

SUOMEN PANKIN
KIRJASTO

ARI AALTONEN — ESKO AURIKKO

Keskuspankkipolitiikka
Suomessa

SUOMEN PANKKI
Helsinki 1989

A:73

ISBN 951-686-201-2
ISSN 0355-6034

ESIPUHE

Suomen rahoitusmarkkinat ovat muuttuneet 1980-luvulla säännöstellyistä markkinaehtoisiksi. Kehityksen myötä korot markkinoiden tasapainottajina ja rahapolitiikan vaikutusten välittäjinä ovat saaneet keskeisen aseman. Myös Suomen Pankin harjoittaman keskuspankkipolitiikan toimintatavat ja -mahdollisuudet ovat muuttuneet perusteellisesti. Keskuspankkirahoituksessa on siirrytty pankkikohtaisista kiintiöistä vaiheittain menettelyyn, jossa keskuspankkirahoituksen määrää säädellään etupäässä raha- ja valuuttamarkkinainterventioin.

Tässä julkaisussa pyritään selvittämään kattavasti keskuspankin toimintatapoja ja keskuspankkipolitiikkaa Suomessa 1980-luvun lopussa. Tämän lisäksi tarkastellaan rahoitusmarkkinoiden ja keskuspankkipolitiikan puitteiden muutoksia sekä keskuspankkipolitiikan mahdollisuuksia nykyisissä rahoitusmarkkinaoloissa.

Julkaisussa keskitytään kuvaamaan keskuspankkipolitiikan ja Suomen Pankin interventiopolitiikan nykyisiä institutionaalisia perusratkaisuja ja rajoituksia sekä yleisiä periaatteita. Sen sijaan harjoitetun politiikan tavoitteiden, toimenpiteiden ja vaikutusten tarkastelu jää esityksen ulkopuolelle.

Helsingissä kesäkuussa 1989

Ari Aaltonen

Esko Aurikko

SISÄLLYS

	Sivu
ESIPUHE	3
1 JOHDANTO	7
2 SUOMEN RAHOITUSMARKKINOIDEN MUUTOKSET 1980-LUVULLA	9
2.1 Suomen rahoitusmarkkinoiden muutosten taustaa	9
2.2 Muutokset Suomen rahoitusmarkkinoilla	11
2.2.1 Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja pääomanliikkeiden säätelyn lieventäminen	11
2.2.2 Suomen Pankki ja kotimaisten rahoitusmarkkinoiden säätelyn purkaminen	14
2.2.3 Keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistaminen	17
3 KESKUSPANKIN TOIMINTATAVAT JA POLITIIKKA	21
3.1 Keskuspankin toimintatapojen ja keskuspankkipolitiikan pääpiirteet	21
3.2 Kansantalouden eri sektoreiden rahoituskytkennät	24
3.2.1 Pankkien, keskuspankin ja yleisön taseet	25
3.2.2 Suomen Pankin tase	27
3.3 Keskuspankkipolitiikan institutionaaliset perusratkaisut	30
3.3.1 Valuuttakurssijärjestelmä ja -politiikka	31
3.3.2 Pääomanliikkeiden säätely	37
3.3.3 Päiväikkuna	40
3.3.4 Kassavarantotalletusjärjestelmä	44
3.4 Interventiopolitiikka	49
3.4.1 Interventiot kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla	51
3.4.2 Interventiot valuuttamarkkinoilla	58
3.5 Peruskoron rooli keskuspankkipolitiikassa	65
3.6 Keskuspankkipoliittinen päätöksentekojärjestys	66
3.7 Rahapolitiikan autonomia	69
4 LOPUKSI	72
LIITE	75
KIRJALLISUUSLUETTELO	103

1 JOHDANTO

Suomen Pankki vastaa keskuspankkina talouden rahahuoltoon, rahajärjestelmän vakauden ylläpitämiseen, lainanantoon pankeille sekä rahaviranomaisena toimimiseen liittyvistä perustehtävistä. Suomen Pankin keskeinen tehtäväalue on talouspoliittinen päätöksenteko eli keskuspankkipolitiikan suunnittelu, toteutus ja seuranta. Tässä julkaisussa keskitytään Suomen Pankin toimintaan talouspoliittisena päätöksentekijänä ja yhtenä pankkien rahoituksen keskeisenä lähteenä.

Keskuspankkipolitiikan lainsäädännössä määriteltyinä tavoitteina ovat rahan arvon ja maan rahoitusjärjestelmän säilyttäminen vakaana sekä huolehtiminen maan ulkoisesta maksuvalmiudesta. Keskuspankkipolitiikalla pyritään vaikuttamaan rahoitusmarkkinoiden tilaan ja siten taloudenpitäjien rahoituspäätöksiin kokonaistaloudellisten tavoitteiden mukaisesti.

Suomen rahoitusmarkkinat ovat muuttuneet huomattavasti 1980-luvun kuluessa. Rahoitusmarkkinoiden muutos on merkinnyt myös Suomen Pankin toimintamahdollisuuksien ja -tapojen muuttumista. Keskeisiä muutoksia ovat olleet luopuminen rahalaitosten antolainauksen keskikorkosäätelystä, ulkomaisten pääomanliikkeiden säännöstelyn asteittainen lieventäminen ja pankkien keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistaminen. Keskuspankkirahoituksessa on siirrytty keskuspankkiluoton pankki-kohtaisten kiintiöiden säätelystä ja niiden koron hallinnollisesta asetannasta markkinaehtoiseen keskuspankkirahoitukseen, jossa keskuspankki vaikuttaa rahoitusmarkkinoihin ostamalla ja myymällä lyhytaikaisia haltijasitoumuksia.

Keskuspankkipolitiikan toteutuksen ja merkityksen muuttumisen yhteydessä myös Suomen Pankin muut tehtävät ovat muuttuneet. Esimerkiksi Suomen Pankin rooli rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaajana ja pankkien erityyppisten riskien seuraajana on korostunut markkinaehtoisuuden lisääntyessä rahoitusmarkkinoilla. Toisaalta Suomen Pankin useat perinteiset tehtävät ovat säilyneet pitkälti ennallaan. Suomen Pankilla on edelleen tärkeä asema maan maksuvälinehuollossa setelinanto-oikeutensa vuoksi. Suomen Pankki on myös keskeinen valuuttaviran-

omainen ja vastaa maan virallisesta valuuttavarannosta ja julkaisee päivittäin tärkeimpien ulkomaisten valuuttojen markkakurssit ja markan ulkoista arvoa kuvaavan valuuttaindeksiluvun.

Tämä teos on ryhmitelty neljään osaan, joissa tarkastellaan rahoitusmarkkinoiden muutoksia, keskuspankin toimintatapoja ja keskuspankkipolitiikan mahdollisuuksia nykyisissä rahoitusmarkkinaoloissa. Tämän johdantoluvun jälkeen toisessa luvussa tarkastellaan Suomen Pankin toimintaympäristöön 1980-luvulla vaikuttaneita muutoksia rahoitusmarkkinoilla. Muutosten taustojen ja ilmenemismuotojen rinnalla esitellään valuutansäännöstelyn ja antolainauksen keskikorkosäätelyn purkamisen keskeisimmät vaiheet sekä keskuspankkirahoitusjärjestelmän muuttuminen viime vuosina.

Kolmannessa teoksen pääluvussa esitellään Suomen Pankin keskuspankkipoliittiset välineet ja toimintatapa. Koska Suomen Pankin interventio-politiikan toteuttaminen ja vaikutukset riippuvat keskuspankkirahoitukseen liittyvistä institutionaalisista perusratkaisuista ja rajoitteista, tarkastellaan ensin valuuttakurssijärjestelmää, pääomanliikkeiden säätelyä, päiväikkunajärjestelmää ja kassavarantojärjestelmää. Tämän jälkeen selvitetään interventio-politiikan toteuttamista ja vaikutuksia sekä kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla että valuuttamarkkinoilla. Lisäksi tarkastellaan peruskoron roolia ja keskuspankkipoliittista päätöksentekojärjestelmää sekä pohditaan keskuspankkipolitiikan mahdollisuuksia ja autonomiaa kotimaisilla ja kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla tapahtuneiden muutosten valossa. Viimeisessä luvussa tarkastellaan Suomen rahoitusmarkkinoiden kehitysnäkymiä sekä Euroopan integraatiokehityksen heijastusvaikutuksia Suomen keskuspankkipolitiikkaan.

Keskeiset keskuspankkipoliittiset toimenpiteet vuodesta 1980 alkaen on esitetty liitteessä.

Tärkeimmät Suomen keskuspankkipolitiikkaa käsittelevät kirjoitukset on koottu kirjallisuusluetteloon.

2 SUOMEN RAHOITUSMARKKINOIDEN MUUTOKSET 1980-LUVULLA

2.1 Suomen rahoitusmarkkinoiden muutosten taustaa

Keskuspankkipolitiikka perustui Suomessa vielä 1970-luvulla ja 1980-luvun alkupuolella hallinnolliseen säätelyyn. Kotimaisille rahoitusmarkkinoille oli tunnusomaista kolme merkittävää seikkaa. Ensiksikin pankeilla oli hallitseva asema rahoituksen välityksessä. Toiseksi sekä talletus- että luottokorot olivat hallinnollisesti säädeltyjä. Kolmanneksi ulkomaisten pääomanliikkeiden säätely oli verrattain tehokasta.

Pankkikeskeisyyden yhtenä tärkeänä syynä on ollut talletusten korkojen verottomuus ja kotitalouksien lainakorkojen vähennyskelpoisuus verotuksessa. Tämä on tarjonnut pankeille suotuisimmat olosuhteet rahoituksen välityksessä osake- tai joukkovelkakirjalainamarkkinoihin verrattuna.

Kun hallinnollisesti säädellyt korot olivat suhteellisen alhaisia ja usein jopa alemmat kuin vuotuinen inflaatio, luottojen kysyntä pyrki ylittämään niiden tarjonnan. Tällöin luotot eivät määräytyneet kysynnän ja tarjonnan perusteella, vaan pankkien luottopyyntöjen karsinnan eli ns. luotonsäännöstelyn kautta.

Lisäksi valuutansäännöstely oli kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittymättömyyden vuoksi verrattain pitävä, joten kotimaiset ja ulkomaiset rahoitusmarkkinat olivat toisistaan erillään. Luottojen ylikysynnän vuoksi pankit velkaantuivat keskuspankkiin ja rahapolitiikan keskeisimpinä välineinä olivat pankkien keskuspankkivelan määrän ja ehtojen säätely. Rahapolitiikan tavoitteiden mukaan säätelystä aiheutuva ajoittain tuntuvakin pankkien kannattavuusrasitus pakotti pankkeja rajoittamaan luottojen määrän kasvua.

Keskuspankkivelan määrän ja ehtojen säätelyn ohella otto- ja antolainauskorkojen säätely oli olennainen osa keskuspankkipolitiikkaa. Korkoja säädeltiin asettamalla pankkien keskimääräiselle antolainauskorolle ja yksittäisten luottojen koroille ylärajat. Näin estettiin pankkeja siirtämästä keskuspankkirahoituksen kustannuksia luotonottajille.

Koska kotimaiset rahoitusmarkkinat olivat suhteellisen kehittymättömät ja eristyneet kansainvälisistä markkinoista, Suomessa oli mahdollista harjoittaa muihin maihin verrattuna varsin itsenäistä ja omintakeista rahapolitiikkaa. Niinpä 1970-luvulla oli useita kausia, jolloin rahapolitiikan yleislinja ja korkotaso Suomessa olivat selvästi erilaiset kuin muissa maissa keskimäärin.

Suomen rahoitusmarkkinat alkoivat 1970-luvun loppupuolella muuttua markkinaehtoisemmiksi. Korot markkinoiden tasapainoittajina ja rahapolitiikan vaikutusten välittäjinä saivat vähitellen keskeisemmän aseman, ja luotonsäännöstelyn merkitys vastaavasti vähentyi. Tämän muutoksen taustalla oli ennen kaikkea markkinaehtoisten lyhytaikaisen rahoituksen markkinoiden synty ja nopea kasvu. Siihen vaikuttivat puolestaan niin muutokset kotimaisten ja ulkomaisten taloudenpitäjien käyttäytymisessä kuin institutionaaliset muutokset kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla ja kansainvälisessä ympäristössä.

Suomessa tapahtunut kehitys heijastaa pitkälti kansainvälisten markkinoiden muutoksia, jotka ovat vaikuttaneet paitsi kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittymiseen myös niiden avautumiseen ja yhdentymiseen kansainvälisiin markkinoihin. Tällainen integraatio onkin vallinnut jo pitkään ulkomaankaupassa.

Kansainvälisten rahoitus- ja pääomamarkkinoiden kehityksen taustalla ovat olleet öljykriisien synnyttämä vaihtotaseiden tasapainottomuus, eräiden maiden julkisten sektorien budjettivajeet, pysyvät inflaatioerot eri maiden välillä, maailmankaupan kasvu sekä jatkuva tietotekniikan muutos, joka on mahdollistanut tiedon nopean siirtymisen maasta toiseen. Näiden ohella kansainvälisten markkinoiden kehittymiseen ovat vaikuttaneet säätely ja verotus kansallisilla markkinoilla, yritysten ja pankkien nopea kansainvälistyminen sekä valuutansäännöstelyn tuntuva lieventäminen teollisuusmaissa.

Tämä kehitys on näkynyt rakenteellisina muutoksina kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Kilpailun lisääntyminen sekä kasvaneet valuuttakurssi- ja korkoriskit ovat tuoneet markkinoille erilaisia innovaatioita ja uusia rahoitusinstrumentteja. Näiden instrumenttien,

kuten koron- ja valuutanvaihtosopimusten sekä erilaisten yritysten lyhytaikaisten lainojen järjestelyjen, käyttö on nopeasti lisääntynyt, ja samalla aikaisemmin selvä kansainvälisten pääomamarkkinoiden ja pankkiluottomarkkinoiden välinen ero on hämärtynyt.

Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla tapahtunut kehitys on osaltaan vaikuttanut sekä välittömästi että välillisesti Suomen rahoitusmarkkinoihin. Kuitenkin kotimaisilla markkinapaineilla on ollut keskeinen osa Suomen rahoitusmarkkinoiden säätelyjärjestelmän lieventämisessä ja markkinavoimien merkityksen selvässä lisääntymisessä.

2.2 Muutokset Suomen rahoitusmarkkinoilla

2.2.1 Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja pääomanliikkeiden säätelyn lieventäminen

Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden muuttumisen markkinaehtoisiksi voidaan katsoa lähteneen liikkeelle Suomen Pankin 1970-luvun puolivälissä perustamista päiväluottomarkkinoista ja päiväluottokoron kehittymisestä viitekoroiksi erilaisissa lyhytaikaisissa sitoumuksissa. Päiväluottomarkkinat antoivat sysäyksen säännöstelemättömien lyhyen rahan markkinoiden voimakkaalle kasvulle. Alkuvaiheessaan näitä markkinoita kutsuttiin harmaan rahan markkinoiksi.

Markkinoiden kasvuun myötävaikuttivat oleellisesti markkinaosapuolien kustannus- ja tuottotietoisuuden lisääntyminen sekä kotimaisessa että ulkomaisessa rahoituksessa. Valuuttakurssien ja korkojen voimakkaat heilahtelut kansainvälisillä rahoitus- ja valuuttamarkkinoilla pakottivat kiinnittämään entistä enemmän huomiota rahoituksen hallintaan. Myös reaalikorkojen kasvu Suomessa 1970-luvun lopulta lähtien lisäsi osaltaan markkinoiden kustannus- ja tuottotietoisuutta. Yrityssektorin hyvä likviditeetti Suomessa 1970-luvun lopulla tuki säännöstelemättömien lyhytaikaisten rahoitusmarkkinoiden kasvua.

Markkinoiden kehitykselle osoittautui erittäin tärkeäksi valuuttojen terminimarkkinoiden kehittyminen 1980-luvulla. Terminimarkkinoilla

voidaan ostaa tai myydä valuuttaa tiettyinä hetkinä tulevaisuudessa sopimushetkellä tunnettuun kurssiin. Markkinoiden tarpeellisuus tuli ajankohtaiseksi jo 1970-luvun alkupuolella. Tällöin luovuttiin kiinteisiin valuuttakursseihin perustuvasta kansainvälisestä valuuttakurssijärjestelmästä, mistä syystä tarve valuuttakurssiriskiltä suojautumiseen kasvoi. Alkuvaiheessa Suomen Pankki kuitenkin kattoi valuuttapankkien yritysten kanssa tekemät termiinsopimukset. Siten Suomen Pankki määräsi käytännössä valuuttojen termiinikurssikehityksen.

Suomen Pankki vetäytyi vaihdettavien valuuttojen terminimarkkinoilta vuonna 1980, jonka jälkeen markkinat varsinaisesti aktivoituivat. Valuuttapankit saivat tällöin luvan käyttää ulkomaisia kateluottoja termiinoistojensa valuuttakurssiriskin kattamiseen. Luottoja tarvitaan, koska pankkien avoimille valuuttapositioneille on asetettu rajat ts. pankkien on katettava termiinisopimukseensa liittyvä valuutariski. Näiden muutosten jälkeen termiinikurssit ovat määrättyneet markkinavoimien perusteella kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron mukaisesti ja siten terminimarkkinat ovat olleet joustava kanava lyhytaikaisille pääomanliikkeille.

Kehittymis- ja kilpailuedellytyksiä kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla vahvisti myös suomalaisten yritysten ja pankkien nopeasti voimistunut suuntaus kansainväliseen toimintaan. Ensimmäisten konsortio pankkien perustaminen sallittiin 1960-luvun puolessavälissä yhteistyössä pohjoismaisten pankkien kanssa. Suomalaiset pankit laajensivat 1970-luvulla kansainvälistä toimintaansa perustamalla tytäryrityksiä ulkomaille. Vuodesta 1984 alkaen myös suomalaisten pankkien sivukonttorien perustaminen ulkomaille tuli mahdolliseksi. Vuodesta 1982 lähtien ulkomaisten pankkien sallittiin perustaa tytäryrityksiä Suomeen.

Suomalaisten pankkien ja yritysten lisääntynyt kansainvälistyminen sekä korko- ja tuottoerojen entistä tehokkaampi hyväksikäyttö olivat huomattavasti lisänneet jo 1980-luvun alkupuolella ulkomaisten pääomanliikkeiden herkkyyttä kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron ja valuuttakurssiodotusten suhteen. Suomen rahoitusmarkkinoiden riippuvuus kansainvälisistä markkinoista ja pääoman liikkuvuus yli rajojen kasvoivat huolimatta siitä, että Suomen Pankki ei viimeksi kuluneita vuosia lukuun ottamatta ole lieventänyt mainittavasti pääomanliikkeiden säätelyä (valuutansäännöstelyä).

Koko sodanjälkeisen ajan valuutansäännöstely on ollut Suomessa tiukempaa kuin useissa teollisuusmaissa. Monet tärkeät teollisuusmaat ovat lisäksi vähentäneet jäljellä olevia pääomanliikkeiden esteitä. Samansuuntaisia toimia on toteutettu myös useissa pienissä maissa. Vaikka Suomessakin pääomanliikkeiden säätelyä ohjaavia valuuttamääräyksiä on lievennetty, on maamme valuutansäännöstely edelleenkin tiukempaa kuin useimmissa teollisuusmaissa.

Pääomanliikkeiden säätely on Suomessa perustunut pääasiassa pitkäaikaisten pääomanliikkeiden luvanvaraisuuteen. Lyhytaikaiset pääomanliikkeet, joilla on kaupallinen tausta ja jotka ovat kauppataivan mukaisia, ovat taas yleensä valuuttapankkien välittämänä olleet sallittuja. Toisaalta valuuttamääräykset rajoittavat varsin kattavasti Suomessa ja ulkomailla asuvien välisiä markkamääräisiä rahoitusvirtoja.

Viime vuosina Suomen Pankki on uudistanut valuutansäännöstelyä asteittaisen linjan mukaisesti. Monilta osin toimenpiteet ovat johtuneet siitä, että säännöstely on menettänyt merkitystään kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittymisen ja uusien rahoitusmuotojen käyttöönnoton vuoksi.

Keskeisimpänä tavoitteena pääomanliikkeiden säätelyn uudistamistoimissa on kuitenkin ollut suomalaisten ja ulkomaisten pankkien ja yritysten yhtäläisten kilpailuedellytysten turvaaminen ja tehokkuuden lisääminen rahoitusmarkkinoilla. Näiden tavoitteiden mukaisesti erityisesti ulkomaisen pitkäaikaisen rahoituspääoman tuontia on vuosina 1986 - 1988 vapautettu, mutta myös pääoman vientimahdollisuuksia on lisätty.

Valuutansäännöstelyn uusiminen ja ulkomaisten rahoitusmahdollisuuksien enenevä käyttö on näkynyt selvinä muutoksina pääomanliikkeiden rakenteessa. Aikaisemmin valtaosa ulkomaisesta pääomasta on tuotu yksittäislupien myöntämiseen perustuvan säätelyjärjestelmän puitteissa. Kuitenkin viime vuosina yksityisen sektorin pääomanliikkeistä yleislupiin perustuvien pääomanliikkeiden osuus on kasvanut tuntuvasti (taulukko 1). Huolimatta pääomanviennin liberalisoinnista ei Suomessa asuvien ulkomaisten saatavien rakenteessa tai määrässä ole tapahtunut ainakaan toistaiseksi merkittäviä muutoksia.

TAULUKKO 1. PÄÄOMANTUONTI, MRD.MK

	1975-1979	%	1980-1984	%	1985-1986	%	1987	%	1988	%
Yksittäislupa	10.4	78	4.7	21	2.0	16	2.9	9	9.9	37
Yleislupa	2.7	22	16.9	79	10.5	84	26.8	91	16.2	63
Yhteensä	13.1	100	21.6	100	12.5	100	29.7	100	26.1	100

2.2.2 Suomen Pankki ja kotimaisten rahoitusmarkkinoiden säätelyn purkaminen

Rahoitusmarkkinoiden muuttumista, joka oli ennen kaikkea seurausta markkinoiden kilpailullisuuden ja kansainvälistymisen lisääntymisestä, ovat tukeneet myös julkisen vallan toimenpiteet. Omaisuustulovähennyksen käyttöönotto verotuksessa on lisännyt kotitalouksien kiinnostusta arvopaperisäästämiseen. Talletusten ja obligaatioiden verohuojennuslain muuttuminen vuoden 1989 alusta on voimistanut pankkien välistä kilpailua yleisön talletuksista.

Suomen Pankki on osallistunut aktiivisesti kotimaisten rahoitusmarkkinoiden muutosprosessiin. Tärkeimmät liberalisoimistoimet 1980-luvulla ovat olleet pankkien antolainauksen korkosäätelyn purkaminen ja pankkien keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistaminen. Suomen Pankki on 1980-luvulla vähitellen luopunut myös eritysrahoitusjärjestelyistään, joiden puitteissa se on myöntänyt suoraan luottoja yrityksille. Näiden luottojen korot olivat säädeltyjä ja markkinakorkoja alhaisempia.

Antolainauksen korkoja on säädelty maassamme jo 1940-luvulta lähtien. Tuolloin nähtiin tarpeelliseksi pitää korkotaso alhaisena investointien tukemiseksi. Säätely toteutettiin asettamalla pankkien keskimääräiselle antolainauskorolle ja yksittäisten luottojen koroille ylärajat.

Antolainauksen keskikorkosäätelyn purkaminen aloitettiin toukokuussa 1983, kun Suomen Pankki salli pankkien siirtää osan markkinaehtoisen varainhankinnan kustannuksista antolainauskorkoihin. Toimenpiteellä pyrittiin estämään pankkien rahoituksen välityksen siirtyminen pankkien taseiden ulkopuolelle. Pankit olivat 1970-luvun loppuvuosista alkaen ryhtyneet välittämään lyhytaikaisia markkinaehtoisia luottoja yrityk-

sille taseidensa ulkopuolella. Pankkien markkinaehtoista varainhankintaa oli kanavoitu korkeakorkoisina luottoina myös rahoitusyhtiöiden välityksellä. Antolainauksen keskikorkosäätelyn lievennystä jatkettiin useaan otteeseen vuosina 1983 ja 1984, ja vuoden 1986 elokuussa Suomen Pankki lopetti antolainauksen keskikoron säätelyn kokonaan.

Antolainauksen keskikorkosäätelyn purkamisen ohessa Suomen Pankki lievensi myös ylimpien antolainauskorkojen säätelyä. Jo 1970-luvun alussa ylintä antolainauskorkoa korotettiin suhteessa peruskorkoon, mistä seurasi, että pankit pystyivät aiempaa väljemmin asettamaan luoton koron sen käyttötarkoituksen mukaan. Antolainauskoron ylärajaa korotettiin suhteessa peruskorkoon seuraavan kerran kesäkuussa 1982 ja edelleen toukokuussa 1983, minkä jälkeen ylin antolainaus korko sai olla 13 prosenttia eli 4.5 prosenttiyksikköä yli peruskoron. Lopullisesti pankkien antolainauskoron yläraja poistettiin vuoden 1986 alusta alkaen.

Suomen Pankki on rajoittanut myös pankkien antolainauskorkojen korkosidonnaisuuksia. Vekseleitä lukuun ottamatta pankkien markkaluotot olivat pääosin peruskorkosidonnaisia vuoteen 1986 saakka. Myös vakuutusyhtiöiden, valtion ja kuntien myöntämistä luotoista suurin osa on käytännössä ollut peruskorkosidonnaista. Pieni osa lähinnä pankkien välisiä luottoja oli lisäksi sidottu päiväkorkoon.

Pankkien korkoriskit lisääntyivät, kun markkinaehtoisen varainhankinnan osuus pankkien ottolainauksessa kasvoi huomattavasti. Tämä lisäsi tarvetta markkinaehtoisten viitekorkojen käyttöönottoon pankkien luotonannossa.

Jotta pankit voisivat paremmin hallita korkoriskejään, Suomen Pankki salli pankkien ottaa käyttöön markkinaehtoiseen viitekorkoon sidotun luotonannon vuoden 1986 lopulla. Viitekorkojen käyttöä ei kuitenkaan sallittu yli 5 vuoden pituisissa luotoissa tai kotitalouksien asunto-luotoissa. Vuodenvaihteessa 1986 - 87 useat pankit ottivatkin käyttöön antolainauksessaan pankkien liikkeeseen laskemien sijoitustodistusten korkonoteerauksiin sidottuja viitekorkoja. Markkinakorkosidonnaisten luottojen käyttö oli kuitenkin alussa verraten vähäistä.

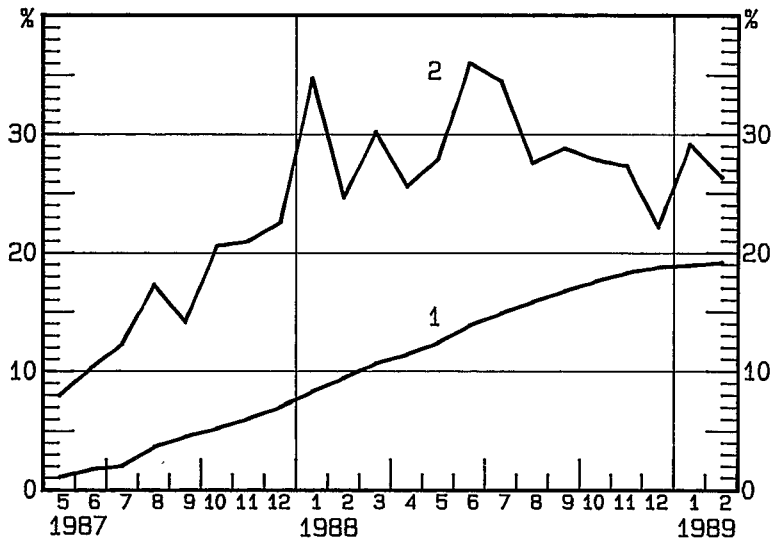
Lyhytaikaisten rahoitusvaateiden markkinoiden kehittyessä ja laajentuessa voimakkaasti vuoden 1987 alusta lukien Suomen Pankki ryhtyi

toukokuun alussa päivittäin noteeraamaan lyhyitä rahamarkkinakorkoja, joita voitiin käyttää luotonannon viitekorkoina. Näitä nk. heliborkorkoja (Helsinki interbank offered rate) on kaikkiaan kuusi kappaletta (maturiteetit ovat 1, 2, 3, 6, 9 ja 12 kuukautta). Ne lasketaan päivittäin viiden suurimman liikepankin sijoitustodistusten ostonoteerauksista klo 13.00. Heliborkorkojen käyttöönoton yhteydessä Suomen Pankki salli viittä vuotta pitempien luottojen koron sitomisen markkinaehtoiseen viitekorkoon. Heliborkorkojen myötä alkoi viitekorkosidonnaisten luottojen määrä nopeasti kasvaa alkukesästä 1987.

Vuoden 1988 alusta alkaen Suomen Pankki ryhtyi noteeraamaan myös pitkäaikaisia 3:n ja 5 vuoden pituisia markkinaehtoisia viitekorkoja. Myös nämä viitekorot lasketaan viiden suurimman liikepankin joukkovelkakirjalainojen ostonoteerauksista ja niitä voidaan käyttää esimerkiksi kotitalouksien asuntoluottojen viitekorkoina.

KUVIO 1. PANKKIEN LUOTTOJEN VIITEKORKOSIDONNAISUUS

- 1 Viitekorkosid. luottojen osuus kaikista mk-luotoista
- 2 Viitekorkosid. uusien luottojen osuus kaikista uusista mk-luotoista



2.2.3 Keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistaminen

Pankkien keskuspankkirahoitusjärjestelmän muuttuminen markkinaehtoiseksi 1980-luvulla on ollut antolainauksen korkosäännöstelyn purkamisen lisäksi tärkeä virstanpylväs rahoitusmarkkinoiden kehityksessä. Keskuspankkirahoituksessa on siirrytty vaiheittain pankkikohtaisista kiintiöistä keskuspankin päiväikkunaan nojaavan järjestelmän kautta menettelyyn, jossa keskuspankkirahoituksen määrää säädelään etupäässä raha- ja valuuttamarkkinainterventioilla. Käytännössä Suomen Pankki säätelee nykyisin rahoitusmarkkinoita kassavarantovelvoitteella, sijoitustodistusten ostoilla ja myynneillä sekä kaupoilla valuuttojen avista- ja termiinimarkkinoilla.

Keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien keskuspankkiluoton määrän ja ehtojen säätely oli 1980-luvun alkuun saakka keskeinen rahapolitiikan väline. Keskuspankkiluoton määriä säänneltiin pankkikohtaisten kiintiöiden ja niiden ylitysoikeuden avulla. Peruskorkoisten kiintiöiden ylityksestä pankit joutuivat maksamaan lisäkorkoja. Tällöin keskuspankkivelkaerien nousevalla korkoasteikolla oli kiintiöpolitiikan ohella keskeinen asema rahapolitiikassa. Keskuspankkiluottojärjestelmän viimeisenä mahdollisuutena pankeille olivat obligaatioiden repo-kaupat, joilla tarkoitetaan obligaatioiden ostoa takaisinmyyntisitoumuksella.

Pankkien keskuspankkivelan säätelyyn perustuvaa rahapoliittista ohjausjärjestelmää täydennettiin ottamalla vuonna 1979 jälleen käyttöön kassavarantotalletusjärjestelmä.

