

Keskusteluaiheita

Discussion papers

Antti Suvanto

EUROVALUUTTAMARKKINAT SEKÄ

KOTIMAISET VALUUTTALUOTOT JA

-TALLETUKSET*

No. 101

22.2.1982

* Kirjoitus liittyy tutkimusprojektiin valuuttakaupasta ja ulkomaisesta rahoituksenvälityksestä suomalaisten pankkien toiminnassa.

This series consists of papers with limited circulation, intended to stimulate discussion. The papers must not be referred or quoted without the authors' permission.



SISÄLLYSLUETTELO

	sivu
1. JOHDANTO	1
2. EUROVALUUTTAMARKKINAT	3
2.1. Transaktiokustannukset ja rahoituksenvälitys	3
2.2. Europankkiën kautta tapahtuva rahoituksenvälitys	5
2.3. Eurovaluuttamarkkinat ja suomalaiset pankit	13
3. KOTIMAISET VALUUTTALUOTOT	20
3.1. Valuuttaluotot ja yritykset	20
3.2. Valuuttaluotot ja pankit	23
4. KOTIMAISET VALUUTTATALLETUKSET	27
4.1. Valuuttatalletukset ja yleisö	27
4.2. Valuuttatalletukset ja pankit	31
5. ULKOMAISET VELAT JA VALUUTTATALLETUKSET VALUUTTA- LUOTTOJEN JA ULKOMAISTEN SAAMISTEN LÄHTEENÄ VUOSINA 1973-1981	34
5.1. Rahoituksen lähteet ja käyttö	34
5.2. Trendit ja suhdannevaihtelut	36
5.3. Lyhytaikaiset vaihtelut	40
6. JOHTOPÄÄTÖKSIÄ	46
LÄHTEET	48

1. JOHDANTO

Keskeisin piirre kansainvälisen rahoituksenvälitysjärjestelmän kehityksessä viimeisten kahden vuosikymmenen aikana on ns. eurovaluuttamarkkinoiden synty ja laajeneminen. Tämä heijastaa paitsi pääomanliikkeiden kasvua ja pääoman liikkuvuuden lisääntymistä yleensä myös sitä, että aikaisempaa suurempi osa ulkomaisesta rahoituksenvälityksestä on kanavoitunut pankkien kautta.

Samaan aikaan ja erityisesti 1970-luvulla ulkomaiset sekä kotimaiset ulkomaan rahan määräiset saatavat ja velat ovat olleet nopeimmin kasvavia erinä myös suomalaisten valuuttapankkien taseissa. Taustan näiden erien nopealle kasvulle muodostaa juuri eurovaluuttamarkkinoiden laajeneminen. Itse asiassa 1970-luvulla nämä erät ovat kasvaneet keskimäärin samaa, 25-30 prosentin vuosivauhtia kuin euromarkkinat ovat laajentuneet.

Jo sangen varhain Markku Puntila kiinnitti huomiota pankkien ulkomaisen brutto- ja nettovelan nopeaan kasvuun vuodesta 1962 eteenpäin ja totesi tämän olevan yhteydessä eurooppalaisten lyhyen ajan talletusmarkkinoiden syntyyn (Puntila, 1969, s. 61). Hän myös toi esiin kysymyksen pankkien ulkomaisen rahoituksen ja keskuspankkirahoituksen välisestä substituutiosta ja arveli tällaisen substituution edelleen voimistuvan pääomanliikkeiden vapautuessa ja pääomamarkkinoiden kehittyessä.

Viime vuosina kysymys kotimaisen ja ulkomaisen rahoituksen substituutiosta on jälleen noussut tutkimuksen kohteeksi (vrt. Hämäläinen, 1979 ja Lempinen, 1981). Myös lähempänä käytäntöä olevissa yhteyksissä pank-

kien rooliin pääomanliikkeiden väylänä on kiinnitetty kasvavaa huomiota. Valuuttaluottoja ja -talletuksia ei enää sivuuteta rahataloudellisen kehityksen seurannassa. Maksutaseen kirjaamiskäytäntöä on hiljakkoin muutettu siten, että nykyään valuuttapankkien ulkomaisen nettoaseman muutos rinnastetaan lyhytaikaisiin pääomanliikkeisiin, kun se aikaisemmin rinnastettiin Suomen Pankin valuuttavarannon muutokseen. Tällainen muutos onkin perusteltu siksi, että pääosaltaan pankkien ulkomaisen nettoaseman muutos heijastaa sitä osaa yritysten pääomantuonnista tai -viennistä, joka tapahtuu pankkien välityksellä, eikä sillä varsinaisesti ole tekemistä maan ulkomaisen maksuvalmiuden kehityksen kanssa, mihin rinnastus keskuspankin valuuttavarantoon aikaisemmin viittasi.

Tämän artikkelin tarkoituksena on antaa systemaattinen yhteenveto valuuttapankkien kotimaisten valuuttaluottojen ja -talletusten kehityksestä ja niiden merkityksestä pankkien toiminnassa. Taustan saamiseksi aluksi käsitellään joitakin piirteitä eurorahoitusmarkkinoiden toiminnasta. Tämän jälkeen kuvataan erikseen valuuttaluottojen ja -talletusten rakennetta sekä näissä viimeisten kymmenen vuoden aikana tapahtunutta kehitystä. Yksinkertaisen regressioanalyysin avulla pyritään arvioimaan rahoituksen lähteiden, ulkomaisten velkojen ja valuuttatalletusten kuukausittaisten muutosten, keskimääräistä jakautumista rahoituksen käyttöerien, ulkomaisten saamisten ja valuuttaluottojen kesken.

2. EUROVALUUTTAMARKKINAT

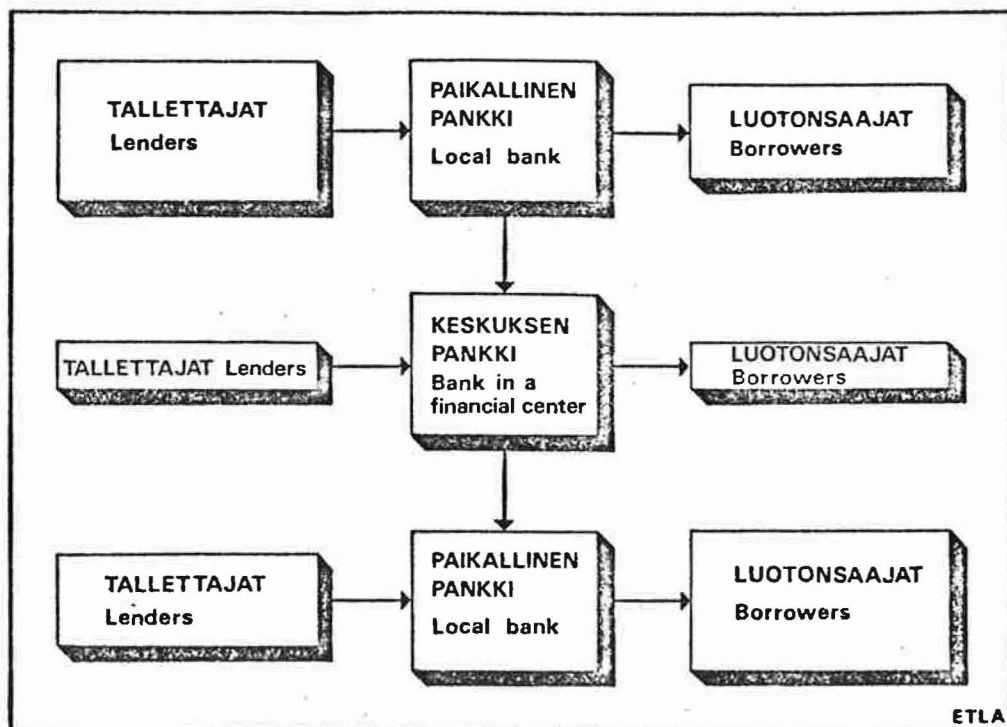
2.1. Transaktiokustannukset ja rahoituksenvälitys

Pankkien suorittama rahoituksenvälitys perustuu niiden vastaanottamiin talletuksiin, jotka ne välittävät edelleen luotonottajille. Se, että olennainen osa rahoituksenvälityksestä tapahtuu epäsuorasti pankkien kautta eikä suoraan rahoitusylijäämäisiltä sektoreilta rahoitusaliäämäisille, voidaan selittää sillä, että pankit pystyvät saattamaan potentiaaliset säästäjät ja potentiaaliset lainanottajat yhteen alhaisemmin kustannuksin kuin muuten olisi mahdollista. Pankkien kustannukset tästä välitystoiminnasta katetaan korkoerolla. Mitä pienempi on keskimääräinen anto- ja ottolainauskorkojen välinen ero, sitä tehokkaammin rahoituksenvälitys on organisoitu (vrt. Dufey ja Giddy, 1978, s. 14-16).

Transaktiokustannukset, jotka pääasiassa ovat implisiittisiä, vaihtelevat riippuen transaktion luonteesta sekä asiakkaan ja pankin sijainnista. Usein on helpompaa asioida lähellä sijaitsevassa pankissa kuin toisen alueen pankissa. Samalla tavalla kuin on olemassa rahoitusylijäämäisiä ja rahoitusaliäämäisiä talousyksiköitä yhdellä alueella, on olemassa alueita, joissa syntyy pitemmäksi tai lyhyemmäksi aikaa rahoituksen ylitarjontaa tai ylikysyntää. Paikallisten pankkien on usein helpompi sijoittaa ottolainausylijäämänsä tai kattaa antolainausenemmyytensä asioimalla rahoitusmarkkinakeskuksissa toimivien, yleensä suurempien pankkien kanssa, kuin asioimalla toisten alueiden paikallisten pankkien kanssa. Tämänkaltaiset tekijät saavat aikaan rahoitusmarkkinoiden integraation, jossa oleellinen merkitys on pankkien välisillä markkinoilla. Näillä markkinoilla, joita voidaan kutsua rahoituksen

tukkukaupaksi, korkoero muodostuu pienemmäksi kuin pankkien ja asiakkaiden välisillä rahoitusmarkkinoilla, rahoituksen vähittäiskaupassa.

Kuvio 1. Rahoitusmarkkinoiden sisäinen rakenne: pankkien kautta tapahtuva rahoituksenvälitys
Figure 1. Internal structure of financial markets: banks as financial intermediaries



Lähde: Mukailten Niehans ja Hewson (1976, s. 18).
Source: Adapted from Niehans and Hewson (1976, s. 18).

2.2. Europankkien kautta tapahtuva rahoituksenvälitys

Keskeisin piirre kansainvälisen rahoituksenvälityksen kehityksessä viimeisten kahden vuosikymmenen aikana on eurovaluuttamarkkinoiden synty ja laajeneminen. Myös tässä on kysymys pankkien kautta tapahtuvasta rahoituksenvälityksestä, anto- ja ottolainaustransaktiot vain tapahtuvat valuuttamääräisinä, ts. muussa kuin näihin transaktioihin osallistuvan pankin, euromarkkin, sijaintimaan valuutassa (vrt. Dufey ja Giddy, 1978, s. 10-14 sekä Nars ja Pekonen, 1981, s. 27-30).

Yllä kuvattu rahoituksenvälityksen sisäinen struktuuri soveltuu myös euromarkkin toimintaan. Siihen on vain lisättävä kansainvälinen dimensio, useampia valuuttoja sekä useammassa maassa toimivia pankkeja.

On olemassa rahoitusylijämmäisiä maita ja rahoitusaliijäämmäisiä maita ja siten pääomanliikkeitä, ja on erilaisia syitä, miksi eri talousyksiköt, sijoittajat, ulkomaankauppaa käyvät yritykset, hallitukset, pankit ja keskuspankit, haluavat pitää osan saatavistaan tai veloistaan valuuttamääräisissä kohteissa. Pääomanliikkeiden kanavoituminen voi tapahtua suoraan tai epäsuorasti pankkien kautta ilman euromarkkinkeja, kuten 1970-luvulle saakka on pääasiassa tapahtunutkin. Se missä määrin kansainvälinen rahoituksenvälitys tapahtuu euromarkkinien kautta riippuu monenlaisista tekijöistä, perimmiltään kysymys on euromarkkinien tarjoamien instrumenttien tuotoista ja kustannuksista (ml. implisiittiset transaktiokustannukset) verrattuna vaihtoehtoisten instrumenttien tuottoihin ja kustannuksiin (vrt. Niehans ja Hewson, 1976).

Europankkien kautta tapahtuvassa rahoituksenvälityksessä anto- ja otto-lainauskorkojen välinen ero on keskimäärin pienempi kuin rahoituksenvälityksessä, joka tapahtuu välittävän pankin sijaintimaan omassa valuutassa. Kun asiakkaiden transaktiokustannuksia ei oteta lukuun, korot euromarkkinoilla ovat yleensä edullisemmat sekä luotonottajalle että sijoittajalle kuin ao. valuutan kotimaan rahoitusmarkkinoilla (vrt. Dufey ja Giddy, 1976, s. 43-61).

Yhtenä keskeisenä syynä tähän on se, että pankkitoiminta silloin, kun kysymyksessä on rahoituksenvälitys välittävän pankin sijaintimaan omassa valuutassa, on erilaisen lainsäädännöllisen kontrollin ja erilaisen institutionaalisten rajoitusten alainen kuin rahoituksenvälitys, joka tapahtuu vieraassa valuutassa. Jälkimmäisessä tapauksessa kontrollia ei käytännöllisesti katsoen ole lainkaan. Jos kontrollin voimakkuutta esimerkiksi USA:ssa lievennettäisiin, tämä merkitsisi eurodollarimarkkinoiden supistumista. Samoin kävisi, jos kontrolli, esimerkiksi kassareservivaatimusten muodossa, ulotettaisiin koskemaan myös europankkitoimintaa (vrt. Niehans ja Hewson, 1976, s. 21 sekä McKinnon, 1979, s. 200-207).

Toisena syynä voidaan mainita europankkitoiminnan ns. operationaalinen tehokkuus, mikä on seurausta siitä, että toiminta tapahtuu kilpailevissa olosuhteissa ja markkinoilla, jotka ovat likipitään täydelliset talousteorian antaman määritelmän mielessä¹⁾. Tämän lisäksi operatio-

1) Eurorahoituksenvälitystä suorittavia pankkeja on lukuisa määrä, tuotteet ovat homogeenisia, informaationvälitys on tehokasta eikä alalle pääsulle ainakaan toistaiseksi ole asetettu esteitä, mistä esimerkkinä on lukuisten uusien pankkien ja pankkikonsortioiden syntyminen kansainvälisiin rahoitusmarkkinakeskuksiin.

naalista tehokkuutta lisää se, että eurorahoitusmarkkinoilla tapahtuvissa transaktioissa yleensä on kysymys verrattain suurista summista ja että huomattava osa toiminnasta koostuu pankkien välisistä transaktioista.

