja toisaalta resurssien hyväksikäyttöön pankkisektorissa. Näiden vaikutusten arvioitiin olevan suurelta osin positiivisia. Todettiin myös vaikutusten pankkisektorin tuotteiden monipuolistamiseen olevan myönteisiä. Kokonaisuutena katsottuna viranomaisten päätös sallia ulkomaisten pankkien toiminta Suomessa on nähtävä sitä taustaa vasten, että kahden edellisen vuosikymmenen aikana meillä oli suuntauduttu suurempaan taloudelliseen avoimuuteen. Vaikka vastavuoroisuusvaatimukset eivät olleetkaan vaikeuttaneet suomalaisten pankkien kansainvälistymistä, viranomaiset harkitsivat kohtuulliseksi tarjota ulkomaisille pankeille samat mahdollisuudet Suomessa.

Luonteenomaista suomalaiselle pankkisektorille on keskenään kilpaillevien pankkien ja pankkiryhmien pieni määrä. Niillä on ollut voimakas pyrkimys päästä keskinäisiin sopimuksiin koroista, pankki-tariffeista sekä muista helposti kopioitavista kilpailukeinoista. Yleensä kilpailu on kohdistunut maksupalveluihin ja muihin ilmaisiin tai kustannuksiin nähden edullisiin palveluihin. Toinen tunnusomainen piirre pankeille, sekä Suomessa että muualla, on pitkälle kehitetty konttoriverkosto. Kilpailunäkökohdat tekivät siten itse lainanvälityksen melko kalliiksi, mikä on näkynyt suhteellisen suurena korko-marginaalina.

On vaikeata arvioida, missä määrin ulkomaisomisteisten pankkien läsnäolo on vaikuttanut kilpailuolosuhteisiin. Viime vuosina muut perusluonteiset tekijät ovat edistäneet markkinoiden yhdenmukaistumista.¹

Voimakkaasti laajentuneet lyhyen rahan markkinat sekä ottolainauksen että antolainauksen puolella olivat jo olemassa ulkomaisomisteisten pankkien aloittaessa toimintansa Suomessa. Näiden markkinoiden kasvulle on uusien pankkien toiminta antanut vauhtia. Ulkomaisomisteisten pankkien markkamääräiset liiketoimet tapahtuvat lähes yksinomaan pankkien välisillä markkinoilla ja lyhytaikaisen rahan markkinoilla.

Mahdollisuudet markkinaehtoisten talletusten välittämiseen muille pankeille ja yleisölle ovat parantuneet. Tämä johtuu ulkomaisomisteisille pankeille annetusta oikeudesta sijoittaa varoja Suomen päivämarkkinoille, päätöksestä eriyttää päiväluotto- ja päivätalletuskorot toisistaan sekä korkomääräysten lieventämisestä. Lyhytaikaisen rahoituksen korko määräytyy markkinoilla Suomen Pankin päiväluotto- ja päivätalletuskorkojen pohjalta. Kotimaisilla pankeilla ei ole enää mahdollisuutta vaikuttaa yhteisillä päätöksillä markkinoiden korkotasoon.

¹Ks. Korkmanin artikkeli tässä julkaisussa.

Vaikutukset pankkien valuuttatoimintoihin myötäilivät ja ehkä vahvistivat muutoksia, jotka olivat alkaneet jo ennen ulkomaisten pankkien tuloa Suomeen: kilpailun kiristyminen valuuttakaupassa, ulkomaisissa maksupalveluissa sekä ulkomailta hankittujen lainojen välityksessä. Takuumaksuja sekä valuuttalainojen ja muiden palvelujen hinnoittelua on kevennetty. Näiden tariffien pitäminen suhteellisen korkealla oli ollut mahdollista konsensuksen ja sopimusten avulla. Ulkomaisten pankkien tytärbankit ovat omalta osaltaan vaikuttaneet koko pankkisektorissa tapahtuvaan rahoitusriskien hallinnan kehittämiseen.

Päätteenksi voidaan todeta, että ulkomaisten pankkien tulo maahan on ollut osa rahoitusmarkkinoiden säätelyn lieventämistä kilpailun edistämiseksi. Niiden läsnäolo onkin luultavasti vahvistanut pankkisektorin suuntautumista kilpailussa markkinakeskeisyyteen.

PANKKITARKASTUS SUOMESSA

Jussi Linnamo, ylijohtaja, Pankkitarkastusvirasto

1 Pankkitoiminnan säätely Suomessa

Pankki on yhteisö, joka tarjoaa yleisölle kassasuoritusta vastaan sopimuksen määrittelemän ehdoin ja määrin likvidejä sekä yleensä riskittömiä sitoumuksia ja muuntaa näin saamansa varat enemmän tai vähemmän riskipitoisiksi ja likviydeltään sovitunlaisiksi sitoumuksiksi. Talletuspankki tarjoaa sitoumuksiaan pääasiallisesti ennakolta määräämättömälle joukolla eli yleisölle. Yleisö ei yleensä omasta puolestaan voi suoraan hankkia samoilla kustannuksilla, samoilla ehdoilla ja samassa määrin riskittömiä, helposti pieniin osiin jaettavaa ja likvidejä saamia.

Kansantalouden toimivuuden ja pankkijärjestelmää kohtaan tunnetun luottamuksen kannalta on välttämätöntä, että yleisö voi pitää saamiensa pankeilta nimenomaan riskittöminä. Pankin toiminnan jatkuvuuden kannalta on välttämätöntä, että sen saamisistaan saamat korkotulot ja muut pankin tuotot ovat suuremmat kuin sen varainhankinnastaan maksamat korot ja muut menot. Pankin kannattavuus tällä tavoin mitattuna on harvoin tappiollista. Tappio voinee johtua vain kokonaistuottoihin verrattuna liian suurista tuotannon tekijöiden tai vierailta ostettujen palvelusten yksikköhinnoista. Pankki ei yleensä voi toimia tappiollisesti.

Tappiollisuus voinee syntyä kiinteä- ja vaihtuvakorkoisen antolainauksen ja ottolainauksen perusteellisesta epätahdistuksesta, avoimiin valuuttapositioneihin sisältyneiden riskien toteutumisesta, luotonannon ja arvopaperikaupan tappioista tai rikillisestä menettelystä.

Pankin toiminnan tappiot syntyvät useimmin luotto- ja takaus-tappioista sekä valuutta- ja arvopaperitöimittappioista. Luotto- ja takaustappioiden tavallisimmat syyt ovat, paitsi pankin rahoitus- ja vaihto-omaisuuden heikko laatu, ennen kaikkea pankin saamisten ja vastuiden liian suuri keskittyneisyys samoille asiakkaille, oleellisesti samaan etuyhteyteen kuuluville asiakkaille (asiakasriskit) tai samaan taloudelliseen sektoriin kuuluville asiakkaille (toimialariskit). Viimeksi mainittuun ryhmään voitaneen lukea myös saamisten ja takauksien liiallinen keskittyminen maihin, joiden velanhoitokyky yksityisten asiakkaiden velanhoitokyvystä riippumatta on heikko (maarismit). Nimitykset valuutta-, korko- ja arvopaperikurssiriski kertovat riskin laadun.

Edellä esitetystä syistä pankkien valvontakeinoina ovat erityisesti 1. toimilupa, 2. omistusoikeuden rajoitukset, 3. toimialarajoitukset, 4. vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimukset, 5. suurten saamisten ja sitoumusten rajoittaminen ja 6. toimiva talletusten vakuutusjärjestelmä. Teknisesti näitä valvontakeinoja voidaan käyttää, jos valvontaviranomaisilla on valta vaikuttaa pankin tilinpäätösinformaatioon ja raportointijärjestelmään.

Kaikki edellä mainitut järjestelmät kuuluvat pankkikohtaiseen varovaisuuden valvontaan. Sitä toteuttaa Suomessa valtiovarainministeriön alainen pankkitarkastusvirasto.

Suomen Pankin tehtävänä maan keskuspankkina on markan kotimaisen ja ulkomaisen arvon suojeleminen sekä maan rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla. Tämän perusteella Suomen Pankki seuraa säännöllisesti koko pankkijärjestelmän kehitystä ja toimii viime käden luotonantajana pankeille. Pankkien riskikäyttäytymistä Suomen Pankki seuraa erityisesti niiden ulkomaantoiminnassa. Pankkitarkastusvirastolla ja Suomen Pankilla onkin yhteistyötä pankki-valvonnassa. Suomen Pankilla on ensisijainen vastuu antamiensa rahapolitiittisten ohjeiden ja valuuttamääräysten noudattamisen valvonnassa, joskin pankkitarkastusvirastolla on oikeus ilmoittaa valvonnassaan tekemistään havainnoista Suomen Pankille mahdollisia toimenpiteitä varten.

2 Pankkitarkastuksen keinot

2.1 Toimilupa

Suomessa on 10 liikepankkia, noin 250 säästöpankkia, 360 osuuspankkia, 6 kiinnitysluottopankkia, 4 luotto-osakeyhtiötä ja 1 hypoteekkiyhdistys, jotka ovat pankkitarkastusviraston valvonnassa. Rahalaitosjärjestelmään kuuluvat lisäksi Suomen Pankki, jonka valvojana on eduskunta, Postipankki, jota valvoo valtiovarainministeriö, sekä 15 - 20 rahoitusyhtiötä, noin 10 luottokorttiyhteisöä, noin 10 investointiyhtiötä ja noin 15 pörssin välittäjäyhteisöä, joilla ei ole julkista valvontaa.

Suomessa liikepankillla, säästöpankillla, osuuspankillla, kiinnitysluottopankillla, luotto-osakeyhtiöllä ja hypoteekkiyhdistyksellä tulee olla valtiovarainministeriön myöntämä toimilupa. Toimiluvan edellytyksenä on se, että pankin perustajina ovat suomalaiset yhteisöt tai Suomessa asuvat Suomen kansalaiset. Perustettavan liikepankin, kiinnitysluottopankin tai luotto-osakeyhtiön osakepääoman tulee olla vähintään 5 miljoonaa markkaa. Perustettavan säästöpankin kantarahaston ja osuuspankin osuuspääoman tulee olla vähintään 500 000 markkaa.

2.2 Omistusoikeuden rajoitukset

Ulkomaalaisella on oikeus omistaa liikepankin, kiinnitysluottopankin tai luotto-osakeyhtiön osakkeita enintään 20 % pankin tai luotto-osakeyhtiön osakepääomasta. Valtioneuvosto voi erityisestä syystä antaa ulkomaiselle luottolaitokselle luvan hankkia edellä mainittujen suomalaisten pankkien ja luotto-osakeyhtiöiden osakkeita aina 100 prosenttiin saakka.

Muu kuin Suomen kansalainen ei saa hankkia osuuspankin osuuksia tai olla jäsenenä hypoteekkiyhdistyksessä. Liikepankin tai kiinnitysluottopankin hallintoneuvoston tai hallituksen jäsenenä, toimitusjohtajana, prokuristina tai tilintarkastajana voi olla vain Suomessa

asuva Suomen kansalainen, jollei valtiovarainministeriö anna muuhun lupaa. Säästöpankin, osuuspankin tai hypoteekkiyhdistyksen hallintoelimen jäseneksi, toimitusjohtajaksi tai tilintarkastajaksi ei ulkomaalaista voi valita.

Valtiovarainministeriön on annettava pankille tai luotto-osakeyhtiölle toimilupa, jos laitoksen perustaminen on yleisen edun mukainen. Valtiovarainministeriö vahvistaa myös pankin, hypoteekkiyhdistyksen tai luotto-osakeyhtiön yhtiöjärjestyksen tai säännöt.

2.3 Toimialarajoitukset

Pankkien toimiala ja sen rajoitukset on määritelty lainsäädännössä. Vain liikepankki, säästöpankki, osuuspankki ja Postipankki saavat ottaa talletuksia yleisöltä. Ne voivat myös laskea liikkeeseen haltijalle maksettavaksi asetettuja sitoumuksia saatuaan siihen luvan valtiovarainministeriöltä. Talletuspankit eivät saa ottaa obligatiolainoja.

Kiinnitysluottopankit, hypoteekkiyhdistys ja luotto-osakeyhtiö hankkivat rahoituksensa pääasiallisesti obligaatiolainoina ja muina pitkäaikaisina joukkovelkakirjalainoina. Kiinnitysluottopankit ja hypoteekkiyhdistys myöntävät etupäässä pitkäaikaisia kiinnityslainoja ja lainoja julkisyhteisöille.

Pankit eivät saa harjoittaa elinkeinoja, joita ei voida katsoa kuuluviksi pankkitoimintaan, eivät myöskään vakuutustoimintaa. Pankit voivat omistaa itse suoraan tai tytär- tai holding-yhtiöiden välityksellä osakkeita enintään 20 % niiden yhteisöjen osake- tai osuus-pääomasta, jotka harjoittavat pankkitoimintaan kuulumattomia elinkeinoja. Kiinnitysluottopankki ja hypoteekkiyhdistys eivät saa omistaa lainkaan osakkeita pankkitoimintaa harjoittamattomista yhtiöistä, jollei omistus ole pankin toiminnan kannalta välttämätöntä. Luotto-osakeyhtiöillä ei ole tällaisia vaikutusvaltarajoituksia.

Pankki saa omistaa edellä mainittujen yhteisöjen osakkeita ja osuuksia yhteensä enintään 10 % pankin omasta pääomasta. Luotto-osakeyhtiöillä tämä raja on oman pääoman suuruinen.

Liikepankki saa omistaa muiden kotimaisten ja valtiovarainministeriön luvalla ulkomaisten luotto- ja rahoituslaitosten osakkeita enintään 40 % omistavan pankin omasta pääomasta. Kiinnitysluottopankilla mainittu raja on 20 %. Säästöpankki tai osuuspankki voi omistaa vain kotimaisten luotto- ja rahoituslaitosten osakkeita 25 % omasta pääomastaan.

Liikepankki, säästöpankki ja osuuspankki saavat sijoittaa ilman pankkitarkastusviraston lupaa pankkikiinteistöihin enintään 10 % taseestaan ja sen lisäksi enintään 3 % taseestaan muihin kuin pankkikiinteistöihin ja kiinteistöyhtiöiden osakkeisiin.

Postipankin osakesijoituksilla ei ole mitään omaan pääomaan tai taseeseen sidottua rajaa.

Liikepankin, säästöpankin, osuuspankin, kiinnitysluottopankin ja hypoteekkiyhdistyksen on saatava lupa kotimaisen sivukonttorin perustamiseen.

Vain liikepankilla voi olla ulkomainen sivukonttori. Siihen tarvitaan valtiovarainministeriön lupa. Ulkomaisella pankilla ei voi olla sivukonttoria Suomessa. Ulkomainen luottolaitos voi valtiovarainministeriön luvalla omistaa enintään 20 % suomalaisen pankin osakepääomasta tai perustaa edustuston Suomeen. Valtioneuvoston luvalla ulkomainen luottolaitos voi perustaa tytäryhtiön Suomeen.

2.4 Vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimukset

Suomalaisten pankkien vakavaraisuutta tarkastellaan yleensä pankin sitoumusten ja vastuusitoumusten suhteena omaan pääomaan. Pankin omana pääomana pidetään osake- tai osuuspääomaa, kantarahastoa, vararahastoa ja tilivuoden ja sitä edeltävien tilivuosien voittoa.

Pankkitarkastusvirasto voi pankin hakemuksesta antaa määräajaksi luvan pankin vastuudebentuurien rinnastamiseen omaan pääomaan, kuitenkin enintään pankin oman pääoman puoleen määrään. Pankin omaan pääomaan voidaan rinnastaa myös enintään puolet sellaisesta luottotappiovarauksesta, jota käytetään vain pankin luottotappion kattamiseen.

Omaa pääomaa ja siihen rinnastettavia eriä verrataan pankin taseessa olevien sitoumusten ja taseen ulkopuolisten vastuusitoumusten yhteismäärään. Vertailussa vastuusitoumukset otetaan mukaan puolesta arvostaan. Sitoumuksista saadaan vähentää täysin riskittömiksi katsottavat varat.

Liikepankin, kiinnitysluottopankin ja hypoteekkiyhdistyksen oman pääoman ja siihen rinnastettavien erien on oltava vähintään 4 % pankin vastuusitoumuksista. Vastaavalla tavalla laskettu vakavaraisuussuhde on säästöpankeilla ja osuuspankeilla 2 % ja luotto-osakeyhtiöillä 20 %. Säästöpankki ja osuuspankki saavat yleensä antaa luottoa tai takauksia ainoastaan turvaavaa vakuutta vastaan.

Ainoastaan liikepankille, säästöpankille ja osuuspankille on likviditeetin suojaamiseksi eri pankkilaeissa säädetty kassavarantojärjestelmä. Liikepankin kassavarannon eli likvidien varojen summan on oltava 20 % pankin vaadittaessa maksettavista veloista ja 5 % muista veloista. Säästöpankeilla ja osuuspankeilla vastaavat vaatimukset ovat 20 % ja 10 %.