Vuodesta 1975 alkaen rahapolitiikkaa oli harjoitettu myös keskuspankin päiväikkunajärjestelmän välityksellä. Keskuspankkirahoitukseen oikeutetut pankit saattoivat päiväikkunan kautta olla joko tallettajia tai luotonottajia. Suomen Pankin päiväikkuna perustettiin aluksi tukemaan muita rahapolitiikan välineitä sekä tarjoamaan pankeille paremmat mahdollisuudet tasata maksuvalmiuserojaan. Vähitellen päiväikkuna korvasi keskuspankkirahoituksessa peruskorkoiset keskuspankkiluotto-kiintiöt, kiintiöiden ylitysoikeudet sekä obligaatioiden repo-kaupat. Vuoden 1984 alusta alkaen pankkien keskuspankkirahoitus järjestettiin yksinomaan päiväikkunan välityksellä. Rahapolitiikkaa alettiin nyt harjoittaa enenevästi päiväkkorkojen välityksellä.

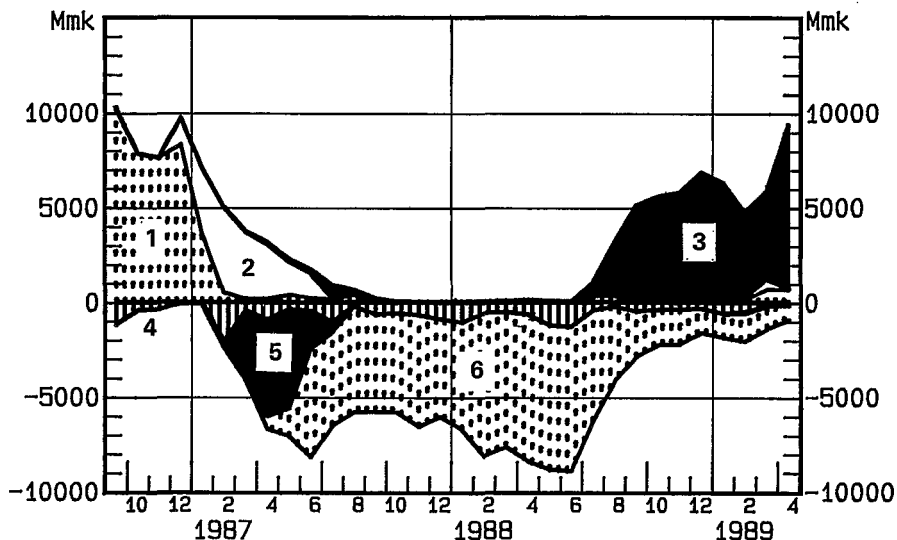
Samalla Suomen rahoitusmarkkinoille muodostui eräänlainen kaksikorkojärjestelmä, jossa päiväkorko (päiväkorko) ohjasi markkinaehtoisen rahoituksen korkoja ja peruskorko pankkien peruskorkosidonnaisia ottolainauksen korkoja ja keskikorkosäätelyn alaisia antolainauksen korkoja. Koska sekä päiväkorko että peruskorko muuttuivat vain hallinnollisella päätöksellä, ei vielä voitu puhua markkinaehtoisesta keskuspankkirahoituksesta. Antolainauksen keskikorkosäätelyn purkautuessa ja markkinarahan osuuden kasvaessa rahoitusmarkkinoilla päiväkorosta tuli rahapolitiikan tärkein väline aina vuoden 1986 loppuun asti.

Päiväikkunajärjestelmä joutui erityiselle koetukselle vuoden 1986 elokuussa, kun markan ulkoista arvoa kohtaan esiintyi spekulatiota ja Suomen Pankin valuuttavaranto supistui jyrkästi. Valuuttaspekulaation torjumiseksi ja valuuttojen ulosvirtauksen pysäyttämiseksi Suomen Pankki korotti päiväluottokoron enimmillään 40 prosenttiin, minkä jälkeen tilanne valuuttamarkkinoilla rauhoittui. Valuuttaspekulaatio oli kuitenkin osoittanut päiväkorkon heikkoudet. Keskuspankkirahoitusjärjestelmää alettiin nyt kehittää markkinaehtoisemmaksi siten, että rahapoliittinen ohjaus toteutettaisiin keskuspankin interventioilla eikä hallinnollisesti päiväkorjojen avulla. Lisäksi pankkien keskuspankkivelan keskimääräistä maturiteettia (juoksuaikaa) haluttiin pidentää pankkien korkoriskien vähentämiseksi.

Keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistaminen aloitettiin vuoden 1986 joulukuun alusta. Tuolloin pankeille ryhdyttiin tarjoamaan päiväluottojen rinnalla kolmen kuukauden pituisia kiinteäkorkoisia luottoja. Näiden luottojen koroista ja määristä päätettiin päivittäin pankkien esittämien tarjousten perusteella. Vuoden 1987 helmikuussa Suomen Pankki alkoi ottaa vastaan päivätaalletusten rinnalla kolmen kuukauden pituisia kiinteäkorkoisia talletuksia, kun tavoitteena oli vähentää rahamarkkinoiden lidviditeettiä. Kuten vastaavien luottojen myös näiden talletusten koroista ja määristä päätettiin pankkien esittämien talletustarjousten perusteella.

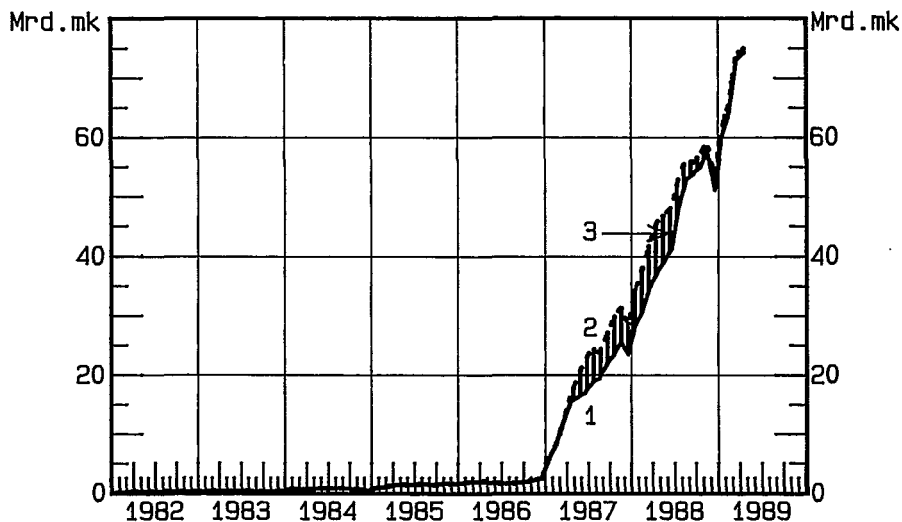
KUVIO 2. SUOMEN PANKIN JA PANKKIEN RAHOITUSSUHTEET
(pl. kassavarantotalletukset)

- | | |
|--|---|
| 1 Päiväluotot | 4 Päivätalletukset |
| 2 3 kk:n luotot | 5 3 kk:n talletukset |
| 3 Pankkien sijoitustodistukset
SP:ssa | 6 SP:n sijoitustodistukset
pankeissa |



KUVIO 3. LIIKKEESSÄ OLEVAT PANKKIEN SIOJITUSTODISTUKSET

- 1 Liikkeessä olevat pankkien sijoitustodistukset
- 2 Liikkeessa olevat sijoitustodistukset yhteensä
- 3 Suomen Pankin liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset



Kolmen kuukauden rahoituksen käyttöönoton yhteydessä päiväluotto- ja talletuskorot eriytettiin selvästi. Eriyttämällä pyrittiin edistämään pankkien välisten päivämarkkinoiden kehittymistä. Päiväluottokorko laskettiin talvella 1986 - 87 vähitellen 11 prosenttiin ja päivätalletuskorko 7.5 prosenttiin. Lokakuussa 1988 päiväkorokojen eriytystä jatkettiin. Päiväluottojen käyttöoikeutta rajoitettiin huhtikuusta 1987 alkaen myös asettamalla pankkikohtaiset lisäkorottoman päiväluoton kiintiöt. Kiintiön ylittävältä osalta pankit joutuvat maksamaan 19 prosentin sakkokorkoa. Kesäkuussa 1989 pankkien lisäkorottoman päiväluoton ylärajat ja sakkokorko poistettiin. Samalla päiväluottokorko nostettiin 15 prosenttiin. Nämä muutokset takasivat sen, että päivämarkkinoita ei enää käytetty pysyvänä keskuspankkirahoituksen lähteenä.

Lyhytaikaisten rahoitusvaateiden markkinat eli rahamarkkinat alkoivat kehittyä voimakkaasti vuoden 1987 alusta alkaen. Rahamarkkinoiden tärkeimmäksi rahoitusinstrumentiksi tulivat pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset. Tätä kehitystä tukivat rahamarkkinoiden hyvä likviditeettitilanne, keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistukset ja erityisesti sijoitustodistusten vapauttaminen kassavarantovelvoitteesta vuoden 1987 alusta alkaen. Sijoitustodistusmarkkinoiden kehittyessä Suomen Pankki luopui kolmen kuukauden keskuspankkiluotoista ja -talletuksista ja ryhtyi säätelemään pankkien keskuspankkiasemaa sijoitustodistuskaupoilla. Maaliskuussa 1989 Suomen Pankki otti käyttöön myös alle kuukauden pituiset tililuotot ja -talletukset pankkien keskuspankkiaseman säätelystä.

3 KESKUSPANKIN TOIMINTATAVAT JA POLITIIKKA

3.1 Keskuspankin toimintatapojen ja keskuspankkipolitiikan pääpiirteet

Suomen Pankin tavoitteeksi on lainsäädännössä määritelty rahan arvon säilyttäminen vakaana ja maan ulkoisesta maksuvalmiudesta huolehtiminen. Näihin tavoitteisiin keskuspankki pyrkii vaikuttamalla rahoitusmarkkinoiden kautta kansantalouden kehitykseen. Perinteisesti keskuspankkipolitiikan keinot on jaettu raha- tai valuuttapolitiikkaan sen mukaan, millä markkinoilla politiikkaa toteutetaan. Rahapolitiikalla pyritään vaikuttamaan korkoihin ja valuuttapolitiikalla pääomanliikkeisiin ja valuuttakursseihin. Suomen ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden integroitumisen vuoksi jyrkkä jako raha- ja valuuttapolitiikan välillä ei ole enää mielekäs. Esimerkiksi interventiot valuuttamarkkinoilla vaikuttavat sekä valuuttakursseihin että kotimaisiin korkoihin.

Keskuspankkipolitiikan tärkeimmät vaikutuskanavat rahoitusmarkkinoihin ja kansantalouteen ovat valuuttakurssi ja korkotaso. Kuviossa 4 on esitetty korkojen ja valuuttakurssin vaikutuskanavat kotimaiseen kokonaiskysyntään, tuotantoon sekä välillisesti työllisyyteen, inflaatiovauhtiin ja vaihtotaseeseen.

Korot vaikuttavat kotimaisen kokonaiskysynnän (investointien ja yksityisen kulutuksen) kautta kansantalouden toimintaan. Mitä korkeampia korot ovat, sitä vähäisempi on yritysten investointihalukkuus. Kotitaloudet puolestaan vähentävät luotonottoaan ja lisäävät säästämistään, ja tällöin kulutus vähenee. Kysynnän vähentyessä tuotanto ja tuonti vähenevät. Tuotannon kasvu taas vaikuttaa työllisyyteen, joka yhdessä kokonaiskysynnän ja tarjonnan kanssa heijastuu inflaatiovauhtiin. Inflaatio vaikuttaa kotimaisten yritysten kilpailukykyyn ja siten vientiin ja tuontiin. Näiden perusteella määräytyy kauppataseen ja siten osaltaan vaihtotaseen kehitys.

Myös valuuttakurssit vaikuttavat vaihtotaseen yli- tai alijäämäisyyteen vienti- ja tuontihintojen kautta. Valuuttakurssin vahvistuessa (revalvoituessa) tuontitavarat halpenevat suhteessa kotimaisiin hyödykkeisiin, mikä lisää tuontia. Samalla vientihintojen markkamää-

räinen aleneminen ja siten vientitavaroiden suhteellinen kallistuminen heikentää vientiyriytysten kilpailukykyä maailmanmarkkinoilla, ja tällöin viennin kasvu hidastuu. Valuuttakurssin heikentyessä (devalvoituessa) vientiteollisuuden kannattavuus paranee ja hintakilpailukyky vahvistuu. Kun samalla tuontihinnat nousevat ja tuonti supistuu, on valuuttakurssin devalvoitumisella vaihtotasetta parantava vaikutus.

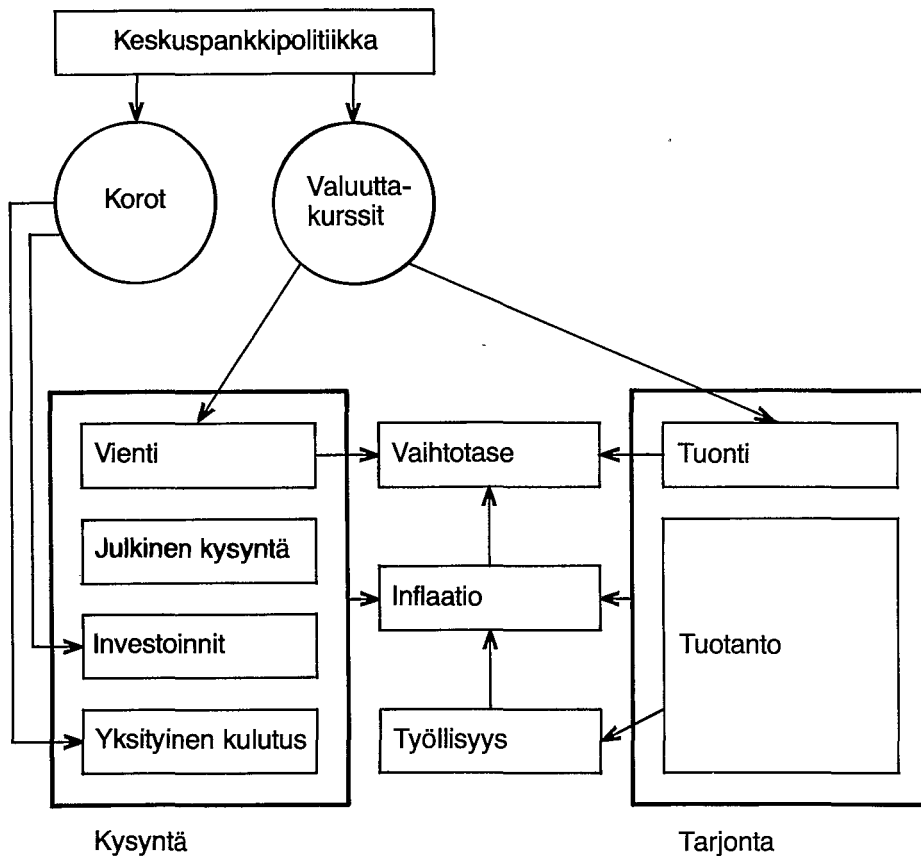
Pitkällä aikavälillä valuuttakurssin devalvoituminen ei välttämättä kuitenkaan tuo ratkaisua vaihtotaseen alijäämäisyyteen. Tuontihintojen nousu kiihdyttää kotimaista inflaatiota ja lisää yritysten kustannuksia, minkä vuoksi vientiteollisuuden kilpailukyky heikentyy. Kotimaisen inflaation kiihtyessä myös korot pyrkivät nousemaan. Seurauksena on, että vaihtotaseen alijäämä kasvaa kilpailukyvyn heikentyessä.

Koska keskuspankin toimenpiteet vaikuttavat ensin rahoitusmarkkinoihin ja vasta myöhemmin hyödykemarkkinoihin (vientii, investoinnit, kulutus, tuotanto jne.), on keskuspankin hyödyllistä asettaa toimenpiteilleen eriasteisia tavoitteita. Näitä ovat lähi-, väli- ja lopputavoitteet. Keskuspankkipolitiikan perimmäisenä tavoitteena on rahoitusjärjestelmän säilyttäminen vakaalla pohjalla. Tämä tavoite turvataan parhaiten silloin, kun kansantalous toimii tasapainoisesti.

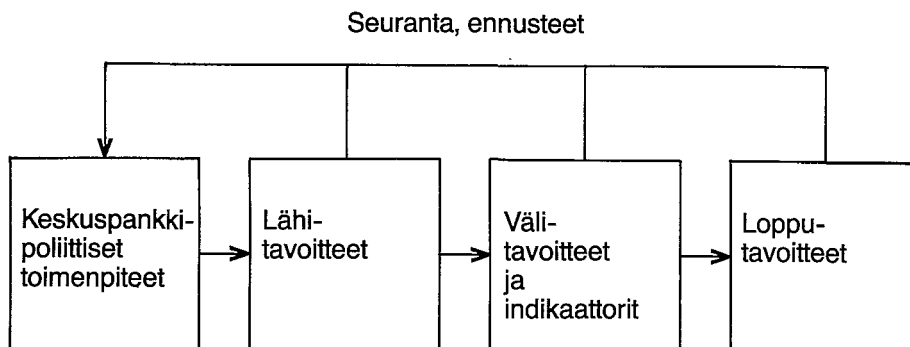
Kansantalouden voidaan katsoa toimivan tasapainoisesti, kun tuotannon ja työllisyyden vaihtelut ovat mahdollisimman vähäiset, inflaatiovauhti on hidas ja kun vaihtotaseen yli- tai alijäämä ei pitkällä aikavälillä kasva liian suureksi. Peruslähtökohta pyrittäessä näihin lopputavoitteisiin on se, että Suomen Pankin toimenpiteet vaikuttavat aluksi lähitavoitteisiin, jotka puolestaan vaikuttavat edelleen välitavoitteisiin. Nämä taas vaikuttavat lopputavoitteisiin tai indikoivat niiden kehitystä.

Suomen Pankin lähitavoitteita ovat pankkien maksuvalmius, rahamarkkina- korot (heliborkorot), valuuttakurssi (valuuttaputken sisällä) ja valuuttavaranto. Välitavoitteita ja indikaattoreita ovat mm. pankkien otto- ja antolainauksen kasvu, pankkien uusien luottojen korot, valuuttaputken määrittämä kiinteä valuuttakurssi ja pääomanliikkeet.

KUVIO 4. KESKUSPANKKIPOLITIIKAN VAIKUTUSKANAVAT



KUVIO 5. KESKUSPANKKIPOLITIIKAN TAVOITTEENASETANTA



Suomessa keskuspankkipolitiikan keskeinen välitavoite on 1980-luvun kuluessa ollut kiinteä valuuttakurssi pitkällä aikavälillä. Talous- ja keskuspankkipolitiikkaa on pyritty harjoittamaan siten, että suurin valuuttakurssimuutoksiin ei ole tarvinnut turvautua kuten 1950 - 70-luvulla. Kiinteään valuuttakurssiin tähtäävä valuuttakurssipolitiikka asettaa rajoituksia myös finanssi- ja tulopolitiikalle. Julkisten menojen ylimitoitus (suhteessa tuloihin) tai suuret palkankorkotukset kiihdyttävät inflaatiota ja heikentävät vaihtotasetta. Tällöin korot nousevat kiinteän valuuttakurssin puolustamiseksi.

Lopputavoitteista ei useinkaan ole ajantasaista tietoa. Lisäksi Suomen Pankin toimenpiteet vaikuttavat vasta viipeen jälkeen lopputavoitteisiin. Tämän vuoksi keskuspankin toimenpiteiden suunnittelussa on keskeistä kansantalouden kehityksen jatkuva seuranta ja ennustaminen.

Seuraavissa luvuissa tarkastellaan yksityiskohtaisemmin keskuspankkipolitiikan välineitä, vaikutuskanavia ja tavoitteita. Luvussa 3.2 esitellään kuitenkin keskuspankin, pankkien ja yleisön rahoituskytkennät ja Suomen Pankin taseen rakenne.

3.2 Kansantalouden eri sektoreiden rahoituskytkennät

Kansantalouden rahoitustilinpito kuvaa eri sektorien rahoitusyli jäämien ja -alijäämien rakennetta. Rahoitusyli jäämiä syntyy, kun jonkin sektorin tulot ovat suuremmat kuin sen menot. Rahoitusmarkkinat kanavoivat rahoitusta ylijäämäisiltä sektoreilta alijäämäisille sektoreille. Kansantalouden tilinpidossa rahoitusta tarkastellaan viiden nk. institutionaalisen sektorin avulla. Nämä ovat kotitaloudet, yritykset, julkiset yhteisöt, ulkomaat ja rahoituslaitokset. Rahoituslaitokset voidaan lisäksi jakaa keskuspankkiin, talletuspankkeihin ja muihin rahoituslaitoksiin.

3.2.1 Pankkien, keskuspankin ja yleisön taseet

Keskuspankin, pankkien ja yleisön taseiden väliset riippuvuudet voidaan parhaiten osoittaa esimerkkien avulla. Tarkastellaan yksinkertaistettua tasekehikkoa, johon kuuluvat yleisö (kotitaloudet ja yritykset), pankit ja keskuspankki. Yleisön saatavat koostuvat reaaliomaisuudesta (R), käteisrahasta (C1) ja pankkitalletuksista (D). Yleisön taseen velkapuolella ovat pankkiluotot (L) ja nettovarallisuus (G1). Pankkien saatavia ovat luotot yleisölle (L), käteiskassat (C2) ja kassavarantotalletukset (K) keskuspankissa. Kassavarantotalletusten määrä suhteessa talletuksiin on k ($K = k \cdot D$). Pankkien taseen velkapuolella ovat yleisön talletukset (D), keskuspankkiluotot (H) ja oma pääoma (G2). Keskuspankin saatavat koostuvat valuuttavarannosta (F) ja luotoista pankeille (H) ja velat liikkeessä olevasta rahasta (C) sekä kassavarantotalletuksista (K). Keskuspankilla on lisäksi omaa pääomaa (G3).

Yleisö		Pankit		Keskuspankki	
Saatavat	Velat	Saatavat	Velat	Saatavat	Velat
C1		C2			C
D		L	D		
	L	K			K
			H	H	
R	G1		G2	F	G3

Yleisön hallussa oleva raha ja pankkien käteiskassat vastaavat koko liikkeessä olevaa käteisrahan määrää ($C1 + C2 = C$). Oletetaan lisäksi, että pankit pyrkivät pitämään käteiskassojen ja talletustensa suhteen vakiona ($c = C2/D$) voidakseen aina turvata odotettuja tallettajien nostoja pankista. Lisäksi oletetaan, että pankit eivät saa velkaantua ulkomaille.

Tarkastellaan seuraavaksi kahta esimerkkiä. Ensimmäisessä yleisö lisää käteiskassojensa määrää ja toisessa yleisön (yritysten) valuuttatulot kasvavat vientitulojen vuoksi.

Kun yleisö lisää hallussaan olevan käteisrahan määrää (C1 kasvaa, C2 vähenee), raha nostetaan talletustileiltä ja tällöin talletusten määrä (D) vähenee. Pankkien kassavarantotalletukset vähenevät myös hiukan talletusten (D) vähentyessä. Koska pankit pyrkivät pitämään käteiskassojensa ja talletusten suhteen vakiona, joutuvat ne nyt lainaamaan keskuspankista lisää seteleitä ja metallirahaa (C kasvaa). Näin ollen pankkien keskuspankkiluottojen (H) määrä kasvaa (ja kassavarantotalletusten määrä vähenee) yhtä paljon kuin liikkeessä olevan rahan (C) määrä kasvoi. Kaiken kaikkiaan yleisön käteiskassojen lisäys näkyi pankkien keskuspankkiluottojen kasvuna ja marginaalisena kassavarantotalletusten vähentymisenä.

Toisessa esimerkissä yleisön (yritysten) valuuttasaamiset kasvavat ulkomaankaupan vientitulojen vuoksi. Yritysten kotiuttaessa valuuttasaamisensa valuutat vaihdetaan markoiksi. Näin saadut markat talletetaan pankkeihin ja pankkien talletukset (D) kasvavat. Talletusten kasvaessa myös kassavarantotalletukset (K) kasvavat.

Pankkien ostettua yritysten valuutat syntyy paineita valuuttakurssin vahvistumiseksi. Mikäli keskuspankki ei anna valuuttakurssin joustaa, joutuu se ostamaan pankeilta yritysten vaihtamat valuutat, ja tällöin valuuttavaranto (F) kasvaa. Valuuttavarannon kasvu heijastuu keskuspankin taseessa jonkin muun saatavaerän vähenemisenä, eli pankkien keskuspankkivelan (H) vähenemisenä.

Pankkien keskuspankkivelan määrä tai tämän velan korkotaso indikoi varsin pitkälle rahoitusmarkkinoiden tilaa. Mitä enemmän pankeilla on keskuspankkivelkaa ja mitä korkeampi tämän velan korko on, sitä suurempi kannattavuusrasitus velasta muodostuu. Pankit pyrkivät siten kannattavuutensa turvaamiseksi välttämään liiallista keskuspankkivelan käyttöä varainhankinnassaan. Pankkien yleisöluottojen korkoon ja luottojen määrän kasvuun vaikuttaa siten olennaisesti pankkien keskuspankkivelan korko.

Edellisten esimerkkien mukaan erilaiset rahoitusmarkkinoiden "häiriöt" purkautuvat pankkien keskuspankkivelan määrään. Tämän vuoksi keskuspankin taseessa tulee olla velka- tai saatavaerä, joka aina joustaa ja jonka kautta rahoitusmarkkinat viime kädessä tasapainottuvat.

Esimerkit osoittavat myös kassavarantojärjestelmän toiminnan. Yleisön hallussa olevan rahan määrän kasvu ei kiristänyt pankkien asemaa keskuspankkiin nähden täysimääräisesti, koska setelistön määrän kasvu vähensi myös kassavarantotalletuksia. Valuuttavarannon rahoitusmarkkinoita keventävä vaikutus taas ei muodostunut täysimääräiseksi, kun kassavarantotalletukset lisääntyivät. Kassavarantojärjestelmä vakaannuttaa siis erilaisia rahoitusmarkkinoiden häiriöiden vaikutuksia.

Keskuspankki voi myös käyttää kassavarantovelvoitetta politiikkansa välineenä. Valuuttavarannon kasvun aiheuttama rahoitusmarkkinoita keventävä vaikutus voidaan neutraloida korottamalla kassavarantovelvoitetta, jolloin pankkien keskuspankkiluottojen määrä ei vähenisi.

3.2.2 Suomen Pankin tase

Suomen Pankin kytkennät ulkomaihin ja kotimaan eri sektoreihin ilmenevät sen saatavia ja velkoja kuvaavasta taseesta. Taulukon 2 tase on ryhmitelty siten, että siitä ilmenevät Suomen Pankin saatavat ja velat ulkomailta, rahoituslaitoksilta ja julkiselta sektorilta. Omina pääerinä on lisäksi esitetty liikkeessä oleva raha, oma pääoma sekä muut saatavat ja velat. Suomen Pankin saatavat ja velat pankeilta on eritelty yksityiskohtaisemmin kuin vastaavat erät muilta sektoreilta, koska Suomen Pankin ja pankkien rahoitussuhteet ovat keskeisessä asemassa interventiopolitiikassa. Taseen ulkopuolisista eristä on esitetty interventiopolitiikan kannalta keskeinen Suomen Pankin terminipositio valuuttamarkkinoilla.

TAULUKKO 2. SUOMEN PANKIN TASE 31.5.1989 (MMK)

Saamiset		Velat	
Kulta ja valuuttasaamiset	30 772	Valuuttavelat	170
Muut ulkomaiset saamiset	4 021	Muut ulkomaiset velat	2 918
Saamiset rahoituslaitoksilta	17 332	Velat rahoituslaitoksille	23 193
Päiväluotot	3 803	Päivätalletukset	-
Sijoitustodistukset	7 597	Kassavarantotalletukset	22 820
Käteisvaraluotot	2 843	Muut	373
Satovahinkolainojen jälleenuhoitus	611	Sijoitustodistukset	180
Muut	2 478	Liikkeessä oleva raha	11 386
Saamiset julkiselta sektorilta	1 113	Velat julkiselle sektorille	1 433
Saamiset yrityksiltä	2 552	Velat yrityksille	7 385
Muut saamiset	104	Muut velat	50
		Arvonjärjestelytilit ja varaukset	3 343
		SITRAn pääoma	400
		Oma pääoma	5 436

(Termiinipositio valuuttamarkkinoilla

60)

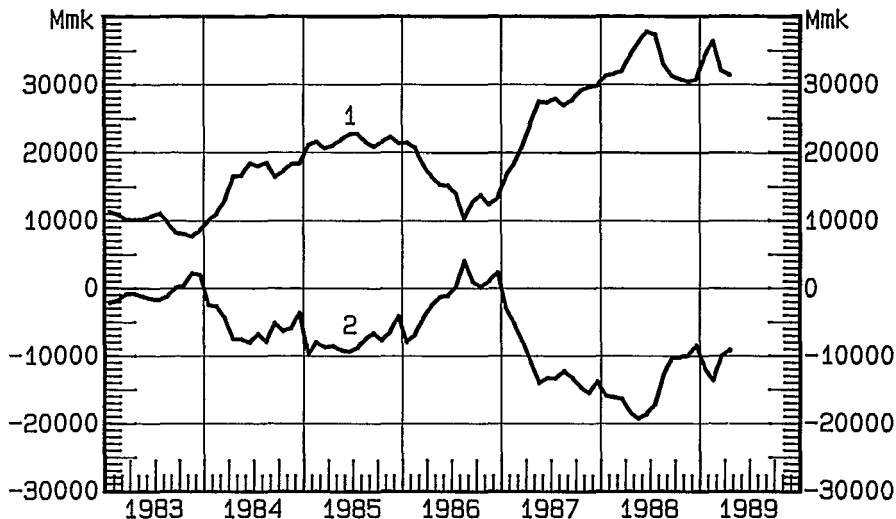
Suomen Pankin valuuttavaranto koostuu kullasta ja valuuttasaamisista, joista on vähennetty valuuttavelat. Valuuttavaranto voidaan vielä jakaa vaihdettavista valuutoista koostuvaan vaihdettavaan valuuttavarantoon ja sidottuun maksusopimusmaiden valuuttojen (lähinnä SEV-maat) valuuttavarantoon. Jos taseesta laskettuun valuuttavarantoon lisätään Suomen Pankin termiinipositio, saadaan kokonaisvaluuttavaranto.

Valuuttavarannon lisäksi Suomen Pankin taseessa on muita ulkomaisia saamisista ja velkoja. Ne koostuvat markaosuudesta kansainvälisessä valuuttarahastossa, erityisnosto-oikeuksista jne.

Keskuspankkipolitiikan kannalta tärkeitä tase-eriä ovat valuuttavarannon ohella Suomen Pankin saamiset ja velat pankeille, Suomen Pankin liikkeeseen laskemien sijoitustodistusten määrä ja termiinipositio valuuttamarkkinoilla. Koska Suomen Pankki on myynyt omia sijoitustodistuksiaan vain pankeille ja käynyt valuuttojen termiinkauppoja vain pankkien kanssa, myös nämä erät voidaan lukea keskuspankin ja pankkien välisiin rahoitussuhteisiin. Saamiset ja velat yrityksiltä tai julkiselta sektorilta eivät ole enää nykyisin merkittäviä tase-eriä keskuspankkipolitiikan kannalta.

KUVIO 6. SUOMEN PANKIN NETTOSAAMISET ULKOMAILTA JA PANKEILTA

- 1 Nettosaaminen ulkomailta
2 Nettosaaminen pankeilta



Suomen Pankin taseessa valuuttavaranto ja pankkien keskuspankkiasema muuttuvat yleensä yhtä paljon, mutta erisuuntaisesti (kuvio 6). Esimerkiksi Suomen Pankin ostaessa valuuttoja valuuttavaranto kasvaa. Valuuttakauppojen yhteydessä valuuttapankit saavat markkoja, mistä seuraa, että Suomen Pankin nettosaamiset pankeilta vähenevät, ts. pankkien keskuspankkiasema kevenee.