Tämänkaltaiset tekijät ovat vaikuttaneet eurovaluuttamarkkinoiden kasvuun¹⁾. Mikäli europankkien tarjoamien instrumenttien korot säilyvät sijoittajien ja luotonottajien kannalta edullisempina kuin vastaavien valuuttojen kotimaiden raha- ja pääomamarkkinoiden tarjoamien instrumenttien korot, on oletettavaa, että europankkien merkitys kansainvälisen rahoituksenvälityksen kanavana edelleen kasvaa.

Eurovaluuttamarkkinat syntyivät 1950-luvun lopulla, kun muutamiin eurooppalaisiin pankkeihin (ml. amerikkalaisten pankkien eurooppalaisiin konttoreihin) alkoi kertyä dollarimääräisiä talletuksia ja kun näin kertyneitä varoja alettiin lainata dollarimääräisinä luottoina takaisin asiakkaille. Markkinat laajenivat nopeasti 1960-luvun puolivälissä ja ovat sen jälkeen kasvaneet keskimäärin 25 - 30 prosentin vuosivauhtia²⁾.

1) Varsinkin aikaisemmin ajateltiin yleisesti, että eurovaluuttamarkkinoiden kasvu perustuu kerrannaiseen luotonlaajenemisprosessiin samalla tavalla kuin luottoekspansiota on ollut tapana tarkastella suljetun talouden rahajärjestelmässä. Nykyään ollaan melko yleisesti sitä mieltä, että euromarkkinoiden sisäinen luotonlaajenemiskerroin ei juurikaan poikkea ykkösestä, ks. esim. Niehans ja Hewson (1976), Hewson ja Sakakibara (1976), Dufey ja Giddy (1978, Ch. III), McKinnon (1978, s. 218-222), Mayer (1981) sekä Johnston (1981).

2) Eurovaluuttamarkkinoiden kokoa on vaikea täsmällisesti määritellä ja mitata. Näistä mittausongelmista, ks. esim. Dufey ja Giddy (1978, s. 21-34) sekä McKinnon (1979, s. 210-212).

Taulukko 1. Arvioitu eurovaluuttamarkkinoiden koko ja keskimääräinen kasvuvauhti vuosina 1965-1980

Table 1. Estimated size and the average rate of growth of the Euro-currency market in 1965-1980

Markkinoiden koko, mrd. USD Size of the market, bill. USD			Keskimääräinen kasvuvauhti, % p.a. Average rate of growth, per cent p.a.		
Vuosi Year	Brutto Gross	Netto Net	Periodi Period	Brutto Gross	Netto Net
1965	24	17			
1970	115	65	1965-70	36	31
1975	480	250	1970-75	33	31
1980	1470	750	1975-80	25	25

^a pl. europankkien keskinäiset valuuttamääräiset talletukset.
Excl. deposits and loans between Eurobanks.

Lähde/Source: Morgan Guaranty Trust: *World Financial Markets*,
July 1976 and August 1981.

Puhuttaessa europankkien kautta tapahtuvasta rahoituksenvälityksestä, sillä tarkoitetaan linkkiä rahoitusyliäämäisten talousyksiköiden, alkuperäisten säästäjien, ja rahoitusaliäämäisten talousyksiköiden, luoton lopullisten käyttäjien, välillä eikä pankkien välisiä anto- ja ottolainastransaktioita. Nämä kuitenkin muodostavat suurimman osan europankkien kaikista transaktioista, ja suurin osa, yli 70 %, koko eurotalletuskannasta koostuu pankkien välisistä vaateista. (vrt. Ellis, 1981, s. 354).

Pankkien välisten markkinoiden suuri koko perustuu kolmenlaisiin tekijöihin. Ensinnäkin se heijastaa rahoituksen alueellista kanavoitumista. Kun jokin pankki saa asiakkaaltaan valuuttamääräisen talletuksen, sen useimmiten on helpointa ja halvinta sijoittaa näin saadut varat välit-

Taulukko 2. Europankkien omaisuustaseen rakenne vuoden 1980 lopussa*
 Table 2. Structure of the balance sheets of Eurobanks, end of December 1980*

A. VASTAAVAA Assets	B. VASTATTAVAA Liabilities
Pankeilta 73 % Due from banks	Pankeille 72 % Due to banks
Keskuspankeilta 1 % Due from monetary authorities	Keskuspankeille 14 % Due to monetary authorities
Muilta 26 % Due from non-banks	Muille 14 % Due to non-banks
Yhteensä 100 % Total	Yhteensä 100 % Total

* Kahdentoista Euroopan maan liikepankkien valuuttamääräiset ulkomaiset saamiset ja velat.
 External positions in foreign currency of banks in twelve European countries whose figures are reported to the Bank of International Settlements (BIS).

Lähde/Source: BIS, International banking developments - second quarter 1981.

tömästi talletuksena johonkin toiseen pankkiin vaikka vain marginaalisesti korkeammalla korolla. Vastaavalla tavalla asiakkaille myönnetyt valuuttaluotot on useimmiten yksinkertaisinta rahoittaa lainaamalla kyseinen summa toisesta pankista (vrt. Ellis, 1981, s. 352). Toiseksi pankkien väliset talletustransaktiot heijastavat niitä transaktioita, joita pankit suorittavat mm. tekemiensä termiinikauppojen kattamiseksi sekä transaktiokassojen (working balances) hankkimiseksi halutuissa valuutoissa, toisinaan myös kotimaan valuutassa (vrt. McKinnon, 1979, s. 213). Kolmanneksi pankkien välisillä talletusmarkkinoilla on suuri merkitys myös pelkästään informaation välittäjänä. Talletuksilla käytävä kaupankäynti antaa pankeille informaatiota markkinatilanteesta

sekä tuntuman myös toisten pankkien tilanteeseen, mitä muutoin on vaikea objektiivisesti arvioida (vrt. Dufey ja Giddy, 1978, s. 222-226; Ellis, 1981, s. 352). Samalla kaikissa yllä mainituissa pankkien välisissä talletustransaktioissa on kysymys korkoarbitraasista, minkä seurauksena saman eurovaluutan korot muodostuvat käytännöllisesti katsoen yhtäläisiksi kaikissa rahamarkkinakeskuksissa, ja termiinidiskontot eri valuuttojen välillä asettuvat vastaamaan ao. valuutoissa ilmaistujen eurotalletusten korkojen välisiä eroja.

Normaalisti pankkien kautta tapahtuvaan rahoituksenvälitykseen liittyy ns. maturiteettitransformaatiota, mikä tarkoittaa sitä, että pankkien asiakkailleen myöntämien luottojen maturiteetti on keskimäärin pitempi kuin on niiden vastaanottamien talletusten maturiteetti. Sama pätee jossain määrin myös europankkien kautta tapahtuvaan rahoituksenvälitykseen. Taulukossa 3 on esitetty Englannissa toimivien pankkien valuuttamääräisten saamisten ja velkojen maturiteettirakenne jaoteltuna pankkien välisiin sekä pankkien ja asiakkaiden (ml. keskuspankit) välisiin vaateisiin. Siitä nähdään ensinnäkin, että pankkien välisillä markkinoilla maturiteettitransformaatio on varsin vähäistä. Sitä vastoin pankkien ja asiakkaiden välisillä markkinoilla, ts. siinä osassa eurorahoitusjärjestelmää, jota voidaan pitää varsinaisena rahoituksenvälityksenä, maturiteettitransformaatiota tapahtuu. Taulukon esimerkkipäivämääränä 56 prosentilla Englannissa toimivien pankkien valuuttamääräisistä luotoista muille kuin toisille pankeille jäljellä oleva maturiteetti oli yli vuoden pituinen, kun samaan aikaan valuuttamääräisistä veloista asiakkaille ainoastaan kuudella prosentilla oli vuotta

pitempi maturiteetti¹⁾. Näin määriteltynä maturiteettitransformaatio muilla kuin pankkien välisillä markkinoilla näyttää nykyään suuremmalta kuin vielä 1970-luvun alkupuolella²⁾.

Taulukko 2. Englannissa toimivien pankkien valuuttamääraisten saamisten ja velkojen maturiteettirakenne 19.8.1981

Table 2. Maturity structure of claims and liabilities in Nonsterling currencies, all UK-based Eurobanks, August 19, 1981

Maturiteetti Maturity	Yhteensä Total		Pankkien kanssa Vis-a-vis banks		Asiakkaiden kanssa Vis-a-vis nonbanks	
	Saamiset Claims	Velat Liabilities	Saamiset Claims	Velat Liabilities	Saamiset Claims	Velat Liabilities
Alle 8 päivää Less than 8 days	16 %	21 %	18 %	21 %	9 %	18 %
8 päivää - 1 kuukausi 8 days - 1 month	16 %	19 %	18 %	18 %	9 %	23 %
1 kuukausi - 3 kuukautta 1 month - 3 months	24 %	29 %	28 %	30 %	11 %	28 %
3 kuukautta - 6 kuukautta 3 months - 6 months	17 %	20 %	20 %	20 %	8 %	19 %
6 kuukautta - 1 vuosi 6 months - 1 year	7 %	6 %	7 %	6 %	7 %	6 %
1 vuosi - 3 vuotta 1 year - 3 years	6 %	3 %	4 %	3 %	13 %	3 %
3 vuotta ja yli 3 years and over	14 %	2 %	5 %	2 %	43 %	3 %
Kaikki maturiteetit All maturities	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
mrd. dollaria bill. dollars	511	518	389	363	122	155

Lähde/Source: Bank of England Quarterly Bulletin, December 1981.

- 1) Nykyään valuuttamääraisten vuotta pitempien luottojen maturiteetin määrittely on epämääräistä, koska ne suurimmaksi osaksi ovat vaihtuvakorkoisia luottoja, joissa korko tarkistetaan sovituin, yleensä 3, 6 tai 9 kuukauden, väliajoin kulloinkin vallitsevien lyhytaikaisten eurokorkojen perusteella.
- 2) Tämä käy ilmi esim. vertaamalla taulukon 2 lukuja Niehansin ja Hewsonin (1976, s. 11) esittämiin, vastaavalla tavalla laskettuihin, vuoden 1973 syyskuun tilannetta esittäviin maturiteettirakenne-lukuihin.

Kuviossa 2 on esitetty eurovaluuttamarkkinoiden rakenne jaettuna rahoituksen lähteiden ja käytön mukaan. Kuvion taustalla olevista luvuista on pyritty poistamaan europankkien keskinäiset talletukset. Tällöin rahoituksen lähteet koostuvat pääasiassa yritysten, sijoittajien ja keskuspankkien eurovaluuttatalletuksista, ja rahoituksen käyttö taas viittaa näiden sektoreiden saamien euroluottojen määrään. Rahoituksen lähteisiin luetaan myös europankkien suorittamat valuuttakonversiot sijaintimaansa valuutasta vieraaseen valuuttaan ja rahoituksen käyttöön vastaavasti toisensuuntaiset valuuttakonversiot.

Suurin osa europankkien kautta tapahtuvasta rahoituksenvälityksestä tapahtuu 12 Länsi-Euroopan maan sisällä, mutta näistä maista ei ole eurovaluuttamarkkinoiden kautta tapahtunut sanottavaa nettomääräistä pääomanvientiä muualle¹⁾. Sensijaan öljynviejämaista on tapahtunut huomattavaa pääomanvientiä pääasiassa muihin kehittyneisiin maihin²⁾, Itä-Euroopan maihin ja öljyä tuoviin kehitysmaihin. Runsaat 10 prosenttia eurovaluuttamarkkinoiden suorittamasta rahoituksenvälityksestä tapahtuu nykyään ns. offshore-pankkikeskusten kautta³⁾. Tällöin rahoituksen lähteet ja käyttö eivät ole alueellisesti identifioitavissa.

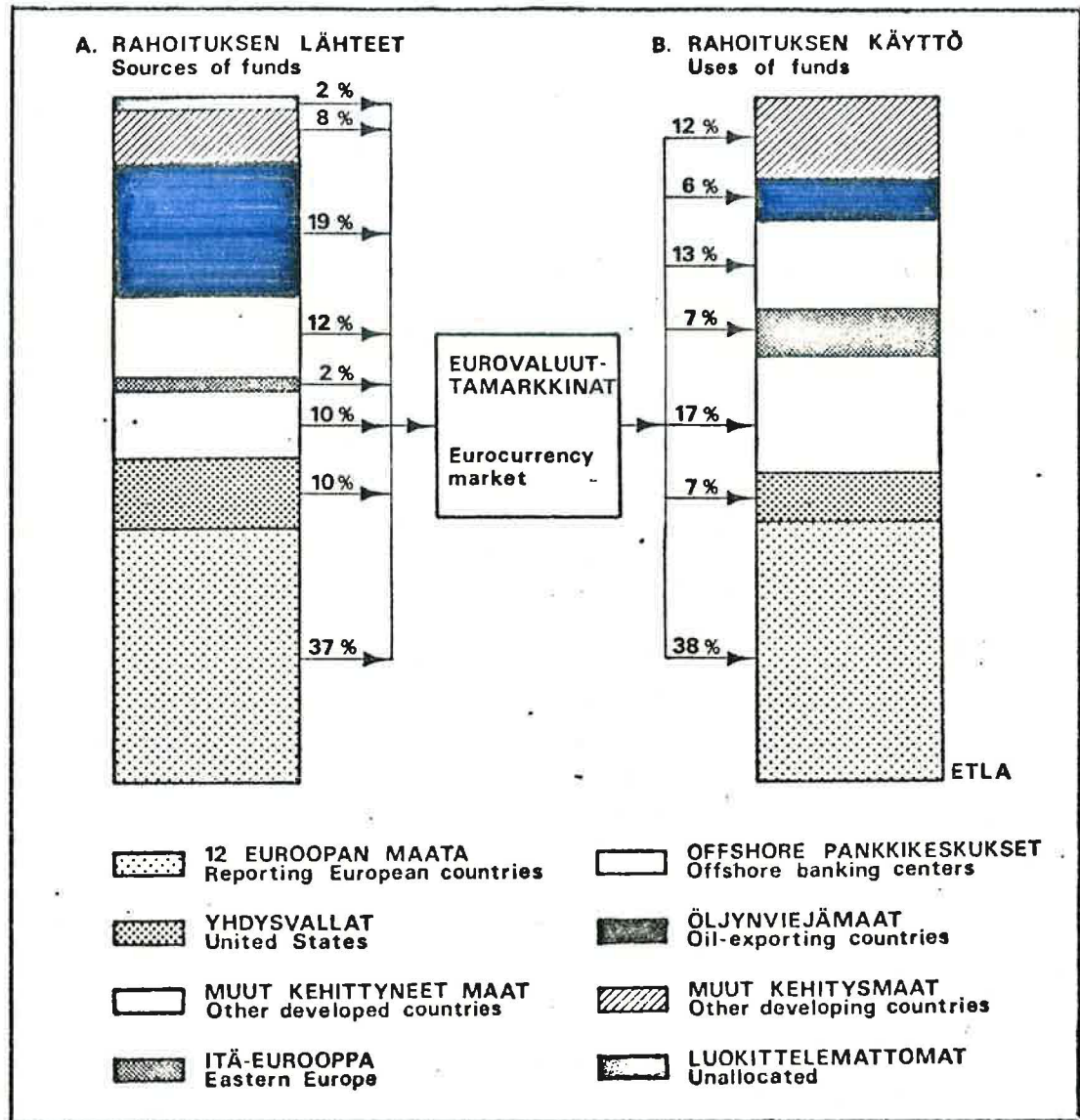
1) Nämä 12 maata ovat Belgia, Hollanti, Irlanti, Iso-Britannia, Italia, Itävalta, Luxemburg, Ranska, Ruotsi, Saksan Liittotasavalta, Sveitsi ja Tanska.