Kiinnitysluottopankeilla, hypoteekkiyhdistyksellä ja luotto-osakeyhtiöllä ei ole erityisiä likviditeettimääräyksiä. Postipankilla ei ole enempää vakavaraisuusvaatimusta kuin likviditeettivaatimustakaan.

Pankeilla ei ole erityisiä koko konsernia koskevia vakavaraisuus- tai likviditeettivaatimuksia. Ainoastaan liikepankit, kiinnitysluottopankit, luotto-osakeyhtiöt ja Postipankki julkaisevat konserniensa tuloslaskelmat ja taseet.

2.5 Suurten saatavien ja sitoumusten rajoittaminen

Kaikissa pankkilaeissa pankkeja kielletään keskittämästä saamisiaan ja vastuusitoumuksiaan samoille luotonsaajille. Pankkilaeissa ei ole kuitenkaan erityistä suhdelukua, joka rajoittaa suurten saatavien suhdetta omaan pääomaan.

2.6 Talletusten vakuusjärjestelmä

Jokaisen liikepankin, säästöpankin ja osuuspankin on kuuluttava vakuusrahastoonsa, jonka säännöt valtiovarainministeriö vahvistaa. Kuhunkin rahastoon kuuluvat pankit valitsevat valtuuskunnan ja valtuuskunnat johtokunnan.

Vakuusrahastoon kuuluvien pankkien on vuosittain suoritettava kannatusmaksu, jonka on oltava riittävä rahaston velvollisuuksiin ja tehtäviin nähden. Pankkitarkastusvirasto hyväksyy kannatusmaksun suuruuden.

Vakuusrahaston varoista on suoritettava ne konkurssiin joutuneen pankin tallettajien saamiset ottolainaustileiltä, joiden maksamiseen konkurssipesän varat eivät riitä. Rahaston varoja voidaan käyttää tallettajien saamisten suorittamiseen konkurssi- tai selvitystilan aikana.

Vakuusrahastosta voidaan antaa avustuslainoja tai avustuksia pankille, joka on kärsinyt niin suuria tappioita tai muuten joutunut sellaisiin vaikeuksiin, että avustuslainan tai avustuksen myöntäminen sen toiminnan turvaamiseksi on tarpeellinen. Jos vaikeuksiin joutunut pankki yhdistyy toiseen pankkiin, avustuslaina tai avustus voidaan antaa myös vastaanottavalle pankille.

3 Pankkitarkastuksen muodot

Pankkitarkastusvirasto on valtiovarainministeriön alainen. Virastossa on ylijohtaja, kolme osastoa - laskenta-, lainopillinen ja luotto-osasto - sekä hallinnollinen toimisto. Virasto tarkastaa liikepankkien, säästöpankkien, osuuspankkien, kiinnitysluottopankkien, hypoteekkiyhdistyksen ja luotto-osakeyhtiöiden toiminnan, pankkien vakuusrahastot sekä ulkomaisten luottolaitosten Suomessa toimivat edustustot.

Pankkitarkastus suoritetaan keräämällä pankeista kuukausi-, neljännesvuosi- ja puolivuositietoja sekä vuosittain tilinpäätöstietoja. Tiedot pankkien suurten asiakkaiden kokonaisvastuista kerätään yksittäisten asiakkaiden tarkkuudella. Tämän lisäksi pankkitarkastusvirasto suorittaa vähintään joka toinen vuosi pankeissa tarkastuksen. Suurimmat pankit keskustelevat pankkitarkastusviraston kanssa joka vuosi ennen tilinpäätöksensä vahvistamista ja tarpeen vaatiessa useamminkin.

Pankkitarkastusviraston lisäksi ja sen valvonnan alaisina toimivat Suomen Säästöpankkiliiton asettama säästöpankkitarkastus ja Osuuspankkien Keskusliiton asettama osuuspankkitarkastus, jotka myös suorittavat pankkitarkastuksia liittoihin kuuluvissa jäsenpankeissa. Niiden laatimat tarkastuskertomukset ja pankkien vastaukset tarkastuskertomuksiin tulevat pankkitarkastusvirastoon tiedoksi, jolloin pankkitarkastusvirasto voi päättää mahdollisista jatkotoimenpiteistä.

Pankkitarkastusviraston käyttämät oikaisukeinot vaihtelevat ohjeen antamisesta aina lainvastaisen päätöksen kumoamiseen tai valtiovarainministeriölle toimiluvan peruuttamisesta tehtävään esitykseen.

Suomen lainsäädännössä on toteutettu useimmat niin sanotun Baselin konkordatin vaatimukset tietojen antamisesta muiden maiden pankkitarkastusviranomaisille. Pankkitarkastusvirastolla on jatkuva kirjeenvaihtoyhteys niihin maihin, joiden emopankeilla on tytärbankki Suomessa tai joissa suomalaisella pankilla on sivukonttori, tytärbankki tai osakkuuspankki tahi edustusto.

4 Pankkitoiminnan uudet piirteet ja niiden vaikutukset pankkitarkastukseen

Suomen pankkilainsäädäntö on pääosiltaan vuodelta 1969. Vaikka siihen on tehty myöhemmin useita muutoksia, on se silti jossain määrin vanhentunut.

Pankkitoiminnan nopean kehityksen - mm. automaation, rahamarkkinoiden uusien instrumenttien ja kansainvälistymisen - takia ovat eräät valvonnan muodot vanhentuneet, kun taas eräillä aloilla valvonnalla ei ole tarpeeksi nopeita reagoitikeinoja käytettävissään.

Suomen pankkiluottomarkkinoille on viime vuosiin asti ollut ominaista melko tiukka säännöstelyn aste. Näissä oloissa ei pankkien välille ole päässyt syntymään varsinaista korkokilpailua. Suomen Pankki määräsi heinäkuun 1986 loppuun saakka pankkien kotimaisen antolainauksen keskikoron ylärajan ja vuoden 1985 loppuun saakka myös ylimmän luottokoron. Suomen Pankki päättää myös päiväluottomarkkinoiden koroista.

Yleisön talletukset ovat olleet verovapaita määräaikaisten veronhuojennuslakien perusteella. Verovapauden ehtona ovat olleet pankkien keskenään solmimien korkosopimusten mukaiset korot, talletusten irtisanomisajat ja vapaa nosto-oikeus. Obligaatioiden liikkeeseenlasku on ollut valtioneuvoston antamasta luvasta riippuvainen.

Varojen hankinnassa pankit kilpailevat koti- ja ulkomaisilla pankkien välisillä markkinoilla, verottomien talletusten hankinnassa sekä koti- ja ulkomaisilla arvopaperimarkkinoilla. Kotimaisten verollisten talletusten ja lyhytaikaisten velkasitoumusten markkinoilla korko määräytyy Suomen Pankin päiväluottokoron perusteella.

Pankkien suoranaisten antolainauksen rinnalle on tullut myös muunlaisten saamisten hankinta. Näitä ovat mm. asiakkaiden erilaiset joukkovelkakirjalainat ja osakkeet sekä sijoitustodistukset ym. rahamarkkinainstrumentit.

Suomen kansantalouden avoimuuden lisääntyessä suomalaisten yritysten valuuttalainojen kysyntä on vilkastunut. Suomalaiset pankit välittä-

vät ulkomaista luottoa yrityksille ja myös kotimaassa valuuttamääräistä luottoa. Suomalaisen yritysten pyrkimykset suojautua valuuttariskeiltä on kasvattanut valuuttojen terminimarkkinoita, joilla pankit ostavat ja myyvät valuuttaa termiiniehdoin. Termiinisopimusten lisäksi futuuri- ja optiosopimukset ovat yleistymässä myös Suomessa. Futuuri- ja optiopörssiä ei Suomessa ole, vaan suomalaiset pankit käyttävät hyväkseen kansainvälisiä keskuksia. Samaten korko- ja valuuttaswapien merkitys on lisääntymässä.

Suomalaiset pankit tulivat jo 1960-luvun lopulla osakkaiksi eräisiin ulkomaisiin pankkeihin. Osakkuuspankkiperiaate pääasiallisesti yhteistoiminnassa eräiden muiden pohjoismaisten pankkien kanssa sekä edustustojen perustaminen ulkomaille jatkuu pitkälle 1970-luvulle. Saman vuosikymmenen aikana suomalaiset pankit perustivat ensimmäiset ulkomaiset tytäryhtiöt ja 1980-luvun alussa ulkomaiset sivukonttorinsa.

Kotimaassa suomalaiset pankit olivat jo aikaisemmin omistaneet tytäryhtiö- tai osakkuuspankkeinaan suomalaisia kiinnitys- ja luotto- ja osakeyhtiöitä. Suhteellisen vaatimattomasta alusta pankkien omistamat rahoitusyhtiöt kehittyivät voimakkaasti 1970-luvun lopussa ja 1980-luvun alussa. Kuluvan vuosikymmenen aikana pankit ovat perustaneet tytäryhtiöikseen myös luottokortti-, arvopaperienvälitys- ja sijoitusyhtiöitä. Kehitys on vähitellen johtanut laajojen pankkikonsernien syntyyn.

Edellä mainittu kehitys on aiheuttanut pankkivalvonnan painopisteissä uusia siirtymiä. Aikaisempien luottotappio-, likvidiys- ja kannattavuusriskien lisäksi pankkien hallittaviksi ovat tulleet valuuttariskit, maariskit, korkojen ja maksusuoritusajoituksen epätahdistus. Samaten taseen ulkopuolisten erien eli normaalien takausten lisäksi termiinisopimusten, futuurien, optioiden, stand-by-sopimusten, luototuslupausten (revolving issue facilities) ym. kasvu on tehnyt välttämättömäksi pankkien riskien uudelleen arvioinnin.

Pankkien ulkomaantoimintojen riskien valvonnassa pankkitarkastusvirasto toimii yhteistyössä Suomen Pankin kanssa. Suomen Pankki seuraa

säännöllisesti pankkien valuutta- ja maariskejä. Seurantajärjestelmää ollaan parhailaan luomassa korko- ja maturiteettiriskien sekä taseen ulkopuolisiin eriin liittyvien riskien valvomiseksi. Lisäksi pankkien kanssa keskustellaan niiden omien sisäisten valvontajärjestelmien kehittamisestä. Seurannassa ja valvonnassa pyritään ottamaan huomioon alalla tapahtuva kansainvälinen kehitys.

Pankkien tytä- ja osakkuusrahoituslaitosten määrän ja merkityksen lisääntyminen on johtanut siihen, että emopankin vakavaraisuus- ja likviditeettisuhteet eivät välttämättä anna enää riittävän luotettavaa kuvaa pankin koko konsolidointiryhmän riskinkantokyvystä.

Komitea, jonka tehtävänä oli laatia esitys talletuspankkeja koskevan lainsäädännön uudistamisesta ja yhtenäistämisestä Suomessa, jätti mietintönsä helmikuussa 1986. Pankkien vakavaraisuutta turvaavan säännösten uudistaminen ja yhtenäistäminen nousivat ehdotuksessa keskeiseen asemaan. Erityistä huomiota kiinnitettiin myös pankkitoiminnan kansainvälistymiseen liittyviin riskeihin ja pankkien konserninmuodostukseen. Itse lainsäädännön aikaansaaminen vaatii vielä yksityiskohtaista valmistelua, joka vienee muutaman vuoden.

5 Pankkitarkastuksen tulevaisuus

Suomessa on viimeksi 1930-luvulla tapahtunut pankin vararikko. Tätä taustaa vasten Suomen pankkilaitosta voidaan pitää hyvin vakaana. Pankkitarkastus saattoi 1970-luvulle saakka pysyä lupia myöntävänä laitoksena markkinoilla, joilla vallitsi vahva koron ja valuutan säännöstely. Koska pankkitoiminnan luonne ja pankkien ympäristötekijät ovat voimakkaasti muuttumassa, ovat pankkitarkastuksenkin keinot muuttumassa. Tavoitteena on edelleen pankkilaitoksen turvallisuuden varmistaminen. Keinoina ovat yhä suuremmissa määrin pankkien omien riskinhallintakeinojen toimivuuden varmistaminen sekä pankkien oman pääoman riittävyyden turvaaminen.

Paitsi toimintaa koskevien riskien hallintaan joutuvat pankit kiinnittämään yhä suurempaa huomiota omien ATK-ratkaisujensa ja elektronisten varojensiirtomenetelmien luotettavuuteen ja suojaamiseen.

Myös Suomessa kuten muissakin maissa on noussut esille kysymys pankkitarkastuksen suhteesta kuluttajansuojelu- ja kilpailuviranomaisiin. Ei ainoastaan pankkitoiminta vaan myös pankkitarkastus on voimakkaassa muutoksessa.

SÄÄSTÄMINEN JA INVESTOINNIT SUOMESSA

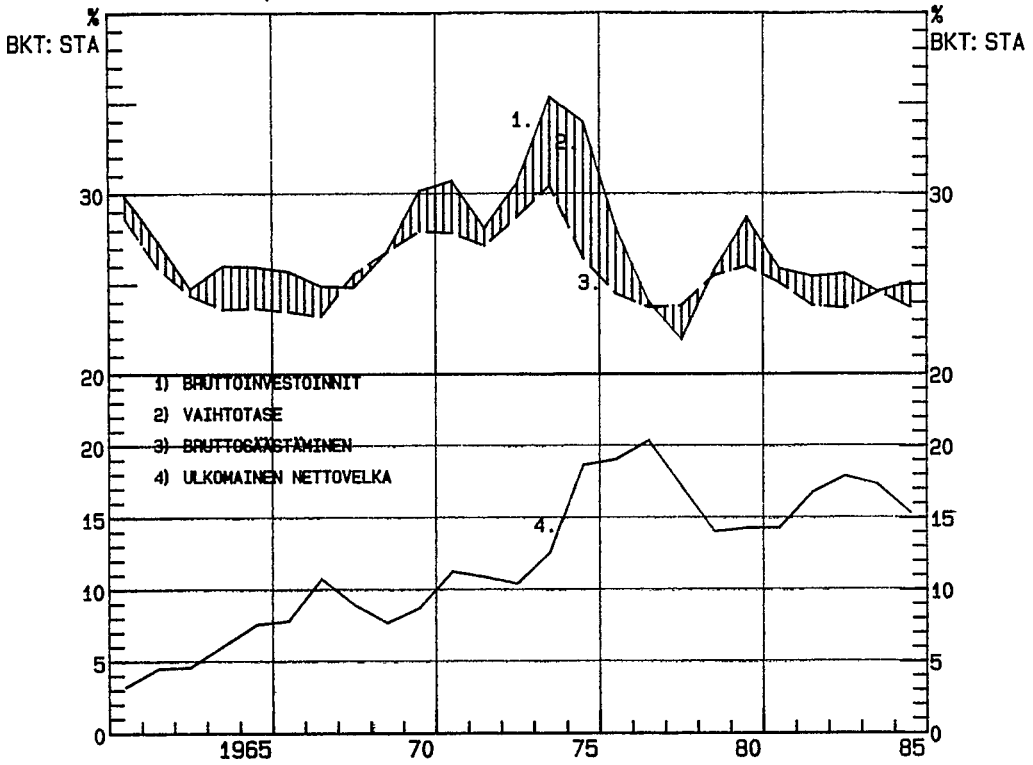
Hannele Luukkainen, tutkija, Suomen Pankki
Kjell Peter Söderlund, tutkija, Suomen Pankki

Suomen talous näyttää tasapainottuneen 1980-luvun alkupuoliskon aikana sekä aikaisempaan kehitykseensä että keskimäärin muihin maihin nähden. Kokonaistuotannon kasvu on ollut nopeampi ja tasaisempi, työttömyysaste alhaisempi ja ulkoinen tasapaino parempi kuin muissa OECD-maissa. Vaikka merkittävä osa tästä suotuisasta kehityksestä on johtunut väliaikaisista ulkoisista tekijöistä, on myös harjoitettu talouspolitiikka ollut onnistuneempaa kuin aikaisemmin. Tuntuva osa selittyy myös 1960- ja 70-luvun voimakkaasta investointitoiminnasta, jonka tuottamista hedelmistä nautitaan 1980-luvulla.