Suomessa pankkien keskuspankkirahoitus koostuu useasta erityyppisestä velka- ja saatavaerästä. Kunkin pankin omaehtoinen keskuspankkirahoitus muodostuu pankkien päiväluotoista ja -talletuksista. Pankkien yhteenlaskettu päiväasema on kuitenkin Suomen Pankin taseen "residuaalierä", jossa näkyvät muiden tase-erien vaihtelut ja muutokset pankkien maksuvalmiudessa (likviditeetissä). Toisaalta Suomen Pankki voi pyrkiä pankkien päiväaseman vaihteluiden vähentämiseen valuuttakaupoilla, sijoitustodistuskaupoilla tai muuttamalla kassavarantovelvoitetta.

Suomen Pankilla on ajoittain ollut myös erityisrahoitusjärjestelyjä pankkien kanssa, kuten satovahinkolainojen jälleenrahoituslainoja

vuonna 1988. Nämä erityisrahoitusjärjestelyt eivät ole varsinaisia keskuspankkipoliittisia välineitä, vaan palvelevat jotakin tiettyä erityistarvetta.

Pankkien käteisvaraluotot eivät myöskään ole keskuspankkipoliittinen väline, vaan osa maksuvälinejärjestelmää. Käteisvaraluottojärjestelmässä Suomen Pankki myöntää pankeille korottomia käteisvaraluottoja, joiden määrä on päivittäin yhtä suuri kuin pankkien käteiskassojen määrä vähennettynä kiinteällä omavastuuosuudella. Pankkikohtainen omavastuuosuus määräytyy pankkien talletusten määrän mukaan. Yleisön (kotitalouksien, julkisen sektorin ja yritysten) hallussa olevan rahan määrä on siten liikkeessä oleva raha vähennettynä käteisvaraluotoilla ja käteisvaraluoton omavastuuosuudella.

Verrattuna monien muiden maiden tilanteeseen on yleisön hallussa olevan käteisrahan määrä suhteessa kansantuotteeseen Suomessa pieni. Tämä johtuu Suomen kehittyneestä maksujärjestelmästä, joka perustuu tilisiirtoihin. Maksukorttien yms. yleistyminen maksuvälineenä tulee vähentämään edelleen käteisrahan merkitystä kansantaloudessa.

3.3 Keskuspankkipolitiikan institutionaaliset perusratkaisut

Nykyisin keskuspankkipolitiikan toimintaympäristöä voidaan havainnollistaa siten, että erotetaan yhdeksi kokonaisuudeksi pysyväisluonteiset keskuspankkipoliittiset institutionaaliset perusratkaisut, jotka luovat puitteet keskuspankin operaatioille raha- ja valuuttamarkkinoilla. Toiseksi kokonaisuudeksi erotetaan itse välineet, joilla jatkuvasti vaikutetaan raha- ja valuuttamarkkinoihin.

Ensimmäiseen ryhmään kuuluvat valuuttakurssijärjestelmä, pääomanliikkeiden säätely, Suomen Pankin päiväikkuna ja kassavarantojärjestelmä. Valuuttakurssijärjestelmällä tarkoitetaan tässä valuuttakurssipolitiikan perusratkaisuja, joita ovat vapaasti määräytyvä tai kiinteä valuuttakurssi ja jälkimmäisessä tapauksessa valuuttaindeksin rakenne ja sen vaihtelurajat. Toiseen ryhmään kuuluvat interventio politiikka (interventiot raha- ja valuuttamarkkinoilla), kassavarantovelvoitepolitiikka ja peruskorkopolitiikka (ks. kuvio 13).

3.3.1 Valuuttakurssijärjestelmä ja -politiikka

Suomessa on koko sodanjälkeisen ajan pyritty harjoittamaan kiinteisiin valuuttakursseihin nojautuvaa valuuttakurssipolitiikkaa. Tämä toteutettiin 1970-luvun alkuun asti kiinteisiin valuuttakursseihin perustuneen kansainvälisen ns. Bretton Woods -valuuttakurssijärjestelmän mukaisesti. Kun 1970-luvun alkupuolella kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla siirryttiin nykyiseen joustavien kurssien järjestelmään, otettiin Suomessa 1972 käyttöön markan ulkoista arvoa kuvaava valuuttakurssi-indeksi. Indeksia käytettiin ensin epävirallisesti. Kun kävi selväksi, ettei entiseen kiinteisiin kursseihin perustuvaan kansainväliseen kurssijärjestelmään ollut enää paluuta, otettiin valuuttaindeksi rahan lain muutoksen myötä valuuttakurssipolitiikan viralliseksi perustaksi marraskuussa 1977.

Suomen Pankin valuuttaindeksi lasketaan painottamalla indeksiin sisällytettyjen valuuttojen markkakurssit ulkomaankaupan painoilla. Valuuttakoriin otetaan mukaan kaikkien niiden maiden valuutat, joiden osuus Suomen ulkomaankaupasta on kolmen viimeksi kuluneen kalenterivuoden aikana ollut keskimäärin kunakin vuonna vähintään 1 %. Indeksia laskettiin vuoteen 1984 asti aritmeettisena keskiarvona käyttämällä painoina vuoden 1974 perusvuoden viimeksi kuluneen neljän vuosineljänneksen keskiarvoja.

Valuuttaindeksin laskentatapaa muutettiin vuoden 1984 alusta lukien siten, että indeksissä ovat mukana vain Suomen ulkomaankaupan kannalta tärkeät vaihdettavat valuutat. Rupla, jonka ulkoinen arvo määräytyy hallinnollisesti ja jonka kurssikehitys indeksirakenteen vuoksi vaikutti myös vaihdettavien valuuttojen markkakursseihin, poistettiin tässä yhteydessä indeksistä. Samalla indeksin laskentakaavaa muutettiin ja luovutettiin kiinteästä perusvuodesta. Suomen Pankki ryhtyi julkaisemaan valuuttaindeksiluvun päivittäin.

TAULUKKO 3. SUOMEN PANKIN VALUUTTAINDEXSIN PAINOT

Maa	Valuutta	Paino 16.3.1989 alkaen, %
USA	USD	7.7
Iso-Britannia	GBP	13.4
Ruotsi	SEK	19.3
Norja	NOK	4.5
Tanska	DKK	4.6
Saksan liittotasavalta	DEM	19.3
Hollanti	NLG	4.7
Belgia	BEC	3.1
Sveitsi	CHF	2.6
Ranska	FRF	6.6
Italia	ITL	4.9
Itävalta	ATS	1.6
Espanja	ESP	1.8
Japani	JPY	6.0
Yhteensä		100.0

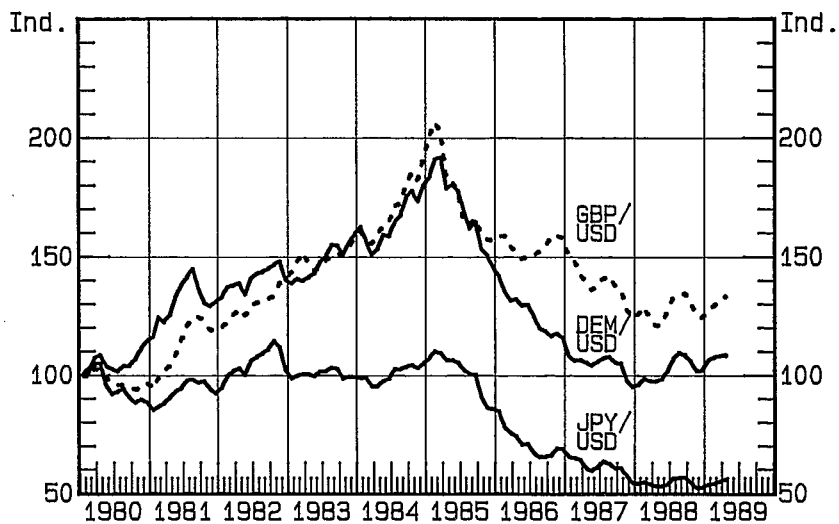
Valuuttaindeksiluku määrittelee markan ulkoisen arvon suhteessa Suomen tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoihin. Indeksillä on samantapainen kuin Ruotsissa ja Norjassa. Valuuttakurssisidontaa valittaessa tavoitteena on ollut, etteivät kansainvälisten valuuttakurssisuhteiden muutokset vaikuttaisi Suomen keskimääräiseen hintakilpailukykyyn. Tämä muuttuu vain silloin, kun valuuttaindeksiluku muuttuu tai Suomen inflaatio poikkeaa muiden maiden keskimääräisestä inflaatiosta.

Indeksin rakenteesta ja kiinteän kurssin politiikasta seuraa, että Suomessa valuuttojen markkaturssien heilahtelut ovat olleet jossain määrin vaimeampia kuin valuuttakurssien heilahtelut kansainvälisillä markkinoilla.

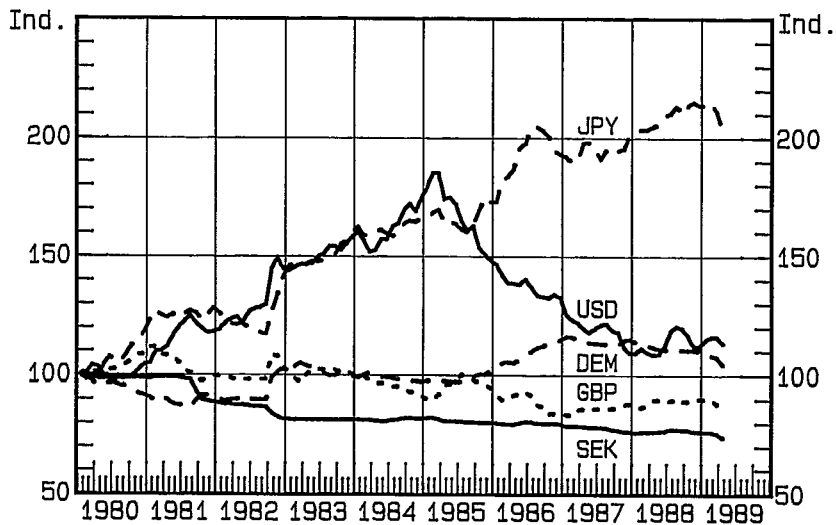
Jos esimerkiksi Saksan markka heikkenee 10 % suhteessa muihin valuuttoihin ja muut kurssisuhteet sekä indeksiluku ovat vakaat, Saksan markan kurssi Suomessa heikkenee noin 8 % ja muut valuutat vahvistuvat 2 %. Ruotsin kruunun valuuttaindeksin samankaltaisen rakenteen ja kiinteän kurssin politiikan johdosta kruunun markkaturssi on ollut hyvin vakaa.

KUVIO 7. KANSAINVÄLISET JA KOTIMAISET VALUUTTAKURSSIT

Tammikuu 1980 = 100



Tammikuu 1980 = 100



Vakaa valuuttaindeksi ei kuitenkaan keskimäärin vakauta kaikkien viejien ja tuojien markkamääräisiä tuloja lyhyellä aikavälillä, koska ulkomaankaupan maksu- ja sopimusvaluuttojen jakauma poikkeaa huomattavasti ulkomaankaupan jakaumasta. Esimerkiksi dollarin paino on edellisissä tuntuvasti suurempi. Tästä syystä maksu- tai sopimusvaluuttojen rakenteella painotetut indeksit samoin kuin ns. MERM-indeksi ovat yleensä heilahdelleet virallista ulkomaankauppa-painoitteista indeksiä enemmän. Jotta markan ulkoisen arvon kehitystä voidaan seurata eri näkökulmista, myös näitä eri tavoin painotettuja indeksejä lasketaan ja julkaistaan.

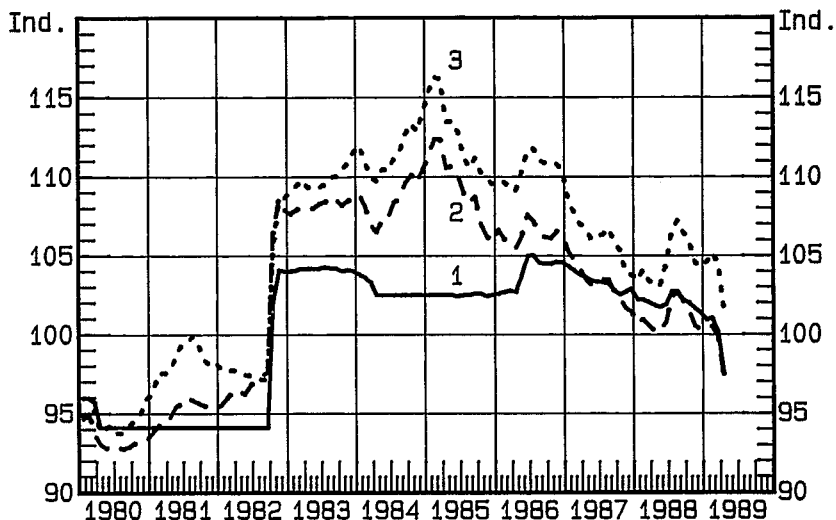
Markan ulkoista arvoa koskevat päätökset tehdään kolmessa vaiheessa vuoden 1962 rahalain mukaisesti. Valtioneuvosto vahvistaa Suomen Pankin esityksestä valuuttaindeksin laskentaperusteet ja indeksiluvun vaihtelualueen rajat. Esityksen tekemisestä päättävät puolestaan eduskunnan pankkivaltuusmiehet Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksen perusteella. Valuuttaindeksiluku on siis pidettävä Suomen Pankin interventioin vaihtelualueensa rajoissa, jonka laajuus on tällä hetkellä 6 %.

Markan ulkoinen arvo pidettiin aikaisemmin pitkäänkin hyvin vakaana. Esimerkiksi vielä vuoden 1982 loppupuolelta aina maaliskuuhun 1984 asti indeksiluvun kuukausikeskiarvo pidettiin muuttumattomana. Markan ulkoisen arvon vahvistuttua tällöin noin prosentilla indeksiluku pysyi jälleen lähes muuttumattomana uudella tasollaan aina kevääseen 1985 asti.

Toukokuussa 1985 Suomen Pankki muutti asteittain interventioperiaatteitaan valuuttamarkkinoille osallistumisessaan. Usein pitkäänkin muuttumattomana pidetyn valuuttaindeksiluvun politiikka oli alkanut vähitellen - pääomanliikkeiden herkkyyden lisääntyttyä korkoerojen ja valuuttakurssiodotusten suhteen - vaatia entistä tuntuvampia interventioita valuuttamarkkinoilla. Valuuttakurssiriskin puuttuminen kokonaan lyhyellä aikavälillä aiheutti korkoerojen hyödyntämiseksi korko-arbitraasia.

KUVIO 8. MARKAN ULKOISEN ARVON KEHITYS

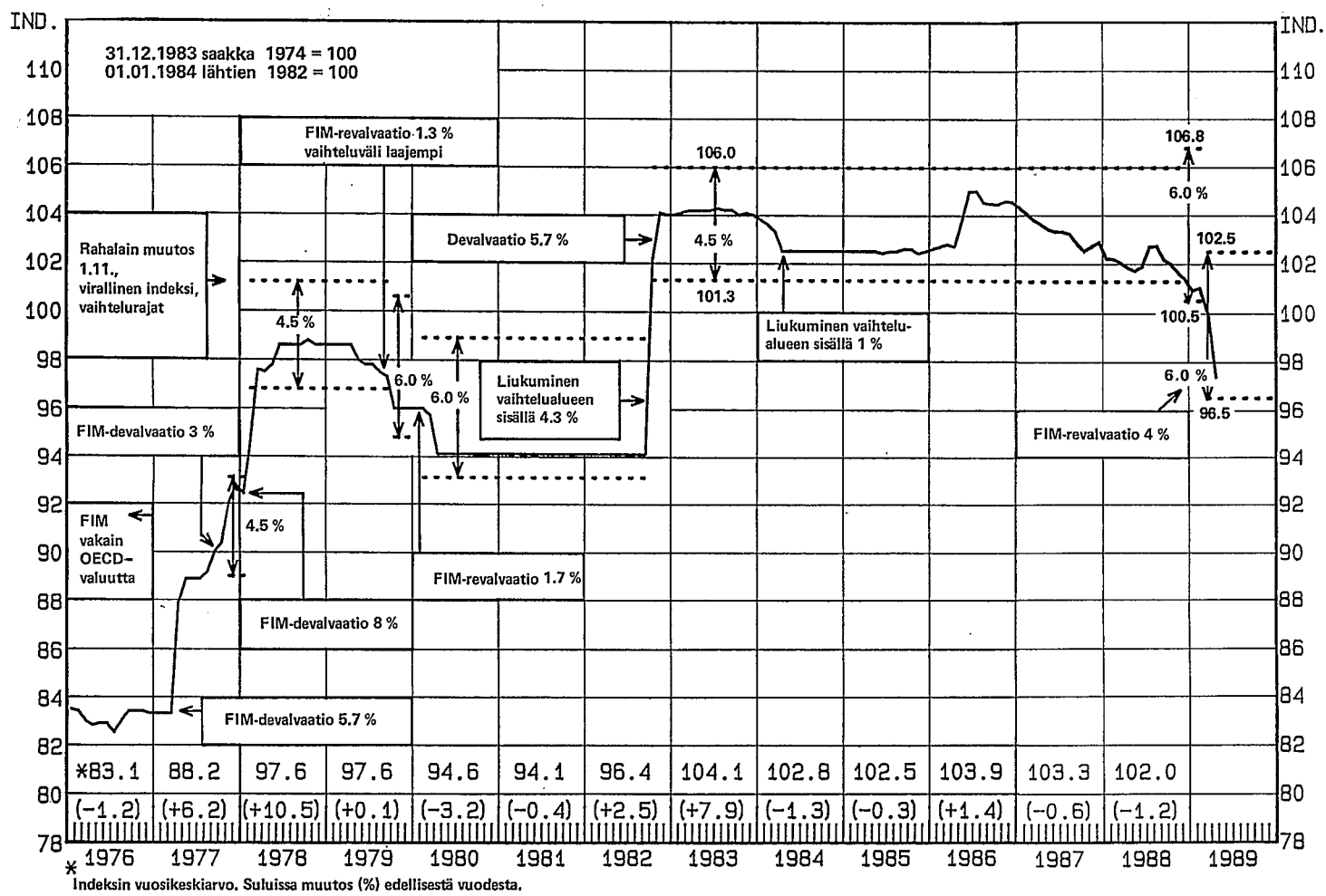
- 1 Suomen Pankin valuuttaindeksi. 1980 - 1983 vanha indeksi
 2 Valuuttaindeksi. Maksupainot. " " "
 3 Merm-indeksi
 1982 = 100



Korkopolitiikan liikkumavapauden lisäämiseksi on Suomen Pankki antanut markan ulkoisen arvon muuttua pääomanliikkeiden johdosta, ja näin tarve intervenoida valuuttamarkkinoilla on vastaavasti vähentynyt. Korkopolitiikan mahdollisuuksia vaikuttaa kotimaisen kysynnän kehitykseen on kuitenkin vähentänyt varsinkin viime vuosina valuuttaindeksin vaihtelualueen kapeus, joka on rajoittanut valuuttakurssin liikkumatilaa. Rahapolitiikan vaikutusmahdollisuuksien lisäämiseksi indeksin vaihtelualueetta laajennettiin marraskuun lopusta 1988 lukien 4.5 prosentista 6 prosenttiin.

Maaliskuussa 1989 indeksin vaihtelualueen rajoja alennettiin noin 4 %. Tällä valuuttakurssiriskiä kasvattavalla toimenpiteellä pyrittiin korottamaan rahapolitiikan tavoitteiden mukaisesti kotimaisia markkinakorkoja ja kasvattamaan kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eroa.

KUVIO 9. SUOMEN PANKIN VALUUTTAINDEXSI



3.3.2 Pääomanliikkeiden säätely

Pääomanliikkeiden säätelyyn tähtäävä valuutansäännöstely perustuu määrääjäksi säädettyyn valuuttalakiin. Valtioneuvosto päättää valuuttalain antamien valtuuksien käyttöönotosta. Suomen Pankki toimii käytännössä valuutansäännöstelyä toteuttavana viranomaisena. Vuoden 1986 alusta voimaan tullut valuuttalaki ja siihen perustuvat päätökset ja määräykset ovat voimassa vuoden 1990 loppuun.

Valuutansäännöstelyn kannalta on olennaista, onko valuuttatoimien osapuolena Suomessa asuva vai ulkomailla asuva. Valuutansäännöstely koskee valuuttatoimia eli Suomessa asuvan ja ulkomailla asuvan välisiä varojen ja velkojen muutoksia sekä kahden Suomessa asuvan välisiä ulkomaisten varojen ja velkojen muutoksia.

Suomen Pankin valuuttamääräyksissä valuuttatoimet jaotellaan juokseviin valuuttatoimiin ja pääomanliikkeisiin. Juoksevia valuuttatoimia ovat normaalit tavaroiden ja palvelusten ulkomaankauppaan liittyvät käteismaksut samoin kuin korot ja osingot sekä esim. matkustamiseen liittyvät maksut. Pääomanliikkeitä ovat kaikki muut valuuttatoimet, kuten luotot ja erilaiset sijoitukset, sekä myös vakuudet ja eräät valuuttamarkkinatoiminnot.

Valuutansäännöstelyä toteutetaan maassamme valuuttapankkien välityksellä. Valuuttatoimiin tarvittava valuutta on hankittava valuuttapankista tai sen lukuun toimivasta muusta pankista ja ulkomaiset saamiset on kotiutettava valuuttapankin kautta.

Nykyinen valuutansäännöstelyjärjestelmä periytyy sodanaikaisista ja sen jälkeisistä säännöstelyoloista, joissa laajamittainen säännöstely oli tarkoituksenmukaista paitsi hyödyke- ja rahoitustusmarkkinoilla myös valuuttamarkkinoilla valuuttojen riittävyyden turvaamiseksi. Huolimatta Suomen taloudessa tapahtuneista rakennemuutoksista on valuutansäännöstely säilytetty peruspiirteiltään ennallaan.

Nämä muutokset heijastuivat kuitenkin asteittain valuutansäännöstelyn tavoitteisiin 1970-luvulla siten, että pyrkimys turvata vaihdettavan

valuuttavarannon riittävyys tavallisesti alijäämäisen vaihtotaseen oloissa tuli ensin keskeiseen asemaan. Toisaalta valuutansäännöstelyllä pyrittiin myös tukemaan kotimaisen korkosäätelyn alhaisen koron tavoitetta. Tämä näkyi pääoman tuonnin vähemmän tiukkana säätelynä pääoman viennin säätelyyn nähden esimerkiksi suorissa sijoituksissa ja erityisen selvästi pitkäaikaisissa ulkomaisissa lainoissa.

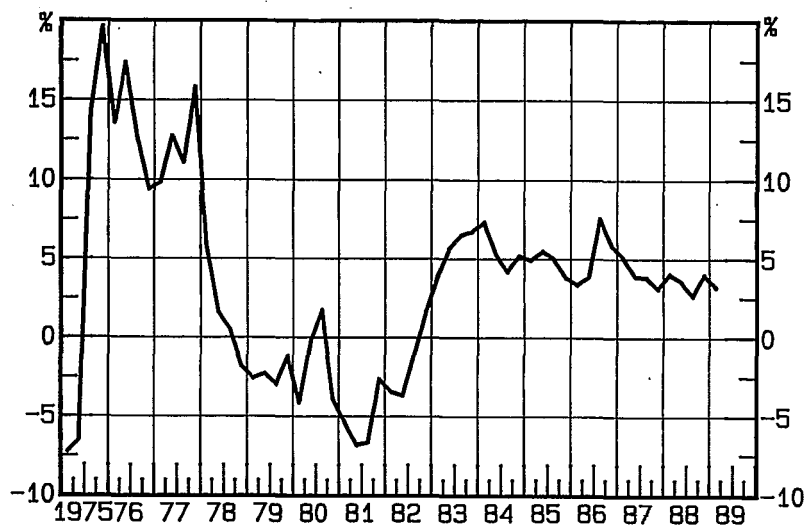
Ajoittain kuitenkin valuutansäännöstelyllä pyrittiin rajoittamaan rahapolitiikan tavoitteisiin nähden liian suurta luottojen kasvua. Varsinkin vuosina 1976 - 1977 ja 1980-luvun alkupuolella pitkäaikaisen pääoman tuontia karsittiin tuntuvasti likviditeetin säätelämiseksi. Vastaavasti pitkäaikaisen pääoman tuonnin säätelyjärjestelmän tehon ja tiukan rahapolitiikan edellytysten turvaamiseksi Suomen Pankki kielsi kesäkuussa 1985 Helsingin Arvopaperipörssissä noteerattujen markkamääräisten joukkovelkakirjojen myynnin ulkomailla asuville.

Rahoitusmarkkinoiden säätelyn vähentymisen vuoksi valuutansäännöstelyllä voidaan pyrkiä nykyisin eristämään kotimaisia raha- ja valuuttamarkkinoita ulkomaisista markkinoista ja tukea siten itsenäisen rahapolitiikan toteuttamismahdollisuuksia. Lisäksi on olemassa joukko erityistarpeita (esimerkiksi ulkomaalaisten omistusoikeuksien rajaaminen Suomessa, suomalaisten sijoitusmahdollisuuksien säätely ulkomaille), jotka voidaan turvata valuutansäännöstelyllä. Aiemmat keskeiset tavoitteet, kuten valuuttavarannon riittävyyden turvaaminen sekä rakenne- ja elinkeinopoliittiset tavoitteet, eivät enää ole kovinkaan tärkeitä.

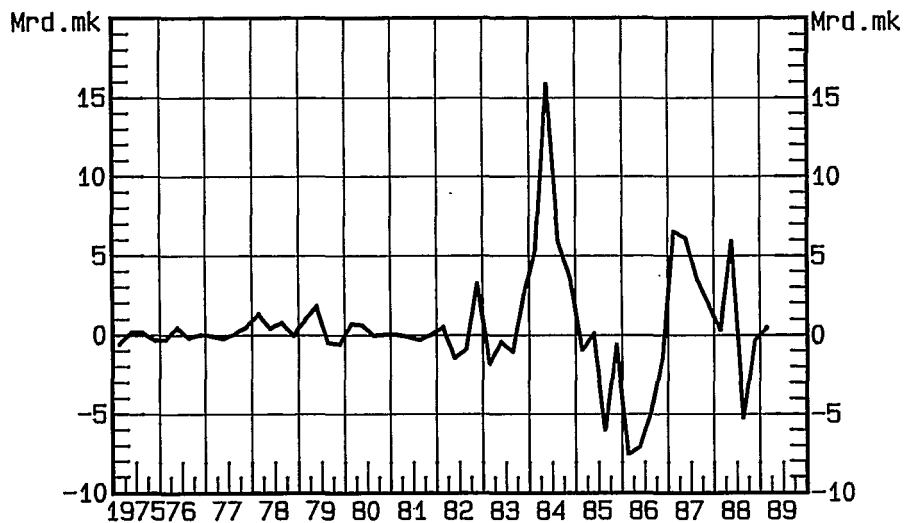
Kun valuutansäännöstelyn uudistaminen sekä kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittyminen ja yhdentyminen kansainvälisiin markkinoihin jatkuvat, valuutansäännöstely menettää tehokkuutensa kokonaan. Tämä johtuu siitä, että suomalaisten yritysten ja pankkien lisääntynyt kansainvälistyminen sekä korko- ja tuottoerojen entistä tehokkaampi hyväksikäyttö ovat tuntuvasti lisänneet ulkomaisten pääomanliikkeiden herkkyyttä kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron ja valuuttakurssi-odotusten suhteen.

KUVIO 10. KOROKERO JA PÄÄOMANLIIKKEET

Päiväluottokorko (vuodesta 1987 Heliborkorko) - Eurodollarikorko



Suomen Pankin vaihdettava varanto sekä termiinipositio
Muutos edellisestä neljänneksestä



Pääomanliikkeiden herkkyuden kasvu korkoeron suhteen näkyi erityisen selvästi jo syksyllä 1983, kun päiväkorkoa nostettiin valuuttakurssi-odotusten vaimentamiseksi. Korkoero ulkomaisiin korkoihin nähden aiheutti ennennäkemättömän voimakkaan pääoman sisäänvirtauksen (tuonnin) ja valuuttavarannon kasvun 1984, vaikka pitkän ajan näkökulmasta korkoero ei ollut erityisen suuri (kuvio 10). Vastaavasti keväällä 1986 tilapäinen päiväkoron nostaminen yhdessä valuuttaindeksin pisteluvun tarkistuksen kanssa pysäytti valuuttakurssiodotuksista johtuvan valuuttojen ulosvirtauksen (viennin). Odotusten virittyä loppukesästä 1986 uudelleen vasta huomattavan korkeina verrattain pitkään pidetyt päiväkoroit rauhoittivat tilanteen ja korkoja saatettiin laskea vähitellen.

3.3.3 Päiväikkuna

Päiväikkuna on Suomen keskuspankkirahoitusjärjestelmässä välttämätön osa, joka mahdollistaa yksittäisten pankkien marginaalisen rahoituksen keskuspankista. Päiväikkunan kautta pankit saavat taseensa umpeen. Päiväikkuna oli aina vuodenvaihteeseen 1986 - 87 asti pankkien ainoa keskuspankkirahoituksen lähde. Suomen Pankin siirryttyä keskuspankkirahoituksessa aluksi määräaikaissuottoihin ja -talletuksiin ja myöhemmin sijoitustodistuskauppoihin päiväikkunan keskuspankkipoliittinen rooli pieneni olennaisesti ja siitä tuli sinänsä välttämätön pankkijärjestelmän marginaalisen rahoituksen lähde ja ylijäämävarojen sijoituspaikka.

Päiväikkunan ehdot on asetettu siten, että ne rajoittavat mahdollisimman tehokkaasti pankkien liiallista velkaantumista keskuspankille. Tämä on toteutettu siten, että päiväluottokorko on markkinakorkoja selvästi korkeampi ja päivätalletuskorko vastaavasti markkinakorkoja alhaisempi. Päiväluottojen käyttöä on pyritty rajoittamaan myös asettamalla pankki-kohtaiset ylärajat lisäkorottomalle päiväluotolle, jonka ylittävältä osalta pankit maksavat sakkokorkoa. Päiväikkuna täydentää nykyisin sijoitustodistuskauppoihin sekä valuuttamarkkinoiden avista- ja termiinkauppoihin perustuvaa keskuspankkipoliittista ohjausjärjestelmää. Päiväikkunan voidaan katsoa rajoittavan myös pankkien korko- ja maksuvalmiusriskejä ja siten edistävän rahoitusjärjestelmän vakautta.

Päiväikkunaa voivat käyttää keskuspankkirahoitukseen oikeutetut pankit eli liikepankit. Paikallispankit (säästö- ja osuuspankit) järjestävät "keskuspankkirahoituksensa" keskusrahailaitostensa välityksellä (SKOP ja OKO) tai nykyään myös suoraan pankkien välisiltä markkinoilta.

Pankit voivat olla päiväikkunan kautta joko tallettajia tai luotonottajia. Ennen kesäkuussa 1989 tehtyä päiväikkunan uudistusta päivätalletuksille maksettiin 4 prosentin vuotuista korkoa ja vastaavasti päiväluotoista veloitettiin 13 prosentin korkoa aina pankkikohtaiseen lisäkorottoman päiväluoton ylärajaan saakka. Nimensä mukaisesti päiväluotot ja -talletukset sekä niitä koskevat korot erääntyvät seuraavana pankkipäivänä. Lisäkorottoman päiväluoton ylärajan ylittävältä päiväluoton osalta veloitettiin 19 prosentin korkoa. Jos pankki ylitti viikko-keskiarvona lisäkorottoman päiväluoton ylärajan, Suomen Pankki edellytti neuvotteluja ko. pankin kanssa siitä, miten ja millä aikataululla pankin päiväluoton käyttö oli palautettavissa ylärajan mukaiseksi.