2) Näitä ovat muut kuin yllä luetellut Länsi-Euroopan maat sekä Australia, Uusi-Seelanti, Kanada ja Japani.

3) Offshore-pankkikeskukset ovat alueita, joilla toimii lukuisia pankkeja, jotka operoivat käytännöllisesti katsoen kokonaan muilla kuin sijaintimaansa valuutalla. Esimerkkeinä mainittakoon Hong-Kong, Singapore sekä lukuisat Karibian meren saarivaltiot kuten Bahamas, Barbados ja Cayman Islands (ks. Dufey ja Giddy, 1978, s. 37-46).

Kuvio 2. Rahoituksen lähteet ja käyttö eurovaluuttamarkkinoilla vuoden 1980 lopussa

Figure 2. Sources and uses of Eurocurrency funds, end of December 1980



Lähde/Source: BIS, International banking developments - second quarter 1981.

2.3. Eurovaluuttamarkkinat ja suomalaiset pankit

Edellä on kuvattu eurovaluuttamarkkinoita kansainvälisen rahoituksenvälityksen kanavana. Seuraavaksi siirrytään tarkastelemaan näitä mark-

kinoita suomalaisesta, erityisesti suomalaisten pankkien perspektiivistä.

Suomalaisia pankkeja, lukuunottamatta niiden ulkomailla toimivia osakkuus- ja tytäryrityksiä, ei ole tapana lukea europankeiksi. Mikään ei kuitenkaan estäisi pitämästä europankkitoimintana sitä osaa suomalaisten pankkien toiminnasta, joka liittyy eurotalletuksilla tapahtuvaan kaupankäyntiin ja kotimaisten valuuttaluottojen myöntämiseen ja valuuttatalletusten vastaanottamiseen¹⁾. Näissä toiminnoissa suomalaiset pankit toimivat samojen periaatteiden mukaisesti kuin kansainvälisissä rahoitusmarkkinakeskuksissa toimivat europankitkin. Pankkien ulkomaisten velkojen lisäys merkitsee yleensä eurotalletusten vastaanottamista. Tavallisesti tämä tapahtuu suomalaisen pankin aloitteesta, jolloin talletuksen tekijä eli luoton myöntävä europankki toimii markkinamuodostajana (market maker) ja määrää koron (offer rate)²⁾. Ulkomaisten saamisten lisäys merkitsee tavallisesti valuuttamääräisen summan sijoittamista määrääjäksi ulkomaiseen pankkiin, jolloin tämä markkinamuodostajana määrää koron (bid rate), jonka hän on valmis vastaanottamastaan summasta maksamaan.

1) Esimerkiksi ruotsalaisten pankkien valuuttamääräiset saamiset ja velat luetaan BIS:n tilastoissa europankkitoimintaan, vaikka suhteellisesti ottaen näiden erien merkitys ruotsalaisten, Ruotsissa toimivien pankkien taseissa ei ole olennaisesti suurempi kuin vastaavien erien merkitys on suomalaisten pankkien taseissa.

2) Suomalaisen pankin luoton nostamista europankista sanotaan talletuksen vastaanottamiseksi, koska kysymyksessä tällöin yleensä on luotto ilman vakuuksia, ts. puhdas talletus luotonantajan kannalta katsottuna, vrt. Hudson (1979, s. 29).

Ulkomaisen luoton eli vastaanottamansa talletuksen suomalainen pankki käyttää kulloisiinkin tarpeisiinsa, esimerkiksi valuuttaluottojen myöntämiseen kotimaisille asiakkaille tai keskuspankkivelan supistamiseen, jolloin pankki joutuu ensiksi konvertoimaan nostamansa valuuttasumman markoiksi. Jälkimmäinen tarve syntyy asiakkaiden kanssa suoritettuihin termiinivaluuttaostoihin liittyvän kurssiriskin kattamisesta. Ulkomaisten saamisten lisäys, ts. talletussijoituksen europankkeihin perustuvat esimerkiksi kotimaisina valuuttatalletuksina kertyneiden varojen sijoittamiseen tai sijoitusta edeltäneeseen ulkomaan valuutan ostoon kotimaan valuutalla termiinivaluutan myynteihin liittyvän kurssiriskin kattamiseksi¹⁾. Lisäksi suomalaiset pankit voivat käydä kauppaa valuuttamääräisillä talletuksilla keskenään ja ulkomaisten pankkien kanssa ilman, että näiden transaktioiden taustalla olisi mitään pankkien kotimaisia asiakkaita välittömästi koskevaa transaktiota.

Nämä ovat ne keskeisimmät linkit, joiden kautta suomalainen pankkijärjestelmä on integroitunut eurovaluuttamarkkinoihin. Integraatio ei ole täydellistä, koska mm. konversiot markoista ulkomaan valuuttaan tai päinvastoin ovat valuuttasäännösten rajoittamia, mikäli niillä ei ole ns. kaupallista taustaa.

Suomalaisten pankkien ulkomaisesta velastaan maksamat ja tekemistään talletuksista saamat korot määräytyvät kansainvälisten, alati muuttuvien korkonoteerausten perusteella. Vastaanotetuista talletuksista suomalaiset pankit maksavat hivenen korkeamman koron kuin on kulloinkin

1) Termiinikauppojen kattamisoperaatioina syntyviä ulkomaisia velkoja ja saamia on käsitelty erillisessä artikkelissa, vrt. Suvanto (1981b).

vallitseva ns. LIBOR-korko ao. valuutalle ja maturiteetille, ja vastaavasti tekemilleen eurotalletuksille pankit saavat tätä hieman pienemmän koron¹⁾. Vastaavasti myöntämistään kotimaisista valuuttaluotoista pankit perivät koron, joka on jonkin verran suurempi kuin se korko, jonka pankit itse joutuvat maksamaan vastaanottamastaan eurotalletuksesta. Kotimaisille määräaikaisille valuuttatalletuksille maksettava korko on hieman alempi kuin on pankkien omille eurotalletuksilleen saama korko. Kaiken kaikkiaan korkoero jää melko pieneksi, ainakin jos sitä verrataan kotimaisen anto- ja ottolainauskorkojen väliseen eroon. Täten siis euromarkkinoilla noteerattu korkotaso määrittelee pankkien ulkomaisen rahoituksen marginaalikustannuksen, joka yhdessä kotimaisen rahoituksen marginaalikustannuksen kanssa antaa perustan termiinivaluutan hinnoittelulle (vrt. Suvanto, 1981b).

Suomi on perinteisesti ollut pääomaa tuova maa. Se on toisin sanoen ollut rahoitusaliijäämäinen suhteessa ulkomaihin. Vuoden 1980 lopussa Suomen ulkomainen nettovelka oli noin 30 miljardin markan suuruinen, mistä summasta noin puolet koostui europankkien nettosaamisista suomalaisilta talousyksiköiltä. Europankkien saamiset Suomesta olivat BIS:n arvion mukaan tuolloin 6.7 miljardia dollaria eli vajaat 26 miljardia markkaa. Tämä voidaan karkeasti jakaa puoliksi suomalaisten pankkien ja yritys-

1) LIBOR (London Interbank Offer Rate) on se korko, jonka muutamat suurimmat Lontoossa toimivat pankit vaativat toisiin tunnettuihin pankkeihin tekemistään valuuttamääräisistä talletuksista. Tätä korkoa käytetään yleisesti referenssikorkona kuvattaessa eurotalletusten korkotasoa. Samalla sitä käytetään koron asetannan pohjana myönnettäessä luottoa asiakkaille tai vähemmän tunnetuille pankeille tai vastaanotettaessa näiltä talletuksia, vrt. Dufey ja Giddy (1978, s. 52-54).

ten (ml. muut rahoituslaitokset kuin pankit) kesken¹⁾. Näistä kaikista Suomen veloista europankeille alle vuoden pituisten velkojen osuus oli 55 prosenttia ja yli kahden vuoden pituisten velkojen osuus noin 36 prosenttia (BIS, 1982, s. 3). Samana ajankohtana BIS:n raportoimat europankkien velat suomalaisille talousyksiköille olivat 2.7 miljardia dollaria eli noin 10 miljardia markkaa. Näistä pääosa, arviolta 7 miljardia markkaa koostui suomalaisten valuuttapankkien talletuksista europankeissa²⁾ ja loput lähinnä Suomen Pankin eurotalletus-³⁾saamisista.

-
- 1) Liikepankkien ja Postipankin valuuttamääräiset velat ulkomaisilta pankeilta, jotka koostuvat miltei kokonaan vastaanotetuista talletuksista, olivat vuoden 1980 lopussa vajaat 13 mrd. mk. jäljelle jäävä summa vastaa suuruusluokaltaan yksittäisvelkakirjojen muodossa olevaa pitkäaikaista ulkomaista rahoitusluottoa (vrt. Hellman ja Hietalahti, 1981, s. 12). Tämän tyyppiset luotot ovat suurimmaksi osaksi europankkien suomalaisille yrityksille ja erityisluottolaitoksille järjestämiä vaihtuvakorkoisia keskipitkiä euroluottoja.
 - 2) Liikepankkien ja Postipankin valuuttamääräiset talletukset ulkomaisissa rahalaitoksissa olivat vuoden 1985 lopussa 8.5 mrd. mk. Tästä runsas miljardi voitaneen lukea pankkien transaktiokassoiksi, jotka koostuvat lähinnä dollarimääräisistä shekkitilitalletuksista yhdysvaltalaisissa pankeissa, vrt. Suvanto (1981a).
 - 3) Suomen Pankin vaihdettava valuuttavaranto, joka vuoden 1980 lopussa oli runsaat 7.5 mrd. mk, on perinteisesti pidetty pääasiassa sijoitettuna lyhytaikaisiin rahamarkkinainstrumentteihin USA:n rahamarkkinoilla. Viime vuosina eurotalletusten osuus yleensä keskuspankkien valuuttavarannoissa on kasvanut. Kuviossa 3 esitetty arvio Suomen Pankin eurotalletusten määrästä (3 mrd. mk) on saatu residuaalina vähentämällä europankkien veloista arvioitu suomalaisten pankkien eurotalletus-³⁾saamisten määrä. Suomalaisilla yrityksillä ei sanottavasti ole suoria talletuksia europankeissa.

Taulukko 3. Suomen ulkomaiset saamiset ja velat vuoden 1980 lopussa,
mrd. markkaa

Table 3. Finland's foreign assets and liabilities, end of December
1980, billions of FIM.

Erä Item	Saamiset Assets	Velat Liabilities	Nettovelka Net liabilities
Pitkäaikaiset luotot Long-term credits	4.2	34.2	30.0
Lyhytaikaiset saamiset ja velat Short-term assets and liabilities	32.0	31.2	-0.8
Yhteensä Total	36.2	65.4	29.2
Saamiset ja velat suhteessa europankkeihin Assets and liabilities vis-à-vis Eurobanks	10.2	25.9	15.7
(% summasta) (per cent of total)	(28%)	(40%)	(54%)

pl. suorat sijoitukset ja jäsenosuudet kansainvälisissä rahoituslaitoksissa.
Excl. direct investment and Finland's subscriptions to international financial institutions.

Lähteet/Sources: *Unitas* 1981/1; *Bank of Finland Monthly Bulletin*, August 1981; BIS,
International banking developments - second quarter 1981.