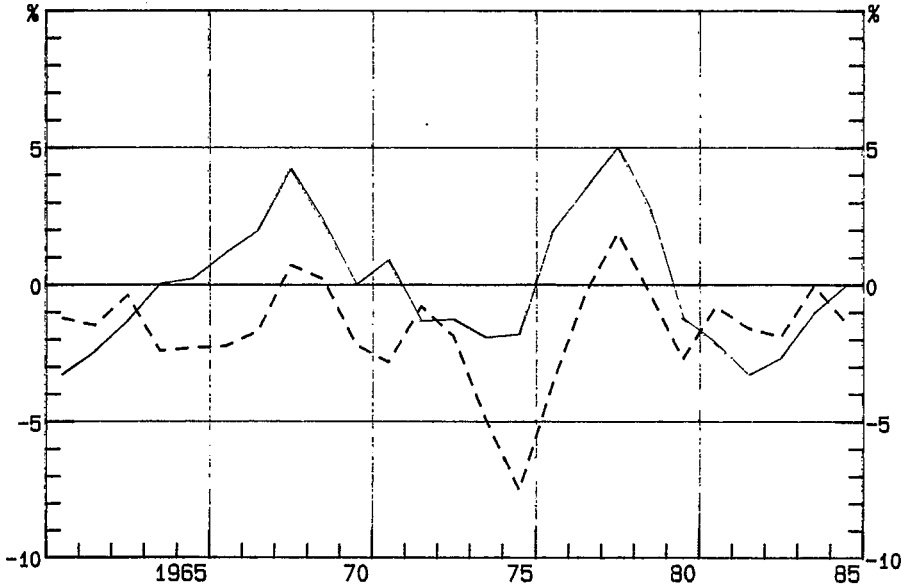
1 Yleispiirteitä

Suomen talouden investointiaste on pitkään ollut teollisuusmaiden korkeimpia (kuvio 1). Kansainvälisessä vertailussa on muiden seikkojen lisäksi otettava huomioon se, että Suomessa teollistuminen alkoi myöhemmin kuin useimmissa muissa teollisuusmaissa. Aina 1970-luvun puoliväliin asti vilkas investointitoiminta oli tarpeen talouden voimakkaan rakennemuutoksen takia, jota tuki korkosäätelyllä alhaisena pidetty korko. Perusinvestoinnit käsittivät paitsi teollisuuden (esim. voimalaitosten) myös tieverkoston ja asuntojen laajamittaisen rakentamisen. Rakennemuutokseen liittyi suuri, maan sisäinen muutto-liike ja etenkin 1960-luvun lopussa myös huomattava maastamuutto Ruotsiin.

KUVIO 1.
SÄÄSTÄMINEN, INVESTOINNIT JA ULKOMAINEN NETTOVELKA



KUVIO 2.
SUHTEELLINEN TALOUDELLINEN AKTIVITEETTI JA ULKOINEN TASAPAINO
BKT, TRENDIPOIKKEAMA, SUOMEN KAUPPAKUMPPANIT
LÄNNESSÄ MIINUS SUOMI
VAIHTOTASE, % BKT: STA



Mittavien perusinvestointien vuoksi investointiaste ei laskenut Suomessa välittömästi nk. ensimmäisen öljykriisin jälkeen yhtä jyrkästi kuin muualla. Kun nopea inflaatio lisäksi kiihotti investointitoimintaa negatiivisen reaalikoron kautta, ajauduttiin vaihtotasevaikeuksiin. Kotimainen säästäminen ei taloudellisen toiminnan lamaantumisen myötä riittänyt investointien rahoittamiseen, vaikka Suomen säästämisaste sinänsä oli edelleen maailman huipputasoa. Maan ulkomainen velka nousi ennätyslukemiin.

Suomen talous sopeutettiin ensimmäisen öljykriisin jälkeiseen muutuneeseen maailmantalouden tilanteeseen nopeammin kuin monen muun maan. 1970-luvun puolivälin syvän laman jälkeen taloutta pyrittiin elvyttämään ja ulkoinen tasapaino palauttamaan etenkin avointa sektoria tukevalla talouspolitiikalla. Rahapolitiikkaa kevennettiin vähitellen ja Suomen markka devalvoitiin 1977 - 1978 yhteensä runsaat 16 %. Finanssipoliittiset toimet tähtäsivät yksityisen sektorin rahoitusaseman parantamiseen ja kustannusten, etenkin työvoimakustannusten alentamiseen. Yksityisen sektorin säästämisen kasvu mahdollistettiin keventämällä verotusta. Kun investointiaste samanaikaisesti laski hieman alemmalle, 1960-luvulla vallinneelle tasolle, kotimaisella säästämisellä pystyttiin kutakuinkin kattamaan investointien rahoitus. Talouden ulkoinen tasapaino onkin sen jälkeen ollut aikaisemmin totuttua parempi eikä ulkomainen velka BKT:hen suhteutettuna enää ole kasvanut useampaan vuoteen.

Suomen taloudellisen kasvun painopiste on ollut ensimmäisen öljykriisin jälkeen avoimessa sektorissa, kun taas monissa muissa maissa kasvua aluksi pidettiin yllä julkisen talouden-kysynnän ja huomattavan velkaantumisen avulla. Talouden perusta Suomessa näyttää vahvistuneen ja tämä selittää osaltaan parempia sisäisen ja ulkoisen tasapainon yhdistelmiä 1980-luvulla kuin muissa maissa. Myös nopeampi kasvu täällä ei enää heijastune niin helposti ulkoisen tasapainon järkkymisenä kuin aikaisemmin (kuvio 2). Viime vuosien kehityksen tulkitsemista vaikeuttavat kuitenkin monet poikkeustekijät.

2 Kehitys sektoreittain

Säästämisen ja investointien tasapainon paranemisen ohella viime vuosikymmeniä leimaa muutama selvä kehityspiirre. Yksi sellainen on yrityssektorin investointiasteen ja rahoitusaseman heilahtelut. Nämä dominoivat vuorostaan koko kansantalouden ja vaihtotaseen heilahteluita. Toinen selvä kehityspiirre on julkisen sektorin rahoitusaseman paraneminen 1970-luvun puoliväliin asti ja heikkeneminen sen jälkeen. Tällaisen kehityksen peilikuvana yksityisen sektorin rahoitusaseman heikkenemistä on 1970-luvun puolivälin jälkeen seurannut periodi, jolloin yritysten ja kotitalouksien rahoitusasema on vahvistunut.

Julkinen sektori harjoitti ensin pitkään osittain ehkä tietoistakin "pakkosäästämistä" ja kanavoivat varoja takaisin yksityiselle sektorille matalakorkoisina lainoina. Toisaalta kyseessä oli osittain tahatonta julkisen sektorin säästämistä, joka johtui verotuksen automaattisesta kiristymisestä etenkin voimakkaan inflaation kautena 1970-luvun puolivälissä. Vasta kun veroasteikkoihin alettiin tehdä inflaatiokorjauksia vuodesta 1977 lähtien ja kun lisäksi talouspoliittisissa tavoitteenasetteluissa päätettiin pyrkiä alentamaan veroastetta, yksityisen ja julkisen sektorin rahoitusaseman kehitystrendit kääntyivät. Siten julkinen sektori tietoisesti heikensi rahoitusasemaansa yksityisen sektorin hyväksi valitsemansa talouspoliittisen strategian mukaisesti.

Huomionarvoista on se, ettei julkisen sektorin rahoitusaseman heikkeneminen ole Suomessa heijastunut ulkoisen tasapainon järkkymisenä kuten monissa muissa maissa. Julkisen säästämisen laskun on kompensoinut lisääntynyt yksityinen säästäminen.

Seuraavassa käydään tarkemmin läpi eri sektoreiden rahoitusasemien ja niihin liittyvien tekijöiden kehitys. Tarkastelussa ei oteta huomioon niitä vaikutuksia sektoreiden rahoitusasemaan, jotka syntyvät siitä, että inflaatio ja valuuttakurssimuutokset vaikuttavat taloudenpitäjien saataviin ja velkoihin.

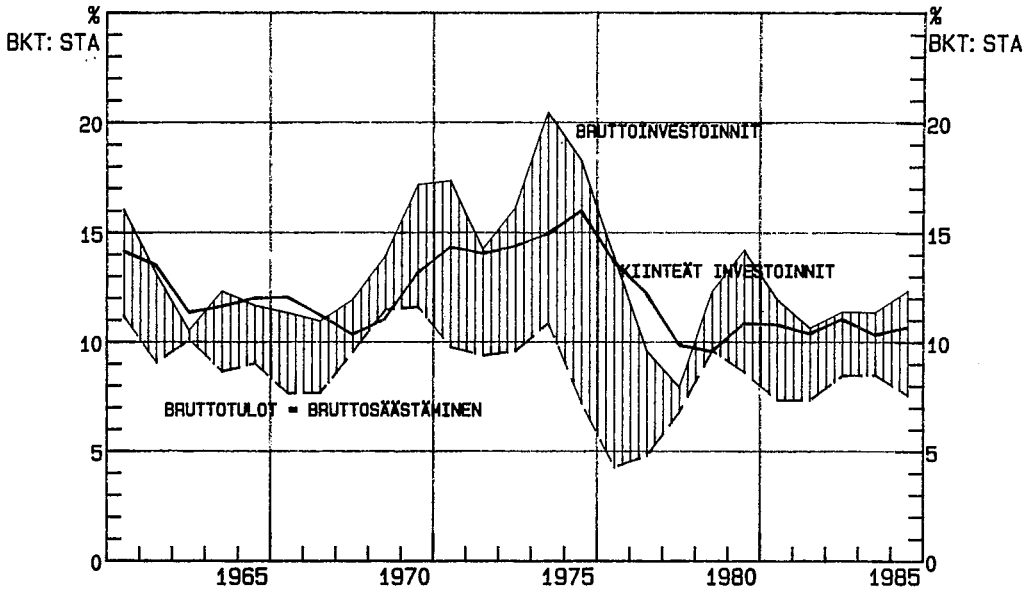
Yrityssektori

Yrityssektorin investointikehitys ja rahoitusasemassa tapahtuneet muutokset ovat paljolti määränneet koko kansantalouden vastaavien erien kehityksen viimeisten vuosikymmenien aikana (kuvio 3). Yrityssektorin investointien osuus koko kansantalouden investoinneista on kuluneen neljännesvuosisadan aikana ollut keskimäärin runsaat 45 %, kun taas sektorin säästämisen osuus talouden koko säästämisestä on ollut hieman alle 35 %. Yritykset ovat kaiken aikaa olleet alijäämäisiä ja ne ovat näin ollen tuntuvasti velkaantuneet (kuvio 4).

1970-luvun inflaatio-oloissa alhainen nimelliskorko ja negatiivinen reaalikorko houkuttelivat yrityksiä mittavaan luotonottoon sekä kotimaasta että ulkomailta. 1970-luvun puolivälissä yrityssektorin bruttovelka oli jo yli 60 % BKT:sta. Tämä velkaantumisaste laski jonkin verran 1970-luvun loppupuolella investointien hidastuessa mutta on ollut taas koko 1980-luvun alun 60 prosentin yläpuolella.

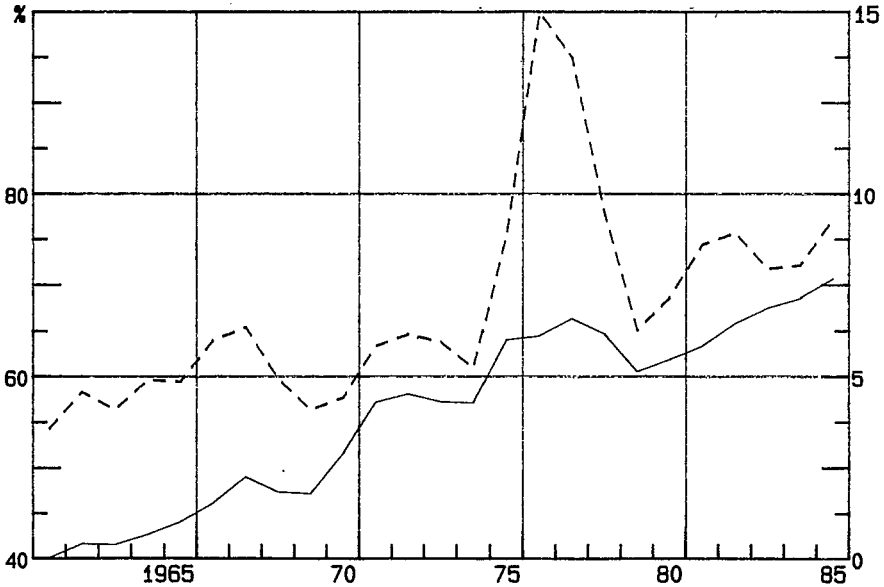
Nyt 1980-luvulla velkaantumisasteen korkeutta selittää osittain uusi tekijä. Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiset uudet kehityspiirteet ovat olleet kiinteästi yhteydessä yrityssektorin kehitykseen mm. kansainvälistymisen, tekniikan ja yritysten rahoitushallinnon kehittymisen sekä lisääntyneen korkotietoisuuden vuoksi. Säädeltyjen ja vapaan koronmuodostuksen markkinoiden väliset korkoerot ovat johtaneet reaali liiketoimista riippumattomien rahoitusliiketoimien kasvuun. Samanaikaisesti nämä ovat paisuttaneet yrityssektorin taseen saatavia ja velkoja; rahoitusali jäämä taas on pysynyt suhteellisen vakaana.

KUVIO 3.
YRITYSSEKTORIN RAHOITUS



KUVIO 4.
YRITYSTEN VELKAANTUMINEN

YRITYSSEKTORIN VELAT % BKT: STA (asteikko vasemmalla)
YRITYSSEKTORIN VELAT / BRUTTOTULOT (asteikko oikealla)



Kotitaloussektori

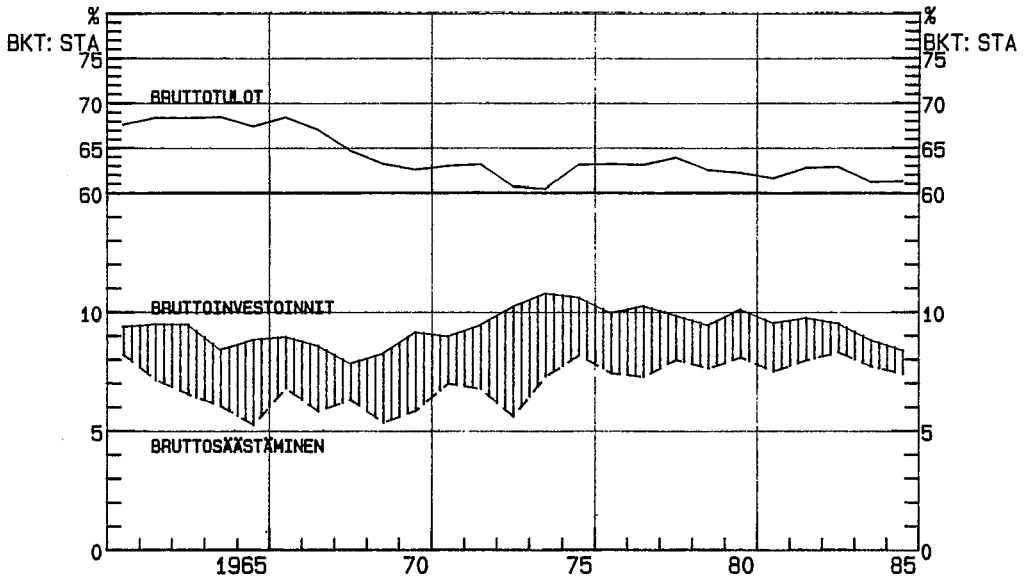
Kotitalouksien tulo-osuus kansantuotteesta on supistunut viimeisen neljännesvuosisadan aikana melkein 10 prosenttiyksikköä (kuvio 5). Jyrkimmin tulo-osuus laski 1970-luvun puoliväliin mennessä mm. verotuksen kiristymisen vuoksi. Veroasteikkojen inflaatiokorjausten käyttöönoton jälkeen kotitalouksien tulo-osuuden lasku on ollut huomattavasti lievempää.

Tulo-osuuden laskun vuoksi kotitalouksien säästämisen BKT-osuus on kasvanut vain lievästi, vaikka kotitalouksien nettosäästämisen osuus käytettävissä olevista nettotuloista on selvästi noussut (kuvio 6). Kun kotitalouksien säästämisen osuus kansantalouden säästämisestä oli 1970-luvun alussa runsas viidennes, se on 1980-luvulla jo kolmannes.

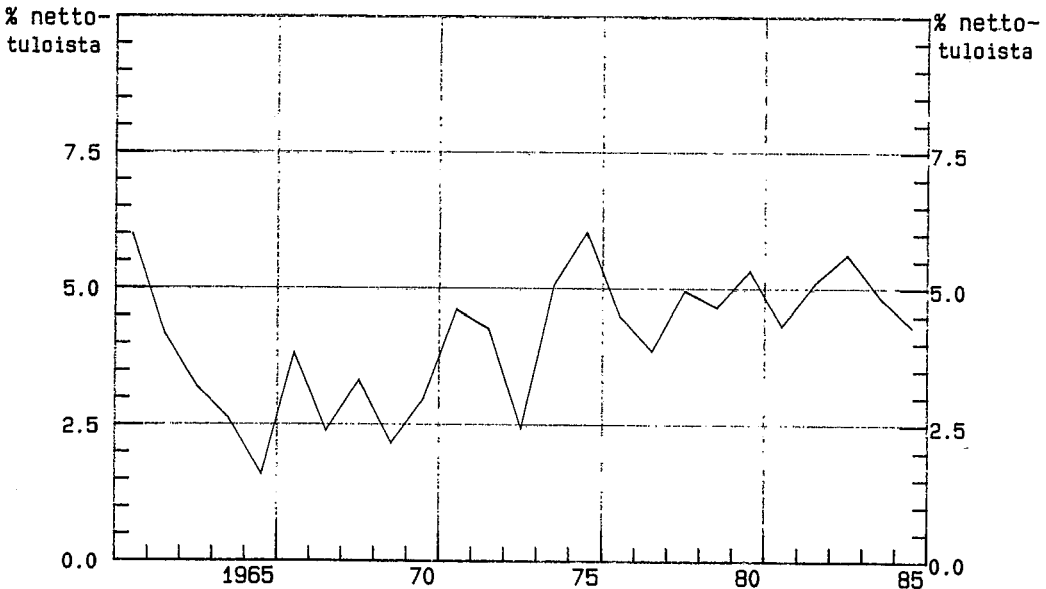
Kotitaloussektoriin kuuluvat pelkkien kotitalouksien lisäksi sellaiset voittoa tavoittelemattomat yhteisöt kuin säätiöt, yhdistykset ja puolueet sekä asunto-osakeyhtiöt. Lohkojen erityyppinen käyttäytyminen lyö leimansa koko sektorin rahoitusasemaan. Vaikka pelkät kotitaloudet ovatkin rahoitusylijämmäisiä, koko sektori on kuitenkin ollut kaiken aikaa alijäämäinen asunto-osakeyhtiöiden voimakkaan investointitoiminnan takia. Viime aikoina rahoitusaliäämä on tosin supistunut hyvin pieneksi. Kansainvälisissä vertailuissa, joihin sinänsä on suhtauduttava varauksellisesti, Suomen kotitaloussektorin säästämisalttius on Ruotsin ohella yksi läntisten teollisuusmaiden alhaisimpia.