Pankkikohtaiset lisäkorottoman päiväluoton ylärajat määräytyivät pankkien omien pääomien (sidottu oma pääoma ja luottotappiovaraukset) ja kassavarantotalletusten perusteella. Yläraja oli 10 prosenttia pankin edellisen, virallisesti hyväksytyyn tilinpäätöksen mukaisten omien pääomien määrästä lisättyinä 10 prosentilla edellisen kuukauden kassavarantotalletusten määrästä. Pienille (lähinnä ulkomaisomisteisille) pankeille Suomen Pankki myönsi hakemuksesta tämän kaavan mukaisia ylärajoja korkeammat lisäkorottoman päiväluoton ylärajat.

Päiväluotoista veloitettava korko on ollut keväästä 1987 alkaen selvästi korkeampi kuin markkinakorot ja vastaavasti päivätalletuksille maksettava korko on ollut markkinakorkoja alhaisempi. Päiväkorkojen eriyttäminen on siten kannustanut pankkeja tasaamaan maksuvalmiuserojaan keskenään. Näin ollen päiväluottojen käyttö rahoituksen lähteenä tai päivätalletukset ylijäämävarojen sijoituspaikkana ovat vähentyneet.

Tilapäisten maksuvalmiuserojen tasaaminen pankkien välillä tapahtuu yli yön -markkinoilla. Yli yön -markkinoilla tilapäisesti alijäämäiset pankit kysyvät luottoja ja ylijäämäiset pankit vastaavasti tarjoavat niitä, jotta eivät joutuisi käyttämään Suomen Pankin päiväikkunaa. Yli

yön -rahan markkinoilla korko määräytyy sen mukaan, kuinka todennäköisesti pankit yhteenlaskettuina ovat Suomen Pankin päiväikkunalla tallettajia tai luotonottajia. Mitä todennäköisemmin pankit ovat yhteenlaskettuina tallettajia päiväikkunalla, sitä todennäköisemmin pankkien välinen yli yön - korko on lähempänä päivätalletuskorkoa kuin päiväluottokorkoa. Vastaavasti, kun pankit ovat päiväluoton käyttäjiä, yli yön -rahan korko on lähellä päiväluottokorkoa. Jos pankkien päivä- asema vanhassa päiväikkunajärjestelmässä lähestyi lisäkorottoman päiväluoton ylärajaa, alkoi pankkien välisten markkinoiden yli yön -korko nousta yli päiväluottokoron lähestyen 19 prosenttia.

Yli yön -korkojen muutokset heijastuvat heliborkorkoihin, mutta yleensä selvästi vaimentuneina. Koska pankkien yhteenlaskettu päiväasema vaikuttaa rahamarkkinakorkoihin, voidaan päiväasemaa pitää eräänlaisena pankkijärjestelmän lyhytaikaisen maksuvalmiuden mittarina.

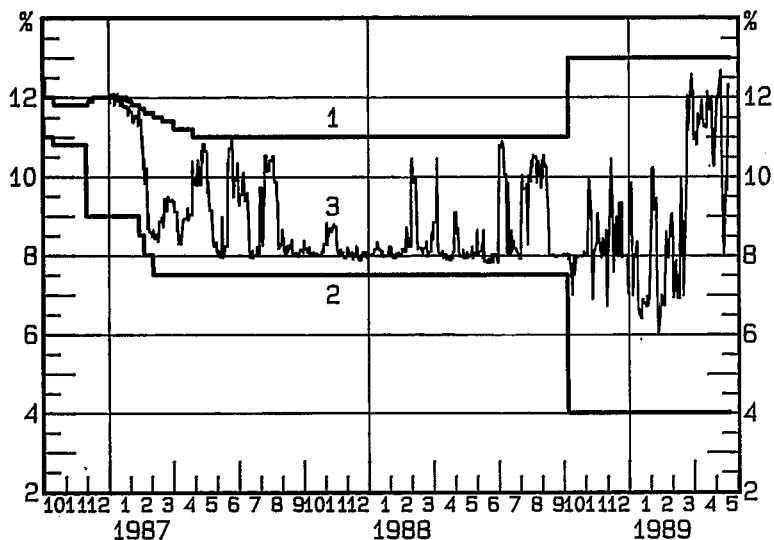
Suomen Pankki tiedottaa pankeille Reuterin järjestelmän kautta pankkien päiväasemasta. Pankit saavat päivittäin tietää edellisen pankkipäivän yhteenlasketun pankkien päiväaseman ja myös edellisen päivän keskimääräisen toteutuneen yli yön -kauppojen koron sekä erääntyvät sijoitustodistus- ja termiinikaupat. Nämä tiedot ovat useimmiten ohjanneet pankkien yli yön -rahan korkonoteerauksia.

Suomen Pankin päiväluottoon oikeutettujen pankkien lisäkorottoman päiväluoton ylärajat ja sakkokorko poistettiin kesäkuun 16. päivästä 1989 lukien. Samasta päivämäärästä lähtien päiväluottokorko nostettiin 15 prosenttiin. Päivätalletuskorko pidettiin ennallaan 4 prosentissa.

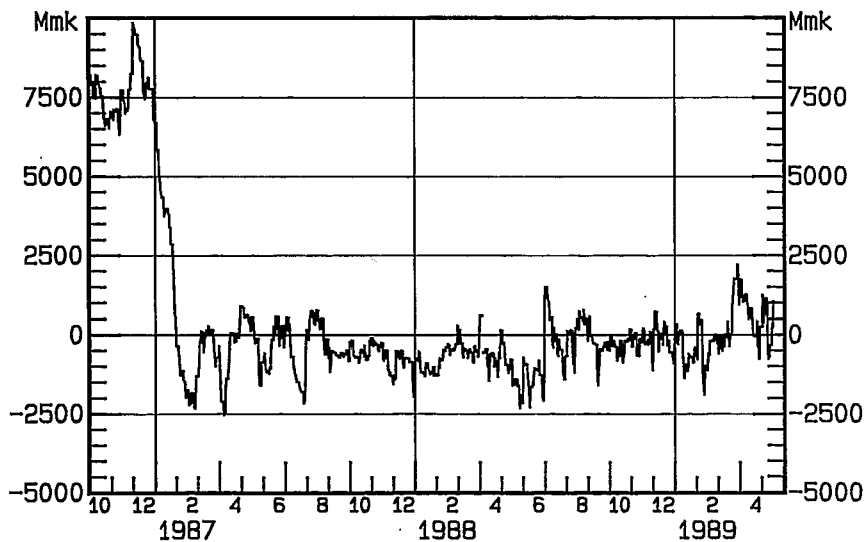
Päiväikkunan uudistuksella tuetaan pankkien välisten markkinoiden kehitystä ja kilpailua. Päiväikkuna muuttuu entistä selvemmin pankkijärjestelmän residuaalirahoituslähteeksi, hallinnollisesti yksinkertaisemmaksi ja Suomen Pankin interventiopolitiikan korkovaikutusten osalta selkeämmäksi. Päiväikkuna on uudistuksen jälkeenkin luonteeltaan luotollinen shekkitili, jonka ylityksestä eli päiväluoton käytöstä peritään päiväluottokorkoa. Päiväluoton jatkuva käyttö aiheuttaa - kuten aikaisemmin pankin päiväluoton ylittäessä lisäkorottoman kiintiön - neuvotteluja Suomen Pankin ja kyseisen pankin välillä.

KUVIO 11. PÄIVÄKOROT JA PANKKIEN PÄIVÄASEMA, NETTO

- 1 Päiväluottokorko
- 2 Päivätalletuskorko
- 3 Pankkien välinen avistakorko



Pankkien päiväasema, netto



3.3.4 Kassavarantotalletusjärjestelmä

Useimmissa maissa kassavarantotalletusjärjestelmät luotiin alun perin turvaamaan rahoitusmarkkinoiden vakautta. Koska pankkien vastaanottamien talletusten juoksuaika on keskimäärin ollut lyhyempi kuin pankkien myöntämien luottojen, katsottiin tarpeelliseksi, että pankit tekevät pakollisia kassavarantotalletuksia. Kassavarantotalletukset turvaavat suuremman talletuskannan nostamisen pankista lyhyellä aikavälillä ilman, että rahoitusjärjestelmän vakaus vaarantuu.

Kassavarantotalletusjärjestelmä sai enevästi rahapoliittista merkitystä, kun huomattiin, että kiristämällä tai helpottamalla kassavarantovelvoitetta voitiin tehokkaasti vaikuttaa pankkien maksuvalmiuteen ja siten rahoitusmarkkinoiden tilaan. Kassavarantotalletusjärjestelmä vakauttaa automaattisesti myös luotonlaajennusta, koska osa ottolainauksen kasvusta joudutaan tallettamaan keskuspankkiin kassavarantotalletuksiksi.

Kassavarantotalletusjärjestelmät ovat lisäksi edistäneet keskuspankkien toimintamahdollisuuksia, kun keskuspankkiin tehtäville kassavarantotalletuksille on maksettu markkinakorkoa alhaisempaa korkoa. Keskuspankit ovat näin saaneet edullisen varainhankinnan lähteen keskuspankkirahan liikkeeseenlaskun (setelinanto-oikeus) lisäksi toteuttaakseen varsinaista tehtäväänsä - maksuvälinehuollon ja rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamista sekä keskuspankkipolitiikan harjoittamista.

Nykyinen kassavarantotalletusjärjestelmä perustuu pankkien ja Suomen Pankin väliseen sopimukseen vuodelta 1979. Varsinaista sopimusta on tarkistettu useaan otteeseen, viimeksi vuonna 1987.

Suomessa vain talletuspankit joutuvat tekemään kassavarantotalletuksia. Paikallispankit tekevät kassavarantotalletuksensa keskusrahailaitostensa välityksellä. Joissakin maissa kassavarantotalletusjärjestelmän piiriin kuuluvat myös erilaiset rahoitusyhtiöt yms.

Vuoden 1984 kassavarantosopimuksen ja siihen tehtyjen tarkistusten mukaan kassavarantopohja koostuu kolmesta osasta:

- 1 Normaaliehtoinen ottolainaus, johon luetaan tavanomaiset talletustilit kuten esimerkiksi säästötilit, karttavat talletustilit ja määräaikaistalletukset.
- 2 Markkamääräinen ja ulkomaan rahan määräinen erityisottolainaus, joka koostuu muusta kuin normaaliehtoisesta kotimaisesta ottolainauksesta. Näitä erityisottolainauksen muotoja ovat esim. pankin velkakirjamuotoinen ottolainaus ja pankin liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat. Kassavarantopohjaan ei lueta pankin liikkeeseen laskemia sijoitustodistuksia (vuoden 1987 alusta alkaen), joiden juoksuaika on 1 - 12 kuukautta, eikä muilta pankeilta tai valtiolta hankittua rahoitusta.
- 3 Ulkomainen nettovelka (jos velat ovat saamisia suuremmat), jonka saamiin kuuluvat markka- ja valuuttamääräiset ulkomaiset saamiset, ulkomainen vaihto- ja sijoitusomaisuus sekä ulkomainen käyttöomaisuus. Ulkomaisiin velkoihin luetaan pankin ulkomaiset markka- ja valuuttamääräiset velkaerät tietyin poikkeuksin.

Normaaliehtoinen ottolainaus lasketaan kassavarantopohjaan kyseisen kuukauden lopun ja edellisen kuukauden lopun keskiarvona. Erityisottolainaus ja ulkomainen nettovelka sitä vastoin lasketaan päivärvojen keskiarvona.

Kassavarantopohjaan sovelletaan Suomen Pankin päätettävissä olevaa kassavarantovelvoitetta, joka voi olla enintään 8 prosenttia. Kassavarantotalletusten määrän muutoksiin vaikuttavat siten kassavarantopohjan kasvun tai supistumisen ohella päätökset kassavarantovelvoitteen tasosta. Sopimuksessa on vielä erikseen määrätty, että kassavarantovelvoitetta voidaan korottaa kuukaudessa enintään 0.6 prosenttiyksikköä.

Kunkin kuukauden kassavarantopohjan ja -velvoitteen edellyttämä talletusvelvollisuus on täytettävä viimeistään seuraavan kuukauden lopussa. Suomen Pankki päättää kassavarantovelvoitteen suuruudesta edellinen kuukauden loppuun mennessä. Esimerkiksi tammikuussa päätettävä tammi-kuun kassavarantopohjaa koskeva kassavarantovelvoitteen korotus lisää pankkien kassavarantotalletuksia vasta helmikuun viimeisenä pankki-

päivänä. Jos kassavarantovelvoitetta lasketaan ja talletusten määrä ylittää sopimuksen edellyttämän määrän, voidaan ylimääräiset talletukset purkaa vasta seuraavan kuukauden viimeisenä pankkipäivänä.

Suomen Pankki voi vapauttaa maksuvalmiusvaikeuksiin joutuneen (tai muista erityisistä syistä johtuen) pankin osittain tai kokonaan talletusvelvollisuudesta. Tällaisesta päätöksestä tulee kuitenkin tiedottaa muille pankeille.

Kassavarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka on 1/4 prosenttiyksikköä pienempi kuin Suomen Pankin peruskorko. Korko on Suomessa varsin korkea; useissa maissa talletuksille ei makseta korkoa lainkaan.

Keväällä 1989 kassavarantosopimusta täydennettiin vuoden 1990 loppuun asti voimassa olevalla lisäsopimuksella, joka antaa Suomen Pankille mahdollisuuden korottaa kassavarantovelvoitetta enintään 12 prosenttiin. Talletukset, jotka ylittävät varsinaiseen sopimukseen perustuvan 8 prosenttia, ovat korottomia. Toisin kuin tavanomaisen kassavarantovelvoitteen osalta lisätalletusvelvoitteesta ilmoitetaan vasta sen kuukauden lopussa, jolloin se maksetaan Suomen Pankkiin. Yli 8 prosentin menevät lisätalletukset määrätään pankkikohtaisesti, osuus- ja säästöpankeille kuitenkin pankkiryhmäkohtaisesti. Lisäkassavarantovelvoitteen käyttö riippuu pankin tai pankkiryhmän luottojen kasvusta, jonka kasvun taittamiseen vuonna 1989 sopimuksella tähdätään.

Kassavarantovelvoitteen merkitys yhtenä rahapoliittisena välineenä on muuttunut keskuspankkirahoitusjärjestelmän muutosten myötä. Kiintiöpolitiikan ja nousevien lisäkorkoasteikkojen aikana kassavarantotalletusten muutos vaikutti huomattavasti pankkien likviditeettiin ja siten pankkien luotonannon kasvuvauhtiin. Päivämarkkinoiden toimiessa pankkien pääasiallisena keskuspankkirahoituksen lähteenä ja päiväluottojen käytön ollessa käytännössä rajoittamatonta kassavarantotalletusjärjestelmän merkitys oli vähäisimmillään. Tuolloin kassavarantovelvoitteen muutokset vaikuttivat lähinnä Suomen Pankin ja pankkien väliseen sekä pankkien keskinäiseen tulonjakoon. Kassavarantotalletusten lisäys voitiin kompensoida päiväluotoilla.

Nykyisessä keskuspankkirahoitusjärjestelmässä, jossa päiväluottojen käyttöä on rajoitettu, kassavarantovelvoitetta muuttamalla voidaan vaikuttaa pankkien likviditeettiin ja siten korkoihin. Esimerkiksi kassavarantovelvoitteen korottamisen vuoksi pankkien saatavat Suomen Pankissa kasvavat, minkä johdosta pankkien päiväasema kiristyy ja korot pyrkivät nousemaan. Kassavarantotalletusten määrän muutokset vaikuttavat siten periaatteessa samalla tavalla rahoitusmarkkinoihin kuin Suomen Pankin interventiot sijoitustodistusmarkkinoilla.

Keskeisin ero kassavarantovelvoitteen ja sijoitustodistuskauppojen välillä on siinä, että kassavarantotalletusten lisäys heikentää pankkien kannattavuutta, koska kassavarantotalletuksille maksettava korko on markkinakorkoa alhaisempi. Sijoitustodistuskauput puolestaan tehdään aina markkinahintaan. Lisäksi kassavarantovelvoitteen muutoksen likviditeettivaikutus on pysyvä eikä se synny välittömästi. Kassavarantovelvoitteen muutos saattaa myös olla merkittävä signaali keskuspankki-politiikan muuttumisesta.

Kassavarantotalletusten kustannusrasituksen voidaan ajatella muodostuvan siten, että kassavarantotalletukset joudutaan rahoittamaan markkinakorkoisella varainhankinnalla. Kustannusrasitus riippuu tällöin kassavarantotalletuksille maksettavan koron ja markkinakoron erotuksesta, kassavarantovelvoitteesta ja kassavarantopohjan suuruudesta:

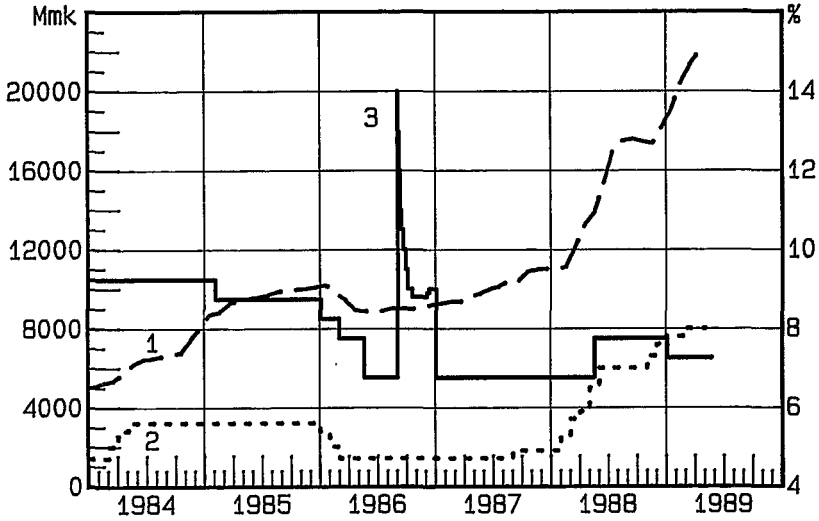
$$KR = (RM - RK) * K * KP$$

jossa KR = kustannusrasitus kassavarantojärjestelmästä,
 RM = markkinakorko,
 RK = kassavarantotalletusten korko,
 K = kassavarantovelvoite,
 KP = kassavarantopohja.

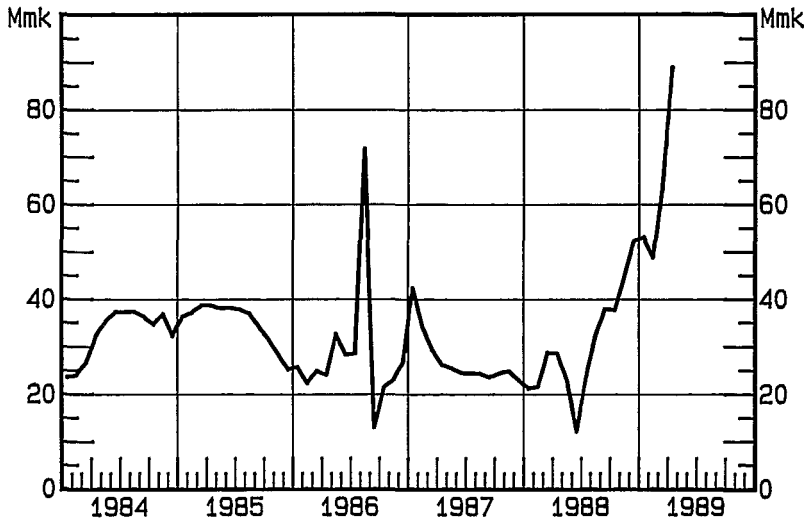
Kuviossa 12 on esitetty kassavarantotalletukset, velvoite ja talletuksille maksettu korko sekä kassavarantotalletusten pankeille aiheuttama kustannusrasitus kuukausitasolla 1980-luvulla. Markkinakorkona on käytetty 1 kuukauden heliborkorkoa tai vastaavaa.

KUVIO 12. PANKKIEN KASSAVARANTOTALLETUKSET JA KUSTANNUSRASITUS

- 1 Kassavarantotalletukset Suomen Pankissa, vasen asteikko
- 2 Kassavarantovelvoite, oikea asteikko
- 3 Kassavarantotalletuksille maksettu korko, oikea asteikko



Kassavarantojärjestelmän kustannusrasitus pankeille (kuukausitasolla)



3.4 Interventio politiikka

Suomen Pankin interventio politiikan puitteet, keinot, vaikutuskanavat ja tavoitteet lyhyellä aikavälillä on esitetty kuviossa 13. Interventio politiikan puitteet muodostuvat kiinteään valuuttakurssiin tähtäävästä valuuttakurssipolitiikasta, päiväikkunajärjestelmästä ja pääomanliikkeiden säätelystä. Interventio politiikan välineitä ovat haltijavelkakirjojen ostot ja myynnit kotimaisilla rahamarkkinoilla sekä valuuttojen avista- ja termiinikaupat. Myös kassavarantovelvoitteen muutokset voidaan lukea interventio politiikan välineeksi.

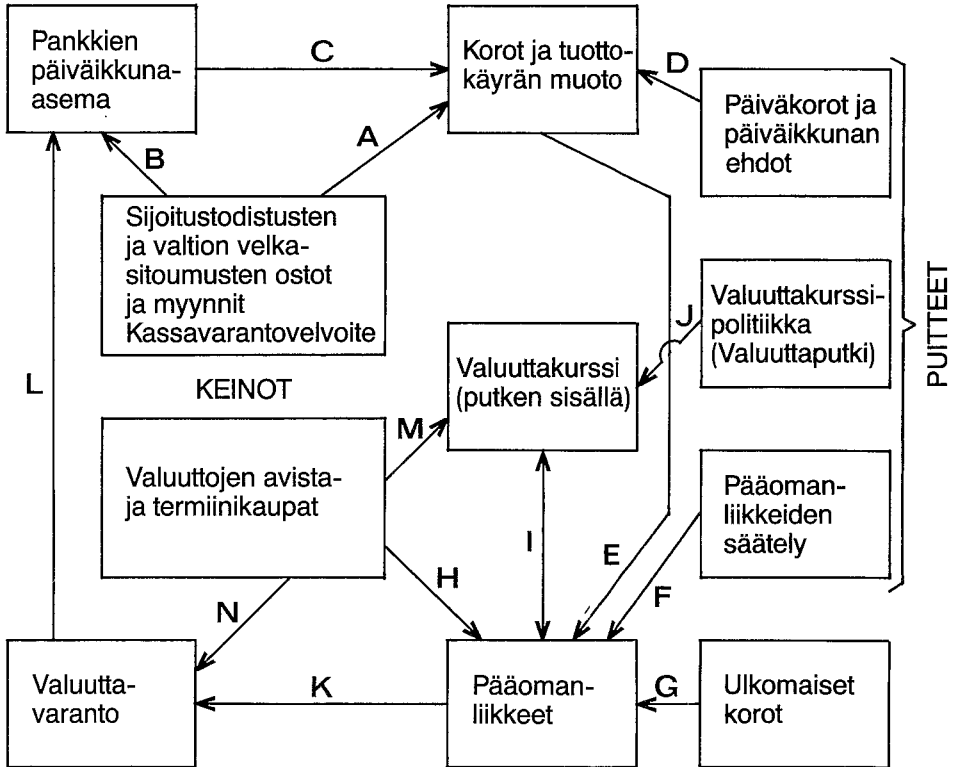
Interventio politiikan välittömänä tavoitteena on vaikuttaa pankkien päiväasemaan, rahamarkkinakorkoihin ja siten korkoeroon koti- ja ulko- maisten korkojen välillä sekä valuuttakurssiin ja valuuttavarantoon. Näitä tavoitteita voidaan kutsua myös lähitavoitteiksi. Kun kaikkien näiden tavoitteitteiden kehitykseen ei voida vaikuttaa yhtä aikaa, vähintään yhden niistä on joustettava.

Valuuttakurssien joustoa rajoittavat valuuttaindeksin vaihtelualueen rajat. Lyhyellä aikavälillä joustoa on kuitenkin valuuttaindeksin vaihtelualueen sisällä. Kiinteään kurssin politiikan vuoksi valuutta- varannon ei voida sallia kasvavan tai supistuvan huomattavassa määrin. Eniten joustoa Suomen Pankilla lähitavoitteista on siten pankkien päiväasemassa ja rahamarkkinakoroissa.

Koska raha- ja valuuttamarkkinat ovat nykyään kytkeytyneet kiinteästi toisiinsa, ei ole mielekäästä tarkastella yksinomaan esimerkiksi sijoitustodistusinterventioiden rahamarkkinavaikutuksia tai valuuttojen avistakauppojen valuuttakurssivaikutuksia. Interventio politiikka esitellään tässä yhtenä kokonaisuutena. Näin voidaan parhaiten osoittaa Suomen Pankin interventio politiikan eri välineiden keskinäiset riippuvuudet, välineiden vaikutuskanavat ja koko järjestelmän vaihtoehtoiset tavoitteet lyhyellä aikavälillä.

KUVIO 13. KESKUSPANKKIPOLITIIKKA LYHYELLÄ AIKAVÄLILLÄ

KEINOT, PUITTEET JA TAVOITTEET



3.4.1 Interventiot kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla

Suomen Pankki toteuttaa pankkien likviditeetin säätelyn kotimaisilla rahamarkkinoilla muuttamalla kassavarantovelvoitetta tai ostamalla ja myymällä haltijavelkakirjoja pankkien välisillä markkinoilla (ns. tukkumarkkinoilla), joilla määräytyvät myös rahamarkkinoiden tärkeimmät viitekorot eli heliborkorot. Tärkeimmät kaupankäynnin kohteet ovat keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien tai Suomen Pankin liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset sekä valtion velkasitoumuslainat. Suomen Pankki saattaa myös tehdä tilipohjaisia luotto- ja talletuskauppoja pankkien kanssa.

Suomen Pankki on periaatteessa mukana sijoitustodistusmarkkinoilla pitkin päivää ja voi tehdä interventionsa markkinoilla haluamallaan maturiteetilla parhaaksi katsomallaan tavalla. Suomen Pankki käy kauppaa pankkien antamalla noteerauksilla. Esimerkiksi vuoden 1988 loppupuoliskolla sijoitustodistusinterventioita tehtiin keskimäärin joka toinen päivä.

Hyvin lyhyellä aikavälillä interventiot kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla vaikuttavat heliborkorkoihin kahdessa vaiheessa. Ensimmäisessä vaiheessa intervention välitön korkovaikutus syntyy jo samana päivänä, kun haltijavelkakirja ostetaan tai myydään. Pankkien havaitessa keskuspankin olevan aktiivinen rahamarkkinoilla korkonoteeraukset muuttuvat (kuvio 13:A). Suomen Pankin ostaessa haltijavelkakirjoja niiden hinta alkaa nousta ja hinnoittelussa käytettävät korot alkavat laskea. Vastaavasti Suomen Pankin myydessä haltijavelkakirjoja korot nousevat. Välitön korkovaikutus ilmenee useimmiten vain niissä maturiteeteissa, joissa keskuspankki on operoinut. Koska Suomen Pankki on toteuttanut interventionsa vain alle 12 kuukauden rahamarkkina-instrumenteilla, näkyy välitön korkovaikutus useimmiten vain heliborkoroissa ja muissa rahamarkkinakoroissa.

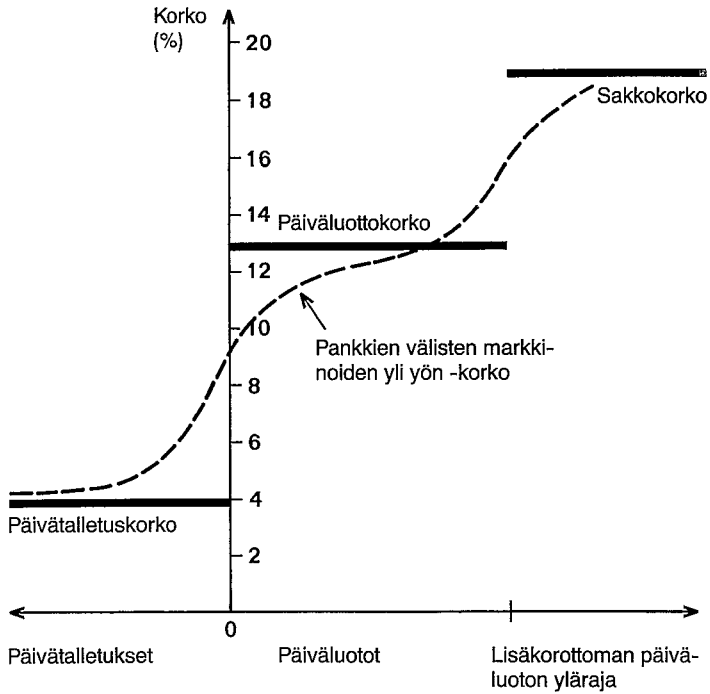
Toisessa vaiheessa interventio vaikuttaa rahamarkkinakorkoihin pankkien päiväaseman kautta (kuvio 13:B,C). Suomen Pankin sijoitustodistuskaupat muuttavat pankkien yhteenlaskettua päiväasemaa interventioiden verran. Sijoitustodistusmarkkinoiden arvopäiväkäytännön vuoksi interventio

vaikuttaa vasta seuraavana päivänä pankkien päiväasemaan. Pankit eivät kuitenkaan tiedä interventioiden vaikutusta päiväasemaan kuin kaksi pankkipäivää intervention jälkeen, koska Suomen Pankki tiedottaa pankkien päiväasemasta Reuterin monitorilla aina yhden pankkipäivän viipeellä. Pankkien yhteenlasketun päiväaseman muutoksen korkovaikutus on suurin silloin, kun interventio muuttaa pankit nettomääräisesti päiväluoton käyttäjistä päivätallettajiksi tai päinvastoin (kuvio 14).

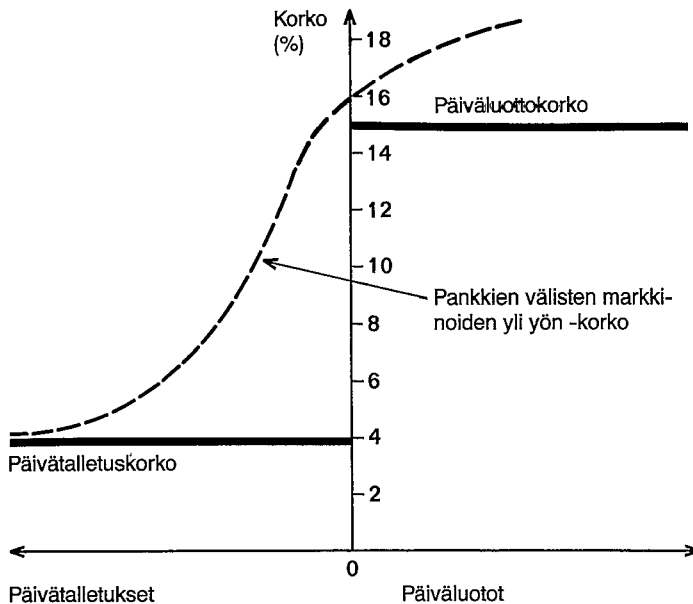
Interventioiden lyhyen aikavälin korkovaikutukset riippuvat myös päivä-koroista ja päivämarkkinoiden ehdoista (kuvio 13:D). Mitä suurempi ero päiväluotto- ja päivätalletuskorossa vallitsee, sitä enemmän interventio vaikuttaa yli yön -korkoihin ja rahamarkkinakorkoihin (heliborkorkoihin). Päiväkorkojen eron laajentaminen lokakuussa 1988 ja edelleen kesäkuussa 1989 tehosti periaatteessa interventioiden korkovaikutuksia, kun pankkien päiväaseman muutokset vaikuttavat aiempaa tuntuvammin pankkien välisten markkinoiden yli yön - korkoihin ja rahamarkkinakorkoihin.