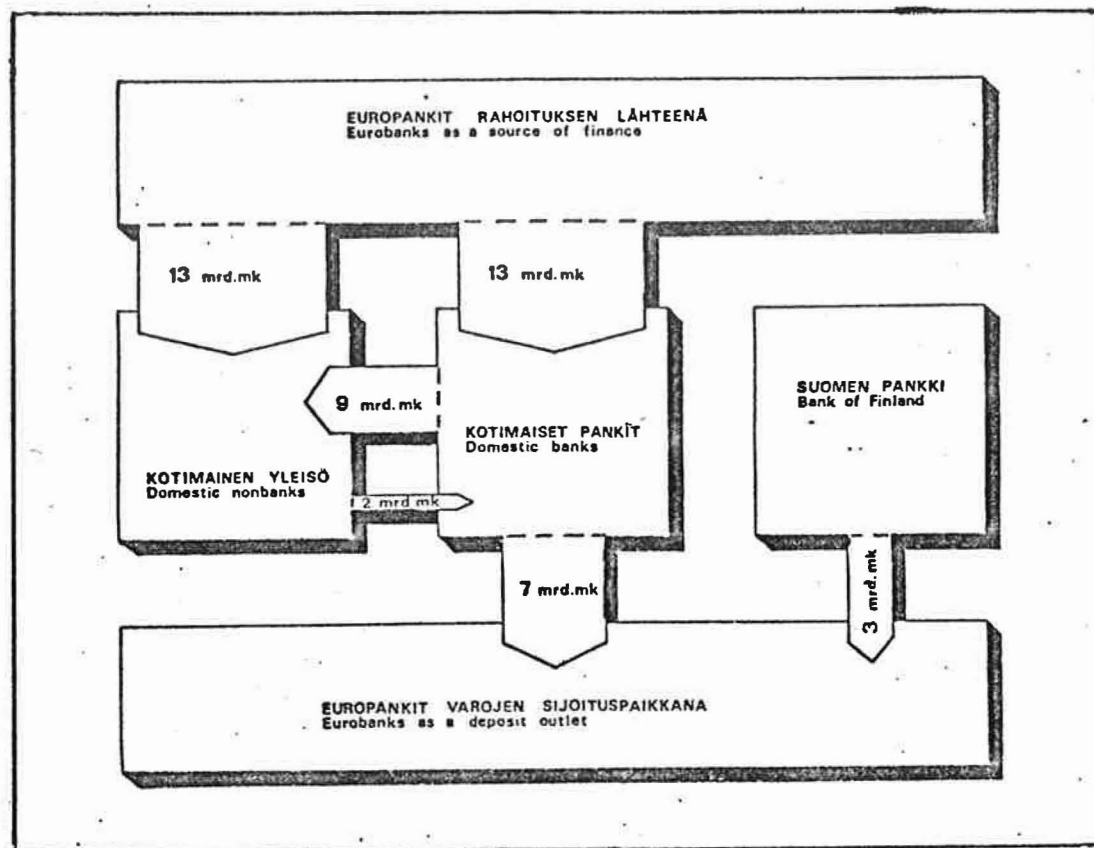
BIS:n luvut on konvertoitu markkoiksi Suomen Pankin dollarin myyntikurssiin 31.12.1980.
BIS figures are converted from USD to FIM by using the official ask-rate as quoted by the
Bank of Finland in December 31, 1980.

Kuviossa 3 on esitetty nämä linkit Suomen ja eurovaluuttamarkkinoiden välillä karkeasti ottaen vuoden 1980 lopun tilannetta vastaten. Siinä näkyy myös eurorahoituksen välitys edelleen kotimaisina valuuttaluottoina pankeilta yrityksille ja pankkien yrityksiltä keräämien valuuttatalletusten välitys joko valuuttaluottoina takaisin yrityksille tai talletuksina europankkeihin.

Kun pankkien ulkomaisista veloista vähennetään valuuttaluotot ja ulkomaisista saamisista vastaavasti valuuttatalletukset, jäljelle jää 4-5

Kuvio 3. Suomen ja europankkien väliset saamiset ja velat arvioituina vuoden 1980 lopun tilanteen mukaisesti

Figure 3. Estimated assets and liabilities of Finland *vis-à-vis* the Eurobanks, end of December 1980



Selitykset ks. Taulukko 3 ja teksti.
For explanations see Table 3 and the text.

miljardin markan edestä pankkien eurotalletusvelkoja ja -saamisia. Nämä ovat osaksi peräisin siitä, että pankit ovat kattaneet tekemänsä termiINVALUUTTAKAUPAT avistaposition muutoksilla (vrt. Suvanto, 1981b). Suurimmaksi osaksi ne kuitenkin heijastavat sitä, että suomalaiset pankit ovat aktiivisesti mukana kansainvälisillä rahamarkkinoilla pysyäkseen informoituina ja osallistuakseen samalla siellä tapahtuvaan korkoarbitraasiin¹⁾.

1) Tämän lisäksi suomalaiset pankit suorittavat valuuttamääräisiä talletustransaktioita toinen toistensa kanssa. Näiden transaktioiden merkitys ei kuitenkaan kokonaisuuden kannalta ole suuri. Esimerkiksi vuoden 1980 lopussa kotimaisten pankkien valuuttamääräiset velat toisille kotimaisille pankeille olivat alle 100 milj. mk.

3. KOTIMAISET VALUUTTALUOTOT

3.1. Valuuttaluotot ja yritykset

Pankkien taseissa esitetty erä "kotimaiset ulkomaan rahan määräiset luotot yleisölle" eli lyhyesti valuuttaluotot ovat yrityksille myönnettyjä pankkiluottoja. Ne ovat joko vekseliluottoja tai velkakirjalainoja, jotka eivät periaatteessa poikkea vastaavan tyyppisistä markkamääräisistä luotoista. Luoton myöntävä pankki kantaa niistä normaalin pankkiriskin. Koska valuuttaluotot rahoitetaan pääasiassa europankeista vastaanotetuilla talletuksilla ja pienemmässä määrin kotimaisilla valuuttatalletuksilla, pankeille ei synny näistä transaktioista valuuttakurssiriskiä. Sitävastoin luotonottaja joutuu kurssiriskille alttiiksi, ellei sillä ole valuuttamääräistä saatavaa, jonka kurssiriskin valuuttaluotto kattaa.

Yrityksen kannalta valuuttaluotto poikkeaa markkaluotoista paitsi mahdollisen kurssiriskin puolesta myös siten, että valuuttaluottojen myöntämistä on rajoitettu valuuttasäännöksin. Lyhytaikaiset viennin ja tuonnin rahoittamiseksi tarkoitetut valuuttaluotot ovat tietyin poikkeuksin vapaita. Pitempiaikaiset investointien rahoitusluotot vaativat Suomen Pankin luvan.

Pääosa valuuttaluotoista onkin lyhytaikaisia. Tällöin ne korvaavat kauppaluottoja tai suojaavat niihin liittyvää kurssiriskiä. Viejä, jolla on valuuttamääräinen vientisaatava, voi nostamalla valuuttaluoton kattaa vientisaatavaansa liittyvän kurssiriskin, ja samalla se saa varoja käyttöönsä, joten vientisaatava ei rasita sen likviditeettiä. Vaihtoehtona

olisi kattaa kurssiriski termiinivaluutan myynnillä ja ylläpitää maksuvalmius ottamalla markkamääräistä luottoa. Tuoja puolestaan voi maksaa valuuttamääräisen tuontivelkansa joko lainaamalla kotimaasta markkoja ja ostamalla niillä valuuttaa avistalla tai ottamalla valuuttaluottoa (Suvanto, 1981b). Jälkimmäisessä tapauksessa tuoja altistuu kurssiriskille, ellei se samalla kata valuuttaluoton kurssiriskiä termiinivaluutan ostolla¹⁾.

Markkamääräisen *versus* valuuttamääräisen luoton edullisuuden ratkaisee luoton kustannukset, jotka suurimmaksi osaksi muodostuvat näiden luottojen koroista. Valuuttaluoton kohdalla korko on eurotalletuskorko lisättynä kotimaisen pankin perimällä provisiolla sekä markan termiindiskontolla suhteessa ao. valuuttaan (Suvanto, 1981b). Jos näin laskettu katettu korko on alempi kuin esim. kotimainen vekselikorko, silloin valuuttaluotto on markkaluottoa edullisempi vaihtoehto. Kotimaisen valuuttaluoton käyttämisen edellytyksenä on myös se, että se on edullisempi kuin muulla tavoin, esimerkiksi suoraan ulkomaisesta pankista hankittu valuuttamääräinen luotto. Näin yleensä onkin ulkomaankaupan rahoittamiseen tarkoitettujen luottojen kohdalla, jolloin kysymys on tavallisesti suhteellisen pienistä summista. Kotimaisilla pankeilla on omiin asiakkaisiinsa nähden informaatioetu mm. pankkiriskin arvioimisek-

1) Kotimaisten valuuttaluottojen kurssiriskin kattaminen termiiniostolla tuli mahdolliseksi vasta vuonna 1981.

si¹⁾. Täten siis tässäkin kohden transaktiokustannukset perimmiltään se-
littävät sen, kuinka suuri osa ulkomaisesta rahoituksenvälityksestä tu-
lee tapahtuvaksi pankkien kautta.

Pitempiaikaisia investointien rahoitukseen tarkoitettuja valuuttaluot-
toja pankit myöntävät jonkin verran. Yleensä tällaiset luotot kuiten-
kin nostetaan suoraan ulkomaisista pankeista tai luotto myönnetään
useiden pankkien muodostaman ryhmän toimesta ns. syndikoituna euroluot-
tona. Kun luotonottajana on suomalainen yritys tai erityisluottolaitos,
silloin suomalaisia pankkeja on tavallisesti mukana näiden luottojen
järjestämisessä.

Tällaiset luotot ovat tavallisesti vaihtuvakorkoisia, jolloin niihin
liittyy kurssiriskin ohella myös epävarmuutta ulkomaisten korkojen
tulevasta tasosta. Vastaavanlaista korkoepävarmuutta, joskin huomatta-
vasti vähäisempänä, liittyy myös markkamääräisiin velkakirjalainoihin,
jotka meillä ovat vaihtuvakorkoisia. Jos vaihtoehdot ovat markkamää-
räinen luotto olettaen, että sitä on saatavissa, ja valuuttamääräinen
luotto, joiden molempien efektiivisiin korkokustannuksiin liittyy epä-
varmuutta, silloin yrityksen saattaa kannattaa pyrkiä diversifioimaan
velkansa sekä markka- että valuuttamääräisten lähteiden kesken²⁾. Mo-

1) Ennen eurovaluuttamarkkinoiden syntyä ja vielä pitkään sen jälkeen-
kin ulkomaankaupan rahoittamisessa tarvittavat luotot nostettiin ta-
vallisesti suoraan ulkomaisesta pankista sen sijaintimaan valuutassa.
Kotimaiset pankit toimivat tässä ainoastaan yhteyksien luojana ja
joissakin tapauksissa takaajana. Tuontivelkojen rahoituksen kohdalla
tämä menettelytapa jatkui Suomessa vuoteen 1980 saakka. Siihen saakka
ulkomaisten pankkien myöntämät ja kotimaisten pankkien takaamat luo-
tot tuontivelkojen maksamiseksi kirjattiin vastuusitoumuksina suoma-
laisten pankkien taseiden ulkopuolelle. Maaliskuussa 1980 kirjaamis-
käytäntöä muutettiin siten, että tämäntyyppiset luotot otettiin mu-
kaan pankkien taseisiin valuuttaluottoina taseen vastaavien puolella
ja velkoina ulkomaisille rahalaitoksille taseen vastattavien puolella.
Käytännössä mitään oleellista muutosta ei tapahtunut, koska suomalai-
set pankit olivat jo aikaisemminkin takaajina kantaneet näihin luot-
toihin liittyvän pankkiriskin.

2) Lempinen (1981, s. 44-100) on käsitellyt kysymystä tämänkaltaisesta
näkökulmasta.

nissa investointihankkeissa kuitenkin on kysymys niin suuresta rahoitus-tarpeesta, että sellaista vaihtoehtoa, että koko hanke voitaisiin rahoittaa yksinomaan markkamääräisillä pankkiluotoilla, ei ole. Myös pankit halua-vat jakaa yhteen asiakkaaseen tai hankkeeseen liittyvää riskiä osallis-tumalla vain osaksi po. hankkeen kokonaisrahoitukseen.

Lyhytaikaisten valuuttaluottojen kohdalla korkoepävarmuutta ei samassa mielessä synny, koska korko kiinnitetään koko velan juoksuajaksi; esi-merkiksi 1,3,6 tai 12 kuukaudeksi. Kun tällaisiin luottoihin liittyvä kurssiriski voidaan aina esimerkiksi termiinikaupoin kattaa ja kun vaihtoehtoisin kotimaisiin vekseliluottoihin ei myöskään liitty kor-koriskää, silloin mitään diversifiointia markka- ja valuuttamääräisten lyhytaikaisten velkojen välillä ei tarvitse suorittaa riski-kustannus-harkinnan perusteella. Tämä ei merkitse sitä, etteikö velkojen diver-sifiointi eri valuuttamääräisten lähteiden kesken olisi monasti paikal-laan (vrt. Oksanen, 1981). Tässä suhteessa pankit ovatkin tulleet asiakkaitaan vastaan ryhtymällä tarjoamaan useiden valuuttojen yhdis-telmästä koottua valuuttaluottoa.

3.2. Valuuttaluotot ja pankit

Liikepankkien ja Postipankin kotimaiset ulkomaan rahan määräiset luo-tot olivat vuoden 1980 lopussa noin 9 miljardia markkaa¹⁾. Tämä vastaa 20 prosenttia näiden rahalaitosten kaikista luotoista yleisölle. Kaksi suurinta liikepankkia piti hallussaan yli 70 prosenttia kaikista koti-maisista valuuttaluotoista.

1) Muutamat osuuspankit ovat myöntäneet valuuttaluottoja omaan lukuunsa. Esimerkiksi vuoden 1980 lopussa osuuspankkien valuuttaluotot olivat runsaat 5.5 milj. mk. Yleensä osuuspankit samoin kuin säästöpankit osallistuvat ulkomaiseen rahoituksenvälitykseen keskusrahallaitokse-naan toimivan liikepankin lukuun.

Valuuttaluotot on pankkitilastossa jaettu kahteen ryhmään, lainoihin ja muihin luottoihin eli lähinnä vekseliluottoihin. Lainoja on lukumääräisesti vähemmän ja niiden keskimääräinen koko on huomattavasti suurempi kuin vekseliluottojen. Vuoden 1980 lopussa valuuttamääräisten lainojen keskikoko oli liikepankeissa yli miljoona markkaa ja valuuttamääräisten vekseliluottojen vastaavasti alle puoli miljoonaa markkaa. Postipankilla valuuttaluottojen keskikoko oli huomattavasti suurempi, mikä ilmeisesti johtuu siitä, että ulkomaisen rahoituksenvälityksen vasta verraten myöhään aloittaneen Postipankin yritysasiakaskunta on lukumääräisesti pieni ja sisältää ainakin toistaiseksi varsin paljon suuria yrityksiä.