Aina 1970-luvun puoliväliin asti kotitaloussektorin säästämis- ja investointiasteen nousu liittyi asuntoinvestointien jyrkkään kasvuun, joka oli seuraus voimakkaasta elinkeinorakenteen muutoksesta ja sodanjälkeisten suurten ikäluokkien aiheuttamasta asuntojen tarpeesta. Koska valtion matalakorkoisia ja pitkäaikaisia asuntolainoja ei ole ollut riittävästi saatavilla, kotitaloudet ovat joutuneet käyttämään pankkiluottoja. Näiden saannin ehtona ovat olleet suhteellisen tiukat ennakkosäästämis ehdot ja verraten lyhyet laina-ajat.

KUVIO 5.
KOTITALOUSSEKTORIN RAHOITUS



KUVIO 6.
KOTITALOUKSIEN SÄÄSTÄMISALTTIUS



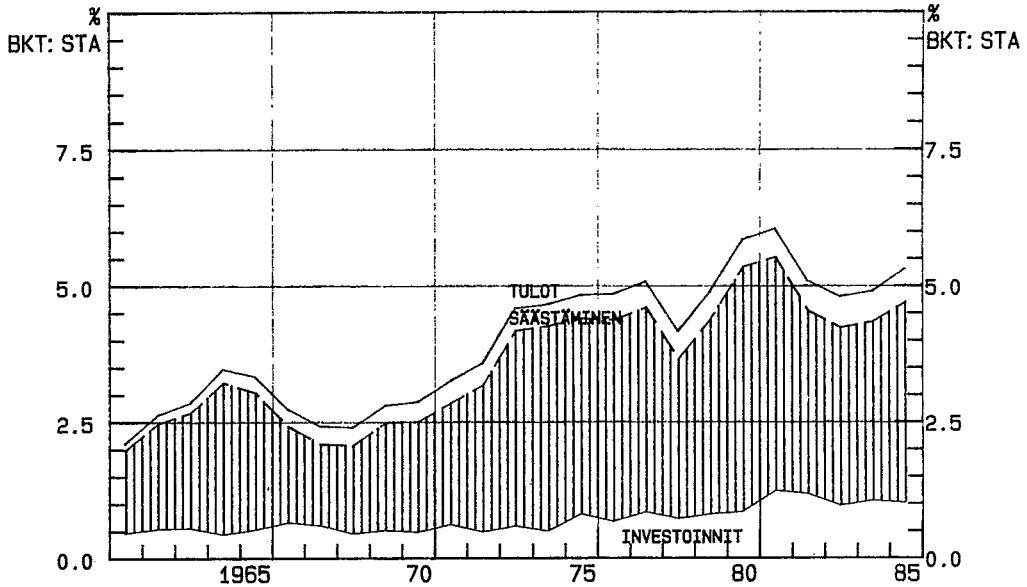
1970-luvun puolivälin jälkeen kotitalouksien säästämisaste on pysynyt ennallaan, vaikka investoinneissa on tapahtunut selvää laskua. Lainojen alhaiset reaalikorot ja korkojen laajamittainen verovähennysoikeus ovat houkutelleet velkaantumiseen. Kotitaloussektorin bruttomääräinen velkaantuminen on lisääntynyt voimakkaasti 1970-luvun puolivälistä lähtien ja sen bruttovelkaantumisaste lähentelee jo 40 prosenttia BKT:sta. Tuloihin suhteutettuna kotitalouksien velkaantuminen on lisääntynyt vielä jyrkemmin.

Velkaantumisen ja säästämisen välinen yhteys selittää myös sen, miksi rahoitussaatavien reaalikasvu on pysynyt positiivisena pahimpia inflaatiovuosia lukuun ottamatta. 1970-luvun puolivälistä lähtien kotitalouksien rahoitussaatavat ovat kasvaneet velkoja nopeammin, mikä osin heijastanee asuntoinvestointien hidastuvaa kasvuvauhtia. Viime aikoina kotitalouksien portfolion koostumus on laajentunut: pankkitalletusten lisäksi kotitaloudet sijoittavat varsin vilkkaasti myös obligaatioihin, debenttureihin ja osakkeisiin. Näiden yhteenlaskettu osuus on tällä hetkellä noin neljännes kotitalouksien rahoitusvaateista. Portfolion rakenteen jäykkyyttä on kuitenkin ylläpitämässä traditionaalisten talletusten ja valtion yleisöobligatioiden verovapaus sekä toisaalta muiden arvopapereiden veronalaisuus pääomatulojen tietyn määrän jälkeen.

Rahoituslaitokset

Osa rahoituslaitosten säästämisestä koostuu julkiseen sektoriin kuuluvista Kansaneläkelaitoksen kansaneläke- ja sairausvakuutusmaksuista. Näiden osuus koko rahoituslaitossektorin säästämisestä on viime vuosina ollut häviävän pieni. Eräissä vaiheissa 1960- ja 1970-luvulla osuus oli kuitenkin selvästi toistakymmentä prosenttia, joinakin vuosina jopa 30 prosentin luokkaa. Aikaisemmin yli - nykyään alle - puolet rahoituslaitosten säästämisestä käsittää lakisäästeisten mutta yksityisten rahastojen, lähinnä eläkevakuutusrahastojen, kasvun (Kuvio 7). Ehdotonta valtaosaa sosiaaliturvaan liittyvästä säästämisestä hallitsevat näin ollen yksityiset yhtiöt, säätiöt ja kassat. Työnantajien maksamista eläkevakuutusmaksuista hieman yli

KUVIO 7.
RAHOITUSLAITOSTEN RAHOITUS



puolet jää kuitenkin suoraan niiden itsensä käyttöön ns. takaisinlainauksena, yleensä markkinoilla vallitsevia rahoitusehtoja edullisemmin. Loput työeläkerahastoista sijoitetaan sijoituslainoina.

Vaikka julkisen sektorin osuus työeläkerahastojen rahoitusvirroista onkin suhteellisen vaatimaton, tämä sektori kuitenkin säätelee myös niiden kertymiä määräämällä lakisääteisten maksujen suuruuden.

Alkuvaiheessa eläkejärjestelmä merkitsi runsaiden varojen kanavoitumista rahoituslaitosten käyttöön. Tämäntyyppinen kehitysvaihe on kuitenkin jo ohitettu. Yritysten työvoimakustannuksia on pyritty pitämään alhaisina alentamalla aika ajoin eläkevakuutusmaksuja. Nämä ovat tosin aivan viime aikoina uudelleen nousseet. Rahastojen kasvuvauhti on hidastunut, etenkin kun maksetut etuudet ovat kasvaneet suhteellisen nopeasti.

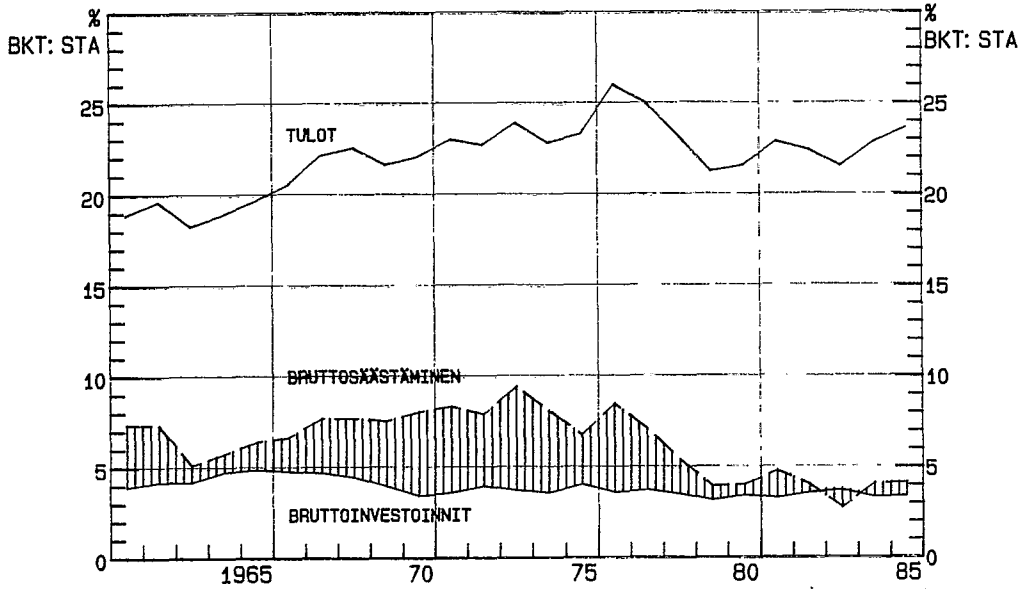
Julkinen sektori¹

Julkisen sektorin osuus talouden säästämisasteesta on Suomessa ollut yleensä kansainvälisesti suuri. Teollisuusmaista ainoastaan Ruotsissa se on suurempi, mutta siellä koko työeläkejärjestelmä onkin julkinen. Ruotsissa valtion ja kuntien säästäminen on selvästi alhaisempi kuin Suomessa. Suomessa 1970-luvun puolivälin jälkeen on kuitenkin tapahtunut selvä käänne (kuvio 8). Julkisen sektorin osuus kansantalouden säästämisestä on laskenut 1960-luvun ja 1970-luvun alkupuolen 30 prosentista 15 prosenttiin 1980-luvulla. Kun investoinnit ovat pysyneet jokseenkin vakiotasolla, sektorin rahoitusasema on tuntuvasti heikentynyt; 1980-luvulla valtio ja kunnat ovat välillä olleet jopa alijäämäisiä.

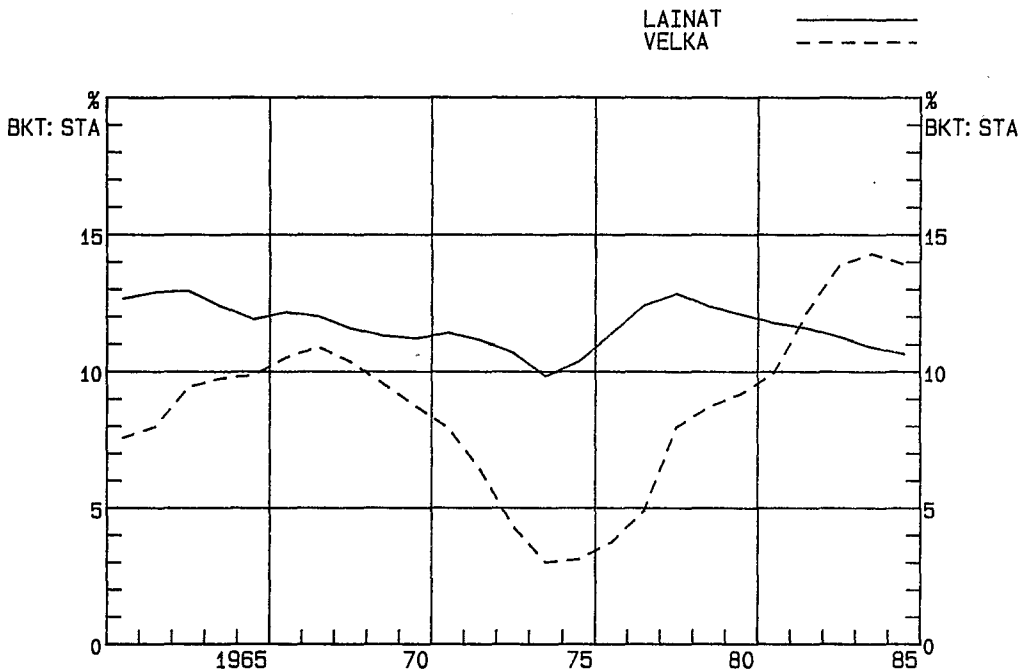
Samalla julkisen vallan merkitys lainanantajana on vähentynyt (kuvio 9). Kaiken kaikkiaan julkisen sektorin, käytännössä lähinnä valtion, rahoitustarve on kuitenkin hieman kasvanut. Silti valtion velan osuus BKT:sta ei suurimmillaankaan ole ylittänyt 15 prosentin rajaa, joka on kansainvälisesti katsoen alhainen. Valtio on ottanut lainaa sekä kotimaasta että ulkomailta, siten että vuoden 1985 lopussa hieman yli puolet valtion velkakannasta muodostui ulkomaisista lainoista. Keskuspankki ei Suomessa osallistu valtion pysyvään rahoittamiseen päinvastoin kuin monissa muissa maissa. Valtion pape-reita hankkivat pääasiassa kotitaloudet ja pankit, jotka ovat viime vuosina sitoutuneet merkitsemään mahdollisesti myymättä jääneet yleisöobligaatiot sekä ostaneet valtion nk. velkasitoumuslainoja. Kotimaisesta lainanotosta osa katetaan myös muilta rahoituslaitoksilta otetuilla lainoilla.

¹Julkisella sektorilla tarkoitetaan tässä tarkastelussa valtiota ja kuntia, sillä julkiset sosiaaliturvarahastot on laskettu mukaan rahoituslaitoksiin.

KUVIO 8.
VALTION JA KUNTIEN RAHOITUS



KUVIO 9.
VALTION VELKA JA LAINAT



3 Kehityspiirteitä

Keskimääräinen BKT:n kasvu Suomessa on ollut kuluneen neljännesvuosisadan aikana noin 4 % vuodessa. Kasvutrendissä on kuitenkin nähtävissä putoaminen kansainvälisen kehityksen myötä; kun keskimääräinen BKT:n kasvu oli vielä 1960-luvulla 4.5 %, se aleni 1970-luvulla 4 prosenttiin ja 1980-luvun alkupuolella alle 3.5 prosentin. Kuluvan vuosikymmenen puolivälissä talous on joutunut sopeutumisprosessiin, mikä väliaikaisesti saattaa Suomen kasvuluvut alle OECD-maiden keskiarvon.

Investointiasteen lasku on ollut luonnollinen seuraus taloudellisen kasvun hidastumisesta, mutta investointiasteen laskuun on vaikuttanut myös investointien rakenteen muutos. Kymmenen viime vuoden aikana on enenevässä määrin siirrytty raskaista perusinvestoinneista kevyempiin investointeihin - pääoman suhde tuotokseen eli nk. pääomakerroin on laskenut - ja samalla on sijoitettu sellaisiin investoinninluonteisiin toimintoihin kuin koulutukseen ja tutkimukseen, joita kansantalouden tilinpidossa ei lasketa investointeihin. Kansainvälistymisensä myötä yritykset ovat entistä enemmän tehneet myös suoria investointeja ulkomaille.

Viime aikoina Suomen rahoitusmarkkinoilla on tapahtunut tuntuvia muutoksia, kun hallinnollisten markkinoiden rinnalle ovat syntyneet markkinarahan markkinat. Rahoitusmarkkinoiden kehitys on heijastunut koko talouteen. Muutokset lähtivät liikkeelle yrityssektorista, jossa yrityskohtaiset suuret maksuvalmiuserot synnyttivät ns. harmaat markkinat lyhyen rahan välittämiseksi rahoituksen ylijäämäisiltä yrityksiltä alijäämäisille. Muissa maissa lyhyen rahan markkinoiden ja rahoitusnovaatioiden vauhdittajana on tyypillisesti ollut tarve saada julkisen sektorin suuret alijäämät rahoitetuksi.

Osittain rakennemuutosten, osittain tietoisien pyrkimyksen johdosta reaalikorko on noussut Suomessa viime vuosina ja on nykyään selvästi positiivinen. Tämä on omalta osaltaan edistänyt säästämisen ja investointien tasapainottumista ja toisaalta ollut omiaan ohjaamaan pääomia aikaisempaa tehokkaampiin investointikohteisiin.