Rahamarkkinainterventioiden välittömät tavoitteet ovat rahamarkkina-korot tai pankkien päiväasema tai näiden yhdistelmä. Interventioiden korkotavoite voidaan asettaa joko siten, että Suomen Pankki intervenoi aina välittömästi, kun rahamarkkinakorot muuttuvat keskuspankin tavoitteiden vastaisesti tai pankkien päiväaseman kautta. Edellinen tavoite korostui esimerkiksi tammi-heinäkuussa 1987 ja jälkimmäinen saman vuoden syksyllä.

KUVIO 14. KOROT SUOMEN PANKIN PÄIVÄMARKKINOILLA
VANHA JÄRJESTELMÄ 15.6.1989 ASTI

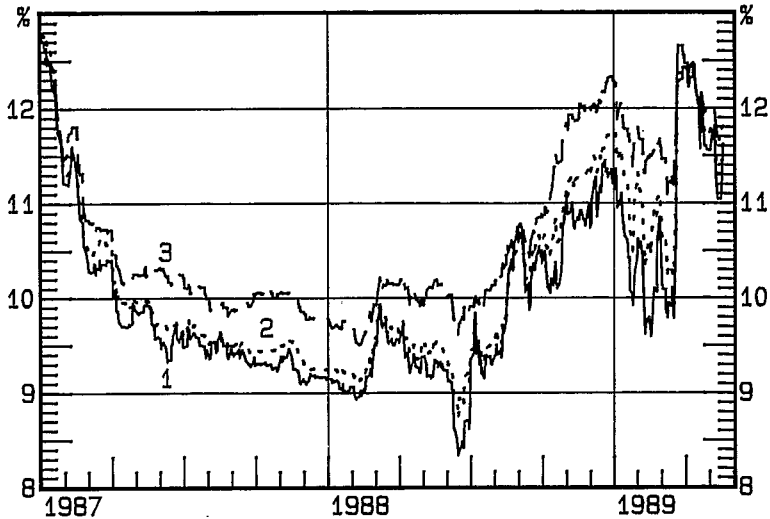


UUSI JÄRJESTELMÄ 16.6.1989 ALKAEN



KUVIO 15. HELIBORKOROT PÄIVITTÄIN

- 1 1 kk
- 2 3 kk
- 3 12 kk



Korkotavoitteiden asettaminen päiväaseman kautta merkitsee sitä, että Suomen Pankki asettaa pankkien päiväasemalle tavoitetason, joka taas vaikuttaa yli yön -korkoihin ja rahamarkkinakorkoihin. Pankkien päiväaseman pitäminen halutulla tavoitetasolla edellyttää interventioiden mitoittamista siten, että interventiot vastaavat mahdollisimman tarkasti kaikkien muiden tase-erien muutoksia. Tällöin pankkien nettomääräinen päiväasema säilyy muuttumattomana. Tämänkaltaisen tavoitteen saavuttaminen edellyttää Suomen Pankin kaikkien tase-erien jatkuvaa seurantaa ja ennustamista.

Suomen Pankki tase-erien ennustamista lyhyellä aikavälillä helpottaa huomattavasti useimpien tase-erien vakaus. Esimerkiksi Suomen Pankin velkojen ja saatavien muutokset yrityksiltä ja julkiselta sektorilta ovat varsin vähäisiä.

Yleisön hallussa olevan käteisrahan määrän ennustaminen on myös kohtalaisen helppoa lyhyellä aikavälillä. Yleisön käteisrahan määrä kasvaa

tilapäisesti aina viikonloppuisin ja juhlapyhien ympärillä. Tämän lisäksi yleisön käteisrahan määrä kasvaa aina kesäkuukausina ja joulukuussa.

Merkittävimmät muutokset Suomen Pankin tase-erissä johtuvat valuuttavarannon muutoksista. Halutessaan vakauttaa pankkien päiväaseman Suomen Pankki joutuu tekemään sijoitustodistuskauppansa pääsääntöisesti valuuttavarannon muutosten mukaisesti.

Valuuttamarkkinoiden arvopäiväkäytäntö helpottaa huomattavasti mitoitettaessa päivittäin sijoitustodistuskauppoja. Suomen Pankin tekemät valuuttojen avistakaupat vaikuttavat nimittäin taseeseen vasta kahden päivän arvopäiväviipeen kuluttua. Toisin sanoen valuuttakaupan aiheuttama muutos valuuttavarannossa heijastuu johonkin muuhun taseen erään vasta kahden päivän kuluttua valuuttakaupasta. Käytännössä tämä merkitsee sitä, että Suomen Pankki voi yhden päivän kuluessa reagoida valuuttakauppojen aiheuttamiin valuuttavarannon muutoksiin esimerkiksi sijoitustodistuskaupoilla. Sijoitustodistusmarkkamarkkinoillahan kaupanteon ja arvopäivän välinen viive on yksi pankkipäivä. Alle kuukauden pituisten tililuottojen ja -velkojen arvopäivä on sama kuin kaupantekopäivä. Näillä instrumenteilla voidaan siten reagoida kahden päivän kuluessa valuuttavarannon muutoksiin.

Periaatteessa Suomen Pankki voi yrittää vaikuttaa interventioillaan myös nk. tuottokäyrän muotoon. Tuottokäyrä osoittaa sijoitustodistusten ja joukkolainojen korot eri maturiteeteilla. Jos Suomen Pankki esimerkiksi ostaa joukkovelkakirjalainoja ja myy samanaikaisesti sijoitustodistuksia, pitkiin korkoihin muodostuisi laskupaineita ja lyhyisiin korkoihin nousupaineita.

Tällaisista interventioista voi olla hyötyä esimerkiksi valuuttaspekulaatiotilanteessa, koska rahamarkkinakorot vaikuttavat pitkiä korkoja enemmän lyhytaikaisen pääoman vientiin ja tuontiin. Vastaavasti voidaan olettaa, että pitkät korot vaikuttavat enemmän kuin lyhyet korot investointeihin ja kotitalouksien luotonottopäätöksiin.

Esimerkiksi devalvaatiospekulaatiotilanteessa keskuspankki saattaa yrittää vaikuttaa tuottokäyrän muotoon intervenoimalla lyhyitä

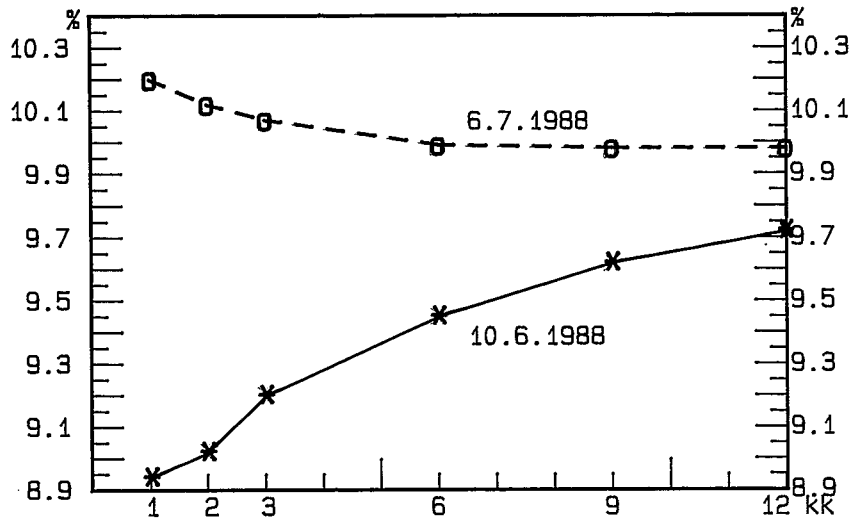
korvoja nostavasti (pääomantuonnin ja valuuttavarannon tukemiseksi) ja pitkiä korvoja laskevasti (jotta investoinnit eivät vaarannu). Tämänkaltaisia interventioita rajoittaa kuitenkin vielä pitkäaikaisten haltijavelkakirjojen (joukkolainojen) markkinoiden kehittymättömyys.

Kotimaisilla rahamarkkinainterventioilla Suomen Pankki vaikuttaa paitsi kotimaisiin korkoihin myös koti- ja ulkomaisten korkojen eroon ja siten pääomanliikkeisiin. Korkoeron kasvu houkuttelee yrityksiä tuomaan ulkomaista pääomaa, ja vastaavasti korkoeron kaventuminen vähentää pääoman tuontia (kuvio 13:E, G). Pääoman nettotuontiin vaikuttavat interventiopolitiikan ohella pääomanliikkeiden säätelyn aste (kuvio 13:F), interventiot valuuttamarkkinoilla (kuvio 13:H), valuuttakurssipolitiikka ja valuuttaindeksin sijainti valuuttaputkessa (kuvio 13:I,J).

Jos Suomen Pankki noudattaa kiinteän valuuttakurssin politiikkaa, vaikuttavat pääomanliikkeet täysimääräisesti valuuttavarantoon (kuvio 13:K). Tällöin pankkien keskuspankkiasema muuttuu vastaavasti (kuvio 13:L). Esimerkiksi interventio, joka nostaa korvoja (muuttamalla pankit päivätallettajista päiväluoton käyttäjiksi) ja suurentaa koti- ja ulkomaisten korkojen eroa, lisää vähitellen pääoman tuontia ja kasvattaa samalla valuuttavarantoa. Tämä keventää pankkien päiväasemaa, joten interventio neutraloituu osittain. Pitkällä aikavälillä interventioiden korkovaikutukset ovat siten huomattavasti vähäisemmät kuin lyhyellä aikavälillä.

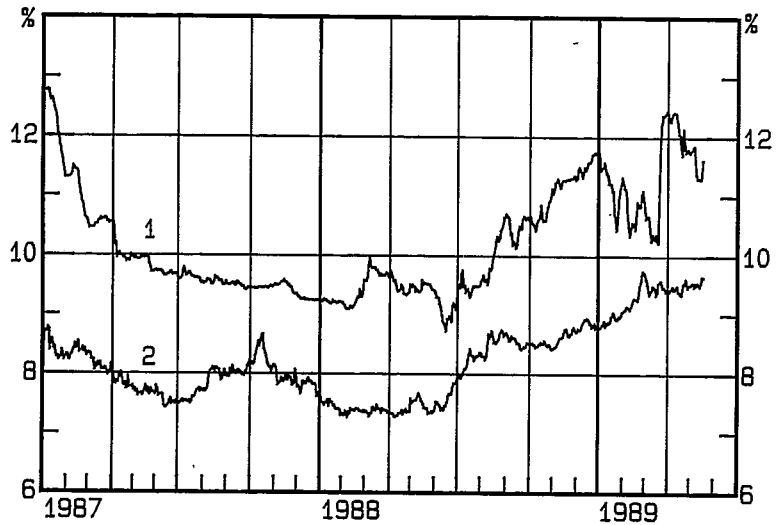
Kiinteisiin valuuttakursseihin tähtäävän valuuttakurssipolitiikan oloissa häiriöt valuuttamarkkinoilla heijastuvat pitkälti valuuttavarannon heilahteluina ja siten pankkien maksuvalmiuden muutoksina. Suomen Pankki voi osittain ja lyhyellä aikavälillä vähentää varannon vaihtelua antamalla valuuttaindeksin joustaa. Toisaalta varannon vaihtelun vaikutuksia kotimaiseen likviditeettiin voidaan vaimentaa myös sijoitustodistusinterventioilla. Kuitenkin varannon heilahtelut pitkällä aikavälillä kurssitavoitteen vuoksi vaikuttavat täysimääräisesti kotimaiseen likviditeettiin.

KUVIO 16. TUOTTOKÄYRÄ



KUVIO 17. KOROKOERO

- 1 Helibor, 3 kk
- 2 12 valutan korikorko, 3 kk



Korkean korkotason (suhteessa ulkomaisiin korkoihin) ylläpitäminen edellyttää näin ollen jatkuvia interventioita pankkien päiväaseman pitämiseksi kireänä pääomanliikkeiden vuoksi. Korkea korkotaso kasvattaa pitkällä aikavälillä jatkuvasti valuuttavarantoa. Lyhyellä aikavälillä pääomanliikkeitä ja valuuttavarannon kasvupaineita voidaan vähentää muuttamalla interventio politiikkaa valuuttojen termiini- ja avistamarkkinoilla.

3.4.2 Interventiot valuuttamarkkinoilla

Sellaisessa valuuttakurssijärjestelmässä, jossa valuuttakurssit kelluvat eli määräytyvät täysin valuuttamarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan mukaan, ei keskuspankilla ole periaatteessa syytä olla mukana eli intervenoida valuuttamarkkinoilla. Tällöin paineet valuuttamarkkinoilla eivät purkautu valuuttavarantoon. Käytännössä keskuspankit voivat joustavien kurssienkin järjestelmässä pyrkiä valuuttamarkkinainterventioilla vaimentamaan valuuttakurssin vaihteluja, jolloin myös valuuttavaranto joustaa. Jos siis valuuttakurssi ei ole täysin kelluva, ts. jos keskuspankilla on valuuttakurssitavoite, täytyy keskuspankin korkojen sopeuttamisen ohella ainakin ajoittain intervenoida valuuttamarkkinoilla kurssitavoitteen mukaisesti.

Suomen Pankki on myös valuuttamarkkinoilla mukana periaatteessa jatkuvasti ja käy kauppaa liikepankkien kanssa. Valuuttakurssit määräytyvät kuitenkin pitkälti markkinoilla, sillä Suomen Pankki on viime vuosina intervenoinut valuuttamarkkinoilla verraten harvoin, esimerkiksi vuoden 1988 loka- ja joulukuussa ja vuoden 1989 maaliskuun puolivälistä alkukesään mennessä ei lainkaan.

Päivittäin puolilta päivin Suomen Pankki noteeraa viralliset valuuttakurssit. Samalla lasketaan 14 vaihdettavan valuutan markkakurssista ulkomaankaupan osuuksilla painotettu valuuttaindeksiluku, jonka Suomen Pankki yhdessä tärkeimpien valuuttojen myyntikurssien kanssa julkaisee päivittäin. Kurssit ovat voimassa seuraavaan kurssien asetantaan asti pankkien ja niiden asiakkaiden välisissä pienehköissä valuuttakaupoissa. Sen sijaan suurissa valuuttakaupoissa, joita käydään pääasiassa pankkien

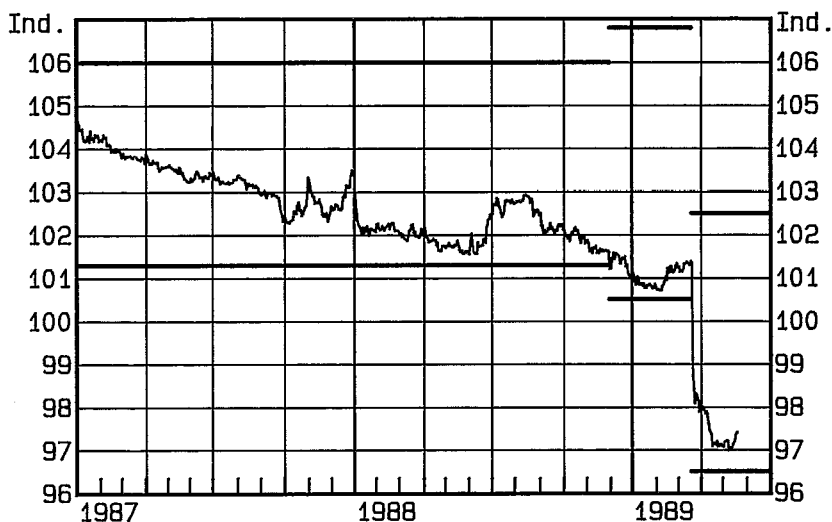
ja yritysten kesken, valuuttojen hinnat muuttuvat jatkuvasti päivän mittaan valuuttamarkkinoiden paineiden mukaisesti.

Interventiot valuuttamarkkinoilla tapahtuvat joko valuuttojen avistat tai termiinimarkkinoilla. Edellisellä tarkoitetaan valuuttojen ostoja ja myyntejä päivän kurssiin; tällöin valuutat luovutetaan kansainvälisen käytännön mukaan kahden pankkipäivän kuluttua. Valuuttojen termiinkaupoissa valuutat sen sijaan luovutetaan sovittuna hetkenä tulevaisuudessa sopimushetkellä voimassa olevaan termiinikurssiin. Seuraavassa tarkastellaan ensin interventioita valuuttojen avistamarkkinoilla.

Kiinteään valuuttakurssiin tähtäävä politiikka merkitsee, että pitkällä aikavälillä Suomen Pankin on oltava valmis joko myymään tai ostamaan valuuttoja valuuttaindeksiluvun pitämiseksi vaihtelualueensa sisällä. Sen sijaan lyhyellä aikavälillä osto- ja myyntipaineet valuuttamarkkinoilla voivat Suomen Pankin interventio politiikan mukaan ilmetä erilaisina valuuttavarannon ja kurssimuutoksien yhdistelminä. Viime vuosina Suomen Pankki on sallinut valuuttaindeksin joustaa päivittäin. Suomen Pankki voi siten valuuttakurssin joutaessa valita erilaisten koron, valuuttakurssin ja valuuttavarannon muutosten yhdistelmien välillä, ja sillä on näin ollen lyhyellä aikavälillä tässä suhteessa talouspoliittista valinnanvaraa.

Suomen Pankin valitsema interventio politiikka määrää näin ollen, miten valuuttamarkkinoilla esiintyvät paineet heijastuvat lyhyellä aikavälillä talouteen. Jos valuuttaindeksiluku pidetään kiinteänä, joutuu valuuttavaranto joustamaan, ja sen seurauksena ensi vaiheessa lyhyet markkinakorot muuttuvat. Tällöin paineet heijastuvat koko talouteen ja ennen kaikkea pääomanliikkeisiin, mutta myös korkoherkkään investointitoimintaan ja kulutukseen. Jos valuuttakurssin annetaan joustaa, sopeutumispaine kohdistuu ensi vaiheessa ulkomaankauppasektoriin, jossa hinnat ja tulot muuttuvat pitkälti valuuttakurssin heilahtelujen mukaisesti.

KUVIO 18. VALUUTTAINDEXSI PÄIVITTÄIN



Viime vuosien aikana valuuttojen avistainterventioista johtuneet valuuttavarannon tuntuvat vaihtelut ovat indeksin joustosta huolimatta olleet keskeisin syy pankkien maksuvalmiuden ja viime kädessä niiden keskuspankkiaseman muutoksissa.

Tarkastellaan esimerkiksi tilannetta, jossa valuuttavaranto kasvaa. Tämän taustalla saattaa olla vientitulojen kasvu tai kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron aikaansaama valuuttojen sisäänvirtaus, joka johtuu ulkomaisten lainojen nostoista ja vientisaatavien terminoinneista. Tällöin pankkien päiväasema kevenee ja markkinakorot pyrkivät laskemaan. Seurauksena on, että korkoero supistuu, minkä vuoksi myös valuuttojen sisäänvirtaus vähenee ja valuuttavarannon kasvu tasaantuu (kuviot 13).

Tässä tilanteessa varannon kasvua voidaan myös pyrkiä vaimentamaan antamalla valuuttakurssin vahvistua. Kurssien vahvistuessa lähelle valuuttaputken alarajaa pääomantuontihalukkuus vähenee, koska valuut-

taputken alarajalla markkinat useimmiten odottavat kurssien jatkossa heikentyvän. Toisaalta keskuspankki voi vaikuttaa välillisesti valuuttavirtoihin intervenoimalla kotimaisilla sijoitustodistusmarkkinoilla ja siten vaikuttamalla kotimaisiin markkinakorkoihin. Lisäksi keskuspankki voi intervenoida myös valuuttojen termiinimarkkinoilla.

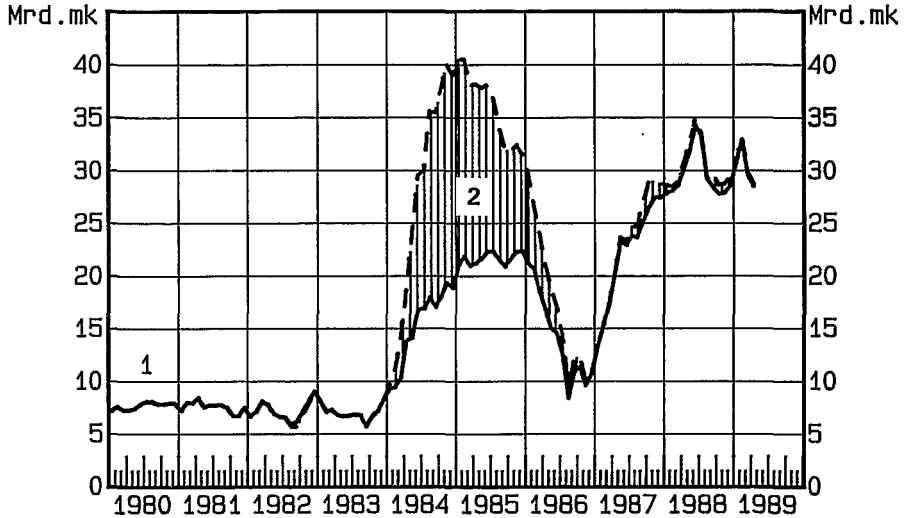
Terminimarkkinainterventioilla, joko myymällä tai ostamalla valuuttaa terminimarkkinoilla, Suomen Pankki voi vaikuttaa valuuttavarantoon ja kotimaiseen likviditeettiin ja siten kotimaisiin markkinakorkoihin. Ostamalla valuuttoja pankeilta terminimarkkinoilla voidaan hidastaa valuuttavarannon ja kotimaisen likviditeetin kasvua ja siten lisätä paineita korkojen nousuun. Vastaavasti terminimyynteillä tuetaan vastaavalla määrällä valuuttavarantoa, lisätään pankkien likviditeettiä ja vähennetään korkojen nousupaineita. Myymällä valuuttoja terminimarkkinoilla voi keskuspankki halutessaan saada välillisesti ulkomaista rahoitusta valuuttavarannon tueksi pankkien ottamina ulkomaisina kate-luottoina.

Termini-interventioiden vaikutukset perustuvat siihen, että pankkien on sallittu pitää vain hyvin pieniä avoimia valuuttapositioneita suhteessa markkaan. Tämä merkitsee, että pankeilla ei saa olla Suomen Pankin määräämiä pankkikohtaisia rajoja suurempia yhteenlaskettuja valuuttakurssiriskejä avista- ja terminimarkkinoilla markkaa vastaan. Näin ollen keskuspankin interventio terminimarkkinoilla aikaansaa periaatteessa vastaavansuuruisen pääoman sisään- tai ulosvirtauksen.

Käytännössä tämä on varmistettu siten, että termini-interventio toteutetaan ns. swap-kauppana, eli intervention yhteydessä tehdään vastaavansuuruinen vastakkaissuuntainen valuuttakauppa avistamarkkinoilla. Näin ollen pankit siis kattavat interventioista aiheutuvan valuuttakurssiriskin avistamarkkinoilla. Jos keskuspankki esimerkiksi ostaa terminivaluuttaa, joutuvat pankit kattamaan tästä syntyvän valuuttariskin ostamalla avistavaluuttaa keskuspankilta ja tekemällä vastaavan ulkomaisen talletuksen, mikä kiristää pankkien maksuvalmiutta. Säätelämällä terminipositioneita keskuspankki voi joustavasti ja haluamallaan maturiteetilla vaikuttaa rahamarkkinoiden likviditeettiin ja valuuttakurssipaineisiin.

KUVIO 19. VAIHDETTAVA VALUUTTAVARANTO JA TERMIINIPOSITIO

- 1 Vaihdeettava varanto
- 2 Termiinimarkkinainterventiot



Vetäytyttyään vaihdettavien valuuttojen termiinimarkkinoilta vuonna 1980 Suomen Pankki ei osallistunut vuosien 1980 ja 1981 aikana vaihdettavien valuuttojen termiinikauppoihin. Sen sijaan Suomen Pankki kattoi edelleen valuuttapankkien ja niiden asiakkaiden välisiä ruplamääräisiä termiiniosopimuksia aina vuoteen 1983 asti. Vuoden 1984 alusta pankki tuli mukaan vaihdettavien valuuttojen termiinimarkkinoille ostamalla pankeilta termiinivaluuttoja. Tätä ennen vuoden 1982 aikana tehtiin kauppoja lähinnä koemielessä. Suomen Pankin termiiniosopimusten kanta, joka oli suurimmillaan noin 20 mrd. markkaa vuoden 1985 alussa, erääntyi lähes kokonaan vuoden 1986 loppuun mennessä. Tämän jälkeen Suomen Pankki on intervenoinut vain vähäisessä määrin termiinimarkkinoilla.

Rahamarkkina- ja valuuttamarkkinainterventiot eivät ole toisistaan riippumattomia, koska lyhyen rahan markkinat Suomessa toimivat

kilpailullisissa oloissa. Markkinoiden toiminta tehostui erityisesti huhtikuusta 1987 lähtien, jolloin Suomen Pankki ryhtyi suorittamaan kotimaiset rahamarkkinainterventionsa sijoitustodistusten markkinoilla. Lyhytaikaisen rahoituksen markkinoiden eli sijoitustodistusten ja muiden haltijasitoumusten markkinoiden, pankkien välisten lyhytaikaisten vaateiden markkinoiden ja valuuttojen terminimarkkinoiden välinen yhteys on siten voimakas. Tämä johtuu siitä, että eri markkinat tarjoavat vaihtoehtoisia riskiltään samankaltaisia rahoitus- ja sijoitusmahdollisuuksia, joten tuotot eri markkinoilla pyrkivät yhtäläistymään. Erityisen selvästi tämä näkyy kotimaisten sijoitustodistusten korkojen ja laskennallisten terminimarkkinakorkojen (markan eurokoron) välillä.

Sijoitustodistusmarkkinoiden ja valuuttojen terminimarkkinoiden välinen arbitraasiehto voidaan ilmaista seuraavan ns. katetun korkopariteetin ilmaisevan kaavan avulla:

$$1 + r^k = \frac{f}{e} (1 + r^f)$$

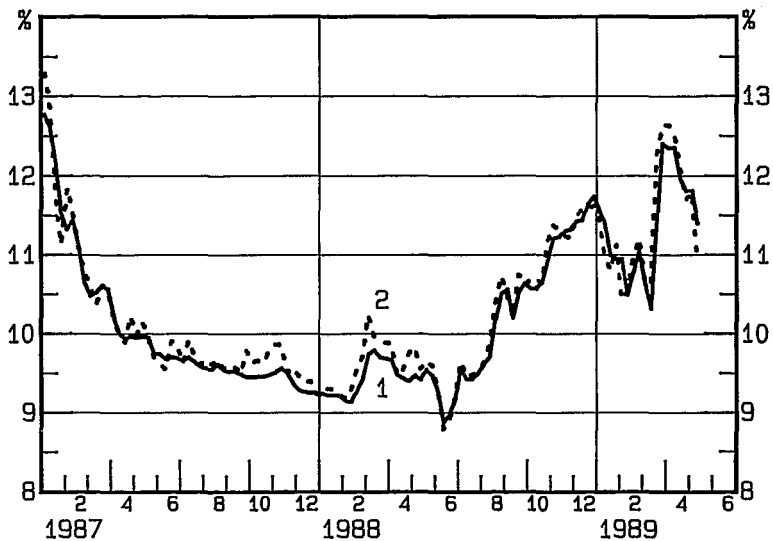
jossa r^k on kotimainen ja r^f tarkasteltavan valuutan ulkomainen korko sekä e valuutan avistakurssi ja f sen terminikurssi.

Kaavan vasen puoli osoittaa riskitöntä tuottoa sijoitukselle markkamääräiseen vaateeseen. Kaavan oikea puoli ilmaisee riskittömän tuoton ulkomaanrahan määräiseen vaateeseen, joka valuutan terminimyynteillä on muutettu jälleen markkamääräiseksi. Kun pääomanliikkeet ovat riittävän vapaat ja markkinat kilpailulliset, kuten Suomessa nykyisin, yhtäläistyvät tuotot arbitraasitoiminnan seurauksena.

Markkinoiden tiiviin kytkennän vuoksi ovat keskuspankin interventiot vaihtoehtoisesti joko sijoitustodistusten markkinoilla tai termiinimarkkinoilla likviditeetti- ja korkovaikutuksiltaan pitkälti samanlaiset. Sen sijaan näillä interventioilla on erilaiset valuuttavarantovaikutukset. Esimerkiksi keskuspankin ostaessa termiinivaluuttaa vähennetään vastaavalla määrällä valuuttavarannon kasvua, kun sen sijaan sijoitustodistusinterventiolla ei ole välitöntä vaikutusta valuuttavarantoon. Termiini-interventioilla voidaan siten joustavasti vaimentaa valuuttavarannon vaihteluja ja pyrkiä vaikuttamaan markkinoiden odotuksiin.

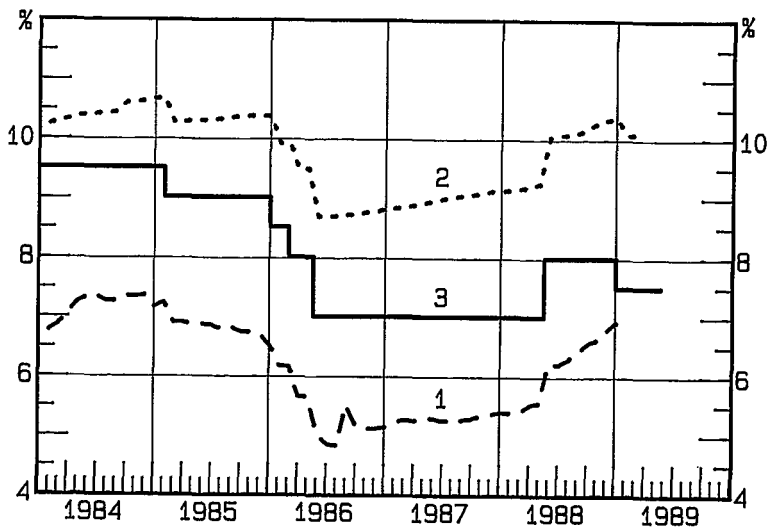
KUVIO 20. MARKKINAKORKO JA TERMIINIKORKO

- 1 Helibor, 3 kk
- 2 Markan termiinikorko, 3 kk (vertailukelpoisena)



KUVIO 21. PERUSKORKO SEKÄ ANTO- JA OTTOLAINAUKSEN KORKO

- 1 Pankkien koko mk-ottolainauksen korko
- 2 Pankkien mk-antolainauksen korko
- 3 Peruskorko



3.5 Peruskoron rooli keskuspankkipolitiikassa

Peruskoron merkitys rahapolitiikan välineenä on muuttunut olennaisesti 1980-luvun kuluessa. Vielä tämän vuosikymmenen alkuvuosina peruskorko oli keskuspankkirahoituksen määrällisen säätelyn rinnalla rahapolitiikan tärkein väline. Antolainauksen keskikorkosäätely ja luottojen peruskorkosidonnaisuus takasivat sen, että peruskoron muutos heijastui samansuuruisena ja välittömästi niin vanhojen jo nostettujen kuin uusienkin luottojen korkoihin. Koska valtaosa pankkien ottolainauksesta oli korkosopimuksen alaisia peruskorkosidonnaisia talletuksia, myös ottolainauskorot seurasivat kiinteästi peruskoron muutoksia.

Peruskoron roolin pienenemiseen on vaikuttanut ulkomaisen rahoituksen ja markkinarahan osuuden nopea kasvu rahoituksen välityksessä sekä antolainauksen keskikorkosäätelyn purkaminen viime vuosina. Peruskoron merkitystä on vähentänyt myös markkinaehtoisten viitekorkojen käyttöönotto luotonannossa. Keskeinen syy peruskoron roolin pienenemiseen on, että ulkomaiset pääomaliikkeet määräytyvät enevästi markkinakorkojen mukaan.