Taulukko 4. Kotimaisten valuuttaluottojen määrä, keskimääräistä kokoa ja maturiteettia kuvaavia tunnuslukuja vuoden 1980 lopussa

Table 4. Amount of advances to the domestic public denominated in foreign currencies and their average size and maturity, end of 1980

Pankki tai pankkiryhmä Bank or group of banks	Luottokanta Outstanding advances milj.mk mill.mk (1)	Osuus kaikista luotoista yleisölle Percent of total advances to the public (2)	Luottojen lukumäärä Number of loans outstanding (3)	Luoton keskimääräinen koko Average size of a loan milj.mk mill.mk (4)	Keskimääräinen maturiteetti Average maturity kuukautta months (5)
Liikepankit Commercial banks					
Lainat Ordinary loans	1516	4.2%	1112	1.363	5
Muut Bills	6067	16.9%	14786	0.410	3
Postipankki					
Lainat Ordinary loans	637	6.4%	111	5.739	14
Muut Bills	785	7.9%	273	2.876	3

Selitykset: Pl. luotot muille rahoituslaitoksille sekä valtion varoista välitetyt luotot. Keskimääräinen maturiteetti on laskettu jakamalla keskimääräinen luottokanta (kuukauden lopun luvuista laskettu keskiarvo) koko vuoden 1980 nostojen ja takaisinmaksujen keskiarvolla. Lähde: Pankkien ja kiinnitysluottolaitosten kuukausitilastoa.
 Explanations: Excl. advances to nonbank financial institutions and loans granted from government funds. Average maturity is estimated by dividing the average stock of loans (calculated from end-of-month figures) by the average of drawings and repayments in 1980. Source: Monthly banking statistics.

Valuuttaluottojen kiertonopeutta voidaan arvioida vertaamalla kuukausittaisten nostojen ja takaisinmaksujen määrää keskimääräiseen valuuttaluottokantaan. Kiertonopeuden käänteisluku kuvaa luottojen keskimääräistä maturiteettia. Näin arvioituna liikepankkien valuuttamääräisten lainojen keskimääräinen pituus olisi vuonna 1980 ollut vain hieman suurempi kuin valuuttamääräisten vekseliluottojen pituus. Jälkimmäisten keskimääräinen maturiteetti vastaa suurin piirtein markkamääräisten vekseliluottojen maturiteettia.

Taulukko 5. Keskimääräinen valuuttaluottokanta ja korkotuotot valuuttaluotoista vuosina 1974-1980

Table 5. Average stock of and interest received on advances denominated in foreign currencies in 1974-1980

Vuosi Year	Keskimääräinen kanta, milj.mk Average stock, mill.mk		Korkotuotot valuuttaluotoista, milj.mk Interest received, mill.mk					Euro-dollarikorko (6 kk)
	Liikepankit Commercial banks	Postipankki	Liikepankit Postipankki Commercial banks					
1974	1540	..	178	11.6%	2	..	11.1%	
1975	2798	..	253	9.0%	8	..	7.8%	
1976	3538	192	278	7.9%	17	8.9%	6.2%	
1977	4429	294	360	8.1%	24	8.2%	6.3%	
1978	5156	416	471	9.1%	34	8.2%	9.2%	
1979	5497	584	575	10.5%	60	10.3%	12.1%	
1980	6453	1109	782	12.1%	133	12.0%	14.0%	

Selitykset: Keskimääräinen valuuttaluottokanta on 13 kuukauden lopun lukujen keskiarvo. Eurodollarikorko on viikottaisista tiedoista laskettu vuosikeskiarvo. *Lähteet:* SVT VIIC, Pankkien ja kiinnitysluottolaitosten kuukausitilastoa, Postipankin vuosikertomukset.

Explanations: Average stock is an average of 13 end-of-month figures.

Eurodollar rate is annual average of weekly observations of LIBOR.

Sources: SVT VIIC, Monthly Banking Statistics, Postipankki Annual Reports.

Valuuttaluottojen keskimääräinen korko (ml. provisiot) on taulukossa 5 laskettu jakamalla tuloslaskelmassa ilmoitetut korkotuotot ulkomaan rahan määräisistä luotoista yleisölle näiden luottojen keskimääräisellä kannalla. Näin laskettu korko on seurannut eurokorkojen kehitystä. Alimmillaan korkotuotot valuuttaluotoista suhteessa niiden keskimääräiseen kantaan oli 8-9 prosenttia vuosina 1975-1977, minkä jälkeen suhdeluksi nousi 12 prosenttiin vuonna 1980. Suhteelliset korkotuotot ovat olleet sekä liikepankeissa että Postipankissa samaa suuruusluokkaa.

4. KOTIMAISET VALUUTTATALLETUKSET

4.1. Valuuttatalletukset ja yleisö

Valuuttatalletustileillä tarkoitetaan kaikkia ulkomaan rahan määräisiä tilejä, joita suomalaisilla asiakkailla on kotimaisissa pankeissa. Valuuttatalletustileille voidaan tallettaa ulkomailta saapuvia valuuttatuloja. Siirtoja markkamääräisiltä tileiltä valuuttatileille ei nykyisten valuuttasäännösten vallitessa voi suorittaa muuta kuin tietyissä erityistapauksissa. Valuuttatileiltä voi nostaa varoja halutuissa vaihdettavissa valuutoissa tai Suomen markoissa kunkin ajankohdan kurssiin.

Ennen vuotta 1973 valuuttatalletustilien käyttö oli nykyistä rajoitettumpaa. Silloin viennistä ja omaisuuden myynnistä saadut valuuttatulot oli luovutettava eli vaihdettava markoiksi. Vuonna 1973 alussa astui voimaan uusi valuuttalainsäädäntö, jossa luovutusvelvollisuus oli korvattu kotiuttamisvelvollisuudella. Valuutan kotiuttamisella tarkoitetaan joko valuuttatulojen vaihtamista markoiksi (ns. luovuttamista) tai niiden sijoittamista valuuttatalletustileille kotimaisiin pankkeihin¹⁾.

Suomalaiset pankit tarjoavat asiakkaittensa käytettäväksi kolmen tyyppisiä valuuttatalletustilejä. Shekkitilin luontoisille vaadittaessa

1) Yrityksillä oli valuuttatalletuksia kotimaisissa pankeissa jo ennen vuoden 1973 valuuttalainsäädännön uudistamista. Lisäksi yrityksillä oli talletuksia ulkomaisissa pankeissa. Yhtenä valuuttalainsäädännön uudistuksen tavoitteena oli yksinkertaistaa valuuttatalletuksia koskeva käytäntö ja korvata näillä ulkomaisissa pankeissa pidetyt talletukset.

maksettaville valuuttatileille ei makseta korkoa, mutta toisaalta niiltä suoritettaville nostoille ei ole asetettu rajoituksia. Karttuvan talletustilin luontoisille valuuttatileille maksetaan korkoa tällä hetkellä 3 prosentin mukaan. Niiden irtisanomisaika on 6 kuukautta, ja ilman irtisanomista niiltä voidaan kalenterikuukauden aikana nostaa korkeintaan 5000 markan vasta-arvoa vastaava summa. Kolmanneksi pankkeihin voidaan tallettaa määräajaksi ja tietyin irtisanomisehdoin suurehkoja valuuttamääriä. Tällöin korosta ja muista ehdoista sovitaan erikseen. Korko vastaa likimain ao. valuutalle ja maturiteetille kulloinkin euromarkkinoilla noteerattua korkoa.

Valuuttatilit ovat sopivia erityisesti sellaisille asiakkaille, joilla on sekä valuuttatuloja että valuuttamenoja. Suorittamalla valuuttamäärisiä maksuja omalta valuuttatililtään asiakas välttää ns. agiokustannuksen eli sen kustannuksen, joka muuten syntyisi valuutan myynti- ja ostokurssin välisestä erosta. Tämä kurssiero on viime vuosina ollut 0.4-1.5 prosenttiyksikköä valuutasta riippuen (Suvanto, 1981a, s. 27), ja turistivaluutan kohdalla vieläkin suurempi. Transaktiokustannusten säästön ohella valuuttatalletusten hallussapidosta voi olla muitakin etuja. Samalla kun niiden avulla varaudutaan tuleviin valuuttamäärisiin maksuihin ne kattavat näihin liittyvän kurssiriskin. Lisäksi määräaikaisten valuuttatalletusten korko voi olla edullinen verrattuna vas-

1) Valuuttatalletukset ovat täten verrattavissa markkamäärisiin talletuksiin. Hieman tarkastelukulmasta riippuen ne voidaan joko lukea yhdessä markkatalletusten kanssa rahavarannon käsitteeseen, niinkuin mm. Suomen Pankin *Monthly Bulletinissa* (money supply ja quasi money) tehdään, tai niitä voidaan pitää markkamääraisten likvidien varojen substituuttina.

taavien lyhytaikaisten markkamääräisten talletusten antamaan korkoon. Varsinkin odotukset kotimaan valuutan devalvoitumisesta helposti tekevät valuuttatulojen kotiuttamisen valuuttatalletustilille houkuttelevaksi vaihtoehdoksi, vaikka asiakkaalle ei olisikaan tulossa valuuttamääräisiä maksuja.

Koko valuuttatalletuskannasta, joka vuoden 1980 lopussa oli vajaat 2 miljardia markkaa, vaadittaessa maksettavien talletusten osuus oli noin kolmannes. Näitä talletuksia voidaan pitää puhtaasti yritysten transaktiokassoina valuuttamääräisten saapuvien ja lähtevien maksujen hoitamiseksi. Niiden kiertonopeus on suuri. Kuukausittaisten panojen ja ottojen määrä 6-7 kertainen verrattuna tilien keskimääräiseen saldoon¹⁾.

Muiden valuuttatalletusten sisäisestä rakenteesta ei ole saatavissa julkaistuja tietoja, mutta muun informaation perusteella on pääteltävissä, että ne koostuvat suurimmaksi osaksi määräaikaaisista talletuksista²⁾, ja ovat siten pääasiassa yritysten hallussa olevia likvidejä varoja. Kun näille maksettava korko määräytyy kansainvälisen korkotason mukaan, ne ovat täysin verrattavissa eurotalletuksiin. Jäljelle jäävä osa koostuu lukumääräisesti monista mutta keskikooltaan pienistä kotitalouksien talletuksista, jotka usein ovat peräisin käyttämättömästä matkavaluu-

1) Markkamääräisten shekkitilien kiertonopeudesta ei ole tietoa, koska niiden panoja ja ottoja ei enää julkaista. Viimeiset tiliyhityksistä ja -veloituksista saatavissa olevat luvut koskevat vuotta 1973 (SVT VIIC:64). Tällöin liikepankkien markkamääräisten shekkitilien tiliyhitykset ja -veloitukset olivat noin 7 kertaisia keskimääräiseen saldoon verrattuna.

2) Näin voi päätellä mm. pankkien valuuttaluotoista maksamien korkokulujen perusteella. Muiden kuin vaadittaessa maksettavien valuuttatalletusten keskimääräinen kanta oli vuonna 1980 lähes 1450 milj.mk ja korkokulut valuuttatalletuksista noin 150 milj.mk. Tähän ei mahdu kovin suurta karttuvan talletustilin luontoisten valuuttatalletusten määrää, joille maksetaan korkoa ainoastaan 3 prosentin mukaan.

tasta. Vuoden 1980 lukujen valossa näiden talletusten osuus ei näyttäisi olevan kuin korkeintaan 10 prosenttia koko valuuttatalletuskannasta. Muiden kuin vaadittaessa maksettavien valuuttatalletusten kiertonopeus oli vuonna 1980 keskimäärin noin kolmannes avistatalletusten kiertonopeudesta. Tällaisenaikin kiertonopeus on varsin suuri, mikä viittaa siihen, että määräaikaisten valuuttatalletusten maturiteetti on varsin lyhyt, keskimäärin alle kuukauden pituinen¹⁾.

Taulukko 6. Kotimaisten valuuttatalletusten määrää, keskimääräistä kokoa ja kiertonopeutta kuvaavia tunnuslukuja vuoden 1980 lopussa.

Table 6. Amount of foreign currency deposits of the domestic public and their average size and velocity, end of 1980

Määritelmä Definition	Vuosi Year	Vaadittaessa maksettavat Demand deposits	Muut valuuttatalletukset Other foreign currency deposits
Talletuskanta, milj.mk Stock of deposits, mill.mk	1980	622	9000
Tilien lukumäärä Number of accounts	1980	7114	132108
Talletuksen keskimääräinen koko, mk Average size of deposits, mk	1980	87000	9000
Talletusten keskimääräinen kiertonopeus, 1/kuukausi Average velocity of deposits, 1/moth	1980	6.4	2.1

Selitykset: Yleisön ulkomaan rahan määräiset talletukset liikepankeissa, Postipankissa ja osuuspankeissa, ml. muiden rahoituslaitosten talletukset. Talletusten kiertonopeus on arvioitu jakamalla vuoden aikana tapahtuneiden panojen ja ottojen keskiarvo keskimääräisellä talletuskannalla (kuukauden lopun lukujen keskiarvo). *Lähde:* Pankkien ja kiinnitysluotto-

laitosten kuukausitilastoa.
Explanations: Foreign currency deposits of domestic nonbanks in all domestic banking institutions. Average velocity is calculated by dividing the average of annual credits and debits by the average stock (average of end-of-month figures). *Source:* Monthly banking statistics.

1) Näiden samoin kuin myös valuuttamääräisten avistatalletusten kiertonopeus näyttää kasvaneen 1970-luvun alkupuoliskolla. Esimerkiksi vuonna 1975 vastaavalla tavalla laskettu avistatalletusten kiertonopeus oli vain noin 2 kertaa kuukaudessa ja muiden valuuttatalletusten noin 0.5 kertaa kuukaudessa.

Vaadittaessa maksettavien valuuttatalletusten keskimääräinen koko oli vuoden 1980 lopussa 87000 markkaa, mikä on yli nelinkertainen verrattuna markkamääräisten shekki- ja postisiirtotilien keskimääräiseen saldoon samana ajankohtana. Muiden valuuttatalletusten keskikoko jää pieneksi, mikä on seurausta siitä, että niissä tilien lukumäärää dominoivat arvoltaan pienet kotitalouksien valuuttatalletukset. Määräaikaisten valuuttatalletusten keskikoko nousee useisiin kymmeniin tuhansiin markkoihin¹⁾.

4.2. Valuuttatalletukset ja pankit

Valuuttatalletukset muodostavat nykyään noin 6-7 prosenttia liikepankkien koko ottolainauksesta yleisöltä. Postipankin kohdalla vastaava suhdeluku on 1-2 prosenttia²⁾. Kahden suurimman liikepankin osuus koko valuuttatalletuskannasta on kolmen neljänneksen suuruusluokkaa.

Pankkien on mahdollista sijoittaa valuuttatalletuksina keräämänsä varat joko eurotalletuksina ulkomaisiin pankkeihin tai valuuttaluottoina takaisin kotimaisille yrityksille. Jälkimmäisessä tapauksessa puhutaan ns. fennoluotoista. Yritysten kannalta nämä ovat täysin muihin valuutta-

1) Esimerkiksi Postipankissa oleiven muiden kuin vaadittaessa maksettavien valuuttatalletusten keskikoko oli vuoden 1980 lopussa lähes 30000 markkaa. Tämä viittaisi siihen, että siellä turistivaluutan ylijääminä kertyneiden valuuttatalletusten lukumäärä on suhteellisen pieni.