KORON JA MUIDEN RAHOITUSTEKIJÖIDEN VAIKUTUKSISTA INVESTOINTEIHIN SUOMESSA

Heikki Koskenkylä, osastopäällikkö, Suomen Pankki

Yleistä

Suomen investointiaste oli OECD-maiden korkeimpia 1960- ja 1970-luvulla. Suhdannevaihtelut olivat kuitenkin poikkeuksellisen suuria varsinkin tehdasteollisuudessa. Investointiaste on kuitenkin laskenut 1970-luvun jälkipuoliskolta lähtien niin Suomessa kuin muuallakin. Sitä paitsi investointien kasvu pysyi melko heikkona viimeisen nousukauden aikana. Toisaalta investoinnit eivät supistuneet kovinkaan paljon 1980-luvun alun taantuman aikana.

Investointeihin vaikuttavista tekijöistä, varsinkin rahoitus- ja verotustekijöiden osuudesta, on keskusteltu viime vuosina vilkkaasti niin Suomessa kuin muuallakin. Niinpä pohdintojen ja tutkimuksen kohteena on ensisijaisesti ollut kysymys siitä, mikä osuus raha- ja finanssipolitiikalla on investointien muutoksiin pitkällä aikavälillä. Keskustelua ovat lisäksi vauhdittaneet läntisten teollisuusmaiden korkeat reaalikorot.

Parin viime vuoden aikana korot ovat Suomessakin nousseet huippulukemiin (ks. jäljempänä) osittain harjoitetun rahapolitiikan ja osittain korkosäännöstelyn lievenemisen vuoksi. Niinpä sekä kotitaloudet että varsinkin yritykset ovat pyrkineet vahvistamaan rahoitusasemiaan. Ainakin osaksi tämä on saavutettu kiinteiden investointien ja varastoinvestointien kustannuksella. Niinpä näyttääkin siltä, että investointitoiminnan viimeaikaiseen kehitykseen on osittain vaikuttanut reaalikorkojen nousu sekä muut rahoitusmarkkinoiden muutokset.

Rahoitustekijät ja investointikäyttäytyminen eräiden teoreettisten näkökohtien valossa

Yritys- ja kotitaloussektoreiden käyttäytymistä koskevan yleisen mikroteorian mukaan rahoitustekijät voivat vaikuttaa investointitoimintaan useiden eri kanavien kautta. Yleensä niiden analyysi lähtee liikkeelle olettamuksesta, että rahoitustekijät vaikuttavat investointipäätöksiin ensisijaisesti koron kautta. Korko onkin tärkein muuttuja, joka liittyy yritysten omiin investointilaskelmiin, kuten nykyarvon ja sisäisen korkokannan laskentamenetelmiin. Verojen, inflaatiovauhdin ja muiden samankaltaisten tekijöiden kanssa se määrää investointihankkeen minimituotto-prosentin. Sen sijaan muut rahoitustekijät muodostavat hyvin heterogeenisen ja osittain päällekkäisen kokoelman muuttujia ja käsitteitä, joihin tavallisesti luetaan muut luottoehdot kuin korko, nimittäin luottorahoituksen saanti ja tulorahoitus, ts. jakamattomat voitot. Yleisesti ajatellaan, että niiden vaikutukset investointeihin syntyvät rahoitus- ja pääomamarkkinoilla, jotka toimivat epätäydellisesti ja siten rajoitetun kilpailun vallitessa. Sellaisten on katsottu vallinneen Suomessa aivan viime aikoihin saakka.

Korko vaikuttaa investointeihin pääasiassa pääomapalvelujen kustannuksilla, joita useimmiten nimitetään pääomakustannuksiksi. Pääomakustannus sisältää rahavarojen sitomisen takia menetetyt korkotuotot, pääomahyödykkeiden teknillis-taloudellisen kulumisen sekä pääomavoitot ja -tappiot, joista inflaation vallitessa tärkein on velkojen reaaliarvon alenemisesta johtuva inflaatiovoitto. Pääomakustannusten vakiokaava on seuraava:

$$c = q(r - g + \delta),$$

jossa

q = investointihyödykkeiden hintaindeksi

r = korko

g = odotettu inflaatiovauhti

δ = taloudellinen kuluminen

Tämä pääomakustannusten kaava (c) sisältää ainoastaan ns. perustekijät. Näiden ohella erilaiset verotustekijät ja investointikiikohkeet (ks. esim. Koskenkylä, 1985) vaikuttavat pääomapalveluiden kustannuksiin. Suomessa on yleensä todettu, että pääomakustannusten vaihtelut riippuvat ensisijaisesti inflaatiovauhdista ja paljon vähäisemmässä määrin verotustekijöistä, vaikka nekään eivät ole vähäpätöisiä. Yrityksen investointiteorian mukaan pääomakustannukset vaikuttavat pääasiassa pääomakannan pitkän aikavälin optimaaliseen tasoon.

Epätäydellisillä pääomamarkkinoilla koron vaikutus investointitoimintaan saattaa poiketa jonkin verran edellä esitetystä. Korot saattavat esimerkiksi nousta velka-asteen mukaisesti. Vaihtoehtoisten rahoituslähteiden kustannukset saattavat myös poiketa toisistaan, jolloin pääomakustannusten korkotekijä lasketaan eri rahoituslähteiden suhteellisilla osuuksilla painotettuna keskekorkona. Lainarahoituksen yhteydessä on investointipäätöksille merkittävä korko tavallisesti uusiin lainoihin sovellettava korko. Suomessa kuitenkin pankkilainoihin sovelletaan vaihtuvia korkoja, joten merkittävä korko on laina-ajan odotettu keskekorko.

Jos yritys tai kotitalous on sitovan luottorajoitteen alainen, saatavilla olevan rahoituksen kokonaismäärä riippuu lainanantajista (pankeista). Siinä tapauksessa investointitoiminta on likviditeetti- rajoitteiden alajista eikä yritys välttämättä kykene toteuttamaan kaikkia haluamiaan hankkeita.

Suomessa on lainojen ja velkarahoituksen saantia yleensä mitattu jonkinlaisella muuttujalla, joka kuvaa rahoitus- ja pääomamarkkinoiden yleistä tiukkuutta. Tähän tarkoitukseen on yleensä valittu joko liikepankkien keskuspankkirahoituksen marginaalikorko tai marginaalikoron ja antolainauksen keskekoron välinen erotus. Koska antolainauksen keskekorko on hallinnollisesti säädelty¹ ja tavallisesti markkinoiden tasapainottumistason alapuolella, luottojen kysyntä ylittää niiden tarjonnan ja pankit voivat silloin turvautua luoton säännöstelyyn

¹Pankkien antolainauksen keskekorkosäätely lakkautettiin heinäkuun 1986 lopussa.

taatakseen kannattavuutensa. Näissä puitteissa marginaalikoron onkin ajateltu mittaavan välillisesti luoton säännöstelyn vaikutusta investointeihin, joten sen vaikutus pitäisi erottaa korkojen tavanomaisesta vaikutuksesta, joka ilmenee pääomakustannusmuuttujan kautta ja vaikuttaa investointihankkeelle asetettuun minimituottovaatimukseen.

Käytännössä luoton säännöstelyn merkitystä vähentää Suomessa se, että erityisesti yrityksillä on käytettävissään velkarahoituksen ohella muitakin rahoituslähteitä, kuten esim. jakamattomat voitot ja osake-rahoitus. Jos pankkilainojen saannin esteitä voidaan kiertää, luoton säännöstely vaikuttaa investointeihin vain välillisesti. Yritys tai kotitalous voi käyttää hyväkseen muita rahoituslähteitä suunniteltua enemmän. Tällaisen vaihtoehdoisen rahoituksen kustannukset voivat kuitenkin poiketa säädellyn luoton korosta. Siinä tapauksessa luoton säännöstely saattaa välillisesti nostaa investoinnin kokonaisrahoituskustannuksia, vaikkakaan sen ei tarvitse estää toivotun investoinnin toteutusta.

Ei ole niinkään yksinkertaista arvioida luotonsaanti- ja likviditeettirajoitteiden vaikutusta investointitoimintaan. Muiden luottoehtojen merkitys on ehkä vieläkin vaikeampi pähkinä purtavaksi. Muut luottoehdot käsittävät sellaisia asioita kuin etukäteissäästämisen, lainojen takaisinmaksuaikataulut sekä muut luottokustannukset kuin koron (takaukset, provisiot ja toimitusmaksut). Niiden merkitystä investointipäätöksille on tutkittu hyvin vähän niin Suomessa kuin muuallakin. Muiden luottoehtojen tiukkeneminen saattaa ilmetä osittain lainakustannusten nousuna ja osittain heikentyneenä luoton saantina.

Koron ohella muilla rahoitustekijöillä saattaa olla vaikutusta myös sekä pitkän aikavälin optimaaliseen pääomakantaan että investointien lyhytaikaisiin suhdannevaihteluihin ja investointihankkeiden ajoitukseen. Luoton saantia ja jakamattomia voittoja pidetään usein tekijöinä, jotka vaikuttavat ensisijaisesti investointien ajoittumiseen suhdannekierron aikana.

Rahoitustekijöiden vaikutukset investointeihin riippuvat myös odotuksista. Voidaan esimerkiksi pyrkiä välttämään tulevaisuudessa

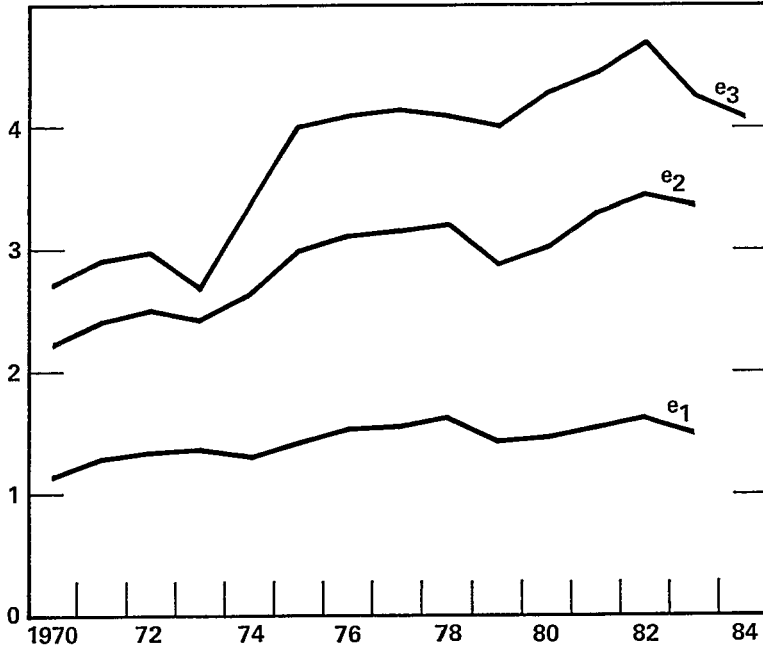
odotettavia likviditeettirajoitteita joko aientamalla joidenkin hankkeiden toteutusta tai kokoamalla tulorahoitusta. Toisaalta inflaatiota koskevat odotukset ovat myös oleellisen tärkeitä reaalikoron kannalta, koska ne määräävät reaalikorkojen odotetun pitkän aikavälin tason, mikä on tärkeitä investointipäätöksille.

Korkojen ja muiden rahoitustekijöiden vaikutukset investointitoimintaan ovat hyvin monimutkaisia. Eri talousyksiköt saattavat joutua toimimaan hyvin erilaisissa olosuhteissa rahoitus- ja pääomamarkkinoilla, joilla lainarahoituksen saanti, korko ja muut luottoehdot vaihtelevat esim. laina-ajan pituuden, lainanottajan tulo- ja vakavaraisuusaseman ja jopa yrityksen koon mukaan. Rahoitusmarkkinoiden moninaisuus ja erilaisuus ovatkin muuan tärkeimmistä ongelmista analysoitaessa empiirisesti rahoitustekijöiden merkitystä investoinneille. Sitä paitsi sekä rahoitus- että valuuttamarkkinoiden sääntelyyn purkamisen ja rahoitusmarkkinoiden uudistukset ovat saattaneet muuttaa ja voivat vielä tulevaisuudessakin muuttaa rahoitustekijöiden ja investointien välisiä kytkentöjä.

Eräiden rahoitusmuuttujien kehitys tehdasteollisuudessa ja koko yrityssektorissa

Kuviossa 1 esitetään kolme erilaista arviota vieraan pääoman suhteesta omaan pääomaan Suomen tehdasteollisuudessa vuosina 1970 - 1984. Kuten voidaan havaita, suhteella on suurin arvonsa silloin, kun vierasta ja omaa pääomaa mitataan käyttäen tasearvoja (e_3). Paljon alempia arvoja saadaan, kun omaan pääomaan sisältyy erilaisia piilovarauksia, joita syntyy verovelkojen ja arvostuserien vuoksi (ks. Koskenkylä, 1985). Kaikki varaukset ja arvostuserät on sisällytetty omaan pääomaan tapauksessa e_1 , kun taas tapauksessa e_2 noin puolet näistä eristä on lisätty vieraaseen pääomaan ja toinen puoli omaan pääomaan. Kaikilla kolmella vieraan ja oman pääoman suhteella on kuitenkin yhteisiäkin piirteitä. Ne kaikki osoittavat noususuuntaa, vaikka ne heijastavat myös suhdannevaihteluita. Viime noususuhdanteen aikana suhteet supistuivat jonkin verran kannattavuuden nousun ja investointitoiminnan melko heikon kehityksen vuoksi.

KUVIO 1
ARVIOT VIERAAN PÄÄOMAN SUHTEESTA OMAAN PÄÄOMAAN
TEHDASTEOLLISUUDESSA 1970 – 1984



- e₁ = Velkojen kirjanpitoarvon suhde maksimiarvoiseen omaan pääomaan
 e₂ = Velkojen kirjanpitoarvon ja verohelpotusten suhde omaan pääomaan korjattuun arvoon
 e₃ = Velkojen kirjanpitoarvon suhde kirjanpitoarvoiseen omaan pääomaan

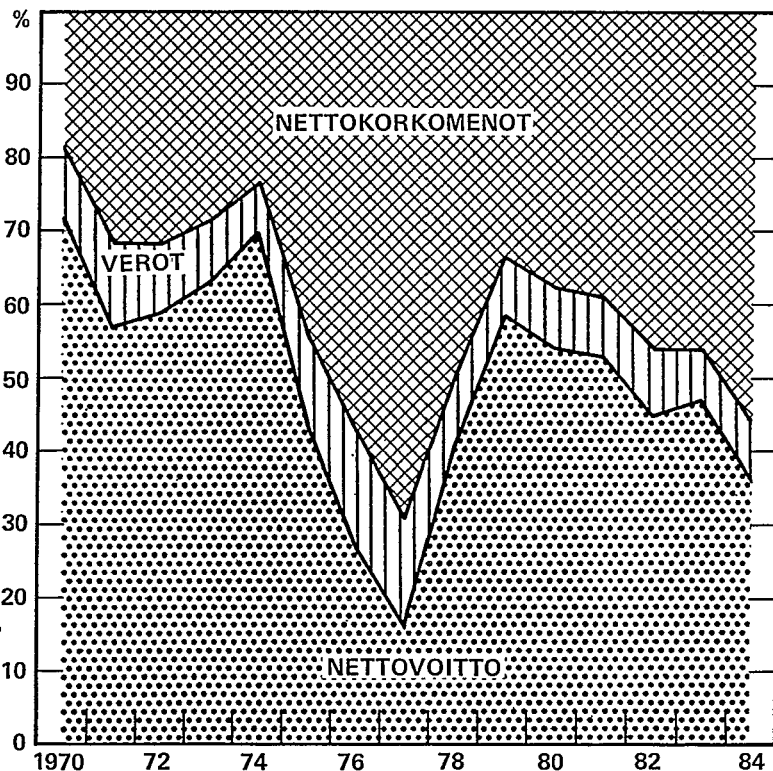
Taulukossa 1 esitetään muutamia muita tehdasteollisuussektorin rahoitussuhteita. Vieraan pääoman suhde myyntiin on noussut tavattoman hitaasti, kun taas korkomenojen ja -tulojen suhde myyntiin on kasvanut nopeammin. Nopeimmin on noussut korkotulojen suhde myyntiin, joka heijastaa lyhytaikaisen nimelliskoron (marginaalikoron) jyrkkää nousua. Tämä suhde onkin yli kaksinkertaistunut 1980-luvun ensimmäisellä puoliskolla, mikä selittääkin, miksi nettokorkomenojen suhde myyntiin ei ole noussut viime aikoina. Korkeat nimelliskorot ovat saaneet yritykset lisäämään rahoitussijoituksiaan, mikä on osittain tapahtunut reaaliomaisuusinvestointien kustannuksella.