Peruskorko ei ole kuitenkaan menettänyt kokonaan merkitystään. Se vaikuttaa erityisesti luotonottajien ja säästäjien väliseen "tulonjakoon". Valtaosa pankkien markkamääräisestä ottolainauksesta on edelleen peruskorkosidonnaista markkinarahan osuuden kasvusta huolimatta. Myös suurin osa pankkien, vakuutusyhtiöiden ja julkisen sektorin markkamääräisestä antolainauksesta, varsinkin kotitalouksien asuntoluotoista, on vielä peruskorkosidonnaista.

Talletusten ja obligaatioiden verohuojennuslain muutos vuoden 1989 alusta merkitsee sitä, että verottomien pankkitalletusten ja obligatioiden korot sidotaan kiinteästi peruskorkoon. Peruskorolla säilyy näin tulevaisuudessakin tärkeä rooli rahoitusmarkkinoiden säätelyssä. Huomionarvoista on myös se, että pankkien kassavarantotalletusten korko on sidottu peruskorkoon. Koska peruskoron muutokset vaikuttavat pankkien korkotuloihin ja -menoihin, on peruskorolla välillisesti vaikutuksia myös uusien luottojen korkoihin, vaikka ne määräytyvätkin pääasiassa markkinakorkojen mukaan. Peruskoron muutoksilla on myös keskuspankkipoliittista mielenkiintoa, koska peruskoron muutokset edelleen mielletään osoituksiksi rahapoliittisen linjan muutoksista.

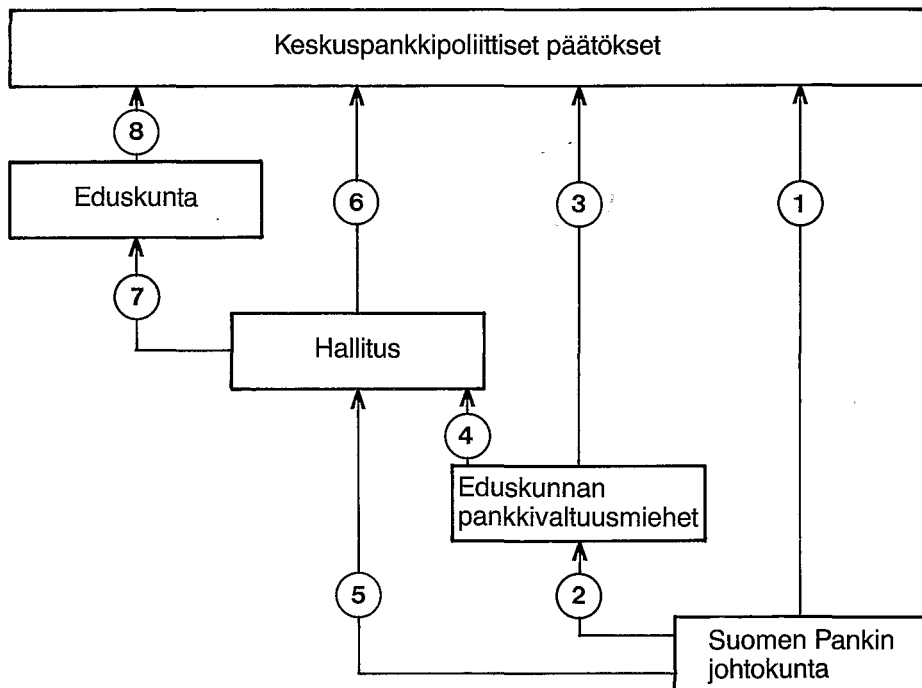
3.6 Keskuspankkipoliittinen päätöksentekojärjestys

Keskuspankkipolitiikka on osa Suomessa harjoitettavaa talouspolitiikkaa. Muita talouspolitiikan muotoja ovat hallituksen harjoittama finanssipolitiikka ja työmarkkinajärjestöjen toteuttama tulopolitiikka. Keskuspankkipoliittiset päätökset tekevät eduskunnan pankkivaltuusmiehet, Suomen Pankin johtokunta, maan hallitus tai eduskunta.

Koska Suomen Pankki toimii jo hallitusmuodonkin mukaan "eduskunnan takuulla ja hoidossa", valvovat pankin hallintoa ja hoitoa eduskunnan pankkivaltuusmiehet, joita on yhdeksän. Pankkivaltuusmiesten tehtävänä on mm. päättää Suomen Pankin peruskorosta ja muista Suomen Pankin soveltamista koroista tai niiden rajoista.

Pankkivaltuusmiehet ovat esimerkiksi asettaneet korkorajat Suomen Pankin sijoitustodistuskasppojen koroille. Tämä nk. korkoputki on määritelty 3 kuukauden heliborkorolle. Vuoden 1988 lopussa sen alarajana oli peruskorko ja ylärajana peruskorko lisättynä 5 prosenttiyksiköllä. Jos 3 kuukauden heliborkorko ajautuu markkinapaineiden vuoksi tämän korkoputken ulkopuolelle, voi Suomen Pankki tehdä vain sellaisia markkinaoperaatioita, jotka palauttavat koron takaisin korkoputkeen. Eduskunnan pankkivaltuusmiehet päättävät myös Suomen Pankin ulkomaisen luoton ottamisesta ja ehdoista sekä vahvistavat johtokunnan työnjaon ja nimittävät johtajat ja konttorinjohtajat. Pankkivaltuusmiehet tekevät myös esityksen hallitukselle markan ulkoisen arvon muuttamisesta.

KUVIO 22. KESKUSPANKKIPOLIITTINEN PÄÄTÖSENTEKOJÄRJESTYS



- | | |
|---|---|
| <p>① Johtokunnan päätös</p> <ul style="list-style-type: none"> - interventiot raha- ja valuuttamarkkinoilla - ulkomaiset pääomanliikkeet - valuuttamääräykset - päiväkorot ja päivämarkkinoiden ehdot - kassavarantovelvoite | <p>⑤ Suomen Pankin lausunto hallitukselle</p> <ul style="list-style-type: none"> - ulkomaisomisteisen pankin perustaminen - obligaatiolainat |
| <p>② Esitys pankkivaltuusmiehille</p> <ul style="list-style-type: none"> - peruskorko - muut Suomen Pankin soveltamat korot tai niiden rajat - markan ulkoinen arvo (valuuttaindeksin vaihtelun rajat) | <p>⑥ Valtioneuvoston päätös</p> <ul style="list-style-type: none"> - kohdat 4 ja 5 |
| <p>③ Pankkivaltuusmiesten päätös</p> <ul style="list-style-type: none"> - peruskorko - muut Suomen Pankin soveltamat korot tai niiden rajat | <p>⑦ Esitys eduskunnalle</p> <ul style="list-style-type: none"> - Suomen Pankin ohjesääntö - rahalaki - valuuttalaki - rahoituslaitoksia koskeva lainsäädäntö |
| <p>④ Esitys hallitukselle</p> <ul style="list-style-type: none"> - markan ulkoinen arvo (valuuttaindeksin vaihtelun rajat) | <p>⑧ Eduskunnan päätös</p> <ul style="list-style-type: none"> - kohta 7 - muut mahdolliset lakimuutokset |

Suomen Pankin johtokuntaan kuuluu puheenjohtaja (pääjohtaja) ja enintään viisi muuta jäsentä, jotka nimittää tehtävänsä tasavallan presidentti ns. avoimella valtakirjalla. Johtokunnalla on ns. yleistoimintavalta, eli se päättää kaikista niistä asioista, joista päättämistä ei ole erikseen määrätty pankkivaltuusmiesten tehtäväksi. Johtokunta päättää esimerkiksi interventioista raha- ja valuuttamarkkinoilla (pankkivaltuusmiesten asettamien korkovaltuuksien rajoissa), kassavarantovelvoitteesta, päiväkoroista, eritysrahoitusjärjestelyistä, pääomanliikkeistä ja valuuttamääräyksistä. Keskuspankkipoliittisten tehtävien laajuus yhdessä johtokunnan varsin itsenäisen aseman kanssa antaa johtokunnalle keskeisen aseman keskuspankkipoliitikassa.

Vaikka Suomen Pankki on päätöksenteossaan muodollisesti varsin itsenäinen hallitukseen nähden, on yhteistyö hallituksen ja erityisesti valtiovarainministeriön kanssa tiivistä. Varsinkin taloudellisen tilanteen seuranta ja talouspolitiikan koordinointi on edellyttänyt jatkuvaa yhteydenpitoa. Markan ulkoisen arvon vaihtelurajojen muuttaminen on tärkein asia, joka muodollisestikin vaatii Suomen Pankin ja hallituksen yhteistyötä. Esityksen markan ulkoisen arvon muuttamisesta tekevät eduskunnan pankkivaltuusmiehet Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksesta, ja hallituksen on esitys muuttumattomana joko hyväksyttävä tai hylättävä.

Eduskunta osallistuu myös keskuspankkipoliittiseen päätöksentekoon. Se päättää rahoitusmarkkinoiden lainsäädännöstä, kuten Suomen Pankin ohjesäännöstä, rahalaista ja valuuttalaista hallituksen esityksestä. Eduskunnan pankkivaliokunta käsittelee eduskunnalle tulevat Suomen Pankkia koskevat asiat. Valiokunta tekee tarpeelliset ehdotukset ja valmistelelee Suomen Pankkia koskevat hallituksen esitykset.

3.7 Rahapolitiikan autonomia

Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset ovat merkinneet keskuspankki-politiikan toimintamahdollisuuksien ja -tapojen oleellista muuttumista. Keskeistä tässä on ollut valuutansäännöstelyn lieventäminen ja sen tehokkuuden vähentyminen ja ulkomaisten pääomanliikkeiden herkistyminen kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron ja valuuttakurssiodotusten suhteen. Pääoman liikkuvuuden lisääntyminen on merkinnyt kiinteisiin valuuttakursseihin nojautuvan valuuttakurssipolitiikan oloissa sitä, että mahdollisuudet harjoittaa itsenäistä kotimaista rahapolitiikkaa ovat selvästi vähentyneet.

Rahapolitiikan itsenäisyydellä (autonomialla) tarkoitetaan mahdollisuutta tarpeen vaatiessa ylläpitää kotimaassa muista maista poikkeavaa rahoitusmarkkinoiden kireyttä (korkotasoa). Pitkällä aikavälillä mahdollisuudet tässä suhteessa ovat selvästi heikommat kuin lyhyellä aikavälillä. Näin ollen autonomia voidaan myös ymmärtää sen aikavälin pituudeksi, jonka kuluessa muista maista poikkeava korkopolitiikka on mahdollista. Ääritapauksessa pieni avotalous, joka ylläpitää kiinteitä valuuttakursseja ja jonka ulkomaiset pääomanliikkeet ovat täysin säännöstelemättömät tai säännöstely tehotonta, ei pysty harjoittamaan itsenäistä rahapolitiikkaa edes lyhyellä aikavälillä.

Rahapolitiikan autonomian väheneminen on näkynyt siten, että viime vuosina Suomen Pankki on ajoittain joutunut intervenoimaan tuntuvasti valuuttamarkkinoilla valuuttaindeksiluvun pitämiseksi vakaana. Tästä huolimatta kurssisidonnaisuus määrää jo lyhyelläkin aikavälillä kotimaisten korkojen kehityksen ja pitemmällä aikavälillä asettaa puitteet myös tulo- ja finanssipolitiikalle.

Rahapolitiikan itsenäisyyttä voidaan lyhyellä aikavälillä pyrkiä tukemaan vähentämällä kotimaisten ja ulkomaisten vaateiden korvattavuutta (substituotivuutta) ja siten eristämällä kotimaisia ja ulkomaisia rahoitusmarkkinoita toisistaan. Itsenäisen rahapolitiikan mahdollisuutta voidaan ajatella tarvittavan silloin, kun talouspolitiikan tavoitteet ja talouden rakenteet poikkeavat toisistaan eri maissa tai kun halutaan torjua erilaisia taloudellisia häiriöitä. Myös suhdanne-

dynamiikka ja talouspolitiikan onnistumisen edellytykset vaihtelevat eri maissa. Näistä syistä ainakin osittain muista maista riippumattomalle rahapolitiikalle on tarvetta, jos sillä voidaan arvioida saatavan aikaan kansantaloudellista hyötyä.

Rahapolitiikan autonomiaa voidaan tukea joko joustavalla valuuttakurssipolitiikalla tai valuutansäännöstelyn tiukentamisella. Vaikka valuuttaindeksin ja siten valuuttakurssien ei ole sallittu määräytyä täysin vapaasti valuuttamarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan perusteella, autonomiaa on voitu jossain määrin tukea luopumatta kiinteästä kurssista antamalla kurssin viime vuosina heilahdella päivittäin. Lisääntynyt valuuttakurssi epävarmuus on saattanut vähentää yritysten ja pankkien halukkuutta käyttää ulkomaista pääomaa ja sijoituksia ja siten pienentää pääomanliikkeiden herkkyyttä.

Toinen mahdollisuus tukea rahapolitiikan autonomiaa olisi valuutansäännöstelyn tiukentaminen kotimaisten ja ulkomaisten vaateiden substituotavuuden vähentämiseksi. Tämä ei kuitenkaan ole realistinen vaihtoehto, koska se merkitsisi Suomen rahoitusmarkkinoiden eristämistä kansainvälisistä markkinoista.

Suomen Pankissa tehtyjen tutkimusten mukaan jo 1970-luvulla selvästi yli puolet rahan tarjonnan kotimaisten erien muutoksista kumoutui lyhytaikaisten pääomanliikkeiden kautta. Tämä ns. vuotokerroin on ykkösen suuruinen silloin, kun kotimaiset ja ulkomaiset vaateet ovat täydellisiä substituutteja keskenään. Tällöin muutokset kotimaisen rahan tarjonnassa vuotavat pääomanliikkeiden välityksellä ulkomaille kokonaisuudessaan ja kotimainen markkinakorko ei muutu, eli rahapolitiikan autonomiaa ei ole laisinkaan. Sitä vastoin jos substituotavuutta ei ole lainkaan, vuotokerroin on nollan suuruinen ja autonomia täydellistä. Tässä tapauksessa ei vuotoa tapahdu ja kotimaisen rahan tarjonnan muutokset välittyvät koko painollaan markkinakorkoon.

Lisääntynyt korko- ja tuottotietoisuus, suomalaisten pankkien ja yritysten kansainvälistyminen, valuutansäännöstelyn liberalisointi sekä rahoitusmarkkinoilla tapahtuneet innovaatiot ovat kaventaneet valuutansäännöstelyn tehokkuutta entisestään 1980-luvulla. Näin ollen

vuotokerroin on nykyisin tuntuvasti suurempi kuin 1970-luvulla ja verraten lyhyelläkin aikavälillä lähentelee ykköstä.

Pääomanliikkeisiin kohdistuvan säätelyn tiukentaminen ei siten ole nykyoloissa realistinen vaihtoehto sen enempää kotimaisen kuin kansainvälisenkään kehityksen valossa. Valuutansäännöstelyn tiukentamiseen tähtäävillä toimenpiteillä saatettaisiin pahimmassa tapauksessa heikentää tuntuvastikin talouden toimintaedellytyksiä. Näyttää siis siltä, että keskuspankkipolitiikassa olennainen valinta on tehtävä rahapolitiikan itsenäisyyden ja joustavan valuuttakurssipolitiikan välillä. Mitä tiukemmin valuuttakurssipolitiikassa halutaan pitää kiinni kiinteästä koriseurannasta, sitä selvemmin on samalla hyväksyttävä itsenäisen rahapolitiikan harjoittamismahdollisuuksien kaventuminen.

Rahapolitiikan autonomian vähenemisestä on seurauksena, että rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa vain rajoitetusti kotimaiseen kysyntään. Näin ollen finanssi- ja tulopolitiikan merkitys kysynnän säätelyssä on kasvanut. Tämä lisävastuu merkitsee, että varsinkin finanssi- mutta myös tulopolitiikka olisi aina suhdannetilanteen mukaan mitoitettava joustavasti ja koordinoitava rahapolitiikan kanssa.

4 LOPUKSI

Suomessa rahoitusmarkkinoiden muutos säännöstellyistä markkinaehtoisiksi on jo suurelta osin tapahtunut. Rahoitusmarkkinoiden kehittymisen myötä monipuoliset markkinaehtoiset rahoitus- ja sijoitusmahdollisuudet ovat meilläkin pitkälti tosiasia, vaikka Suomessa kehitys on tapahtunut selvästi myöhemmin kuin useimmissa muissa markkinatalousmaissa. Suurimpia puutteita Suomen rahoitusmarkkinoilla on pitkäaikaisten rahoitusvaateiden, joukkolainojen markkinoiden kehittymättömyys.

Tapahtumassa oleva laajamittainen integraatio Euroopassa ja erityisesti yhtenäisiin rahoitusmarkkinoihin pyrkiminen Euroopan yhteisön maissa vuoteen 1992 mennessä tulee aiheuttamaan muutospaineita Suomenkin rahoitusmarkkinoilla ja erityisesti pankkien kilpailuolosuhteissa ja toimintaedellytyksissä, mutta myös keskuspankki- ja erityisesti valuuttakurssipolitiikassa.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen liittyvä pääomanliikkeiden esteiden poistaminen tulee voimistamaan samansuuntaisia paineita myös Suomessa. Pääomanliikkeiden säätelyn lieventäminen johtaa kilpailun kiristymiseen Suomenkin rahoitusmarkkinoilla. Lisäksi rahoituksen välitystä koskevat lait ja säädökset sekä verotus yhtäläistyvät finanssi-integraation seurauksena.

Myös arvopaperimarkkinoiden kehittyminen ja laajeneminen lisää osaltaan kilpailua. Muutokset verotuksessa, rahoituksen välityksen eri kanavien toimintaedellytysten yhdenmukaistuminen ja arvopaperistuminen lisäävät joukkovelkakirja- ja osakemarkkinoiden merkitystä. Vaikka pankit pyrkivät olemaan mukana näillä markkinoilla, myös erilaisten arvopaperiyhtiöiden määrä kasvaa.

Suomen valuuttakurssipolitiikan kannalta keskeisintä integraatiossa on EY-maiden valuuttakurssipolitiikkaa koskevan EMS-yhteistyön tiivistyminen ja mahdollinen alueellinen laajentuminen. Muutokseen voidaan Suomessa reagoida - mikäli kiinteän kurssin tavoitteesta ei luovuta - lähinnä kolmella tavalla. Yksinkertaisinta olisi jatkaa nykyistä valuuttakoriin kiinnitettyä kurssipolitiikkaa. Tällöin EMS:n laajeneminen näkyisi järjestelmään kuuluvien maiden valuuttojen painon lisääntymisenä indeksissä ja talouspolitiikan kiinteämpänä sitoutumisena EMS-alueeseen.

Mikäli Englanti, Ruotsi ja Norja liittyisivät järjestelmään, olisi EMS-valuuttojen ja niihin sidoksissa olevien valuuttojen paino valuuttaindeksissä jo selvästi yli 80 %. Tässä tilanteessa olisi valuuttakurssipolitiikka käytännöllisesti katsoen ilman muodollista sitoutumistakin kiinnitetty EMS-valuuttoihin.

TAULUKKO 4. EMS-VALUUTTOJEN PAINOT VALUUTTAINDEKSISSÄ, %

(1) EMS	(2) EMS+CHF+ATS	(3) 2+ (SEK- ja NOK-korit eliminoitu)	(4) 3+GBP	(5) 2+GBP+SEK+NOK
44.8	47.5	60.8	78.3	86.0

Kiinteäkurssipolitiikan onnistuminen edellyttää yleisön tiedostavan sen, että tulo- ja finanssipolitiikassa on noudatettava vähintään samaa pidättyvyyttä kuin niissä maissa, joihin kurssi on kiinnitetty. Näiden edellytysten selkeyttämiseksi voitaisiin markan ulkoinen arvo sitoa yksipuolisesti EMS-valuuttoihin eli käytännössä D-markkaan. Sitoutuminen kaventaisi kotimaisen talouspolitiikan liikkumavaraa, kun talouspolitiikan rajoitteena olisi kiinteän kurssin puolustamiseksi selkeästi käsitettävä EMS-maiden ja erityisesti Saksan liittotasavallan talouspolitiikka. Seurauksena olisi kotimaisen talouskehityksen mukautuminen pitkälti EMS-maiden kehitykseen.

Inflaatio-odotusten taittuminen, joka on sitoutumisen tavoitteena, edellyttää luottamusta kiinteän kurssin politiikkaan. EMS-järjestelmän keskeinen etu on, että ylikansallisella sitoutumisella voidaan saada aikaan vankempi luottamus.

Kolmas mahdollisuus olisikin sitoa markka kansainvälisellä sopimuksella EMS-valuuttoihin. Tällöin luottamus kiinteän kurssin politiikkaan olisi nykyistä oleellisesti parempi, kun markan ulkoisen arvon muutokset eivät olisi yksipuolisesti Suomen viranomaisten määrättävissä. Luottamusta kasvattaisivat osaltaan järjestelmään kuuluvat rahoitusmahdollisuudet. Mikäli kotimaista talouspolitiikkaa ei onnistuttaisi harmonisoimaan riittävästi EMS-maiden talouspolitiikkaan, olisi vaarana Suomen päätyminen heikkojen EMS-maiden ryhmään, jolloin valitusta valuuttakurssipolitiikasta aiheutuisi pysyvästi huonontunut kilpailukyky ja korkea reaalikorko.

Liittyminen EMS-järjestelmään ei ole kaikissa maissa riittävästi lisännyt luottamusta kiinteän valuuttakurssin politiikkaan. Kokemukset viittaavat

siihen, että järjestelmä ei ole välttämättä muuttanut talouspolitiikkaa inflaatiota vastustavaan suuntaan. Suomeksikaan ei siten raha- ja finanssipolitiikan sen enempää kuin tulopolitiikankaan kurinalaisuus välttämättä lisääntyisi. EMS-järjestelmä ei myöskään ole merkinnyt jäsenilleen kailta osin hyvinvoinnin kasvua. Erityisesti inflaation hidastuminen EMS-maissa on aikaansaatu muita maita hitaamman kasvun ja korkeamman työttömyyden kustannuksella. Lisäksi EMS-jäsenyyden vuoksi marka kelluisi järjestelmän ulkopuolisiin valuuttoihin nähden, mikä puolestaan voisi merkitä Suomelle uudenlaisia ongelmia.

Keskeisin ongelma on kuitenkin se, voidaanko valuuttakurssijärjestelmän valinnalla saada aikaan riittävää luottamusta noudatettavaan politiikkaan, ja syntykö tulo- ja finanssipolitiikkaan näin sitä kurinalaisuutta, joka on politiikan onnistumisen edellytyksenä.

Lopuksi voidaan todeta, että rahoitusmarkkinoiden kehitys heijastuu markkinaosapuolien toimintamahdollisuuksiin ja -tapoihin. Kotitalouksien ja yritysten kannalta pankkikilpailun kiristyminen ja rahoituksen välityksen tehostaminen, muutokset verotuksessa sekä arvopaperimarkkinoiden syveneminen merkitsevät ennen kaikkea rahoitusmarkkinainstrumenttien monipuolistumisen vuoksi luotto- ja sijoitusmahdollisuuksien parantumista. Selvimmin tämä heijastuu kotitalouksiin sitä mukaan kun niiden tuotto- ja kustannustietoisuus kasvaa ja ne oppivat käyttämään hyväksi rahoitusmarkkinoiden uusia mahdollisuuksia. Toisaalta sekä yritysten että varsinkin kotitalouksien korko- ja valuuttakurssiriskit lisääntyvät. Tästä syystä olisi tärkeää, että talousyksiköt tiedostaisivat nämä riskit ja voisivat tarkoituksenmukaisella tavalla suojautua niiltä.

Myös pankkien on varauduttava entistä enemmän korkoheilahtelujen ja toimintojen kansainvälistymisen lisääntymisen sekä uusien instrumenttien myötä riskien ja kannattavuuden heilahtelujen kasvuun. Tämä korostaa riskien hallinnan ja seurannan merkitystä sekä riittävän vakavaraisuuden tarvetta.

Keskuspankkipolitiikan kannalta rahoitusmarkkinoiden kehitys merkitsee lähinnä kahta seikkaa. Toisaalta keskuspankkirahoitusjärjestelmää ja interventiomuotoja on kehitettävä vastamaan uusia olosuhteita ja toisaalta on tehostettava erilaisten riskien seuraamista ja ennakointia rahoitusmarkkinoiden vakaan kehityksen turvaamiseksi.

LIITE

KESKEISIÄ RAHA- JA VALUUTTAPOLIITTISIA TOIMENPITEITÄ VUOSINA 1980 - 1989

1980

Tammikuu Markan ulkoinen arvo

Valtioneuvosto hyväksyi 30.1. Suomen Pankin esityksen valuuttaindeksiluvun vaihtelurajojen alentamisesta. Uudeksi ylärajaksi asetettiin 119.0 ja alarajaksi 112.0. Vaihtelurajat olivat aikaisemmin 121.0 ja 114.0. Indeksiluku pidettiin ennallaan.

Helmikuu Korkopolitiikka

Suomen Pankki toteutti korkojen yleisen korotuksen 3/4 prosenttiyksiköllä 1.2. Suomen Pankin peruskorko nousi 8 1/2 prosentista 9 1/4 prosenttiin.

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki muutti 1.2. pankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja. Liikepankkien peruskorkoisten keskuspankkiluotto-kiintiöiden yhteismäärä korotettiin 200 milj. markasta 1 000 milj. markkaan. Samalla poistettiin liikepankkien päivälotto-oikeuksien ehdottomat ylärajat sekä mahdollisuus tehdä obligaatioiden termiinkauppoja. Tilalle tuli järjestely, jonka mukaan Suomen Pankki perii tietyt rajat ylittävistä päivälutosta asteittain nousevaa lisäkorkoa. Kiintiöiden tavoin myös lisäkorkorajat määriteltiin kuukausikeskiarvoina.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.2 prosentista 3.4 prosenttiin helmikuun lopun ottolainauskannasta.

Maaliskuu Markan ulkoinen arvo

Markan ulkoista arvoa nostettiin 2 % 25.3. laskemalla valuuttaindeksilukua vaihtelualueen puitteissa.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.6 prosenttiin maaliskuun lopun ottolainauskannasta.

- Huhtikuu** **Valuuttojen termiinimarkkinat**
- Suomen Pankki päätti 1.4. lukien lopettaa termiinikurssin määräämisen dollarille ja dollarimääräisten termiiniosopimusten tekemisen valuuttapankkien kanssa.
- Kassavarantotalletukset**
- Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.8 prosenttiin huhtikuun lopun ottolainauskannasta.
- Kesäkuu** **Keskuspankkirahoituksen ehdot**
- Suomen Pankki tiukensi liikepankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja kesäkuun alusta lukien. Keskuspankkiluoton peruskorkoisten kiintiöiden yhteismäärää alennettiin 100 milj. markkaa 900 milj. markkaan. Päiväluottojen lisäkorkoajat alenivat vastaavasti, ja korkeinta lisäkorkoa korotettiin.
- Heinäkuu** **Kassavarantotalletukset**
- Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 4.2 prosenttiin heinäkuun lopun ottolainauskannasta.
- Elokuu** **Keskuspankkirahoituksen ehdot**
- Suomen Pankki alensi elokuun alusta liikepankkien keskuspankkiluoton kiintiöiden yhteismäärän 900 milj. markasta 700 milj. markkaan. Lisäksi alennettiin päiväluottojen lisäkorkorajoja suhteessa kiintiöihin.
- Lokakuu** **Keskuspankkirahoituksen ehdot**
- Suomen Pankki korotti päiväluottojen lisäkorkorajoja suhteessa kiintiöihin lokakuun alusta lukien.
- Marraskuu** **Käteisvaraluotto**
- Suomen Pankki päätti 17.11. lukien myöntää pankeille korotonta käteisvaraluottoa.
- Kassavarantotalletukset**
- Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 4.6 prosenttiin marraskuun lopun ottolainauskannasta.

- Joulukuu Keskuspankkirahoituksen ehdot
- Suomen Pankki alensi joulukuun alusta liikepankkien keskuspankkiluottokiintiöiden yhteismäärän 700 milj. markasta 600 milj. markkaan.
- 1981
- Tammikuu Keskuspankkirahoituksen ehdot
- Joulukuussa tehdyn päätöksen mukaisesti tammikuun aikana sovellettiin tilapäisesti 10 % alennettuja liikepankkien keskuspankkiluoton kiintiöitä.
- Maaliskuu Päiväluottomarkkinat
- Edellisen vuoden keväästä lähtien kiinteänä pidetty päiväluottokorko alennettiin 0.5 prosenttiyksikköä eli 12.0 prosenttiin 3.3. lukien. 19.3. lukien päiväluottokorko alennettiin 11.5 prosenttiin.
- Valuuttamääräykset
- Suomen Pankki päätti 23.3. korottaa ulkomailta ostettavaa vapaa-ajan asuntoa varten myönnettävän valuutanvientiluvan markkamääräistä ylärajaa.
- Päiväluottomarkkinat
- Suomen Pankki muutti 27.3. lukien päiväluottopolitiikkaansa mahdollisen pankkilakon varalta siten, että päiväluottokorko aleni lineaarisesti 11.5 prosentista keskuspankkirahoituksen kasvun myötä.
- Kassavarantotalletukset
- Suomen Pankki alensi 7.4. taannehtivasti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 4.6 prosentista 4.0 prosenttiin maaliskuun lopun ottolainauskannasta.
- Huhtikuu Päiväluottomarkkinat
- Päiväluottokoroksi asetettiin 11.0 % 10.4. alkaen.
- Keskuspankkirahoituksen ehdot
- Kun pankkilakon uhka lisäsi liikepankkien keskuspankkirahoitusta, päiväluottojen lisäkorkorajoja korotettiin 24.4. jälkikäteen huhtikuun ajaksi.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki alensi kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.6 prosenttiin huhtikuun lopun ottolainauskannasta.

- Elokuu Päiväluottomarkkinat
Päiväluottokorko korotettiin 5.8. lukien 11.5 prosenttiin.
- Syyskuu Keskuspankkirahoituksen ehdot
Suomen Pankki tiukensi syyskuun alusta päiväluottojen lisäkorkosteikkaa.
- Joulukuu Päiväluottomarkkinat
Päiväluottokorko alennettiin 11.0 prosenttiin väliaikaisesti 18.12.1981 - 3.1.1982.
- 1982
- Tammikuu Päiväluottomarkkinat
Päiväluottokorko nousi 4.1. alkaen 11.0 prosentista 11.5 prosenttiin joulukuussa 1981 tehdyn päätöksen mukaan.
Päiväluottokorko nostettiin 11.5 prosentista 12.5 prosenttiin 7.1. alkaen.
- Helmi-
kuu Keskuspankkirahoituksen kiintiöt
Suomen Pankki alensi liikepankkien keskuspankkiluottokiintiöiden yhteismäärän 600 milj. markasta 400 milj. markkaan 1.2. alkaen.
Päiväluottomarkkinat
Suomen Pankki alensi helmikuun alusta päiväluottojen 4 prosentin lisäkoron 3 prosenttiin ja poisti samasta ajankohdasta lähtien 10 prosentin lisäkoron.
Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 12.0 prosentista 11.5 prosenttiin 26.2. alkaen.

Maaliskuu Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 12.0 prosentista 11.5 prosenttiin 5.3. alkaen.

Pankkien antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki täsmensi pankkien antolainauksen keskikoron vuonna 1979 aloitettua alentamisohjelmaa.

Toukokuu Kassavarantotalletussopimus

Kassavarantosopimusta muutettiin 15.5. lukien siten, että kassavarantovelvoitteen yläraja nostettiin 5 prosentista 8 prosenttiin ja velvoitteen kuukausittainen enimmäiskorotus nostettiin 0.4 prosenttiyksiköstä 0.6 prosenttiyksikköön. Samalla kassavarantotalletuksista maksettavaa korkoa korotettiin 1/2 prosenttiyksikköä siten, että se on 1/4 prosenttiyksikköä Suomen Pankin peruskorkoa alhaisempi.