2) Myös joillakin osuuspankeilla on valuuttatalletuksia, mutta näiden osuus osuuspankkien koko ottolainauksesta jää parin promillen suuruusluokkaan. Yleensä osuuspankkien ja säästöpankkien asiakkaiden valuuttatalletukset ohjataan suoraan niiden keskusrahalaitoksiin, jolloin ne ovat mukana liikepankkien valuuttatalletuksia kuvaavissa luvuissa.

luottoihin tai lyhytaikaisiin ulkomaisiin velkoihin verrattavissa sillä erotuksella, että näiden luottojen käyttö ei edellytä ns. kaupallista taustaa tai muuten Suomen Pankin lupaa, koska kysymyksessä ei ole pääomantuontitransaktio (vrt. Nars ja Pekonen, 1981, s. 113). Koron määräytymisen perustana on myös fennoluottoja myönnettäessä kulloinkin vallitseva eurokorkojen taso.

Edellä nähtiin, että valuuttatalletukset ovat nopeampikiertoisia kuin valuuttaluotot ja että merkittävä osa valuuttatalletuksista on shekkitilinluontoisia avistatalletuksia, joille ei makseta korkoa. Tällöin pankkien korkokulut valuuttatalletuksista jäävät pienemmiksi kuin korkotuotot siitä, että vastaava summa on talletettu ulkomaisiin pankkeihin tai välitetty valuuttaluottolina takaisin kotimaahan. Toisaalta sillä osin kun valuuttatalletukset vaihtelevat yritysten juoksevien maksujen seurauksena, pankeille syntyy tilapäisesti jossain määrin kurssiriskiä, sillä pankkien ei kannattane tehdä kateoperaatiota jokaisen valuuttamääräisen avistatilin hyvityksen tai veloituksen vuoksi. Tällainen riski lienee kuitenkin vähäistä verrattuna esim. riskiin, joka syntyy pankkien omien kirjeenvaihtajapankeissaan pitämien shekkitilien (nostrotilien) katteen vaihdellessa. Sitäpaitsi tällainen riski muodostuu hyvin lyhyellä ajalla, esim. yhden päivän sisällä tapahtuvista kursien vaihteluista.

Taulukossa 7 on esitetty liikepankkien ja Postipankin korkokulut kotimaisista ulkomaan rahan määräisistä talletuksista suhteutettuna muiden kuin vaadittaessa maksettavien valuuttatalletusten keskimääräiseen saldoon. Näin laskettu keskimääräinen korkokanta on yleensä ollut 1-2 prosenttiyksikköä alempi kuin vastaavalla tavalla laskettu valuuttaluottojen keskimääräinen korko (vrt. taulukko 5).

Taulukko 7. Keskimääräinen valuuttatalletuskanta ja korkokulut valuuttatalletuksista liikepankeissa ja Postipankissa vuosina 1974-1980, milj.mk

Table 7. Average stock of foreign currency deposits and interest paid on them by commercial banks and Postipankki, 1974-1980, mill.mk

Vuosi Year	Koko valuuttatalletuskanta Stock of foreign currency deposits	Siitä: muut kuin vaadittaessa maksettavat Of them: other than demand deposits	Korkokulut Interest paid	
1974	879	582	56	9.6%
1975	923	630	50	7.9%
1976	1031	702	51	7.3%
1977	1291	839	61	7.2%
1978	2134	1523	117	7.7%
1979	2151	1538	151	9.8%
1980	2051	1438	173	12.0%

Selitykset: Keskimääräinen kanta on laskettu 13 kuukauden lopun lukujen keskiarvona. Suhteelliset korkokulut (%) = korkokulut jaettuna muiden kuin vaadittaessa maksettavien valuuttatalletusten keskimääräisellä kannalla. *Lähde:* SVT VIIC, Pankkien ja kiinnitysluottolaitosten kuukausitilastoa, Postipankin vuosikertomukset.

Explanations: Stock of deposits is an average of 13 end-of-month figures. Relative interest payments (%) = interests paid on foreign currency deposits divided by the stock of deposits other than the non-interest bearing demand deposits. *Source:* SVT VIIC, Monthly Banking Statistics, Postipankki Annual Reports.

Valuuttatalletukset on otettu huomioon myös keväällä 1979 Suomen Pankin ja pankkien välillä solmitussa kassavarantotalletussopimuksessa. Sen mukaan pankkien on talletettava tietty osuus ottolainauksestaan yleisöltä kassavarantotalletuksina Suomen Pankkiin. Siinä ottolainauskannassa, jonka mukaan vaadittu kassavarantotalletus määrätään, valuuttatalletukset otetaan huomioon 50 prosenttisesti, kun taas markkamääräiset talletukset otetaan huomioon koko määrältään (Bank of Finland, 1979, s. 1).

5. ULKOMAISET VELAT JA VALUUTTATALLETUKSET VALUUTTALUOTTOJEN JA ULKOMAISTEN SAAMISTEN LÄHTEENÄ VUOSINA 1973-1981

5.1. Rahoituksen lähteet ja käyttö

Valuuttaluottoja ja -talletuksia on edellä käsitelty osana pankkien kautta tapahtuvaa ulkomaista rahoituksenvälitystä, mille taustan muodostavat eurovaluuttamarkkinat. Näiltä markkinoilta suomalaisten pankkien on mahdollista ottaa lyhytaikaista luottoa, ja niiden tarjoamaa monipuolista instrumenttivalikoimaa suomalaiset pankit voivat käyttää valuuttamääräisten varojen sijoituskohteena. Eurovaluuttamarkkinoiden korkonoteeraukset antavat pohjan myös kotimaisten valuuttaluottojen ja -talletusten korkojen asetannalle.

Valuuttaluotot voidaan pankkien kannalta tulkita yhdeksi rahoituksen käytöksi. Rahoituksen lähteenä ovat joko ulkomaiset velat tai kotimaiset valuuttatalletukset. Vastaavasti ulkomaiset saamiset voidaan tulkita rahoituksen käytöksi, jolloin rahoituksen lähteenä ovat joko ulkomaiset velat tai kotimaiset valuuttatalletukset (vrt. kuvio 4).

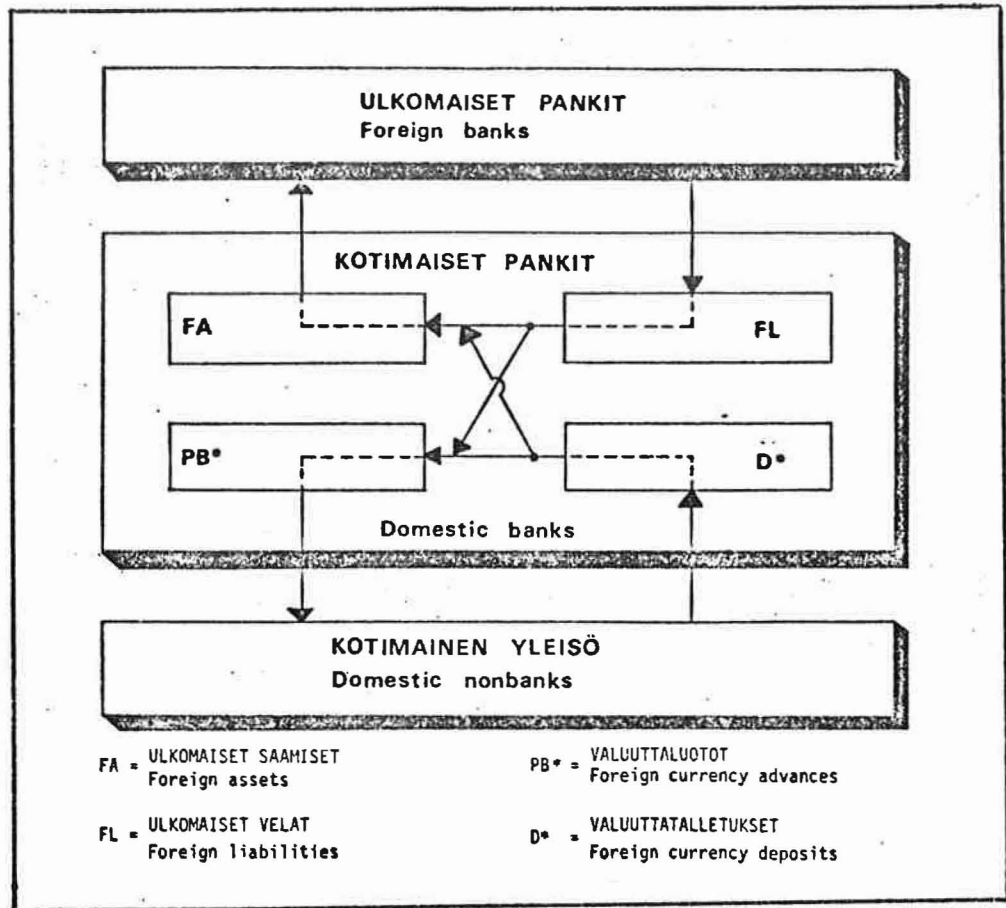
Seuraavassa tarkastellaan näiden erien kehitystä ja niiden välisiä yhteyksiä ajassa vuosina 1973-1981. Aineistona on suomalaisten liikepankkien ulkomaiset saamiset ja velat sekä kotimaiset ulkomaan rahan määräiset luotot ja talletukset kerättynä kunkin kuukauden lopusta¹⁾.

Aineistoa tulkitaan pankkien näkökulmasta. Tällöin valuuttaluotot ja

1) Postipankki on tässä jätetty tarkastelun ulkopuolelle, koska se on aloittanut toimintansa valuuttapankkina vasta vuonna 1973. Kuitenkin sillä silti oli jo tätä ennen merkittävä määrä ulkomaisia saamisia, ilmeisesti pääasiassa valtion talletuksia, jotka oli sijoitettu ulkomaisiin pankkeihin. Näiden mukana pitäminen olisi jossain määrin häirinnyt aineiston tulkintaa.

Kuvio 4. Suomalaisen pankkien ulkomainen rahoituksen välitys: rahoituksen lähteet ja käyttö

Figure 4. Financial intermediation in instruments denominated in foreign currencies by the Finnish banks: sources and uses of funds



valuuttatalletukset tulkitaan pankkien kannalta eksogeenisiksi. Tekijät, jotka vaikuttavat yleisön, so. lähinnä yritysten päätöksiin valuuttaluottojen käyttämisestä ja varojen sijoittamisesta valuuttatalletustileille jätetään taustalle. Niiden käsittely edellyttäisi analyysia pääomaliikkeistä yleensä, mihin ei tässä yhteydessä pyritä¹⁾.

1) Hämäläisen (1979) empiiriset tulokset viittaavat siihen, että pankkien ulkomaisen nettovelan muutos on selitettävissä samankaltaisilla tekijöillä kuin yritysten lyhytaikainen pääomantuonti.

5.2. Trendit ja suhdannevaihtelut

Kuviossa 5 on esitetty liikepankkien ulkomaisten velkojen ja saamisten sekä valuuttaluottojen ja -talletusten kehitys kuukausittain vuosina 1973-1981. Nämä erät ovat kasvaneet kyseisenä periodina 20-30 prosentin vuotuista trendikasvuvauhtia¹⁾. Kasvuvauhdissa on kuitenkin ollut huomattavia vaihteluita, jotka liittyvät yleiseen suhdannekehitykseen, lähinnä vaihtotaseen ja rahamarkkinoiden kireyden muutosten kautta.

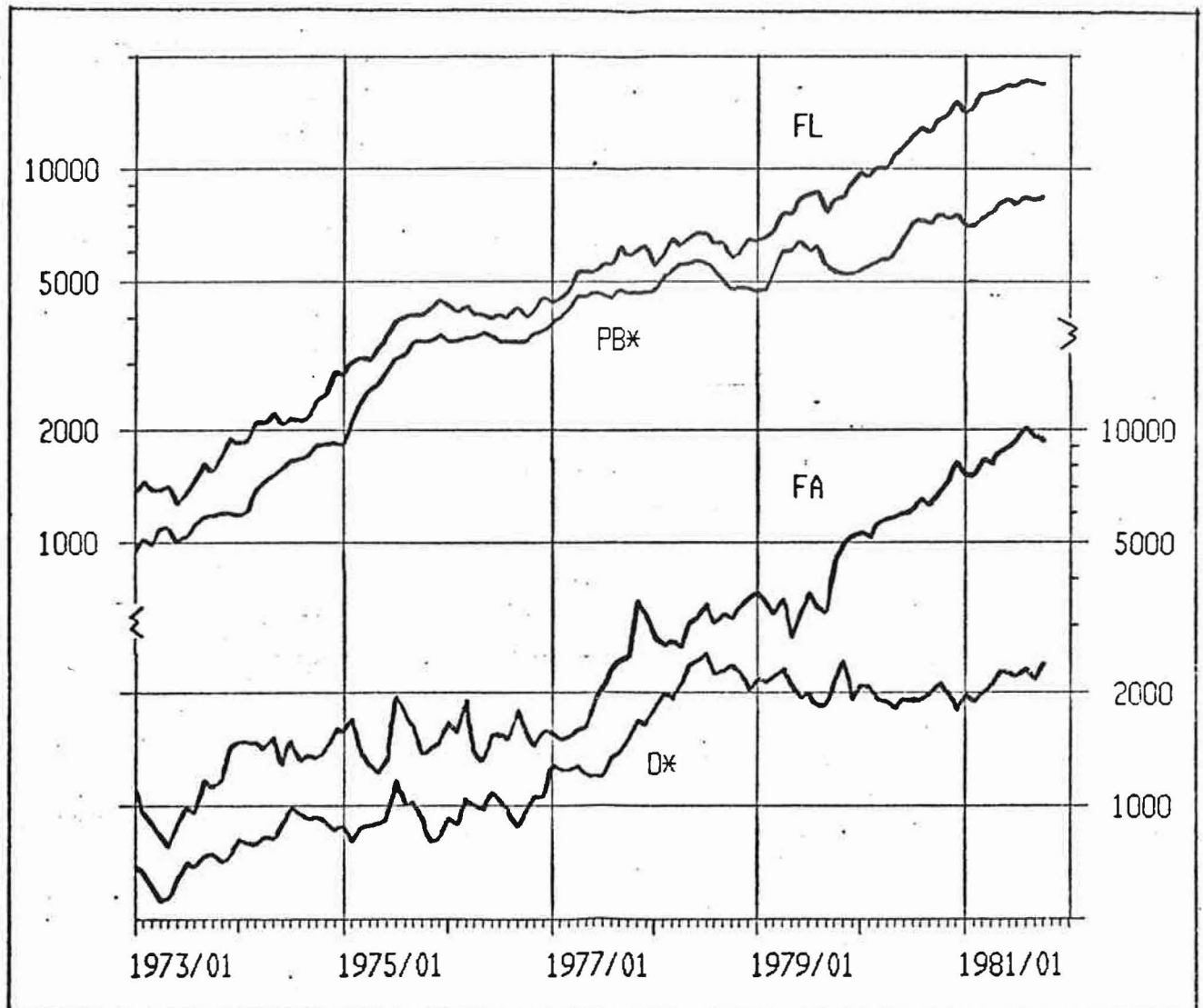
Aivan viime vuosia lukuunottamatta valuuttaluottojen ja ulkomaisten velkojen kehitys on ollut hyvin samankaltaista. Vastaavaa samankaltaisuutta on havaittavissa myös valuuttatalletusten ja ulkomaisten saamisten välillä.