TAULUKKO 1 TEHDASTEOLLISUUDEN ERILAISIA RAHOITUSSUHTEITA 1974-1984, %

	Vieras pääoma/ Myynti	Korkomenot/ Myynti	Korkotulot/ Myynti	Netto- korkomenot/ Myynti
1974	66.0	3.5	0.8	2.7
1975	74.0	4.1	0.9	3.2
1976	75.3	4.4	1.0	3.4
1977	76.0	4.8	1.1	3.7
1978	74.1	4.8	1.1	3.7
1979	67.4	4.2	1.0	3.2
1980	65.9	4.3	1.0	3.3
1981	66.9	4.8	1.1	3.6
1982	72.6	4.9	1.3	3.6
1983	74.4	5.2	1.6	3.6
1984	71.8	5.2	2.0	3.2

Kuviossa 2 esitetään toiminnan tulojen prosentuaalinen jakautuma kolmeen osaan, jotka ovat nettovoitto, verot ja nettokorkomenot.

KUVIO 2
TEHDASTEOLLISUUDEN TOIMINNAN TULOJEN JAKAUTUMA
KOLMEEN OSAAN 1970-1984, OSUUKSET PROSENTTEINA



Toiminnan tulot arvioidaan käyttäen nykyhinnan mukaisia poistoarvoja. Hyvin suuria heilahteluja on esiintynyt erityisesti nettovoiton ja nettokorkomenojen osuuksissa. Nettovoiton osuus on ollut laskusuunnassa, kun taas nettokorkomenojen osuus on ollut nousussa. Nettovoiton osuuden vuosien 1969 - 1970 ja 1973 - 1974 suhdannenousujen aikana saavuttama korkea taso ei enää toistunut kahden viime suhdannenousun aikana vuosina 1979 - 1980 ja 1983 - 1984.

Taulukossa 2 esitetään nimellis- ja reaalikorkojen muutoksia vuosilta 1960 - 1984. Näiden korkojen voidaan ajatella olevan merkittäviä sekä tehdasteollisuudelle että koko yrityssectorille. Antolainauksen keski-korko (r_L) on ollut nousussa ja heilahdellut tämän koron hallinnollisen säätelyn vuoksi vain vähän. Sen sijaan marginaalikorko (eli lyhyt-aikainen korko), jota liikepankit joutuvat maksamaan keskuspankki-rahoituksestaan, on vaihdellut hyvinkin rajusti eikä mitään selkeää suuntaa ole havaittavissa. 1960- ja 1970-luvulla ajateltiin yleisesti että nämä kaksi korkoa vaikuttavat investointikäyttäytymiseen aivan eri tavoin. Keski-korko r_L oli se käsite, joka oli tärkeä yritysten pääomakustannusmuuttujalle, kun taas marginaalikoron r_m :n oletettiin vaikuttavan pankkien optimaaliseen luoton tarjontaan, joten sillä oli luoton säännöstelykanavan kautta vain välillinen vaikutus investointipäätöksiin.

Suomen rahoitusmarkkinoilla on viime vuosina kuitenkin tapahtunut rakennemuutoksia kohti markkinakeskeisempää järjestelmää, ja marginaali- tai päiväluottokorko on pääasiassa määrännyt markkina-korkojen tason Suomessa. Rahoitusjärjestelmässä on vallinnut kaksi korkoa ja on todennäköistä, että monet yritykset ovat saaneet osan pankkilainoistaan hallinnollisesti säädellyllä korolla (r_L) ja osan markkinakorolla (r_m). On kuitenkin mahdollista, että muutamien yritysten lainanotto on tapahtunut jommalla kummalla äärikorolla. Lisäksi marginaalikorko saattaa vielä olla yhteydessä luoton säännöstelyn vaikutuksiin.

TAULUKKO 2 KOROT 1960 - 1984, %

Vuosi	Nimelliskorot		Reaalikorot		Verojen jälkeiset reaalikorot	
	r_L	r_m	$r_L - g$	$r_m - g$	$(1-u)r_L - g$	$(1-u)r_m - g$
1960	6.9	8.2	-	-	-	-
1961	7.0	9.6	4.9	7.5	1.4	2.7
1962	7.0	13.8	1.0	7.8	-2.8	0.2
1963	7.1	12.3	3.9	9.1	0.4	2.9
1964	7.3	12.2	3.8	8.7	-0.4	1.7
1965	7.5	8.7	3.5	4.7	-1.1	-0.6
1966	7.5	20.0	4.1	16.6	-0.5	4.4
1967	7.6	7.0	2.1	1.5	-2.6	-2.9
1968	7.7	7.0	-4.9	-5.6	-10.4	-10.6
1969	7.7	7.1	3.8	3.2	-1.0	-1.2
1970	7.8	15.1	-1.2	6.1	-5.9	-3.1
1971	8.7	8.8	-2.1	-2.0	-7.1	-7.1
1972	8.2	7.9	-3.9	-4.2	-8.6	-8.8
1973	9.0	13.9	-5.1	-0.2	-10.3	-8.2
1974	9.8	18.6	-14.7	-6.0	-20.4	-16.8
1975	10.0	22.3	-6.9	5.4	-12.8	-7.7
1976	10.1	19.3	-0.8	8.3	-6.8	-3.1
1977	10.0	19.4	-3.2	6.2	-9.1	-5.2
1978	8.5	13.1	2.7	7.2	-2.4	-0.5
1979	8.5	9.5	0.5	1.5	-4.5	-4.1
1980	10.2	14.9	-3.6	1.1	-9.6	-7.7
1981	10.2	14.8	2.4	7.0	-3.7	-1.9
1982	9.6	14.2	1.9	6.5	-3.8	-2.1
1983	9.9	15.4	3.3	8.9	-2.6	-0.4
1984	10.6	16.5	4.8	10.7	-1.6	0.8

r_L = pankkien antolainauksen keskiporko

r_m = keskuspankkirahoituksen marginaalikorko

g = inflaatiovauhti

u = yritysten tuloveroaste

$(1-u)r_L - g$ ja $(1-u)r_m - g$ ovat verojen jälkeisiä reaalikorkoja

Reaalikorot $r_L - g$ ja $r_m - g$ ovat heilahdelleet hyvin voimakkaasti, ja keskimääräinen reaalikorko on hiljattain saavuttanut 1960-luvulla vallinneen tasonsa (4 - 5 %). Erityisesti reaalin marginaalikorko on noussut hyvinkin korkeaksi. Kumpikaan näistä kahdesta reaalikorosta ei ole kuitenkaan poikkeuksellisen korkea verrattuna 1960-luvun tasoon.

Eniten herättää huomiota taulukossa 2 se, että verojen jälkeiset reaalikorot, $(1-u)r_L - g$ ja $(1-u)r_m - g$, ovat edelleenkin melko alhaiset.

Viime vuosina ne ovat kuitenkin selvästi nousseet. Sellaisille yrityksille, joiden kannattavuus on niin riittävä, että ne voivat vähentää kaikki korkomenonsa laskiessaan verotettavia tulojaan, on merkittävä korkokäsitemerojen jälkeinen reaalikorko. Yrityksille, jotka eivät voi vähentää kaikkia korkomenojaan, merkittävä korkokäsitemero on verojen maksua edeltävä korko, $r_L - g$ tai $r_M - g$. Niinpä näyttääkin siltä, että yritykset ovat hyvin heterogeenisiä relevantin korkotasonsa suhteen; tämä saattaa vaihdella ($r_M - g$):n hyvin korkeasta arvosta vielä melko alhaiseen $((1-u)r_L - g)$:n tasoon. Lisäksi marginaalikorko on käynyt merkittäväksi yritysten korkomenojen mittarina vasta aivan viime vuosina.

Kaiken kaikkiaan edellä oleva tilastollinen analyysi paljastaa monia tärkeitä ja kiinnostavia näkökohtia niiden rahoitusmuuttujien kehityksestä, joilla voidaan ajatella olevan merkitystä suomalaisten yritysten investointipäätöksille. Selllaisten tekijöiden kvantitatiivisia vaikutuksia investointeihin voidaan kuitenkin arvioida vain ekonometristen investointiyhtälöiden avulla.

Korkojen ja muiden rahoitustekijöiden kvantitatiiviset vaikutukset investointeihin Suomessa

Korkojen, pääomakustannusten ja muiden rahoitustekijöiden vaikutusta investointien vaihteluihin on selvitetty useissa suomalaisissa tutkimuksissa viime aikoina. Muutamien, pääasiassa Suomen Pankissa suoritetujen empiiristen investointitutkimusten (ks. Koskenkylä, 1985, Tarkka ja Willman, (toim.) 1985, ja Peisa ja Solttila, 1985) tuloksia tarkastellaan tässä lyhyesti. Yksityiskohtaisempi analyysi on Suomen Pankin julkaisussa A:61, 1986 (ks. Koskenkylä - Peisa).

Keskimäärin eri tutkimusten arviot varsinkin koron vaikutuksista poikkeavat suhteellisen vähän toisistaan, vaikka poikkeuksellisiakin arvioita esiintyy. Empiiriset tulokset osoittavat selvästi, että korkojen nousu vähentää sekä investointeja että pitkällä aikavälillä pääoman kysyntää. Tutkimustulokset osoittavat myös, että investointipäätösten korkoherkkyys ei vaihtelee merkittävästi tarkasteltavan institutionaalisen sektorin ja pääomahyödykkeen lajin mukaan.

Tavallisesti koron vaikutukset investointeihin on selitetty pääomakustannusmuuttujalla c , joten se arvioidaan yleensä yhdessä yrityksen verotustekijöiden ja inflaatiovauhdin kanssa. Inflaatiovauhdin muutoksilla on ajateltu olevan keskeinen merkitys pääomakustannusten vaihteluille. Yritysten investointipäätöksille merkittävän korkokäsitteen on tavallisesti oletettu olevan odotettu verojen jälkeinen reaalikorko.

Useimmat korkovaikutusten empiiriset arviot muistuttavat myös toisiaan hyvin paljon. Tyypillinen arviointi on se, että reaalikoron yhden prosenttiyksikön nousu supistaa yritysten kiinteitä investointeja lyhyellä aikavälillä yhdestä kahteen prosenttia ja pitkän aikavälin optimaalista pääomakantaa noin yhden prosentin. Tämänsuuruinen vaikutus syntyy kuitenkin vain silloin, kun korko toimii pääoman kustannusmuuttujan kautta (tuottoprosenttivaikutus). Jos empiiriset investointiyhtälöt sisältävät myös kassavirta-(voitto-)muuttujan, varsinkin lyhytaikainen vaikutus saattaa olla suurempi. Tässä tapauksessa koron nousu vähentää yritysten rahoituslikviditeettiä (likviditeettivaikutus). Kaiken kaikkiaan korkojen nousun vaikutukset investointeihin saattavat olla huomattavia lyhyellä aikavälillä.

Empiiriset tutkimukset osoittavat kuitenkin, että investointipäätösten tärkein määrääjä on yrityksen tuotteiden odotettu kysyntä. Joistakin tuloksista ilmenee myös, että palkkakustannusten vaikutukset investointeihin voivat olla suuremmat kuin pääomakustannusten.

Korkojen keskimääräinen taso vaikuttaa myös merkittävästi varastoinvestointeihin ja kotitaloussektorin asuntoinvestointeihin. Vaikutukset varastoihin ovat yleensä suuremmat kuin kiinteisiin investointeihin. Empiirisistä tutkimuksista saatu melko odottamaton havainto on se, että marginaalikorko vaikuttaa vain vähän yritysten varastohankintoihin. Tilastojen puutteet ovat kuitenkin vaikeuttaneet varastojen tutkimusta Suomessa.

Muista rahoitustekijöistä kuin korosta empiiriset tutkimukset tarjoavat taas melko kirjavain kuvan. Huomio on kohdistunut ensisijaisesti kassavirran (tulorahoituksen) ja lainarahoituksen saannin vaikutuksiin

tai yleisemmin rahoitusmarkkinoiden kireyden vaikutuksiin. Teorian muodostusta ja tilastoaineistoa koskevat ongelmat ovat vieläkin suuremmat muilla rahoitustekijöillä kuin korolla. Rahoitusmarkkinoiden yleistä tiukkuutta mittaavalla liikepankkien keskuspankkivelan marginaalikorolla näyttäisi olevan vain vähäinen vaikutus yritysten kiinteisiin investointeihin eikä juuri mitään vaikutusta varastojen muodostumiseen. Sitä paitsi nämä luotonsaannin vaikutukset tuntuvat yleensä melko pitkän viiveen kuluttua. Tulokset osoittavat myös, että luoton saannin tiukkeneminen vaikuttaa enemmän palvelussektorin (kauppa, liikenne, ym.) kuin teollisuusyritysten investointipäätöksiin. Vaikutukset voivat myös vaihdella suurten ja pienten yritysten välillä ja ne ovat suurempia jälkimmäisessä tapauksessa.

Rahoitusmarkkinoiden kireyden asteella on merkitsevämpi vaikutus asuntojen hintoihin ja asuntoinvestointeihin. On mahdollista, että kotitaloudet ovat pankkeihin nähden keskimäärin heikommassa asemassa kuin yritykset ja että lisäksi yritykset luottoehtojen kiristytessä ovat voineet turvautua erilaisiin vaihtoehtoisin lähteisiin investointiensa rahoittamiseksi. Kotitalouksilla sitä vastoin ei juuri ole mahdollisuuksia vaihtoehtoisin rahoituslähteisiin (paitsi nettotuloihin).

Edellä mainitut empiiriset tulokset osoittavat, että rahapolitiikka on melko voimakkaasti vaikuttanut pääoman muodostukseen Suomessa sekä tavanomaisen korkokanavan että luoton säännöstelyn kautta. On kuitenkin mahdollista, että rahapolitiikan muutosten vaikutukset ovat ilmaantuneet vasta huomattavan viiveen jälkeen ja että ne keskittyvät enemmänkin kotitalous- kuin yrityssektoriin. Viime vuosina korkokanavan merkitys on kasvanut verrattuna luoton säännöstelykanavaan. Kiinteisiin korkoihin perustuvien lainasopimusten kasvu suhteessa vaihtuviin korkoihin perustuviin sopimuksiin on saattanut lisätä korkopolitiikan odotusaspektien merkitystä. Rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purkaminen ja rahoitusmarkkinoiden innovaatiot ovat myös voineet lisätä investointikäyttäytymisen korkoherkkyyttä Suomessa.

KIRJALLISUUS

KOSKENKYLÄ, H. Investment Behaviour and Market Imperfections with an Application to the Finnish Corporate Sector, Suomen Pankin julkaisu Sarja B:38, 1985.

TARKKA, J. & WILLMAN, A. (toim.) Suomen kansantalouden neljännesvuosimalli BOF3, Suomen Pankin julkaisu Sarja D:59, 1985.

Koron vaikutuksista kansantaloudessa (KORKMAN, S. Rahoitusmarkkinoiden muutokset, korko ja investointikehitys; KOSKENKYLÄ, H. & PEISA, P. Koron ja muiden rahoitustekijöiden vaikutukset investointeihin: katsaus Suomessa tehtyyn tutkimukseen; PIKKARAINEN, P., TARKKA, J. & WILLMAN, A. Korkojen kokonaistaloudellisista vaikutuksista BOF3-mallin mukaan, Suomen Pankin julkaisu Sarja A:61, 1985.

PEISA, P. & SOLTTILA, H. Koron vaikutus investointikäyttäytymiseen: aikasarjavaihteluista laskettuja kerroin-arvioita, Suomen Pankki, Keskustelualoitteita KT 8/85.

RAHAPOLITIIKKA SUOMESSA

Sixten Korkman, toimistopäällikkö, Suomen Pankki

Rahapolitiikalla tarkoitetaan niitä toimenpiteitä, joilla keskuspankki vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden tilaan - luottojen kehitykseen, korkoihin ja rahan määrään - ja siten kokonaistaloudelliseen kehitykseen - maksutaseeseen, inflaatioon sekä tuotannon ja työllisyyden kasvuun. Rahapolitiikan yleiset puitteet määräytyvät pitkälti keskuspankin ja hallituksen suhteesta sekä omaksutusta valuuttakurssijärjestelmästä. Suomen oloissa rahapolitiikan keskeisiä lähtökohtia ovat jo pitkään olleet keskuspankin kansainvälisesti katsoen huomattava itsenäisyys suhteessa hallitukseen sekä pyrkimys pitää markan ulkoinen arvo vakaana. Toisaalta rahapolitiikan käytettävissä olevat keinot ja niiden luonne riippuvat oleellisesti rahoitusmarkkinoiden toiminnasta ja kehityksestä. Tässä suhteessa tilanne Suomessa on viime vuosina nopeasti muuttunut.

Tämän artikkelin tarkoituksena on antaa yleiskuva Suomen Pankin rahapolitiikan keinoista ja tavoitteista. Aluksi luonnehdin lyhyesti niitä rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisia muutoksia, jotka ovat monella tavalla vaikuttaneet rahapolitiikan edellytyksiin. Sen jälkeen tarkastelen nykyisin Suomen Pankin käytössä olevia rahapolitiikan keinoja, joista keskeisimmät ovat päiväkorko, peruskorko sekä kassavarantotalletusjärjestelmä. Seuraavaksi esitän eräitä näkökohtia rahapolitiikan suunnittelun periaatteista ja rahapolitiikan tavoitteista. Artikkelin päätteeksi pohdin lyhyesti rahapolitiikan ongelmia ja näköpiirissä olevia kehittämismahdollisuuksia.