Kesäkuu Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi 1.6. yleistä korkotasoa 3/4 prosenttiyksikköä. Suomen pankin peruskorko aleni 9 1/4 prosentista 8 1/2 prosenttiin. Samalla päätettiin Suomen Pankin muussa kuin pankeille suuntautuvassa kotimaisessa luotonannossa sovellettavan koron vaihteluväliksi peruskorko $\pm 2 \frac{1}{2}$ prosenttiyksikköä. Pankkien antolainauskorkojen yläraja pidettiin ennallaan 12 1/2 prosenttina.

Elokuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti elokuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 3.0 prosentista 3.3 prosenttiin.

Syyskuu Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 11.5 prosentista 11.0 prosenttiin 28.9. alkaen.

Lokakuu Valuuttakurssipolitiikka

Suomen Pankki nosti 6.10. valuuttaindeksiluvun 113.1:stä 118.0:aan eli 4.3 %. Indeksiluvun vaihtelualan rajat pysyivät ennallaan 112.0:na ja 119.0:na.

Valtioneuvosto päätti 10.10. Suomen Pankin esityksestä nostaa valuuttaindeksiluvun vaihtelualan rajoja. Uudet rajat olivat 121.9 ja 127.5. Suomen Pankki nosti 11.10. indeksiluvun 118.0:sta 125.1:een eli 6 %.

Kurssipäätöksien johdosta valuuttakurssit nousivat keskimäärin 10 1/2 % ja markan ulkoinen arvo aleni 9 1/2 %.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki nosti päiväluottokoron 11.0 prosentista 12.0 prosenttiin 11.10. alkaen.

Marraskuu Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki päätti valuuttakurssiratkaisujen yhteydessä nostaa päiväluoton lisäkoron 3.0 prosentista 4.0 prosenttiin 1.11. alkaen. Päiväluottokorko alennettiin 12.0 prosentista 11.5 prosenttiin samasta ajankohdasta lähtien.

Joulukuu Luotonanto valtiolle

Suomen Pankki päätti 3.12. myöntää valtiolle 1 mrd. markan lainan. Laina nostetaan vuoden 1983 aikana ja maksetaan takaisin vuonna 1985.

1983

Tammikuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki poisti päivämarkkinoiden korontasausjärjestelmän 1.1. alkaen. Samalla päivä korko alennettiin 11.5 prosentista 11.0 prosenttiin.

Helmi-kuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi liikepankkien lisäkorottoman päiväluoton käyttöoikeuden yhteismäärän 1 600 milj. markasta 800 milj. markkaan 1.2. alkaen. Samalla alennettiin lisäkorko 4 prosentista 2 prosenttiin.

Samasta ajankohdasta lähtien Suomen Pankki nosti päiväkoron 11.0 prosentista 12.0 prosenttiin.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti helmikuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 3.3 prosentista 3.7 prosenttiin.

Maaliskuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki nosti päiväkoron 12.0 prosentista 13.0 prosenttiin 1.3. alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti maaliskuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 3.7 prosentista 4.1 prosenttiin

Huhtikuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti huhtikuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 4.1 prosentista 4.7 prosenttiin.

Toukokuu Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki päätti, että pankit saavat toukokuun alusta lukien siirtää osan vapaan koronmuodostuksen markkinoilta hankkimansa ottolainauksen korkokustannuksista antolainauskorkoihinsa. Siirrettäväksi osuudeksi määrättiin enintään 40 % niistä erityisottolainauksen korkokustannuksista, jotka ylittävät antolainauksen vuoden 1984 lopun keski-korolle asetetun ylärajan.

Samalla pankkien ylin sallittu antolainauskorko korotettiin 12.5 prosentista 13.0 prosenttiin ja korkoporrastusta koskevat suositukset kumottiin.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki lakkautti 1.5. alkaen päiväluottojen lisäkorkojärjestelmän ja nosti päiväkoron 13 prosentista 15 prosenttiin.

Kotimaisten toimitusten rahoitusjärjestely

Suomen Pankki pienensi osuutensa KTR-luottojen määrästä 50 prosentista 40 prosenttiin 11.5. alkaen.

Terminimarkkinat

Suomen Pankki lopetti ruplan terminikurssien määräämisen ja ruplamääräisten terminikauppojen tekemisen 27.5.

- Heinäkuu Korkopolitiikka
- Suomen Pankki korotti peruskorkonsa 8.5 prosentista 9.5 prosenttiin 1.7., jolloin pankkien anto- ja ottolainauskorot myös nousivat keskimäärin yhden prosenttiyksikön. Ylin sallittu antolainauskorko nostettiin samalla 13 prosentista 14 prosenttiin.
- Financial Futures -sopimukset
- Suomen Pankki päätti sallia suomalaisten pankkien osallistua Financial Futures -markkinoihin omaan tai asiakasyritystensä lukuun. Päätös tuli voimaan 1.7.
- Syyskuu Tuonnin rahoitusluotot
- Suomen Pankki pidensi valuuttapankkien tuojille myöntämien luottojen enimmäisrajan 3 kuukaudesta 6 kuukauteen eräin edellytyksin 1.9. lähtien.
- Päivämarkkinat
- Suomen Pankki nosti päiväkoron 15.0 prosentista 18.0 prosenttiin 15.9. alkaen ja alensi koron 17.5 prosenttiin 23.9. alkaen.
- Lokakuu Antolainauksen keskikoron säätely
- Suomen Pankki korotti 1.10. lukien 40 prosentista 50 prosenttiin sen osuuden, jonka pankit saavat erityisotto-lainauksen korkokustannuksista siirtää antolainauskorkoi-hinsa.
- Päivämarkkinat
- Suomen Pankki alensi päiväkoron 17.5 prosentista 17.1 prosenttiin 6.10. alkaen, 17.0 prosenttiin 12.10. alkaen ja edelleen 16.7 prosenttiin 17.10. alkaen.
- 1984
- Tammikuu Peruskorkoiset kiintiöt
- Liikepankkien peruskorkoiset keskuspankkiluottokiintiöt poistettiin 1.1.1984 alkaen.

Päivämarkkinat

Ulkomaaisessa omistuksessa olevat liikepankit saivat vuoden 1984 alusta lukien samanlaiset oikeudet osallistua Suomen Pankin päivämarkkinoihin kuin kotimaiset liikepankit. Samassa yhteydessä asetettiin päivätalletuksille yläraja, joka oli 20 % kunkin pankin taseen loppusummasta.

Suomen Pankki nosti samasta ajankohdasta lähtien päiväkoron 16.7 prosentista 17.5 prosenttiin.

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki korotti 1.1.1984 lukien 50 prosentista 60 prosenttiin sen osuuden, jonka pankit saavat erityisotto-lainauksen korkokustannuksista siirtää antolainauskorkoi-hinsa. Samalla poistettiin 14 prosentin yläraja yhteisöjen shekki- ja vekseliluotoilta.

Valuuttaindeksi

Markan ulkoista arvoa ilmaisevaa valuuttaindeksilukua las-kettaessa otetaan 1.1.1984 alkaen huomioon ainoastaan ulkomaankaupan kannalta tärkeät vaihdettavat valuutat. Aiemmin indeksiin sisältynyttä Neuvostoliiton ruplaa ei siten enää käytetä.

Maksuvälineiden vienti ja tuonti

Suomen Pankki kumosi 500 markan setelin vienti- ja tuonti-kiellon 1.1. alkaen. Samasta ajankohdasta lähtien korotet-tiin valuuttamääräyksissä olevia markka- ja valuuttamääräisiä rajoja yleensä enemmän kuin rahan arvon muuttuminen olisi edellyttänyt. Esim. maasta vietävien maksuvälineiden enimmäismäärä nostettiin 5 000 markasta 10 000 markkaan matkaa ja henkilöä kohden.

Helmi- ja maaliskuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti helmikuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 4.7 prosentista 5.0 prosenttiin.

Maaliskuu Markan ulkoinen arvo

Suomen Pankki vahvisti 27.3.1984 markan ulkoista arvoa noin yhden prosentin verran valuuttaindeksiluvun vaihtelu-alueen puitteissa.

Kotimaisten toimitusten rahoitusjärjestely

Suomen Pankki supisti osuutensa kotimaisten toimitusten rahoitusluotoista 40 prosentista 30 prosenttiin 27.3.1984 lähtien. Samassa yhteydessä korotettiin rahoitettavan toimituksen kauppahinnan alaraja 300 000 markasta 400 000 markkaan.

Lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitusjärjestely

Suomen Pankki päätti 27.3.1984 alentaa lyhytaikaisten vientiluottojen keskimäärän yritystä ja vuotta kohti 50 miljoonasta 30 miljoonaan markkaan.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti maaliskuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 5.0 prosentista 5.4 prosenttiin.

Huhtikuu

Päivämarkkinat

Suomen Pankki poisti pankkien päivätalleteksille asetetun ylärajan 1.4.1984 alkaen. Samasta ajankohdasta Suomen Pankki alensi päiväkoron 17.5 prosentista 17.0 prosenttiin. Päiväkorke alennettiin edelleen 16.7 prosenttiin 17.4. alkaen ja 16.5. prosenttiin 19.4. alkaen.

Toukokuu

Päivämarkkinat

Suomen Pankki nosti päiväkoron 16.5 prosentista 16.8 prosenttiin 29.5. alkaen.

Heinäkuu

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 16.8 prosentista 16.5 prosenttiin 3.7. alkaen.

Syyskuu

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 16.5 prosentista 16.0 prosenttiin 7.9. alkaen ja edelleen 15.8 prosenttiin 28.9. alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki solmi pankkien kanssa 7.9. uuden kassavarantosopimuksen. Sen mukaan kassavarantopohja käsittää normaaliehtoisen ottolainauksen lisäksi valuuttamääräisen ottolainauksen kokonaisuudessaan, erityisottolainauksen sekä pankkien ulkomaisen nettovelan eräin vähennyksin.

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki muutti 7.9. tekemällään päätöksellä rahalaitosten antolainauksen keskikoron säätelyä. Uuden järjestelmän mukaan sallitaan rahalaitoksen antolainauksen keskikoron olla enintään yhtä suuri kuin Suomen Pankin peruskorko lisättyinä 30 prosentilla kustannusvaikutuksesta, joka aiheutuu siitä, että rahalaitoksen koko ottolainauksen keskikorko on suurempi kuin Suomen Pankin peruskorko miinus 6.5 prosenttiyksikköä. Uusi järjestelmä tulee asteittain voimaan lokakuun alusta lähtien.

Lokakuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 15.8 prosentista 15.6 prosenttiin 26.10. alkaen.

Marraskuu Kotimaisten toimitusten rahoitus

Suomen Pankki päätti korottaa KTR-luotoista perittävää korkoa yhden prosenttiyksikön eli 10.5 prosenttiin. Samassa yhteydessä korotettiin rahoitettavan toimituksen kauppahinnan alaraja 1 milj. markkaan sekä luotonvarausprovision enimmäismäärä 0.35 prosenttiin. Muutokset koskevat 1.11.1984 alkaen myönnettäviä KTR-luottoja.

Suomen Pankin luotonvarauspöytäkirjat

Suomen Pankki irtisanoi 16.11. luotonvarauspöytäkirjat, joita sillä oli eräiden kansainvälisten pankkiryhmiä kanssa yhteensä 1.5 mrd:n Yhdysvaltain dollarin arvosta.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 15.6 prosentista 15.4 prosenttiin 14.11. alkaen ja edelleen 15.2 prosenttiin 30.11. alkaen.

Joulukuu Pankkien ulkomainen antolainaus ja ulkomaiset arvopaperikaupat

Suomen Pankki antoi pankeille joulukuun alussa voimaan tulleilla luvilla entistä laajemmat mahdollisuudet ulkomaiseen antolainaukseen sekä kauppoihin ulkomaisilla arvopapereilla, erityisesti osakkeilla. Nämä luvat edellyttävät

ulkomailla asuville myönnettyjen luottojen sekä vastaavien arvopaperistojen jälleenrahoittamista pääosin ulkomaista luottoa käyttämällä.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 15.2 prosentista 14.8 prosenttiin 21.12. alkaen.

1985

Tammikuu Lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitusjärjestely

Suomen Pankki korotti 1.1. alkaen lyhytaikaisista vientiluotoista pankeilta perimäänsä korkoa siten, että se luottoajasta riippumatta on sama kuin Suomen Pankin kulloinkin voimassa oleva peruskorko. Pankkien yrityksiltä perimä korko on 0.25 prosenttiyksikköä korkeampi kuin peruskorko. Samassa yhteydessä Suomen Pankki alensi rahoittamiensa lyhytaikaisten vientiluottojen keskimäärän yritystä ja vuotta kohti 30 milj. markasta 20 milj. markkaan.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 14.8 prosenttiin 11.1. alkaen ja edelleen 14.2 prosenttiin 25.1. alkaen.

Helmi- kuu Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 9.5 prosentista 9 prosenttiin 1.2. alkaen. Rahalaitosten edellytettiin yleensä alentavan vanhojen lainojen korkoja 0.5 prosenttiyksiköllä samasta ajankohdasta lukien. Myös rahalaitosten antolainauskorkojen yläraja aleni 13.5 prosenttiin. Lisäksi pankkien verovapaiden talletustilien korot alenivat keskimäärin 0.5 prosenttiyksiköllä.

Kotimaiset ulkomaan rahan määräiset luotot

Suomen Pankki päätti, että valuuttapankin myöntämät kotimaiset ulkomaan rahan määräiset luotot, jotka eivät perustu Suomen Pankin lupiin, saavat 1.2. alkaen olla yhteismäärältään enintään yhtä suuret kuin niiden talletusten yhteismäärä, jotka valuuttapankit ovat ottaneet vastaan kotimaisille valuuttatileille muilta kuin pankeilta.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 14.2 prosentista 14.0 prosenttiin 26.2. alkaen.

Maaliskuu Valuuttaoptiot

Suomen Pankki päätti antaa valuuttapankeille oikeuden tehdä optiosopimuksia 1.3. alkaen. Sopimukset eivät kuitenkaan saa koskea Suomen markkoina noteerattuja valuuttakursseja.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki tarkisti eräiltä osin valuuttamääräyksiä 1.3. alkaen. Muutoksista tärkeimmät olivat:

- Ulkomaalaisten Suomeen tekemien suorien sijoitusten osinkotulot saadaan siirtää ulkomaille valuuttapankin kautta ilman Suomen Pankin erityislupaa.
- Ulkomailla asuvan puolesta annetun vakuuden ottaminen ulkomailla asuvalta on sallittu ilman Suomen Pankin erityislupaa. Vastaavasti Suomessa asuvan puolesta vakuuden antaminen ulkomailla asuvalle on sallittua ilman erityislupaa.

Huhtikuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 14.0 prosentista 13.8 prosenttiin 26.4. alkaen.

Kesäkuu Joukkovelkakirjalainojen myyminen ulkomaille

Suomen Pankki kielsi valuuttamääräysten muutoksella Helsingin Arvopaperipörssissä noteerattujen obligaatioiden, debentuurien ja muiden joukkovelkakirjalainojen myynnin ulkomailla asuville toistaiseksi 24.6. alkaen.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 13.8 prosentista 13.6 prosenttiin 26.6. lähtien.

Elokuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 13.6 prosentista 13.3 prosenttiin 15.8. lähtien.

7/Syyskuu Valuuttojen terminimarkkinat

Suomen Pankin uudet valuuttojen terminimarkkinoita koskevat määräykset tulivat voimaan 1.9. Näissä määräyksissä yrityksille annetaan mahdollisuus tehdä terminisopimuksia suoraan valuuttasaamisten ja -velkojen välisen nettovaluuttaseman perusteella. Myös liiketoimikohtaisen terminoinnin mahdollisuus säilytettiin.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 13.3 prosentista 12.9 prosenttiin 17.9. alkaen.

Lokakuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 12.9 prosentista 12.6 prosenttiin 18.10. alkaen.

Marraskuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 12.6 prosentista 12.4 prosenttiin 5.11. alkaen ja edelleen 12.0 prosenttiin 26.11. alkaen.

Joulukuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 12.0 prosentista 11.7 prosenttiin 27.12. alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi kassavarantovelvoitteen 5.6 prosentista 5.3 prosenttiin joulukuun kassavarantopohjasta.

1986

Tammikuu Korkopoliittika

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 9.0 prosentista 8.5 prosenttiin 1.1.1986 alkaen. Samassa yhteydessä poistettiin rahalaitosten antolainauskorkojen yläraja. Suomen Pankki edellytti kuitenkin, että omaan käyttöön tulevan asunnon hankintaan myönnettävien luottojen korkoja ei nosteta suhteessa peruskorkoon.

Rahalaitosten edellytettiin alentavan vanhojen lainojen sekä verovapaiden talletustilien korkoja yhteensä 0.5 prosenttiyksikköä.

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki muutti rahalaitosten antolainauksen keski-korkosäätelyä vuoden 1986 alusta lukien. Keski-korko saa olla kunkin kalenterikuukauden lopussa enintään yhtä suuri kuin Suomen Pankin peruskorko lisättynä 1.75 prosenttiyksiköllä. Jos rahalaitoksen koko markkaottolainauksen keski-korko ylittää Suomen Pankin peruskoron enemmän kuin

1.25 prosenttiyksiköllä, rahalaitoksen antolainauksen keski-korko saa olla enintään yhtä suuri kuin kyseisen kuukauden ottolainauksen keskikorko lisättynä 0.5 prosenttiyksiköllä.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti vuoden 1986 alusta päivämarkkinoiden korkojärjestelmää siten, että se maksaa päivätalletuksille alempaa korkoa kuin se veloittaa päiväluotoista. Talletuksille maksettava korko oli 2.1. alkaen 11.0 %.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Valuuttalaki uudistettiin vuoden 1986 alusta viideksi vuodeksi. Samalla jatkettiin Suomen Pankin valuutansäännöstelyvaatimuksia ja selvennettiin määräyksiä. Mm. seuraavassa esitettyjä määräyksiä lievennettiin. Tuonnin yliaikamaksujärjestelmä poistettiin. Tuonnin toimitusluottojen enimmäisluottoajaksi tuli 6 kk eli sama kuin entinen yliaikamaksuton toimitusluottoaika. Sijoitukset noteerattuihin ulkomaisiin arvopapereihin ja ulkomaisten rahalaitosten tileille sallittiin 10 000 markan enimmäismäärään kalenterivuotta ja henkilöä kohti. Ulkomaisen vapaa-ajanasunnon enimmäishinta nostettiin 600 000 markkaan. Siirtolaisvaluutan yläraja nostettiin samoin 600 000 markkaan yksin muuttavaa henkilöä kohden ja 400 000 markkaan henkilöä kohti, jos muuttavia perheenjäseniä on useampia. Valuuttapankeille annettiin oikeus luovuttaa matkavaluuttaa ilman ylärajaa matkavaluutan ostajan tekemän kustannuserittelyn perusteella. Arvopapereiden välittäjille annettiin samat oikeudet kuin valuuttapankeille toimia Suomessa asuvien ja ulkomailla asuvien välisten arvopaperikauppojen välittäjinä.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi kassavarantovelvoitteen 5.3 prosentista 5.0 prosenttiin tammikuun kassavarantopohjasta.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 11.7 prosentista 11.4 prosenttiin ja päivätalletuskoron 11.0 prosentista 10.7 prosenttiin 24.1. alkaen.

Helmi-kuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi kassavarantovelvoitteen 5.0 prosentista 4.7 prosenttiin helmikuun kassavarantopohjasta.

Maaliskuu Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 8.5 prosentista 8.0 prosenttiin 1.3.1986 alkaen. Tämän päätöksen johdosta vanhojen luottojen korkojen korot alenivat yleensä 0.5 prosenttiyksikköä. Verovapaiden talletusten korot alenivat saman määrän.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 11.4 prosentista 11.2 prosenttiin ja päivätalletuskoron 10.7 prosentista 10.5 prosenttiin 3.3. alkaen.

Toukokuu Markan ulkoinen arvo

Markan ulkoista arvoa laskettiin 1.6 % 16.5. nostamalla valuuttaindeksilukua vaihtelualueen puitteissa.

Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 8.0 prosentista 7.0 prosenttiin 19.5. alkaen. Samalla pankkien vanhojen luottojen korot alenivat 1 prosenttiyksikön. 12:n ja 24:n kuukauden määräaikaistalletusten korot alenivat sen sijaan enintään 0.75 prosenttiyksikköä. Muut verovapaat talletuskorot alenivat enintään 1 prosenttiyksikön.

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki nosti 19.5. alkaen antolainauksen keskikoron ylärajaa suhteessa peruskorkoon 0.25 prosenttiyksiköllä. Uusi yläraja oli Suomen Pankin peruskorko lisättynä 2 prosenttiyksiköllä eli 9 %. Jos rahalaitoksen koko markkaintolainauksen keskikorko ylitti Suomen Pankin peruskoron yli prosenttiyksiköllä, rahalaitoksen antolainauksen keskikorko sai olla enintään yhtä suuri kuin kyseisen kuukauden ottolainauksen keskikorko lisättynä 1 prosenttiyksiköllä.

Päivämarkkinat

Eduskunnan pankkivaltuusmiehet antoivat Suomen Pankin johtokunnalle oikeuden nostaa päiväkorkoja tarvittaessa 30 prosenttiin 16.5. - 15.6.1986. Tätä ennen ja tämän jälkeen päiväkorkojen yläraja oli ennallaan eli peruskorko + 15 prosenttiyksikköä.

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

voimaantulo- päivä :	päiväluotto- korko, %	päivätalletus- korko, %
13.5.1986	13.0	12.3
14.5.1986	16.0	15.3
16.5.1986	14.0	13.3
20.5.1986 (I)	13.0	12.3
20.5.1986 (II)	12.0	11.3
22.5.1986	11.0	10.3

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti antaa 13.5.1986 alkaen valuuttapankeille luvan myös pitkäaikaisten vientisaamisten rahoittamiseen ulkomaisella luotolla. Samoin päätettiin antaa viejille hakemuksesta lupia pitkäaikaisten vientisaamisten rahoittamiseen ulkomaisella luotolla, jonka viejät ottavat omissa nimissään.

Suomen Pankki poisti pankkien välittämiltä lyhytaikaisilta tuonnin rahoitusluotoilta ylärajan 16.5.1986 lukien. Samalla päätettiin 30.6. alkaen rinnastaa pankkien vastaanottamat kotimaiset valuuttatalletukset pankkien luotonottoon ulkomailta ja poistaa tällä tavalla käytännössä pankeilta mahdollisuus myöntää kotimaisten valuuttatalletusten perusteella ns. fennoluottoja.

Kesäkuu

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi 6.6. päiväluottokoron 10.8:aan ja päivätalletuskoron 10.1 prosenttiin.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki tarkisti valuuttamääräyksiä 16.6.1986 lukien. Muutosten pääkohdat olivat seuraavat:

Kielto, joka koski suomalaisten joukkovelkakirjojen myyntiä ulkomailla asuville, purettiin siltä osin kuin joukkovelkakirjat ostetaan aiemmin hankittujen suomalaisten joukkovelkakirjojen tuotoilla, niiden myynnistä hankituilla varoilla tai Suomesta ulkomaille muuttaneen Suomessa olevilla varoilla.

Valuuttapankit ja muut arvopapereiden välittäjät saivat oikeuden myydä omasta salkustaan valuuttamääräysten sisältämin määrärajoituksin ulkomaisia arvopapereita Suomessa asuville.

Lisäksi valuuttamääräyksiä lievennettiin lähinnä tavara- ja palvelumaksujen osalta ja eräitä valuuttamääräyksiin sisältyviä määrärahoja nostettiin.

Elokuu Päivämarkkinat

Eduskunnan pankkivaltuusmiehet antoivat 31.7. Suomen Pankin johtokunnalle tilapäisvaltuudet päiväkoron nostamiseen rajattomasti.

Suomen Pankki muutti päiväkorvoja elokuussa seuraavasti:

voimaantulo- päivä	päiväluotto- korko	päivätalletus- korko
1.8. (I)	11.2	10.2
1.8. (II)	11.6	10.6
4.8.	12.4	11.4
5.8. (I)	13.2	12.2
5.8. (II)	15.2	14.2
5.8. (III)	25.0	24.0
7.8	40.0	39.0
14.8.	35.0	34.0
15.8. (I)	30.0	29.0
15.8. (II)	25.0	24.0
18.8.	20.0	19.0
20.8.	19.0	18.0
26.8.	18.0	17.0
29.8.	17.0	16.0

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki lopetti pankkien antolainauksen keskikorko-säätelyn 1.8.1986 lukien.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti 1.8.1986 vapauttaa säännöstelystä tehdasteollisuusyritysten ja varustamoiden vähintään 5 vuoden ulkomaiset luotot niiden oman toiminnan rahoittamiseksi. Vapauttamispäätös ei koskenut Suomen markan määräisiä joukkovelkakirjaemissioita.

Syyskuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki päätti pankkien kanssa solmitusta kassavarantosopimuksesta poiketen maksaa syys-joulukuulta 1986 kassavarantotalletuksille korkoa, joka on 3 prosenttiyksikköä alle Suomen Pankin peruskoron.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

voimaantulo- päivä	päiväluotto- korko, %	päivätalletus- korko, %
2.9.	16.0	15.0
5.9.	15.0	14.0
9.9.	14.0	13.0
12.9.	13.5	12.5
18.9.	13.0	12.0
26.9.	12.5	11.5

Lokakuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

voimaantulo- päivä	päiväluotto- korko, %	päivätalletus- korko, %
2.10.	12.0	11.0
16.10.	11.8	10.8

Pankkivaltuusmiesten päätös, jolla päiväluottokoron yläraja poistettiin, umpeutui 21.10.1986. Tästä päivästä lähtien päiväluottokoron yläraja oli jälleen peruskorko + 15 prosenttiyksikköä.

Marraskuu Antolainauksen korot

Suomen Pankki päätti 28.11.1986, että pankit vastedes solmittavissa lyhyissä (enintään 1 vuosi) ja keskipitkissä (yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta) luottosopimuksissa voivat sitoa luottokoron viitekorkoon, joka heijastaa markkinaehtoisen rahoituksen kustannusta. Tällaisen viitekoron käyttöönoton edellytyksenä on Suomen Pankin hyväksyminen.

Kaikissa asuntoluotoissa ja pitkäaikaisissa, yli 5 vuoden, luotoissa edellytettiin edelleen peruskorkosidonnaisuutta tai kiinteäkorkoisuutta. Näitä korkoehtoja voidaan soveltaa edelleen myös lyhyisiin ja keskipitkiin luottoihin samoin kuin päiväkkosidonnaisuutta lyhytaikaisiin luottoihin.

Joulukuu Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki otti 1.12.1986 alkaen käyttöön järjestelmän, jossa pankit voivat saada keskuspankkirahoitusta päiväluottojen ohella myös pitempiaikaisina kiinteäkorkoisina keskuspankkiluottoina. Aluksi niitä myönnetään yksinomaan 3 kuukauden luottoina ja niiden määrät ja korot määräytyvät.

pankkien esittämien tarjousten perusteella Suomen Pankin keskuspankkirahoitukselle asettamien tavoitteiden mukaisesti. Määräaikaisen kiinteäkorkoisen keskuspankkirahoituksen koron yläraja on sama kuin päiväluottokoron eli peruskorko +15 prosenttiyksikköä.

Tässä vaiheessa Suomen Pankki ei sitoutunut ottamaan vastaan pitkäaikaisia kiinteäkorkoisia talletuksia.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päivätalletuskoron 1.12.1986 alkaen 10.8. prosentista 9.0 prosenttiin. Suomen Pankki nosti päiväluottokoron 11.8 prosentista 11.9 prosenttiin 2.12. ja edelleen 12.0 prosenttiin 9.12. alkaen.

Kotimaisten toimitusten rahoitusluotot

KTR-luotoista perittävää korkoa korotettiin 10.12.1986 alkaen yhdellä prosenttiyksiköllä tasolle peruskorko + 2 prosenttiyksikköä. Suomen Pankin rahoitusosuus KTR-luotoista korotettiin 30 prosentista 40 prosenttiin 10.12.1986 ja 31.12.1987 väliseksi ajaksi. Samalla päätettiin jälleen sallia KTR-luottojen käyttö saha-investointien rahoituksessa.

1987

Tammikuu Lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitus

Suomen Pankki rajoitti vuoden 1987 alusta lyhytaikaisten vientiluottojen rahoituksen koskemaan vientiyrityksiä, joiden liikevaihto on enintään 200 milj. markkaa.

Uusvientiluotot

Suomen Pankki rajoitti vuoden 1987 alusta uusvientiluottojen käyttöä siten, että uusvientiluotto voi olla yrityskohtaisessa käytössä enintään viiden vuoden ajan ensimmäisen luottoerän nostamisesta. Suomen Pankin uusvientiluotoista perimä korko korotettiin samalle tasolle kuin lyhytaikaisten vientiluottojen rahoituksesta perittävä korko eli Suomen Pankin peruskorkoon.

Kassavarantosopimus

Suomen Pankki ja pankit sopivat kassavarantosopimuksen muuttamisesta 1.1.1987 alkaen, siten että pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset ja eräät pankkien välittämät pitkäaikaiset ulkomaiset luotot eivät enää kuuluneet kassavarantovelvoitteen piiriin.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki alensi 26.1. päiväluottokorkoaan 12.0 prosentista 11.9 prosenttiin.

Helmikuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

voimaantulo- päivä	päiväluotto- korko, %	päivätalletus- korko, %
2.2.1987	11.8	9.0
13.2.1987	11.7	8.5
20.2.1987	11.6	8.0

Määräaikaiset talletukset

Suomen Pankki antoi 4.2.1987 alkaen keskuspankkirahoitukseen oikeutetuille pankeille mahdollisuuden tehdä tarjouksia kolmen kuukauden kiinteäkorkoisista talletuksista Suomen Pankkiin. Tämä mahdollisuus tuli kolmen kuukauden keskuspankkiluottojen rinnalle.

Maaliskuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

voimaantulo- päivä	päiväluotto- korko, %	päivätalletus- korko, %
5.3.1987	11.5	7.5
17.3.1987	11.4	7.5

Pankkien keskuspankkirahoitus

Suomen Pankki täydensi 17.3.1987 rahapolitiikan ohjausjärjestelmää ottamalla koeluonteisesti käyttöön pankkien kanssa tehtävät sijoitustodistusten kaupat määräaikaisluottojen ja -talletusten rinnalle. Samalla päiväluottojen käyttöä rajoitettiin 30.3.1987 alkaen. Keskuspankkirahoitukseen oikeutettu pankki voi päivittäin käyttää päiväluottoa vain 7.5 % oman pääomansa ja kassavarantotalletustensa yhteismäärästä. Ylimenevästä luoton osasta perittiin sakkokorkoa.

Näitä toimenpiteitä edelsi pankkivaltuusmiesten päätös muuttaa johtokunnan korkovaltuuksia seuraavilta osin 1.3.1987 alkaen. Pankkien keskuspankkiluoton korko voitiin vaihtoehtoisesti osaksi tai kokonaan periä sakkokoron luonteisena asetetun rajan tai kiintiön ylitysmaksuna.

Määräaikaistalletusten ja päivätalletusten korkon alaraja poistettiin. Määräaikaisen keskuspankkirahoituksen korkorajoja voitiin soveltaa myös Suomen Pankin sijoitustodistuskaupoissa.

Huhtikuu Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

voimaantulo- päivä	päiväluotto- korko, %	päivätalletus korko, %
2.4.1987	11.2	7.5
29.4.1987	11.0	7.5

Toukokuu Viitekorot

Suomen Pankki vähensi toukokuun alusta rajoituksia, jotka koskivat rahamarkkinakorkojen käyttöä viitekorkoina. Pankit voivat ilman erillistä hyväksymistä käyttää peruskoron ohella myös muuta Suomen Pankin korkoa, julkista markkina-kaupoissa käytettyä rahamarkkinakorkoa tai näiden johdannaisista viitekorkona kaikissa muissa paitsi asuntoluotoissa.