Ulkomaisten velkojen ja valuuttaluottojen kasvu oli erittäin nopeata vuonna 1974 ja varsinkin vuonna 1975. Ulkomaisten saamisten ja valuuttatalletusten kasvu hidastui vuonna 1974 ja vuonna 1975 niissä ei tapahtunut kasvua juuri lainkaan. Tämä sattuu ajallisesti yksin pahenevan vaihtotaseen alijäämän ja siten yleensä ulkomaisen nettovelan kasvun kanssa. Lisäksi juuri vuosina 1974-1975 kotimaan rahamarkkinat kiristyivät nopeasti, mikä näkyy esimerkiksi keskuspankkivelan marginaali-

1) Kuvion taustalla olevat luvut on poimittu pankkitilastosta, missä ne on ilmaistu Suomen markoissa. Täten aikasarjojen profiiliin vaikuttaa myös valuuttakurssien muutokset. Mikäli oletetaan, että dollari-määräiset vaateet ovat dominoivia kaikissa po. erissä, silloin niiden kasvu dollareissa ilmaistuna olisi ollut kuvion esittämää nopeampaa vuonna 1973 ja vuosina 1978-1979 dollarin kurssin laskiessa suhteessa markkaan ja vastaavasti kuvion esittämää hitaampaa vuosina 1975-1978 ja jälleen parin viime vuoden aikana dollarin kallistumisen vuoksi.

Kuvio 5. Liikepankkien ulkomaiset saamiset ja velat sekä valuuttaluottot ja valuuttatalletukset vuosina 1973-1981, milj. mk

Figure 5. Foreign assets and liabilities and domestic loans and deposits denominated in foreign currencies in the balance sheets of the Finnish commercial banks, 1973-1981, mill. mk



Lähde: Pankkien ja kiinnitysluottolaitosten kuukausitilastoa.
Source: Monthly banking statistics

koron nopeana nousuna 10 prosentin tasolta vuoden 1974 puolivälissä yli 25 prosentin tason vuoden 1975 loppupuolella (Tarkka, 1981) samalla, kun ulkomaiset korot asteittain alenivat. Toisaalta myös markan termiinidiskontto nousi merkittävästi rahamarkkinoiden kiristytessä, mikä mer-

kitsi, että katetun valuuttamääräisen velan tai saatavan efektiivinen korko nousi nimellisten ulkomaisten korkojen laskusta huolimatta (vrt. Suvanto, 1981b).

Vuonna 1977 rahamarkkinat jälleen kiristyivät, ja keskuspankkivelan marginaalikorko nousi uudelleen yli 20 prosentin. Samana vuonna myös ulkomaiset velat ja valuuttaluotot kasvoivat verraten nopeasti. Ulkomaisten saamisten sekä valuuttatalletusten kasvu kiihtyi pian tämän jälkeen vuoden 1977 jälkipuoliskolla ja vuoden 1978 alkupuoliskolla, jolloin valuuttaluottojen ja ulkomaisten velkojen kasvu oli jo alkanut hidastua. Taustalla vaikutti ilmeisesti rahamarkkinoiden keveneminen, mutta nähtävästi myös tuolloin vallinneilla devalvaatio-odotuksilla oli vaikutusta em. kehitykseen.

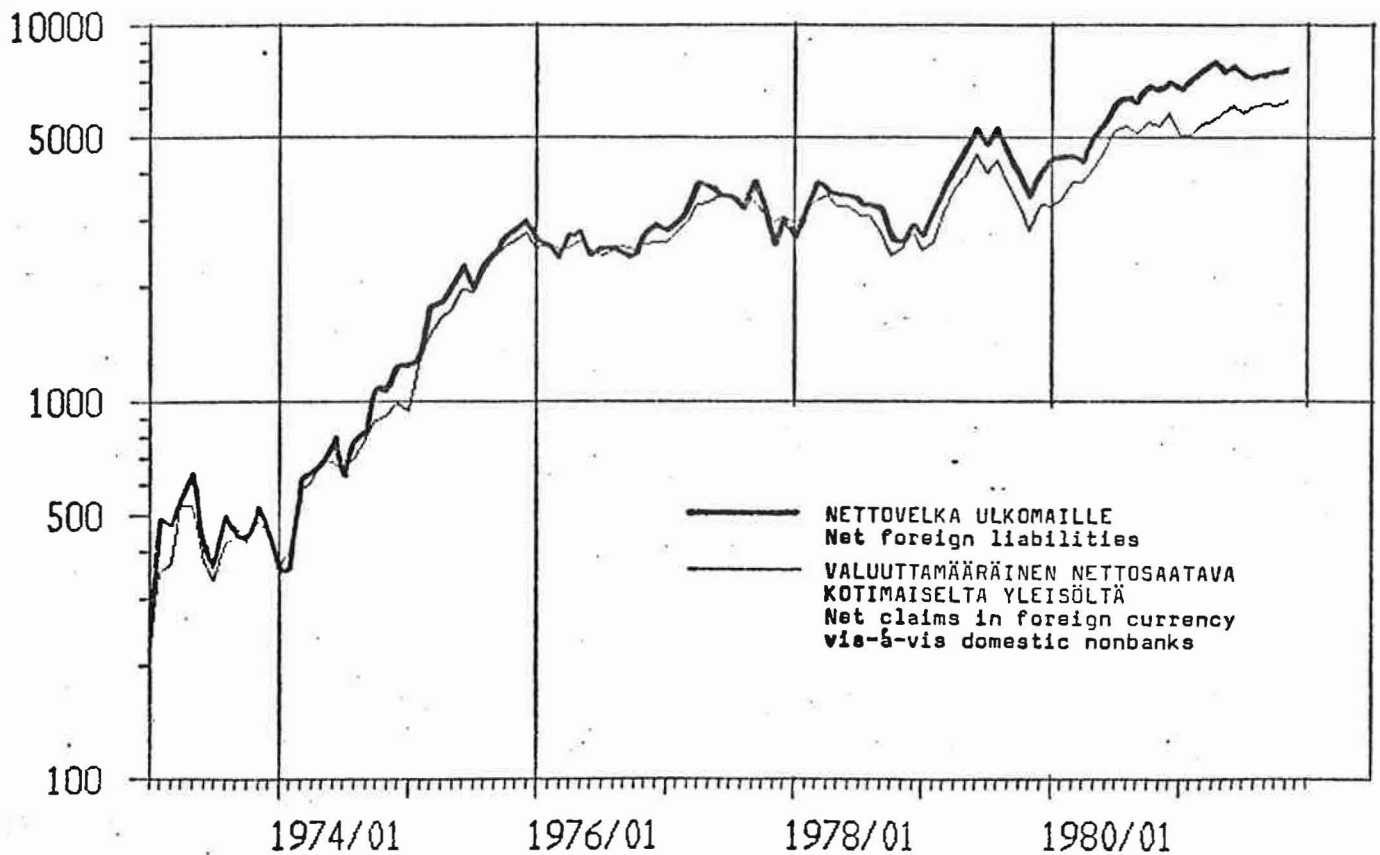
Vuoden 1978 jälkeen valuuttatalletuksissa ei ole sanottavasti tapahtunut kasvua. Siitä huolimatta ulkomaiset saamiset ovat kasvaneet nopeasti erityisesti vuoden 1979 lopulta lähtien. Myös valuuttaluottojen kasvu on ollut viime vuosina hitaampaa kuin ulkomaisten velkojen kasvu. Aikaisempi systemaattinen samankaltaisuus toisaalta valuuttaluottojen ja ulkomaisten velkojen sekä toisaalta valuuttatalletusten ja ulkomaisten saamisten välillä näyttää näin ollen viime vuosina heikentyneen. Osaltaan tämä heijastaa sitä, että huhtikuusta 1980 lukien pankit eivät enää ole voineet kattaa asiakkaittensa kanssa tekemiään vaihdettavien valuuttojen termiinkauppoja vastakkaiskaupoilla Suomen Pankin kanssa, vaan kattaminen on suoritettu avistaposition muutoksilla. Tällöin pankkien termiinivelat ja -saatatavat heijastuvat niiden ulkomaisissa saamisissa ja veloissa (vrt. Suvanto, 1981b).

Pankkien roolia rahoituksen välittäjänä kuvaa myöskin se, että pankkien nettopääomantuonti, mitä kuvaa niiden ulkomaisten velkojen ja saamisten erotus, on ollut likimain samansuuruinen kuin on ollut yritysten pankkien kautta tapahtuva nettopääomantuonti, mitä kuvaa valuuttaluottojen ja -talletusten erotus (vrt. kuvio 6). Molemmat kasvoivat nopeasti vuosina 1974-1975 ja uudelleen vuosina 1979-1980 eli juuri niinä vuosina, jolloin koko maan ulkomainen velkaantuminen lisääntyi vaihtotaseen alijäämien suurentuessa. Vuoden 1979 aikana pankkien ulkomainen nettovelka kuitenkin kasvoi noin miljardi markkaa suuremmaksi kuin niiden valuuttamääräiset nettosaatavat kotimaiselta yleisöltä, millä tasolla ero on sittemmin pysytellyt lukuunottamatta vuoden 1981 alkukuuksia, jolloin se tilapäisesti kohosi yli 2 miljardin markan tason. Vaikka kyseisen eron perusteella ei voikaan tehdä mitään täsmällisiä johtopäätöksiä pankkien valuuttaposition¹⁾, on mahdollista, että niiden ulkomaisen nettovelan kasvu vuoden 1979 aikana ilman vastaavaa kotimaisten valuuttamääräisten nettosaatavien kasvua heijastaa sitä, että pankit tuolloin jossain määrin konvertoivat ulkomaisia velkoja markoiksi tuolloin vallinneiden markan revalvointiodotusten houkuttelemana. Vuoden 1980 jälkipuoliskolla ja vuoden 1981 ulkomaisen nettovelan enenmyys verrattuna valuuttamääräisten kotimaisten nettosaatavien määrään lienee pääosin peräisin termiinivaluutan netto-ostojen kattamisesta.

1) Ulkomaisista saamisista puuttuvat vaihto- ja sijoitusomaisuuteen kirjatut ulkomaan rahan määräiset erät ja veloissa on mukana myös markkamääräiset velat ulkomaille. Yhteensä nämä pienentävät pankkien valuuttamääräistä nettovelkaa ulkomaille noin 700 milj. markalla vuosina 1979-1980. Myöskään kuvion luvuissa ei näy se pankkien mahdollisesti avoin valuuttaposition, joka on syntynyt kattamattomista termiinitransaktioista.

Kuvio 6. Liikepankkien ulkomainen nettovelka sekä valuuttamääräinen nettosaatava kotimaiselta yleisöltä vuosina 1973-1981, milj. mk

Figure 6. Net foreign assets and net claims in foreign currency on domestic public by Finnish commercial banks, 1973-1981, mill. mk



Lähde: Pankkien ja kiinnitysluottolaitosten kuukausitilasto.
Source: Monthly banking statistics.

5.3. Lyhytaikaiset vaihtelut

Edellä sanotusta on käynyt ilmi toisaalta liikepankkien ulkomaisten velkojen ja valuuttaluottojen sekä toisaalta ulkomaisten saamisten ja valuuttatalletusten kehityksen samankaltaisuus 1970-luvun aikana, mikä tukee alussa valittua tulkinnallista näkökulmaa, jonka mukaan pankkien ulkomaiset saamiset ja velat heijastavat niiden roolia rahoituksen välittäjinä. Ulkomaiset velat ovat kuitenkin absoluuttisesti, so. rahassa

ilmaistuna kasvaneet valuuttaluottoja nopeammin, ja vastaavasti ulkomaiset saamiset ovat kasvaneet absoluuttisesti valuuttatalletuksia nopeammin. Tämä heijastaa sitä, että samalla kun pankkien merkitys ulkomaisen rahoituksenvälittäjinä on lisääntynyt, myös niiden valuuttamääräiset transaktiot ulkomaisten pankkien kanssa ovat kasvaneet arvoltaan.

Seuraavassa tarkastellaan kyseisten erien kuukausittaisia muutoksia. Ulkomaiset velat ja valuuttatalletukset tulkitaan edelleen rahoituksen lähteiksi ja ulkomaiset saamiset ja valuuttaluotot rahoituksen käyttöksi. Pyynnöt valuuttaluottojen myöntämisestä ja valuuttatalletussijoitukset tulkitaan pankkien kannalta eksogeenisiksi. Pankkien päätettävänä on valuuttaluottojen rahoitus sekä ulkomaisten saamisten ja velkojen määrä. Lisäksi on otettava huomioon, että päätökset valuuttaluottojen rahoituksesta ja valuuttatalletusten sijoittamisesta on tehtävä nopeasti, sillä odottaminen voi kurssiriskin ja menetetyn korkotuoton muodossa käydä kalliiksi. Tästä syystä kuukausittaiset muutokset rahoituksen lähde- ja käyttöerissä voidaan tulkita heijastavan pankkien päätöksiä. Pidemmällä aikavälillä vaikuttavat suhdanneluontoiset ja trendinomaiset tekijät jäävät tällöin taka-alalle.