1 Puitteet

Suomen rahoitusjärjestelmän leimaa antavia piirteitä ovat viime vuosikymmeninä olleet pankkien keskeinen asema rahoituksen välityksessä, hallinnollisesti asetetut ja inflaatioon nähden yleensä alhaiset otto- ja antolainauskorot sekä suhteellisen laaja valuutansäännöstely.

Matalan koron politiikka ylläpiti etenkin 1970-luvulla lähes jatkuvaa luottojen liikakysyntää. Pankkien toimesta tapahtuva luottomäärrien säännöstely on näissä oloissa tasapainottanut rahoitusmarkkinoita, ja pankkien keskuspankkiaseman rooli on ollut keskeinen rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä. Liikepankit ovat lähes jatkuvasti olleet velkaa Suomen Pankille, joka säätämällä keskuspankkirahoituksen kustannuksia on voinut vaikuttaa ensi sijassa pankkien luotonannon kannattavuuteen ja välillisesti - luottojen saatavuuden kautta - yleisön kulutus- ja investointimenojen kehitykseen. Pääomanliikkeitä koskevat rajoitukset ja säätely ovat merkittävästi vähentäneet kotimaisten rahoitusmarkkinaolojen riippuvuutta kansainvälisistä koroista ja valuuttaliikkeistä.

Viime vuosina tapahtuneet ja edelleen jatkuvat rahoitusmarkkinoiden muutokset ovat osittain vieneet pohjan rahapolitiikan aikaisemmalta tarkastelukehikolta. Muutosten taustalla ovat mm. rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen, informaatiotekniikan kehitys (ATK), 70-luvun nopea inflaatio sekä yleisön lisääntynyt korkoherkkyys. Oma merkityksensä on ollut sektoreiden rahoitusjäämien muutoksilla (vrt. Luukkainen & Söderlund, tämä julkaisu); yritysten rahoitusaliijäämät ovat supistuneet ja yrityksiin on ajoittain kertynyt huomattavia likvidejä varoja, joille rahoitusjohto on aktiivisesti hakenut tuotavia sijoituskohteita. Samalla valtion lainanottotarve on kasvanut - joskaan ei niin suureksi, että siitä olisi tullut rahoitusmarkkinoiden kehitystä hallitseva ja rahapolitiikkaa voimakkaasti rajoittava tekijä.

Rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta tärkeimmät muutokset ovat seuraavat (vrt. Vihriälä, tämä julkaisu):

- 1 Korkosäätelyn ja hallinnollisen koronmuodostuksen merkitys on vähentynyt pankkien anto- ja ottolainauksessa. Ottolainauksessa pankkien välinen korkosopimus mureni 1984 ns. markkinarahan osalta. Antolainauksessa Suomen Pankki poisti asteittain pankkien antolainauskorkojen säätelyn, ja uusien pankkiluottojen korot määräytyvät nyttemmin pitkälti markkinatilanteen mukaisesti.

- 2 Aikaisemmin pääasiassa Suomen Pankin ylläpitämistä päivämarkkinoista koostuvat rahamarkkinat ovat laajentuneet markkinarahan (erityisottolainaus, notariaattivälitys jne.) ja termiinimarkkinoiden kasvun kautta. Nopeasta kehityksestä huolimatta Suomeen ei ole toistaiseksi syntynyt toimivia jälkimarkkinoita, joilla liikkeeseen laskeutuilla haltijavelkasitoumuksilla käytäisiin laajamittaista kauppaa markkinatilanteen kulloinkin sanelemaan korkoon.

- 3 Pääomamarkkinat ovat vilkastuneet mm. verotuksessa tämän vuosikymmenen alussa käyttöön otetun omaisuustulovähennyksen sekä lisääntyneen ulkomaisen kiinnostuksen takia.

Edellä luonnehditun kehityksen keskeinen merkitys on siinä, että rahoitusmarkkinoiden tasapainottumisen mekanismi on muuttunut. Luottomäärien säännöstelyn merkitys on vähentynyt ja korkojen ohjaava rooli on vastaavasti voimistunut. Korkomekanismin kasvanut merkitys on vähentänyt pankkien keskuspankkivelan merkitystä rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä, ja jatkuvat muutokset ovat osaltaan vaikeuttaneet rahoitusmarkkinakehityksen tulkintaa (vrt. jäljempänä). Luonnollisesti rahoitusmarkkinoiden muutokset ovat heijastuneet myös rahapolitiikan välittymismekanismiin: rahapolitiikan vaikutukset välittyvät nykyään pitkälti korkojen pikemmin kuin luottojen saataavuuden kautta.

2 Keinot

Suomen Pankki ei ole rahapolitiikassaan nojautunut pankkien luotonannon suoraan säännöstelyyn (luottokatto, sijoituspakko). Toisaalta rahoitusmarkkinoiden kehittymättömyys on sulkenut pois avomarkkinaoperaatioiden käytön rahapolitiikan välineenä. Käytettävissä oleva rahapolitiikan keinovalikoima on täten ollut verraten suppea. Korkopolitiikalla on keskeinen asema ja päiväkorko on muodostunut rahapolitiikan tärkeimmäksi keinoksi.

Päiväkorko

Suomen Pankin ylläpitämät päivämarkkinat tarjoavat liikepankeille joustavan väylän likviditeettivaihtelujen tasaamiseksi. Pankit voivat tallettaa ja lainata varoja päivämarkkinoilla Suomen Pankin kulloinkin ilmoittamaan korkoon. Päiväluotoilla on kuitenkin pankkikohtainen valvontaraja, jonka ylittäessään pankki joutuu tehostetun maksuvalmiusseurannan kohteeksi. Suomen Pankin johtokunta päättää päiväkorosta eduskunnan pankkivaltuusmiesten asettamissa rajoissa. Päivätalletuksille maksettiin ja päiväluotoista perittiin aikaisemmin sama korko, mutta vuoden 1986 alusta Suomen Pankki alkoi soveltaa päiväluottoihin jonkin verran korkeampaa korkoa kuin päivä-talletuksiin. Ero on toistaiseksi ollut 0.7 - 1 prosenttiyksikköä. Päiväkoron eriyttäminen johti nopeasti tavoiteltuun pankkien välisten sijoitusten (interbank-markkinoiden) vilkastumiseen.

Päiväkoron rahapoliittinen merkitys on sekä suora että etenkin välillinen. Välitön merkitys rajoittuu siihen, että päiväkorko määrää pankkien Suomen Pankkiin tekemien päivä-talletusten tuoton tai sieltä ottamien päiväluottojen kustannuksen. Pankit voivat kuitenkin vaihtoehtoisesti muuttaa likviditeettiasemaansa käyttämällä interbank-markkinoita, vastaanottamalla erityisottolainauksia yleisöltä tai tekemällä valuutan termiinkauppoja. Näin ollen on luonnollista, että näillä markkinoilla vallitsevat korot (interbank-korko, erityisottolainauksesta maksettava korko ja ns. markan eurokorko eli termiinkaupan yhteydessä hankitun likviditeetin tuotto tai kustannus) pyrkivät yhtäläistymään sekä asettumaan lähitulevaisuudessa odotetun päiväkoron tasolle.

Rahoitusmarkkinoiden välityksellä päiväkorko vaikuttaa yritysten sijoituspäätöksiin - jotka koskevat rahoitusvaateiden ja velkojen koostumusta yhtä lailla kuin reaali-investointien tasoa ja ajoitusta - pääasiassa kahdella tavalla. Ensinnäkin markkinarahan korko vaikuttaa siihen, missä määrin yritykset haluavat tehdä finanssisijoituksia mieluummin kuin reaali-investointeja, kuten myös halukkuuteen tuoda ja viedä ulkomaista pääomaa. Toiseksi korkea päiväkorko vähentää pankkien luotonantohalukkuutta, mikä heijastuu luottomäärien kasvun hidastumisena ja luottojen korkojen nousuna. Rahamarkkinakorot vaikuttavat siten sekä suoraan että pankkien luotonannon kautta sijoitus- ja investointitoiminnan laajuuteen.

Päiväkorko on muodostunut viitekoroksi ei ainoastaan rahamarkkinoille ja pankkien uusien luottojen koroille vaan myös mm. rahoitusyhtiöiden luottojen hinnoittelussa. Osittain päiväkorko ja sitä koskevat odotukset heijastuvat pääomamarkkinoillekin debentuurien ja muiden joukkovelkakirjojen tuottoihin. Eri sijoituskohteet ja rahoituksen lähteet ovat yleensä ainakin osittain toistensa vaihtoehtoja, ja tämän takia päiväkorko vaikuttaa nykyisissä oloissa rahoituskustannuksiin ja rahoitussaatavien tuottoihin varsin laajasti. Kokemuksen valossa päiväkorkopolitiikka näyttää vaikuttavan merkittävästi sekä pääomanliikkeisiin ja valuuttavarantoon että toisaalta myös investointien ja kotimaisen kysynnän kehitykseen.

Peruskorko

Suomen Pankki ei enää myönnä luottoja pankeille ns. diskontto- tai peruskorolla vaan päiväluottokorolla. Nykyisin peruskorko on pelkkä referenssikorko. Sen merkitys on siinä, että peruskoron muutokset johtavat käytännössä toisaalta verottomien ja pankkien korkosopimuksen alaisten talletusten korkojen sekä toisaalta lähes kaikkien pankkiluottojen korkojen vastaavansuuruisiin muutoksiin. Pankkilainat ovat meillä yleensä vaihtuvakorkoisia, siten että korot ovat suoraan tai talletuskorkojen välityksellä kytketyt peruskorkoon. Aiemmin Suomen Pankki lisäksi edellytti, että pankkien antolainauksen keskikorko oli sille asetettua ylärajaa matalampi. Pankkien antolai-

nauksen peruskorkosidonnaisuus ja siten peruskoron merkitys ovat lähivuosina ilmeisesti vähenemässä.

Peruskorosta päättävät eduskunnan pankkivaltuusmiehet Suomen Pankin johtokunnan esityksestä. Kun peruskoron välilliset vaikutukset korkotuloihin ja -kustannuksiin ovat suuret, on peruskorko huomattavan poliittisen mielenkiinnon kohteena. Tämä on osaltaan vähentänyt korkopolitiikan joustavuutta ja peruskoron käyttö rahapolitiikan keinona on jäänyt suhteellisen vähäiseksi.

Peruskoron rahapoliittinen merkitys on osittain siinä, että sitä on totuttu pitämään rahapolitiikan peruslinjan ilmentäjänä. Verraten harvoin tapahtuvia peruskoron muutoksia pidetään yleisesti ja useimmiten aiheellisesti osoituksena rahapolitiikan linjan muutoksesta, ja täten peruskorko osaltaan säävyttää rahoitusmarkkinoilla vallitsevia odotuksia. Korkokustannusten kautta voidaan peruskorolla myös jossain määrin vaikuttaa hintojen nousupaineisiin. Peruskoron välitön merkitys investointien rahoitusedellytysten ja -kustannusten kannalta on sen sijaan nykyään vähäinen.

Kassavarantovelvoite

Suomessa säädettiin 1966 laki, jonka perusteella hallitus ja Suomen Pankki voivat määrätä pankkeja tekemään ottolainauksen kasvuvauhdin mukaan tilapäisiä kassavarantotalletuksia Suomen Pankkiin. Lakia ei kuitenkaan ole käytetty. Pankkien kanssa on sen sijaan solmittu kassavarantosopimus, jonka perusteella Suomen Pankki voi velvoittaa pankkeja tekemään kassavarantotalletuksia suhteessa varainhankintansa laajuuteen (ottolainaus ja eräin vähennyksin ulkomainen nettovelka). Suomen Pankki maksaa kassavarantotalletuksille korkoa, joka on yleensä 1/4 prosenttiyksikköä alle vallitsevan peruskoron.

Kassavarantojärjestelmä tarjoaa Suomen Pankille mahdollisuuden vaikuttaa lähinnä pankkien maksuvalmiuteen. Kassavarantovelvoitteen nostamisen johdosta pankkien on joko supistettava luotonantiaan tai rahoitettava lisääntyneet kassavarantotalletukset esimerkiksi päivä-

velkoja kasvattamalla. Tämä heikentää pankkien kannattavuutta (jos kassavarantotalletuksille maksettava korko on päiväluottokorkoa alempi) ja kasvattaa lisäksi niiden korkoriskiä varainhankinnan suuremman päiväluottoriippuvuuden takia. Kassavarantotalletukset voivat pankkien maksuvalmiuden kautta vaikuttaa jossain määrin myös siihen, asettuuko interbank-markkinoiden korko lähemmäksi päivätalletuskorkoa (pankkien maksuvalmius keskimäärin hyvä) vai päiväluottokorkoa (pankit päivämarkkinoilla keskimäärin velkapuolella suhteessa Suomen Pankkiin).

Muut keinot

Valuutansäännöstelyn tavoitteet ovat nykyään lähinnä rahapoliittiset. Portfoliosijoituksia koskevilla rajoituksilla sekä ulkomaisen pääoman vientiin ja tuontiin kohdistuvalla säätelyllä pyritään vähentämään Suomen rahoitusmarkkinoiden riippuvuutta ulkomaisista rahoitusmarkkinoista ja täten lisäämään itsenäisen rahapolitiikan liikkumatilaa. Pääomantuontitalletuksilla tähdätään suurten ulkomaisten lainojen likviditeettivaikutusten tasoittamiseen. Valuuttakurssipolitiikan pääasiallisena tavoitteena on markan ulkoisen arvon pitäminen vakaana eli markan ulkomaan valuutan määräistä arvoa mittaavan indeksiluvun pitäminen hallituksen vahvistamien vaihtelurajojen sisällä. Tästä tavoitteesta on Suomen Pankin johtokunnan esityksestä ja hallituksen päätöksellä eräissä tapauksissa poikettu markkaa revalvoimalla ja devalvoimalla (vrt. Aurikko, tämä julkaisu). Valuuttakurssi ei siten tässä asetelmassa ole niinkään keskuspankkipolitiikan keino kuin välitavoite, jonka vakaus pyritään ylläpitämään ensisijaisesti päiväkorkopolitiikalla ja toissijaisesti valuutansäännöstelyn turvin.

Viime vuosina Suomen Pankki on vaikuttanut sekä valuuttavarantoon että likviditeettikehitykseen pankkien kanssa tekemillään valuuttojen termiinkaupoilla eli termiini-interventioilla (vrt. Aurikko, tämä julkaisu). Termiini-interventioiden likviditeettivaikutukset perustuvat siihen, että pankit välttävät valuuttariskit ja Suomen Pankin asettamien valuuttapositionarajojen ylittämisen kattamalla tekemänsä valuuttojen termiinkaupat vastakkaissuuntaisilla avistapositionien muutoksilla

(ulkomaan valuutan määräisen saatavan tai velan lisäyksellä). Ostaessaan valuuttaa terminillä Suomen Pankki vähentää pankkien tarvetta hankkia ulkomaista velkaa (tai lisää pankkien tarvetta hankkia ulkomaisia saatavia) valuuttakurssiriskiensä poistamiseksi. Pankkien ulkomaisen nettovelan vähenemistä vastaa niiden päivätalletusten väheneminen tai päiväluottojen kasvu. Termiinkaupoillaan Suomen Pankki siten vaikuttaa samalla sekä valuuttavarantoon että pankkien päivämakkina-asemaan. Termiini-interventiot ovat likviditeettivaikutuksiltaan vertailukelpoisia avomakkinaoperaatioihin.

Suomen Pankin luotonanto muille kuin pankeille vaikuttaa paitsi luotonsaajan rahoitusasemaan osaltaan myös likviditeettikehitykseen laajemmin. Suora luotonanto yrityksille eli Suomen Pankin erityisrahoitusjärjestelyt koostuvat kotimaisten toimitusten rahoitusluotoista (KTR) sekä lyhytaikaisista vientiluotoista ja uusvientiluotoista. Näissä rahoitusjärjestelyissä sovelletaan markkinakorkoa alemmaa korkoa ja luotonannon tavoitteet ovat ensisijaisesti rakennepoliittiset. Sama on tilanne Suomen Pankin erityisrahoituslaitosten kautta kanavoiman rahoituksen osalta (Mortgage Bank of Finland, Teollistamisrahasto). Muita talouspolitiikan keinoja, joilla on rahapoliittisia ulottuvuuksia, ovat mm. erityiset suhdannetasausjärjestelmät (investointeihin ja vientiin kohdistuvat talletus- ja maksujärjestelmät) sekä osamaksukaupan rahoitusehtojen säätely. Lisäksi Suomen Pankki on ajoittain esittänyt pankeille luottopoliittisia suosituksia tai ohjeita.

3 Suunnittelukehikko

Rahapolitiikan kysymyksenasettelujen jäsentelyssä käytetään usein käsitteitä keino (instrumentti) tai operatiivinen tavoite sekä indikaattori ja välitavoite.

Keinot ovat päätöksenteon toimintaparametreja kuten päiväkorko, peruskorko ja kassavarantovelvoite. Operatiivisella tavoitteella tarkoitetaan keinomuuttujaa, joka on kontrolloitavissa vain välillisesti (esim. pankkien päivämakkina-asema).