Suomen Pankki ryhtyi toukokuun alusta päivittäin julkaisemaan 1:n, 2:n, 3:n, 6:n, 9:n ja 12 kuukauden heliborkorkoja, joita pankit voivat vastedes käyttää luotonantonsa viitekorkoina. Heliborkorot ovat viiden suurimman pankin kyseisen pituisille sijoitustodistuksille kunakin päivänä klo 13 antamien ostonoteerausten keskiarvoja.

Kesäkuu Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti tarkistaa joitakin valuuttamääräyksiä, jotka tulivat voimaan 15.6.1987.

Suoria sijoituksia ulkomaille sai tehdä joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta ilman Suomen Pankilta etukäteen haettavaa lupaa 30 miljoonan markan sijoitusmäärään asti. Valuuttapankille oli kuitenkin esitettävä Suomen Pankin edellyttämät tiedot.

Tuonnin toimitusluottojen maksuissa sallittiin kuuden kuukauden enimmäisrajan ylitys ilman Suomen Pankin erityislupaa 100 000 markan enimmäismäärän asti.

Ulkomaista vapaa-ajanasuntoa koskevien lupahakemusten käsittely siirrettiin valuuttapankeille.

Sijoitukset ulkomaisiin julkisesti noteerattuihin arvopapereihin sallittiin 50 000 markan enimmäismäärään asti.

Heinäkuu. Päivämarkkinat

Suomen Pankki täydensi 1.7.1987 alkaen liikepankkien Suomen Pankin päiväluottojen käyttöä sääteleviä ehtoja siten, että päiväluottojen käyttöoikeuden pankkikohtainen yläraja oli aina vähintään 10 milj. markkaa.

Elokuu Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki laajensi aiemmin vain teollisuusyrityksille ja varustamoille myönnettyä oikeutta ottaa oman toimintansa rahoittamiseen vähintään 5 vuoden ulkomaisia luottoja. Tämän oikeuden saivat 1.8.1987 lähtien muutkin liiketoimintaa harjoittavat yhtiöt ja osuuskunnat lukuun ottamatta rahoitus- ja vakuutuslaitoksia sekä asunto- ja kiinteistö-osakeyhtiöitä.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti elokuun ottolainaukseen sovellettavan rahalaitosten kassavarantovelvoitteen 4.7 prosentista 4.9 prosenttiin.

Lokakuu Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti, että 1.10.1987 lähtien valuuttapankit saivat kirjoittaa ja ostaa markkaoptioita. Samalla pankki myönsi yrityksille ja muille Suomessa asuville oikeuden ostaa näitä optioita. Pankit olivat aikaisemmin saaneet kirjoittaa valuuttaoptioita mutta eivät markkaoptioita. Markkaoptio oikeuttaa mutta ei velvoita ostamaan tai myymään ulkomaan valuuttaa sovittuun markkakurssiin sovituksen ajan kuluessa.

Pankkien keskuspankkirahoitus

Suomen Pankki myönsi 1.10. alkaen paikallispankeille mahdollisuuden tehdä sijoitustodistuskauppoja Suomen Pankin kanssa edellyttäen, että kyseiset pankit täyttivät kaupankäynnille asetettavat vaatimukset.

Suomen Pankki lisäsi 1.10. lähtien jonkin verran oikeutta käyttää lisäkorotonta päiväluottoa.

Marraskuu Johtokunnan korkovaltuudet

Pankkivaltuusmiehet päättivät Suomen Pankin johtokunnan uusista korkovaltuuksista päiväkorjojen sekä raha- ja pääomamarkkinatoimintaan liittyvien korjojen osalta. Valtuudet tulivat voimaan 16.11.1987.

Päiväkorkovaltuudet säilyivät ennallaan siten, että päiväkorjojen yläraja oli edelleen peruskorko +15 prosenttiyksikköä.

Päivää pitempien korkojen osalta johtokunta voi uusien valtuuksien perusteella hankintansa mukaan ohjata markkinaoperaatioillaan markkinakorkojen kehitystä "putkessa", jonka alarajana oli peruskorko ja ylärajana peruskorko +5 prosenttiyksikköä. Jos korot markkinavoimien vaikutuksesta joutuvat kyseisten rajojen ulkopuolelle, johtokunta voi ryhtyä vain sellaisiin operaatioihin, jotka pienentävät markkinakorkojen etäisyyttä näistä rajoista.

Uudet valtuudet ulotettiin myös 6 kuukautta pitempien vaateiden korkoihin, kun tähän asti raja oli 6 kuukautta.

Joulukuu Suomalaisomisteiset arvopaperiyhtiöt ulkomailla

Suomen Pankki päätti sallia päätoimisesti arvopaperikauppaa käyvien yhtiöiden perustamisen ulkomailla. Oikeus luvan saamiseen myönnettiin valuuttapankeille, valuuttamääräysten tarkoittamille arvopapereiden välittäjille sekä eräin rajoituksin vakuutusyhtiöille.

1988

Tammikuu Erityisrahoitusjärjestelyt

Suomen Pankki muutti kotimaisten toimitusten rahoituksen ehtoja vuoden alusta lukien. Uusien ehtojen mukaan KTR-luottojen korko on 2 1/2 prosenttiyksikköä yli Suomen Pankin peruskoron ja Suomen Pankin rahoitusosuus kauppahinnan luototettavasta osast aon 30 prosenttia.

Korkopolitiikka

Suomen Pankki ryhtyi vuoden alusta laskemaan ja julkaisemaan kerran kuukaudessa pitkäaikaisia 3:n ja 5 vuoden markkina-korkoja, joita pankit voivat käyttää viitekorkoina antolainauksessa (mukaan lukien pankkien myöntämät asuntoluotot). Nämä pitkäaikaiset viitekorot perustuvat verollisten ja kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjojen markkinakorkoihin. Samoin kuin heliborkorot, myös pitkäaikaiset markkinakorot lasketaan viiden suurimman pankin ostonoteerauksista. Näitä pitkiä viitekorkoja pankit voivat vuoden alusta käyttää uusien pitkien asuntoluottojensa viitekorkona peruskoron ohella.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 4.9 prosentista 5.3 prosenttiin tammikuun kassavarantopohjasta.

Helmikuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 5.3 prosentista 5.7 prosenttiin helmikuun kassavarantopohjasta.

Maaliskuu Satovahinkolainat

Suomen Pankki alkoi myöntää maaliskuun alusta talletuspankeille vuoden pituisia satovahinkojen jälleerahoituslainoja. Niiden korko on peruskorko lisättyä yhdellä prosenttiyksiköllä. Näitä lainoja myönnetään enintään 80 % kunkin pankin myöntämien satovahinkolainojen yhteismäärästä.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 5.7 prosentista 5.9 prosenttiin maaliskuun kassavarantopohjasta.

Huhtikuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 5.9 prosentista 6.5 prosenttiin huhtikuun kassavarantopohjasta.

Toukokuu Korkopolitiikka

Suomen Pankki nosti peruskorko 7 prosentista 8 prosenttiin toukokuun 16. päivästä alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 6.5 prosentista 7.0 prosenttiin toukokuun kassavarantopohjasta.

Kesäkuu Ulkomaisen luoton välittäminen

Suomen Pankki täsmensi pitkäaikaisten ulkomaisten luottojen käyttöä koskevia määräyksiään kieltämällä näiden luottojen välittämisen ja edelleen lainaamisen sellaisille talousyksiköille, jotka eivät ole ulkomaiseen luotonantoon oikeutettuja.

Elokuu Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki lievensi ulkomaisia sijoituksia koskevia valuuttamääräyksiä 1.8. alkaen. Ulkomaisia julkisesti noteerattuja arvopapereita saavat sekä yksityishenkilöt että yritykset hankkia 300 000 markan kokonaismäärään saakka aiemman 50 000 markan sijasta. Asunto- ja kiinteistö-sijoitusten yläraja nostettiin 600 000 markasta miljoonaan

markkaan. Muiden kuin rahoitussektorin yritysten suorat sijoitukset vapautettiin luvanvaraisuudesta.

Käteisvaraluotot

Suomen Pankki otti elokuun alusta käyttöön pankkikohtaiset omavastuuosuudet käteisvaraluottojärjestelmään. Korottomat käteisvaraluotot, joista vähennetään omavastuuosuudet, ovat yhtä suuret kuin pankkien markkamääräiset kassat. Käteisvaraluoton omavastuun yhteismäärä on määritelty yleisön hallussa olevan rahan perusteella ja jaettu käteisvaraluottoon oikeutettujen pankkien kesken niiden käyttö-, säästö- ja karttuvien talletustilien suhteessa. Toimenpiteen johdosta pankkien likviditeettiasema keskuspankkiin nähden kiristyi noin miljardilla markalla.

Lokakuu Päivämarkkinat

Päivätalletus- ja päiväluottokorkojen välistä eroa laajennettiin 6.10. lähtien. Päiväluottokorko korotettiin 11 prosentista 13 prosenttiin ja päivätalletuskorko alennettiin 7.5 prosentista 4 prosenttiin.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.0 prosentista 7.3 prosenttiin lokakuun kassavarantopohjasta.

Marraskuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.3 prosentista 7.6 prosenttiin marraskuun kassavarantopohjasta.

Valuuttaindeksi

Valtioneuvosto päätti pankkivaltuusmiesten esityksestä laajentaa Suomen Pankin valuuttaindeksin vaihtelualueetta n. 4.5 prosentista n. 6 prosenttiin siten, että vaihtelualueen keskipiste pysyy ennallaan. Vaihtelualueen uudet rajat ovat 30. marraskuuta alkaen 100.5 ja 106.8.

Joulukuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.6 prosentista 7.8 prosenttiin joulukuun kassavarantopohjasta.

1989

Tammikuu Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 8 prosentista 7.5 prosenttiin 1.1.1989.

Erityisrahoitusjärjestelyt

Vuoden 1989 alusta Suomen Pankki lakkautti uusivientiluottojen ja lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitusjärjestelyt. Niin ikään Suomen Pankki luopui KTR-luottojen rahoittamisesta. (KTR = kotimaisten toimitusten rahoitusjärjestely.)

Helmikuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.8 prosentista 8.0 prosenttiin helmikuun lopun kassavarantopohjasta.

Maaliskuu Kassavarantosopimuksen täydentäminen

Suomen Pankin ja pankkien välistä kassavarantosopimusta täydennettiin 13. maaliskuuta lisäsopimuksella. Sopimus on voimassa vuoden 1990 loppuun asti ja antaa Suomen Pankille mahdollisuuden korottaa kassavarantovelvoitetta enintään 12 prosenttiin. Lisäsopimuksen nojalla tehtävät talletukset ovat korottomia ja niiden käyttöönotto riippuu pankkien luotonannon kehityksestä.

Valuuttaindeksin vaihtelurajat

Valtioneuvosto päätti 17.3. eduskunnan pankkivaltuusmiesten esityksestä alentaa valuuttaindeksin rajoja n. 4 prosentilla. Valuuttaindeksin vaihtelun alueen uusi yläraja on 102.4 ja alaraja 96.5. Vaihtelun alueen rajojen muutos mahdollistaa markan vastaavansuuruisen revalvoitumisen.

Toukokuu Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkin keskimääräinen talletusvelvollisuus on yhdessä toistaiseksi voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa vajaat 8.2 prosenttia huhtikuun kassavarantopohjasta.

Kesäkuu Päiväluottokiintiöiden poistaminen

Suomen Pankki poisti päiväluottoon oikeutettujen pankkien lisäkorottoman päiväluoton kiintiöt ja sakkokoron 16.6. lukien. Samalla päiväluottokorko nostettiin 15 prosenttiin.

KIRJALLISUUSLUETTELO

- AALTONEN, ARI (1987) Pankkien käyttäytyminen sijoitustodistusmarkkinoilla. KOP taloudellinen katsaus 1987:2.
- ABRAMS, RICHARD K. (1989) Suomen rahoitusmarkkinoiden liberalisointi. KOP taloudellinen katsaus 1989:1.
- AURIKKO, ESKO (1984) Aktiivinen valuuttakurssipolitiikka ja rahapolitiikan autonomia. Suomen Pankki VP 10/84.
- AURIKKO, ESKO (1987) Rationaaliset valuuttakurssiodotukset ja valuuttapolitiikka. Suomen Pankki VP 5/87.
- AURIKKO, ESKO (1988) Korko- ja valuuttakurssijousto talouden sopeutumisessa. Suomen Pankin keskustelualoitteita 1/88.
- AURIKKO, ESKO (1989) Rational Exchange Rate and Price Expectations under Different Exchange Rate Regimes in Finland. Finnish Economic Papers 2:1.
- AURIKKO, ESKO (1989) The Bank of Finland's Market Intervention. Bank of Finland Monthly Bulletin 63:3.
- BINGHAM, GAVIN (1986) Rahoitusalan innovaatiot ja rahapolitiikka OECD-maissa. KOP taloudellinen katsaus 1986:2.
- HALTTUNEN, HANNU (1984) The Forward Exchange Market, Short-term Capital Flows and the Independence of Monetary Policy in Finland. Suomen Pankki TU 15/84.
- HALTTUNEN, HANNU (1986) Suomen Pankin rahapolitiikka ja rahamarkkinoiden muutos 1980-luvulla. KOP taloudellinen katsaus 1986:1.
- HALTTUNEN, HANNU (1987) Lyhyen rahan markkinat Suomessa. KOP taloudellinen katsaus 1987:1.
- HALTTUNEN, HANNU - KORKMAN, SIXTEN (1980) Central Bank Policy and Domestic Stability in a Small Open Economy. Suomen Pankki D:47.
- HALTTUNEN, HANNU - SUVANTO, ANTTI (1988) Rahoitusinnovaatiot ja Suomen rahamarkkinat. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. Seppo Honkapohja ja Antti Suvanto.
- HEINONEN, ANTTI T. (1986) Rahapolitiikan välitavoiteongelmasta: kausaalisuustestejä Suomen aineistolla. Suomen Pankki RP 2/86.
- HEINONEN, TARJA - KERTTULA, ANNE - MIKKOLA, ANNE (1988) Kassavarantovelvoite rahapolitiikan välineenä. Kansantaloudellinen aikakauskirja 84:4.
- HIETALAHTI, JORMA - HUOMO, AHTI (1987) Pääomanliikkeiden säätely Suomessa ja muissa OECD-maissa. Suomen Pankki A:67.

HOLKERI, HARRI (1986) Säännöstelyn lieventäminen edellyttää lisääntyvää kilpailua rahoitusmarkkinoilla. Osuuspankkijärjestön taloudellinen katsaus 1986:2.

HÄMÄLÄINEN, SIRKKA (1985) Rahoitusmarkkinat ja rahapolitiikka muutos-paineissa. Osuuspankkijärjestön taloudellinen katsaus 82:2.

HÄMÄLÄINEN, SIRKKA (1987) Selviävätkö pankit uusista haasteista? Kansantaloudellinen aikakauskirja 83:2.

HÄMÄLÄINEN, SIRKKA (1988) Rahoitusmarkkinoiden muutokset ja kotitalouksien säästäminen. Kansantaloudellinen aikakauskirja 84:4.

HÄMÄLÄINEN, TIMO (1984) Lyhytaikaiset pääomanliikkeet ja rahapolitiikka. Suomen Pankki TU 16/84.

HÄMÄLÄINEN, TIMO - MIKKOLA, ANNE (1987) Rahapolitiikan vaikutusten välittyminen. Suomen Pankki KT 4/87.

JOHANSSON, PETER (1984) Korkopolitiikan vaikutus kokonaistuotantoon ja hintatasoon. Suomen Pankki D:56.

JOHANSSON, PETER (1985) Lyhyen rahan markkinat. KOP taloudellinen katsaus 1985:1.

JOHANSSON, PETER (1985) Markkinaraha ja rahapolitiikka. Suomen Pankki RP 5/85.

JOHANSSON, PETER (1986) Raha- ja luottoaggregaatit keskuspankin välitavoitteina. Kansantaloudellinen aikakauskirja 82:1.

JOHANSSON, PETER - RAJAKANGAS, TIMO (1984) Pääomanliikkeet, sterilointi ja rahapolitiikan itsenäisyys. Kansantaloudellinen aikakauskirja 80:3.

JOHANSSON, PETER - SOLTTILA, HEIKKI (1988) Suomen rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen. Suomen Pankin keskustelualoitteita 28/88.

KARMILA, ERKKI (1989) Pankkitoiminnan kansainvälistyminen, teoksessa Liikepankit ja yhteiskunta. Julk. Suomen Pankkiyhdistys. Helsinki.

KASSAVARANTOTALLETUKSET JA RAHAPOLITIIKKA (1989). Suomen Pankki A:70.

KOIVISTO, HEIKKI (1988) Satako vuotta valuutansäännöstelyä? KOP taloudellinen katsaus 1988:1.

KOIVISTO, PENTTI (1987) Rahoitusmarkkinoiden pitkä matka liberalismiin. KOP taloudellinen katsaus 1987:1.

KORHONEN, TAPIO (1986) Valuuttamarkkinat ja niiden kytkeytyminen rahamarkkinoihin. Suomen Pankki VP 9/86.

KORKMAN, SIXTEN (1985) Rahoitusmarkkinoiden muutokset, korko ja investointikehitys. Suomen Pankki RP 1/85.

KORKMAN, SIXTEN (1986) Recent Monetary Policy Developments. Bank of Finland Monthly Bulletin 60:5.

- KORKMAN, SIXTEN (1986) Lyhyen rahan markkinat ja talouspolitiikka. Unitas 58:4.
- KORKMAN, SIXTEN (1987) Recent Monetary Policy. Bank of Finland Monthly Bulletin 61:5.
- KORKMAN, SIXTEN - PEKKARINEN, JUKKA (1984) Onko valuutansäännöstely aikansa elänyt? Kansantaloudellinen aikakauskirja 80:1.
- KORKMAN, SIXTEN - PEKKARINEN, JUKKA (1988) Kiinteän valuuttakurssin ongelma Suomen markan historiassa. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. Seppo Honkapohja ja Antti Suvanto.
- KORKOJEN MÄÄRÄYTYMINEN SUOMESSA (1988). Suomen Pankki D:67.
- KORON VAIKUTUKSISTA KANSANTALOUDESSA (1985). Suomen Pankki A:61.
- KOSKENKYLÄ, HEIKKI (1986) Raha- ja finanssipolitiikan vaikutuksista yritysten investointeihin. Kansantaloudellinen aikakauskirja 1986:2.
- KOSTIAINEN, SEPPO - STARCK, CHRISTIAN (1988) Keskuspankki elää muutoksen aikaa. Unitas 60:3.
- KULLBERG, ROLF (1981) Kan penningpolitiken styra vår ekonomi? Ekonomiska Samfundets tidskrift 34:1.
- KULLBERG, ROLF (1983) Rahapolitiikka ja muuttuvat rahoitusmarkkinat. Osuuspankkijärjestön taloudellinen katsaus 1983:2.
- KULLBERG, ROLF (1985) Monetary Policy in Transition. Bank of Finland Monthly Bulletin 59:1.
- KULLBERG, ROLF (1986) The Bank of Finland and the Development of Finnish Financial Markets, Bank of Finland Monthly Bulletin 60:11.
- KULLBERG, ROLF (1988) Bankverksamhetens risker och centralbankens roll. Ekonomiska Samfundets tidskrift 41:1.
- KULLBERG, ROLF (1989) Keskuspankkipolitiikan muuttuvia piirteitä. Teoksessa Talouden takuumies. Klaus Waris 75 vuotta.
- KULLBERG, ROLF (1989) Keskuspankkipolitiikka ja rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen. Teoksessa Liikepankit ja yhteiskunta. Julk. Suomen Pankkiyhdistys.
- KUOSMANEN, HANNELE (1988) The Role of the Bank of Finland's Base Rate. Bank of Finland Monthly Bulletin 62:12.
- KÄHKÖNEN, JUHA (1984) Luotonsäännöstely, markkinaraha ja korkopoliitiikka. Taloustieteellisen Seuran vuosikirja 1983/84.
- LAAKSO, JYRKI (1984) The Internationalization of Finnish Banking Operations. Bank of Finland Monthly Bulletin 58:10.
- LASSILA, JAAKKO (1989) Pankkitoiminnan kansainvälistyminen, teoksessa Talouden takuumies. Klaus Waris 75 vuotta. Helsinki.

- LASSILA, JAAKKO (1989) Rahamarkkinoiden vapautuminen ja hintakilpailun alku. Teoksessa Liikepankit ja yhteiskunta. Julk. Suomen Pankkiyhdistys.
- LAUTJÄRVI, HARRI (1987) Rahoitusmarkkinoiden muutos ja uudistuva rahapolitiikka. 2. p. Julk. Suomen Pankkiyhdistys.
- LEHTO, EERO (1983) Rahoitusmarkkinat ja korot Suomessa 1960 - 1980. Suomen Pankki RP 1/83.
- LEHTO, EERO (1984) Korot ja korkojärjestelmä Suomessa. Suomen Pankki A:57.
- LEHTO, EERO (1984) Välitavoitteiden käyttö rahapolitiikassa. Suomen Pankki RP 2/84.
- LEMPINEN, URHO - LILJA, REIJA (1988) Keskuspankki kehittyvässä maksujärjestelmässä. Suomen Pankki A:69.
- LUUKKAINEN, HANNELE - SÖDERLUND, KJELL PETER (1985) Recent Developments in Financial Markets and Monetary Policy. Bank of Finland Monthly Bulletin 59:9.
- MARKKINARAHA JA RAHAMARKKINOIDEN MUUTOS (1985). Laat. Kari Alho etc. ETLA B:45.
- NARS, KARI - PEKONEN, KARI (1981) Ulkomainen rahoitus ja valuuttastrategia. Espoo 1981.
- NORDMAN, TOM (1982) Terminiimarkkinoiden viimeaikainen kehitys. Kansantaloudellinen aikakauskirja 78:3.
- NYBERG, PETER (1982) Om valutakorgar. Innehåll och användning. Ekonomiska Samfundets tidskrift 35:4.
- NYBERG, PETER (1987) Exchange Control in Finland - Aims, Development and Present System. Bank of Finland Monthly Bulletin 61:8.
- OKSANEN, HEIKKI (1984) Katsaus Suomen rahapolitiikkaan ja rahamarkkinatutkimukseen. Taloustieteellisen Seuran vuosikirja 1983/84.
- PARVIAINEN, SEIJA (1988) Valuuttakurssipoliittisen keskustelun vaiheista. Kansantaloudellinen aikakauskirja 84:3.
- PAULI, RALF (1984) Establishment of Foreign Banks in Finland: Background and Experiences. Bank of Finland Monthly Bulletin 58:10.
- PAULI, RALF (1985) Towards a More Market-orientated Monetary Policy in Finland. Bank of Finland Monthly Bulletin 59:9.
- PAULI, RALF (1987) Rahoitusmarkkinoiden uudet piirteet. Osuuspankki-järjestön taloudellinen katsaus 1987:1.
- PIKKARAINEN, PENTTI (1986) Valuuttakurssi-indeksin painot ja kokonaistaloudelliset tavoitteet. Suomen Pankki D:62.

- PUNTIILA, MARKKU (1982) Korkojärjestelmämme muutospaineista. KOP taloudellinen katsaus 1982:4.
- PUNTIILA, MARKKU (1987) Penningpolitiken under förändring. Ekonomiska Samfundets tidskrift 40:1.
- PURO, ILKKA (1984) Finland's Currency Index System and Its Development. Bank of Finland Monthly Bulletin 58:2.
- RAATIKAINEN, JUHANI (1987) Interventioiden vaikutukset eri maturiteetteilla. Suomen Pankki VP 8/87.
- RANTALA, OLAVI (1986) Korkopolitiikan reaali- ja inflaatiovaikutuksista. Suomen Pankki KT 9/86.
- RANTAMA, JAANA (1986) Rahan tarjonnan likviditeettivaikutuksen välittyminen korkoihin. Suomen Pankki TU 20/86.
- SAARINEN, VEIKKO (1986) Liikepankkien keskuspankkirahoituksen ehdot, määrä ja kustannukset 1950 - 1984. Suomen Pankki A:63.
- SANTALA, ILPO (1984) Laajentuneiden ulkomaisten pääomaliikkeiden vaikutus Suomen rahamarkkinoilla. Taloustieteellisen Seuran vuosikirja 1983/84.
- STARCK, CHRISTIAN (1989) How Are the Key Finnish Interest Rates Determined? Finnish Economic Papers 2:1.
- SUKSELAINEN, TUOMAS (1989) Länsi-Euroopan yhdentymisen ja pankkitoininnan edellytykset Suomessa. Julk. Suomen Pankkiyhdistys.
- SUOMEN RAHOITUSMARKKINAT (1986). Suomen Pankki A:64.
- SUVANTO, ANTTI (1983) Valuuttakauppa ja ulkomaisen rahoituksen välitys suomalaisten pankkien toiminnassa. ETLA B:36.
- SWOBODA, ALEXANDER K. Ongoing Changes in Finnish Financial Markets and Their Implications for Central Bank Policy. Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset ja niiden vaikutukset keskuspankkipolitiikkaan. Suomen Pankki A:62.
- SÖDERLUND, KJELL PETER (1988) Suomalainen empiirinen rahan kysyntätutkimus. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. Seppo Honkapohja ja Antti Suvanto.
- TANSKANEN, ANTTI (1984) Rahamarkkinoiden ja pankkikilpailun uusia kehityspiirteitä. Osuuspankkijärjestön taloudellinen katsaus 1984:4.
- TARKKA, JUHA (1984) Rahapoliittisesta itsenäisyydestä. Taloustieteellisen Seuran vuosikirja 1983/84.
- TARKKA, JUHA (1987) Rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden liberalisoinnista esitettyjä näkökohtia. Suomen Pankki A:66.

TARKKA, JUHA (1988) Kahlitun rahan aika - Suomen rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn vuosikymmenet. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. Seppo Honkapohja ja Antti Suvanto.

TARKKA, JUHA - KOSTIAINEN, SEPPO (1980) Rahapolitiikan vaikutuksista luotonsäännöstelyn vallitessa. Unitas 52:3.

VIHRIÄLÄ, VESA (1987) Recent Developments in Financial Markets and Monetary Policy. Bank of Finland Monthly Bulletin 61:9.

VIHRIÄLÄ, VESA (1988) Rahoitusmarkkinoiden vakaus. Suomen Pankki A:68.

VIHRIÄLÄ, VESA (1989) Pankkien marginaali ja kilpailu. Kansantaloudellinen aikakauskirja 85:1.

WILLMAN, ALPO (1981) The Effects of Monetary and Fiscal Policy in an Economy with Credit Rationing. Suomen Pankki D:52.

WILLMAN, ALPO (1989) If the Markka Floated: Simulating the BOF4 Model. Finnish Economic Papers 2:1.

ÅKERHOLM, JOHNNY (1983) Channels and Tools of Monetary Policy in Finland. Suomen Pankki RP 6/83.

ÅKERHOLM, JOHNNY (1987) Fixed Exchange Rate Policy in Finland. Bank of Finland Monthly Bulletin 61:6-7.

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 säästämistä. Suomen Pankin säästämistiedustelu vuodelta 1969. 1974. 53 s. (ISBN 951-686-020-6)
38. HEIKKI KOSKENKYLÄ - ILMO PYYHTIÄ Energiavaltaisuus investointikriteerinä. 1974. 52 s. (ISBN 951-686-021-4)
39. HEIKKI KOSKENKYLÄ - ILMO PYYHTIÄ Pääomakerroin, työn tuottavuus ja työpaikan hinta Suomen teollisuudessa vuosina 1960 - 1973. 1975. 71 s. (ISBN 951-686-025-7)
40. ALPO WILLMAN Suhdanneherkkyys, omavaraisuus ja ympäristövaikutusten kriteeri investointikriteereinä. (Lisälukuna J.P. CUNNINGHAM Energy-intensity as an Investment Criterion.) 1975. 89 s. (ISBN 951-686-026-5)
41. REINO AIRIKKALA - TUOMAS SUKSELAINEN (toim.) Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950 - 1974. 1976. 120 s. (ISBN 951-686-027-3)
42. HEIKKI KOSKENKYLÄ - ILMO PYYHTIÄ Kokonaistaloudellisten ja liiketaloudellisten investointikriteerien merkitys kasvu- ja rakennepolitiikassa. 1976. 67 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-034-6)
43. TAPIO PEURA Suomen ulkomaankaupan hinnat vuosina 1950 - 1974. 1977. 87 s. (ISBN 951-686-037-0)
44. TERHI KIVILAHTI Suomen kaupasta ja maksujärjestelmästä muiden itäryhmän maiden kuin SNTL:n kanssa. 1977. 126 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-038-9)
45. SIMO LAHTINEN Tuotanto, työ ja energia Suomen teollisuudessa vuosina 1900 - 1975. 1977. 78 s. (ISBN 951-686-040-0)
46. Koroista ja korkopolitiikasta Suomessa (RALF PAULI Suomen korkojärjestelmän pääpiirteet ja korkopolitiikka vuosina 1960 - 1975; OLAVI RANTALA 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 Hintakilpailukyyn 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. (Englannin-
kielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-120-2)
64. Suomen rahoitusmarkkinat. 1986. 134 s. (ISBN 951-686-126-1).
65. ESKO SYDÄNMÄKI Kansainvälinen valuuttayhteistyö ja IMF. 1986.
133 s. (ISBN 951-686-128-8)
66. JUHA TARKKA Rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden liberalisoin-
nista esitettyjä näkökohtia. 1987. 65 s. (ISBN 951-686-129-6)
67. JORMA HIETALAHTI - AHTI HUOMO Pääomanliikkeiden säätely Suo-
messä ja muissa OECD-maissa. 1987. 116 s. (ISBN 951-686-131-8)
68. VESA VIHRIÄLÄ Rahoitusmarkkinoiden vakaus. 1988. 69 s.
(ISBN 951-686-139-3)
69. URHO LEMPINEN - REIJA LILJA Keskuspankki kehittyvässä
maksujärjestelmässä. 1988. 81 s. (ISBN 951-686-143-1)
70. Kassavarantotalletukset ja rahapolitiikka (VESA VIHRIÄLÄ
Mihin kassavarantojärjestelmää tarvitaan?; TARJA HEINONEN
Kassavarantojärjestelmä eri maissa; JUHA TARKKA - TIMO HÄMÄLÄINEN
Kassavarantovelvoite rahapolitiikan välineenä; VEIKKO SAARINEN
Pankkien kassavarantotalletusten ehdot, määrät ja kustannukset
vuosina 1955 - 1987. 1989. 152 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.)
(ISBN 951-686-191-1)
71. Suomalaisen ja ulkomaisten pankkien tilinpäätöskäytäntö
(toimittaneet Liisa Halme ja Paula Launiainen). 1989. 215 s.
(ISBN 951-686-192-X)
72. Pankkitoiminnan kannattavuus, tehokkuus ja riskit Suomessa
(VEIKKO SAARINEN Pankkitoiminnan kannattavuus Suomessa
1960 - 1987; KJELL HEMBERG Suomalaisen pankkikonsernien
kannattavuus vuonna 1987 - kansainvälinen vertailu;
SAMPO ALHONSUO - JUHA TARKKA Rahoitustoiminnan tuottavuus ja
tehokkuus Suomessa; MONICA AHLSTEDT - LIISA HALME - EEVA-LIISA
RAITANEN Pankkitoiminnan riskit ja niiden valvonta Suomen
Pankissa). 1989. 146 s. (Englanninkielinen tiivistelmä)
(ISBN 951-686-200-4)
73. ARI AALTONEN - ESKO AURIKKO Keskuspankkipolitiikka Suomessa.
1989. 108 s. (ISBN 951-686-201-2)