Rahoituksen lähteistä ulkomaisten velkojen kuukausittaisten muutosten korrelaatio sekä valuuttaluottojen muutosten että ulkomaisten saamisten muutosten kanssa on myös huomattava. Valuuttatalletusten ja ulkomaisten saamisten muutosten välinen korrelaatio jää melko pieneksi, joskin tilastollisesti merkitseväksi, ja vieläkin pienemmäksi jää valuuttatalletusten ja valuuttaluottojen välinen korrelaatio. Nämä korrelaatiokertoimet on esitetty taulukossa 7.

Taulukko 7. Korrelaatiomatriisi
Table 7. Correlation matrix

Periodi 1973(2)-1981(10)
Period

	ΔFA	ΔPB^*	ΔFL	ΔD^*
ΔFA	1.000			
ΔPB^*	0.152	1.000		
ΔFL	0.594	0.646	1.000	
ΔD^*	0.243	0.097	-0.137	1.000

FA = ulkomaiset saamiset
foreign assets

PB* = valuuttaluotot
foreign currency
advances

FL = ulkomaiset velat
foreign liabilities

D* = valuuttatalletukset
foreign currency
deposits

Kuukausittaiset muutokset - Monthly changes.

Korrelaatiokertoimien kuvaamia lineaarisia riippuvuuksia hyödynnettiin yksinkertaisessa regressioanalyysissä, minkä tarkoituksena oli saada kvantitatiivinen arvio rahoituksen lähteiden, ulkomaisten velkojen ja valuuttatalletusten muutosten, jakautumisesta rahoituksen käyttöerien, ulkomaisten saamisten ja valuuttaluottojen, kesken. Lähtökohtana regressioanalyysille oli seuraava tase-asetelma:

$$\Delta FA + \Delta PB^* \equiv \Delta FL + \Delta D^* + R$$

missä vasemmalla puolella ovat rahoituksen käyttöerät ja oikealla puolella rahoituksen lähteet sekä residuaalitermi R. Rahoituksen lähteiden jakautuminen käyttöerien kesken estimoitiin sovittamalla havaintoaineistoon seuraavat lineaariset mallit:

$$(i) \quad FA = a_0 + a_1 FL + a_2 D^*$$

$$(ii) \quad PB^* = b_0 + b_1 FL + b_2 D^*$$

Sen perusteella, että saatavapuolen kuukausittaiset muutokset yhteensä ovat likimain vastanneet velkapuolen kuukausittaisia muutoksia, voidaan odottaa, että estimoidut parametrit toteuttavat seuraavat rajoitukset: $a_0 = b_0 = 0$, $a_1 + b_1 = 1$ ja $a_2 + b_2 = 1$. Tällöin a_1 kuvaa sitä keskimääräistä osuutta ulkomaisten velkojen muutoksista, jolla on hankittu ulkomaisia saamisia, ja vastaavasti b_1 sitä osaa, jolla on rahoitettu kotimaisia valuuttaluottoja. Samalla tavalla a_2 antaa keskimääräisen kuvan siitä, kuinka suuri osa valuuttatalletusten muutoksista on sijoitettu ulkomaille, ja b_2 kuvaa valuuttatalletusten merkitystä kotimaisten valuuttaluottojen lähteenä.

Estimointiperiodina käytettiin sekä koko tarkasteluajanjaksoa 1973-1981 että lukuisia lyhyempiä osaperiodeja. Estimointi suoritettiin käyttämällä havaintoina kuukausittaisia muutoksia sellaisenaan sekä erikseen käyttämällä kuukausittaisia muutoksia jaettuna ulkomaisten saamisten ja valuuttaluottojen kannan summalla edellisen kuukauden lopussa. Jälkimmäisen menettelyn ajateltiin poistavan mahdollisen jäynnöstermien kasvavan varianssin eli ns. heteroskedastisuuden. Lisäksi molemmat yhtälöt (i) ja (ii) estimoitiin samanaikaisesti siten, että yllä mainitut rajoitukset parametrien keskinäiselle riippuvuudelle oli otettu huomioon. Tällöin jouduttiin käyttämään epälineaarista estimointimenetelmää (Mustonen ja Mellin, 1980, s. 113-1). Estimointitulokset on esitetty taulukoissa 9 ja 10.

Koko periodille estimoitun tulokset viittaavat siihen, että keskimäärin 80-90 prosenttia uusista valuuttatalletuksista on tullut sijoituksi suoraan euromarkkinoille ja vain 10-20 prosenttia on välitetty ns. fennoluottoina takaisin kotimaahan. Osaperiodeittain tarkasteltuna näyttää kuitenkin siltä, että kotimaisten valuuttatalletusten merkitys valuuttaluottojen lähteenä olisi 1970-luvun jälkipuoliskolla kasvanut noin 30 prosenttiin. Tulosten perusteella keskimäärin 50-60 prosenttia ulkomaisten velkojen lisäyksestä on käytetty ulkomaisten saamisten hankkimiseen ja loput 40-50 prosenttia kotimaisten valuuttaluottojen rahoittamiseen. Tämä jakauma näyttää pysyneen melko vakaana koko tarkasteluajanjakson ajan.

Taulukko 9. Estimointitulokset: periodi 1973(2)-1981(10)

Table 9. Estimation results: period 1973(2)-1981(10)

Selitetty muuttuja Dependent variable	Selittävät muuttujat Explanatory variables			R ²	Estimointimenetelmä Estimation method
	Vakio Constant	ΔFL	ΔD^*		
ΔFA	-12.6 (-0.5)	0.535 (8.7)	0.829 (4.5)	0.461	OLS
ΔPB^*	10.3 (0.6)	0.384 (9.1)	0.324 (2.6)	0.453	OLS
ΔFA	0	0.565 ()	0.738 ()	0.458	} MNLLS
ΔPB^*	0	0.435	0.262	0.443	
	Vakio Constant	$\Delta FL/A$	$\Delta D^*/A$		
$\Delta FA/A$	-0.003 (-0.7)	0.501 (6.6)	0.994 (5.3)	0.392	OLS
$\Delta PB^*/A$	0.005 (1.9)	0.348 (7.0)	0.181 (1.5)	0.329	OLS
$\Delta FA/A$	0	0.545 (13.1)	0.872 (7.8)	0.387	} MNLLS
$\Delta PB^*/A$	0	0.455	0.128	0.295	

Selitykset: A = ulkomaisten saamisten ja valuuttaluottojen summa edellisen kuukauden lopussa, muut symbolit ks. taulukko 8. OLS = tavallinen pienimmän neliösumman menetelmä; MNLLS = usean yhtälön epälineaarinen pienimmän neliösumman menetelmä. Suluissa olevat luvut ilmoittavat t-arvon.

Explanations: A = the sum of foreign assets and foreign currency advances at the end of the previous month, other symbols see table 8. OLS = ordinary least squares method; MNLLS = multivariate nonlinear least squares method. Numbers in parentheses indicate the t-values.

Taulukko 10. Estimointitulokset: neljän vuoden osaperiodit

Table 10. Estimation results: four-year subperiods

Periodi Period	I						II					
	a_1	a_2	R^2	b_1	b_2	R^2	a_1	a_2	R^2	b_1	b_2	R^2
1973(2)-1976(12)	0.59	0.91	0.43	0.41	0.09	0.19	0.57	0.97	0.44	0.43	0.03	0.19
1974(1)-1977(12)	0.50	1.03	0.35	0.50	-0.03	0.20	0.51	0.82	0.33	0.49	0.18	0.23
1975(1)-1978(12)	0.54	0.73	0.31	0.46	0.27	0.26	0.51	0.77	0.32	0.49	0.23	0.28
1976(1)-1979(12)	0.55	0.89	0.37	0.45	0.11	0.33	0.53	0.83	0.30	0.47	0.17	0.31
1977(1)-1980(12)	0.55	0.72	0.35	0.45	0.27	0.40	0.51	0.75	0.28	0.49	0.25	0.36
1978(1)-1981(10)	0.57	0.65	0.50	0.43	0.35	0.49	0.55	0.69	0.42	0.45	0.31	0.41

I: $FA = a_1 FL + a_2 D^*$; $PB^* = b_1 FL + b_2 D^*$.

II: $FA/L = a_1 FL/A + a_2 D^*/A$; $PB^* = b_1 FL/A + b_2 D^*/A$.

Usean yhtälön epälineaarinen estimointi; rajoitukset $b_1 = 1 - a_1$ ja $b_2 = 1 - a_2$.

Multivariate nonlinear regression; constraints $b_1 = 1 - a_1$ and $b_2 = 1 - a_2$.

6. JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Edellä on tarkasteltu suomalaisten pankkien kautta tapahtuvaa ulkomaista rahoituksenvälitystä, mikä on tulkittu osaksi laajempaa eurovaluuttamarkkinoiden muodostamaa kansainvälistä rahoituksenvälitysmekanismia. Alussa esitettiin pitkähkö katsaus eurovaluuttamarkkinoihin ja korostettiin transaktiokustannuksia yhtenä näiden markkinoiden muotoutumiseen vaikuttaneena ja vaikuttavana taustatekijänä.

Samaa näkökulmaa sovellettiin yleisellä tasolla myös suomalaisten pankkien kautta tapahtuvaan ulkomaiseen rahoituksenvälitykseen, mikä ilmenee toisaalta pankkien ulkomaisen nettoaseman muutoksina ja toisaalta muutoksina pankkien valuuttamääräisissä nettosaamisissa kotimaiselta yleisöltä. Siihen, kuinka suuri osa pääomantuonnista tai -viennistä tapahtuu kotimaisten pankkien kautta, vaikuttavat muunlaisten ulkomaisten velkojen tai saatavien kustannukset ja tuotot. Koska pankkien kautta tapahtuvia pääomanliikkeitä rajoittavat samat valuuttasäännökset kuin muitakin pääomanliikkeitä, pankkien tarjoamien instrumenttien olemassaoloa tuskin voidaan sinänsä pitää minään pääomanliikkeitä luovana tekijänä. Pikemminkin ne toimivat muita muotoja korvaavana tekijänä. Tässä suhteessa kotimaisten valuuttaluottojen ja -talletusten merkitys luultavasti entisestään kasvaa, sillä suomalaisten pankkien läheinen integraatio eurovaluuttamarkkinoihin, mikä edellä sanotusta lienee käynyt ilmi, pitää kotimaisten valuuttaluottojen ja määräaikaisten valuuttatalletusten korot hyvin lähellä eurokorkoja, jotka yleensä ovat sekä luotonottajalle että tallettajalle edullisempia kuin vastaavat korot ao. valuutan kotimaan rahamarkkinoilla.

Lyhytaikaisia pääomanliikkeitä, mistä myös pankkien välittämässä ulkomaisessa rahoituksessa pääosaltaan on kysymys, on usein pidetty kotimaan rahapoliittista autonomiaa vähentävänä tekijänä. Mikäli yllä esitetty tulkinta, jonka mukaan pankkien välittämä ulkomainen rahoitus on läheisin substituuatti ennen muuta muulle ulkomaiselle rahoitukselle, pitää paikkansa, silloin pankkien tarjoamat valuuttamääräiset instrumentit eivät olennaisesti muuta tilannetta rahapolitiikan autonomian suhteen olettaen, että pääomanliikkeiden kontrolli säilyy entisellään ja että pankkien ei sallita ottaa suuria avoimia valuuttapositioita.

LÄHTEET

- Bank of Finland, 1979. Cash reserve agreement. *Bank of Finland Monthly Bulletin*, vol. 53, August 1979, 1-2.
- Dufey, G. ja I.H. Giddy, 1978. *The International Money Market*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Ellis, J.G., 1981. Eurobanks and the inter-bank market. *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 21, 351-364.
- Hellman, H. ja J. Hietalahti, 1981. Suomen ulkomaiset velat ja saamiset. *Unitas*, 53, vsk., 6-21.
- Hewson, J. ja E. Sakakibara, 1976. A general equilibrium approach to the Eurodollar market. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 8, 297-324.
- Hudson, N.L., 1979. *Money and Exchange Dealing in International Banking*. London: Macmillian.
- Hämäläinen, T., 1979. Pääomaliikkeet Suomen maksutaseessa: ekonometrinen tutkimus. Keskustelualoitteita KT 9/79. Suomen Pankin kansantalouden osasto.
- Johnston, R.B., 1981. Theories of the Euro-currency market: A review of the Euro-currency deposit multiplier. *BIS Economic Papers No. 4*. Basle: Bank for International Settlements.
- Lempinen, U., 1981. *Teoreettinen tutkimus keskuspankkirahoituksen ja ulkomaisen rahoituksen substitutiosta*. Helsinki: Suomen Pankki D:49.
- Mayer, H., 1979. Credit and liquidity creation in the international banking sector. *BIS Economic Papers No. 1*. Basle: Bank for International Settlements.
- McKinnon, R.I., 1979. *Money in International Exchange: The Convertible Currency System*. New York ja Oxford: Oxford University Press.
- Mustonen, S. ja I. Mellin, 1980. *SURVO 76 Program Descriptions*, Helsinki.
- Nars, K. ja K. Pekonen, 1981. *Ulkomainen rahoitus ja valuuttastrategia*. Espoo: Weilin & Göös.
- Niehans, J. ja J. Hewson, 1976. The Eurodollar market and monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 8, 1-28.
- Oksanen, H., 1981. *Valuuttariskin hallinta suomalaisessa yrityksessä*. Helsinki: Työväen taloudellinen tutkimuslaitos (Tutkimuksia 10).

- Puntila, M., 1969. *Pankkijärjestelmän rahoitusvarannot Suomen taloudellisessa kehityksessä vuosina 1948-1964*. Helsinki: Suomen Pankki B:29.
- Suvanto, A., 1981a. Ulkomaiset maksut ja valuuttakauppa. Keskusteluaiheita n:o 98. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos.
- Suvanto, A., 1981b. Yritysten maksuvalmius, korkoarbitraasi ja termiinivaluuttamarkkinat Suomessa. Keskusteluaiheita n:o 99, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos.
- Tarkka, J., 1981. Erään liikepankkien keskuspankkirahoituksen marginaalikorkosarjan konstruointi ajalta 1957-1979. Keskustelu- ja tutkimusaloitteita n:o 149, Helsingin yliopiston kansantaloustieteen laitos.

Bank of England Quarterly Bulletin (December 1981).

Bank of Finland Monthly Bulletin.

Bank for International Settlements (BIS), International banking developments - second quarter 1981 (6th November, 1981).

Bank for International Settlements (BIS), The maturity distribution of international bank lending - first-half 1981 developments (January 1982).

Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*.

Pankkien ja kiinnitysluottolaitosten kuukausitilastoa.

SVT VIIC.