Indikaattorit ovat muuttujia, joita käyttäen rahoitusmarkkinoiden tilaa tulkitaan. Tavallisimpia rahoitusmarkkinoiden ja rahapolitiikan indikaattoreita ovat luottojen ja rahan määrä tai rahamäärän kasvuvauhti sekä nimellinen ja reaalin korkotaso.

Välitavoitteesta voidaan puhua silloin, kun rahapolitiikalla pyritään ylläpitämään esimerkiksi asetettu luottojen tai rahan määrän kasvuvauhti. Välitavoitteet eivät ole talouspolitiikan mielenkiinnon kohteena itsessään vaan sen takia, että niitä asettamalla ajatellaan voitavan paremmin edistää varsinaisten tavoitteiden saavuttamista eli jossain mielessä suotuisaa tai tasapainoista taloudellista kehitystä. Välitavoitteiden hyödyllisyys voi perustua esim. siihen, että niistä saadaan nopeammin tietoa kuin varsinaisista lopputavoitteista. Välitavoitteita käytettäessä rahapolitiikan päätöksenteko voidaan mieltää kaksivaiheisena prosessina, jossa ensi vaiheessa asetetaan talouspolitiikan päämäärien kanssa sopusoinnussa oleva välitavoite ja toisessa vaiheessa säädetään rahapolitiikan keinoja asetetun välitavoitteen saavuttamiseksi.

Aiemmin Suomen Pankki on vaikuttanut pankkien keskuspankkivelan ehtojen kautta rahoitusmarkkinoiden kireyteen ja etenkin luottojen saatavuuteen sekä tätä kautta kotimaisen kysynnän kehitykseen. Keskuspankkivelan ehdot ovat olleet rahapolitiikan keino, ja keskuspankkivelan määrä ja kustannus ovat toimineet operatiivisena tavoitteena. Rahoitusmarkkinoiden ja rahapolitiikan indikaattoreina on voitu pitää pankkien luotonannon kasvua ja kokonaisluottoekspansiota (joka pankkien luotonannon lisäksi käsittää muiden rahoituslaitosten ja valtion lainanannon sekä ulkomaisen pääoman tuonnin). Sen sijaan Suomessa ei ole ollut tapana asettaa varsinaisesti rahapolitiikan välitavoitteita. Tältä osin käytäntö Suomessa, kuten yleensä muissakin pienissä avotalouksissa, on poikennut suurten OECD-maiden harjoittamasta rahapolitiikasta.

Rahoitusmarkkinoiden kehittyminen on monella tavalla muokannut rahapolitiikan käytäntöä ja suunnittelun lähtökohtia. Rahapolitiikan välitysmekanismi on muuttunut, ja pankkien keskuspankkiasema on menettänyt merkitystään rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä. Aikai-

semmin käytössä ollut keskuspankkivelan kiintiöjärjestelmä on poistettu, ja keskuspankkivelan ehdot ovat näin ollen - päiväkorkoa lukuun ottamatta - jääneet pois rahapolitiikan keinovalikoimasta. Uusissa oloissa korostuu korkopolitiikan ja etenkin päiväkoron keskeisyys rahapolitiikan välineenä. Tärkeimmät muutokset rahapolitiikan suunnittelun kannalta ovat seuraavat:

- 1 Raha- ja luottomäärien kasvulukujen tulkinta on vaikeutunut. Rahoituksen välityksen kanavat ovat muuttuneet herkästi korkosäätelyn ja kassavarantovelvoitteen sekä verotuksen (esim. leimavero) takia. Luottoja on viime vuosina käytetty ajoittain huomattavasti laajemmassa määrin kuin aikaisemmin rahoitussaatavien hankkimiseksi pikemmin kuin reaali-investointien rahoittamiseksi. Rahoitusmarkkinoiden uudet ilmiöt voivat vaikuttaa luottojen ja rahan kysyntään sekä niiden tulo- ja korkojoustoihin. Muutokset ja niihin liittyvä epävarmuus vaikeuttavat täten raha- ja luottomäärien mittaamista sekä rahoitusmarkkinoiden seurantaa. Tulokintavaikeuksia on viime vuosina ilmennyt mm. siinä, että raha- ja luottomäärät ovat aika ajoin kasvaneet varsin nopeasti, vaikka rahoitusmarkkinat koroilla ja muilla indikaattoreilla mitattuna ovat olleet kireät. Tunnetusti rahoitusinnovaatiot ovat monessa maassa olennaisesti vaikeuttaneet rahavarannon kasvun käyttöä rahapolitiikan välitavoitteena.
- 2 Korkoa voidaan nykyään - toisin kuin aikaisemmin - pitää rahoituksen käytön todellisena vaihtoehtoiskustannuksena. Rahoitusmarkkinakehitys on näin ollen lisännyt koron informaatioarvoa sekä talousyksiköiden rahoituspäätösten että rahoitusmarkkinoiden seurannan kannalta. Tämän takia koroilla on nykyään keskeinen asema Suomen Pankin rahapolitiikassa sekä keinona (päivä- ja peruskorko) että rahoitusmarkkinoiden indikaattorina. Huomiota kiinnitetään tällöin eripituisiin rahamarkkinakorkoihin ja joukkovelkakirjojen tuottoihin samoin kuin pankkien antolainauskorkoihin ja etenkin uusien luottojen keskikorkoon. Rahoitus-

markkinoiden tilaa arvioitaessa käytettävä muu informaatio käsittää mm. luotto- ja rahamäärien kasvun ja eräiden varallisuusesineiden (asunnot, osakkeet) hintakehityksen sekä monet kokonaistaloudellisen kehityksen piirteet.

- 3 Rahoitusmarkkinat ovat viime vuosina tuntuvasti kansainvälistyneet ja valuutansäännöstelyn tosiasiallinen merkitys on vähentynyt. Ulkomaisen pääoman liikkeet ovat laajentuneet ja ne reagoivat aiempaa herkemmin koti- ja ulkomaisen eron eroon sekä valuuttakurssiin. Kehityksen johdosta kansainvälisen korkotason vaihtelut ja valuuttakurssiin odotukset heijastuvat yhä voimakkaammin paineina myös Suomen rahoitusmarkkinoihin ja niillä vallitseviin korkoihin. Rahamarkkinoiden ulkoinen riippuvuus on lisääntynyt ja rahapolitiikan liikkumatila on kaventunut.

Suomen Pankin nykyistä rahapolitiikkaa voidaan luonnehtia korkopainotteiseksi siinä mielessä, että korot ovat rahapolitiikan keskeinen keino ja että korkoihin kiinnitetään runsaasti huomiota rahoitusmarkkinoiden seurannassa. Tärkeystään huolimatta korkotasolla ei kuitenkaan ole välitavoitteen asemaa Suomen Pankin rahapolitiikassa. Tähän on useitakin syitä. Ensinnäkin voidaan sanoa, että markan ulkoisen arvon vakaana pitäminen on Suomen Pankin välitavoite, jonka rinnalle muita välitavoitteita ei ole syytä tai mahdollista asettaa. Päiväkorkoa on sopeutettava siten kuin vakaan markan tueksi tarvittavan valuuttavarannon ylläpitäminen edellyttää. Toiseksi ongelmana on korkojen moninaisuus ja eräiltä osin heikko tilastointi. Kolmanneksi korkojen vähennyskelpoisuus verotuksessa aiheuttaa usein suuren eron veroa edeltävän ja veronjälkeisen eron välille. Neljänneksi tärkeänä korkona on syytä pitää odotettua reaalikorkoa, mutta inflaatio-odotusten mittaaminen on ratkaisematon ongelma. Lisäksi "luonnollisen" tai "oikean" korkotason määrittely on lähes mahdoton tehtävä, joskin on ilmeistä, että kotimainen korkotaso on kiinteiden valuuttakurssien vallitessa pitkällä tähtäimellä tiukasti sidoksissa kansainvälisiin korkoihin.

4 Tavoitteet

Rahapolitiikan tavoitteet ovat muuttuneet vähemmän kuin rahoitusmarkkinaympäristö ja käytettävissä olevat keinot. Suomen Pankin keskeiset tavoitteet ovat rahajärjestelmän vakauden turvaaminen sekä talouden tasapainoisen kehityksen edistäminen. Jälkimmäinen käsittää tilanteittain vaihtelevalla painotuksella inflaation hillinnän ja kasvun tukemisen sekä tyydyttävän ulkoisen tasapainon ylläpitämisen. Vakiintuneesta tavoitteenasettelusta huolimatta on kuitenkin luonnollista, että Suomen Pankin tavoitteiden tärkeysjärjestys on 1980-luvulla osittain toinen kuin esimerkiksi 1970-luvulla.

On siten ilmeistä, että inflaation hidastaminen pysyvästi kilpailijamaiden tasolle on korostunut keskuspankin tavoitehierarkiassa. Suomen Pankin viime vuosina harjoittama inflaationvastainen korko- ja rahapolitiikka poikkeaa melko selvästi siitä matalan koron politiikasta, jolla aikaisemmin usein pyrittiin kustannuspaineiden vähentämiseen sekä investointien ja kasvun tukemiseen. Painotuksen muutos johtuu osittain rahoitusmarkkinoiden muutoksista, joiden takia matalan koron ylläpitäminen säätelyn keinoin on vaikeutunut. Toisaalta on kysymys siitä, että 1970-luvun kehityksen monet piirteet koettiin osoituksena kevyen rahapolitiikan aiheuttaman tai passivisen rahapolitiikan salliman nopean inflaation haitoista.

Tällä vuosikymmenellä kansainvälinen hintakehitys on selvästi rauhoittunut ja täten on ilmeistä, että markan sisäisen ja ulkoisen arvon välinen ristiriita voidaan välttää vain vakaan ja riittävän maltillisen kotimaisen hintakehityksen avulla. Alhainen inflaatio ja markan ulkoisen arvon vakaus ovat myös omiaan tehostamaan rahoitusmarkkinoiden ja etenkin pääomamarkkinoiden toimintaa. Samasta näkökulmasta on viime aikoina kiinnitetty kasvavaa huomiota mm. rahoitusvaateiden ja velkojen verokohtelun merkitykseen rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta.

Inflaationvastaisen ja markan ulkoisen arvon vakaana pitävän linjan korostuminen eivät ole tarkoittaneet luopumista suhdannekehityksen tasaamispyrkimyksestä. Sekä raha- että finanssipolitiikan ajoitus

stabilisaatiopolitiikan kannalta onnistui tämän vuosikymmenen alku-
puolella paremmin kuin yleensä aikaisemmin. Rahoitusmarkkinoiden
kansainvälinen integraatio ja pääomanliikkeiden vilkastuminen ovat
kuitenkin vääjäämättä johtaneet siihen, että rahapolitiikan rooli
ulkoisen maksuvalmiuden turvaamisessa voimakkaasti korostuu. Talous-
politiikan muut lohkot joutuvat yhä selvemmin kantamaan päävastuun
suhdannevaihtelujen torjunnasta sekä tyydyttävän taloudellisen toi-
meliaisuuden ja työllisyyden säilyttämisestä.

5 Ongelmat ja kehittäminen

Nopeasti muuttuva rahoitusympäristö on viime vuosina tarjonnut run-
saasti haasteita rahapolitiikalle. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmää
on uudistettu ja korkopolitiikan tehokkuus on lisääntynyt, mutta
rahapolitiikkaa on silti jouduttu harjoittamaan monenlaisessa risti-
paineessa. Peruskoron jäykkyys ja säädelyjen korkojen ja markkina-
koron välinen jännite on ajoittain ylläpitänyt korkoeroa hyödyntävää
rahoituksen kiertoa, mitä ei ole voitu pitää toivottavana rahoitus-
markkinoiden toiminnan kannalta. Tältä osin tilanne on helpottunut
korkosäätelyn purkamisen myötä. Merkittävämpiä ongelmia on syntynyt
silloin, kun Suomen Pankki on ylläpitänyt selvästi kansainvälistä
tasoa korkeampia tai matalampia (lyhyitä) korkoja tai kun luottamus
markan arvoon on horjunut. Tällöin odotetut tuottoerot ovat näkyneet
huomattavina pääomanliikkeiden ja valuuttavarannon muutoksina. Kan-
sainvälinen riippuvuus asettaa aikaisempaa olennaisesti ahtaammat
rajat Suomessa harjoitettavalle rahapolitiikalle.

Viime vuosien muutoksista huolimatta Suomen rahoitusmarkkinat ovat
eräissä suhteissa vielä melko kehittymättömät. Etenkin pääomamarkki-
nat ovat edelleen kapeat. Pääomamarkkinoiden vilkastuminen ja moni-
puolistuminen edellyttävät kuitenkin verotuksen tasapuolisuuden
lisäämistä. Pankkitalletusten poikkeuksellinen ja varsin laaja
verottomuus yhdistettynä lainakorkojen vähennyskelpoisuuteen
(tiettyyn ylärajaan asti) verotuksessa suosii tällä hetkellä pank-
kien kautta välittyvää rahoitusta ja syrjii joukkovelkakirja- ja
osakerahoitusta.

Rahapolitiikan edellytyksiä ja joustavuutta voidaan jossain määrin parantaa laajentamalla rahamarkkinoiden instrumenttipohjaa (pankkien sijoitustodistukset, yritystodistukset, valtion velkasitoumuslainat jne.) siten, että jälkimarkkinoiden toiminta helpottuu. Toimivilla rahamarkkinoilla Suomen Pankki voisi käyttää avomarkkinaoperaatioita likviditeetin säätelyn välineenä. On myös syytä olettaa, että rahoitusmarkkinoiden seurannan ja suunnittelun ongelmat helpottuvat, kun meneillään oleva rahoitusmarkkinoiden murroskausi päättyy ja talousyksiköt sopeutuvat korkojen ohjaaman rahoitusjärjestelmän oloihin. Rahoitusmarkkinoiden muutokset ja rahapolitiikan välineistön kehittäminen eivät luonnollisestikaan muuta sitä perusluonteista tosiasiaa, että rahapolitiikalle asetetut tavoitteet voidaan vastaisuudessakin saavuttaa vain talouspolitiikan muiden lohkojen myötävaikutuksella.

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 Palkansaaajatalouksien säästämisestä. Suomen Pankin säästämistiedustelu vuodelta 1969. 1974. 53 s. (ISBN 951-686-020-6)
38. HEIKKI KOSKENKYLÄ - ILMO PYYHTIÄ Energiavaltaisuus investointikriteerinä. 1974. 52 s. (ISBN 951-686-021-4)
39. HEIKKI KOSKENKYLÄ - ILMO PYYHTIÄ Pääomakerroin, työn tuottavuus ja työpaikan hinta Suomen teollisuudessa vuosina 1960 - 1973. 1975. 71 s. (ISBN 951-686-025-7)
40. ALPO WILLMAN Suhdanneherkkyys, omavaraisuus ja ympäristövaikutusten kriteeri investointikriteereinä. (Lisälukuna J.P. CUNNINGHAM Energy-intensity as an Investment Criterion.) 1975. 89 s. (ISBN 951-686-026-5)
41. REINO AIRIKKALA - TUOMAS SUKSELAINEN (toim.) Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950 - 1974. 1976. 120 s. (ISBN 951-686-027-3)
42. HEIKKI KOSKENKYLÄ - ILMO PYYHTIÄ Kokonaistaloudellisten ja liiketaloudellisten investointikriteerien merkitys kasvu- ja rakennepolitiikassa. 1976. 67 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-034-6)
43. TAPIO PEURA Suomen ulkomaankaupan hinnat vuosina 1950 - 1974. 1977. 87 s. (ISBN 951-686-037-0)
44. TERHI KIVILAHTI Suomen kaupasta ja maksujärjestelmästä muiden itäryhmän maiden kuin SNL: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 clearingmaksujärjestelmä. 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 Yhteenveto 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)
60. KERSTIN HEINONEN Systemet med särskilda dragningsrätter - dess utveckling, egenskaper och framtid. 1985. 65 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-112-1)

61. Koron vaikutuksista kansantaloudessa (SIXTEN KORKMAN Rahoitusmarkkinoiden muutokset, korko ja investointikehitys; HEIKKI KOSKENKYLÄ - PAAVO PEISA Koron ja muiden rahoitustekijöiden vaikutukset investointeihin: katsaus Suomessa tehtyyn tutkimukseen; PENTTI PIKKARAINEN - JUHA TARKKA - ALPO WILLMAN Korkojen kokonaistaloudellisista vaikutuksista BOF3-mallin mukaan) 1985. 110 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-113-X)
62. ALEXANDER K. SWOBODA Ongoing Changes in Finnish Financial Markets and Their Implications for Central Bank Policy/ Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset ja niiden vaikutukset keskuspankkipolitiikkaan. 1986. 57 p./s. (ISBN 951-686-117-2)
63. VEIKKO SAARINEN Liikepankkien keskuspankkirahoituksen ehdot, määrä ja kustannukset 1950 - 1984. 1986. 307 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-120-2)
64. Suomen rahoitusmarkkinat. 1986. 134 s. (ISBN 951-686-126-1).