

FIIA 3/2011

COMMENT

Mikael Wigell
Tutkija
Ulkopoliittinen instituutti

Vakautta rajoitteilla > Pääoman pakeneminen kehittyneistä maista on vahingollista myös kehittyvien maiden talouksille

Talouden elvyttämiseen suunnattujen varojen valuminen pois kehittyneistä talouksista vaikeuttaa finanssikriisistä toipumista ja uhkaa nousevien markkinoiden vakautta. Pääomaliikkeiden rajoituksilla voidaan pitää tällainen kehitys aisoissa.

Brasilian valtiovarainministeri Guido Mantega totesi viime syyskuussa, että maailmassa on käynnissä kansainvälinen valuuttasota. Hän viittasi laajenevaan kilpailuun, jossa hallitukset pyrkivät devalvoimaan omien valuuttojensa arvoa tukeakseen kotimaista teollisuutta ja lisätäkseen vientinsä kilpailukykyä. Mantegan lausunnon jälkeen Euroopan unioni on ryhtynyt lisätoimiin lisätäkseen rahantarjontaa. Myös Yhdysvallat ja Japani ovat käynnistäneet uudet elvytystoimet, jotka osaltaan auttavat heikentämään dollaria ja jeniä.

Elvytys saattaa olla tarpeen maailmantalouden kohentamiseksi, mutta ongelmana on, että elvytykseen suunnatut varat vuotavat muualle, mikä johtaa nousevissa talouksissa valuuttojen arvonnousuun ja hintakuplien muodostumiseen. Niin kutsutussa korkoerokaupankäynnissä (carry trade) sijoittajat lainaavat rahaa matalilla koroilla kehittyneistä talouksista ja sijoittavat sen kehittyviin talouksiin, joissa korkeampi korkotaso tuottaa nopeita voittoja. Tällaisen keinottelupääoman virtaaminen nouseviin talouksiin uhkaa niiden vakautta.

Hyvänä esimerkkinä tästä toimii Brasilia. Yhdysvaltojen lisääntynyt likviditeetti on johtanut siihen, että nopeamman kasvun Brasiliaan on

rantautunut lyhyen aikavälin sijoitusten hyökyaalto. Tämä on osaltaan vaikuttanut Brasilian realin kurssinousuun: real on kallistunut 38 prosentilla kahden viime vuoden aikana, mikä on heikentänyt Brasilian kilpailukykyä. Lisäksi tietyillä Brasilian alueilla on alkanut muodostua hintakuplia.

Tällaisia kuplia on perinteisesti pyritty hillitsemään korkotasoa nostamalla. Mutta korkoerokaupankäynnistä johtuen koronnostolla voisi olla Brasiliassa päinvastainen vaikutus: kotimaisen ja ulkomaisen korkotason ero kasvaisi entisestään, mikä houkuttelisi yhä lisää pääomaa. Tämän vuoksi rahapoliittinen ohjailu on äärimmäisen vaikeata. Hallitsemattomat pääomavirrat tekevät maasta myös alttiin samanlaiselle kriisille, joka runteli Aasian talouksia 1990-luvun lopulla. Silloin kriisi käynnistyi, kun lyhytaikaiset sijoitukset alkoivatkin virrata vauhdilla ulos Aasian maista.

Liiallisten pääomavirtojen rajoittamiseksi Brasilia on ryhtynyt verottamaan kauppvoja, joissa korkotuotteita tai johdannaisia myydään ulkomaille. Lisäksi brasilialaisten finanssilaitosten on huhtikuun alusta alkaen talletettava 60 prosenttia tietyn rajan ylittävistä dollarimääräistä lyhyeksi myynneistään Brasilian keskuspankkiin.

Muutkin maat ovat ryhtyneet toimiin pääomatulvan hillitsemiseksi. Kiina puuttuu raskaalla kädellä valuuttakauppamarkkinoihin poistaakseen ylimääräistä likviditeettiä. Vientivetoiset taloudet – esimerkiksi Indonesia, Etelä-Korea, Taiwan ja Thaimaa – hyödyntävät erilaisia pääoman rajoituksia, joilla ne pyrkivät taistamaan valuuttansa arvonnousun ja rauhoittamaan ylikierroksilla käyviä osake- ja kiinteistömarkkinoita.

Jotkut tutkijat suhtautuvat epäilevästi mahdollisuuksiin hillitä korkoerokaupankäyntiä. Heidän mukaansa sijoittajat voivat johdannaisten käyttämällä kiertää rajoitteet naamioimalla lyhytaikaiset pääomasijoitukset suoriksi ulkomaisiksi investoinneiksi. Toisen näkemyksen mukaan pääomien virtaaminen nouseviin talouksiin on vain hyvä ilmiö, joka auttaa korjaamaan maailmantalouden epätasapainoa. Tästä näkökulmasta rajoitukset olisivat vain este pääomien tehokkaalle kohdentamiselle.

Aasian talouskriisin kokemusten perusteella on kuitenkin olemassa vahvoja perusteita hiekan heittämiselle rahoitusmarkkinoiden rattaisiin, ainakin väliaikaisesti. Rajoitteiden puuttuessa Aasian kriisi levisi ja syveni. Sijoittajien toiminnassa on usein nähtävissä laumakäyttäytymistä, jolla ei ole juurikaan tekemistä

Käyntiosoite
Ulkopoliittinen instituutti
Kruunuvuorenkatu 4 00160 Helsinki
Postiosoite
Ulkopoliittinen instituutti
PL 400 00161 Helsinki
Puhelin
+358 (0)9 432 7000
Fax
+358 (0)9 432 7799

www.fiia.fi

Ulkopoliittinen instituutti on eduskunnan yhteydessä toimiva, riippumaton tutkimuslaitos. Instituutti tuottaa korkeatasoista tutkimusta, joka tukee poliittista päätöksentekoa ja avointa keskustelua niin kotimaassa kuin kansainvälisestikin.

Instituutin julkaisut käyvät läpi sisäisen editointiprosessin, mutta julkaistavat näkemykset ovat kirjoittajien omia.

pääomien tehokkaan kohdentamisen kanssa. Kriisin leviäminen voi vaikuttaa myös sellaisiin maihin, joiden talous on perusteiltaan kunnossa. Puuttumattomuusperiaate voi osoittautua kalliiksi virheeksi.

Tutkijoiden keskuudessa vallitsee yhä suurempi yksimielisyys siitä, että rajoituksilla voidaan puuttua korkoerokaupankäyntiin liittyviin makrotaloudellisiin ongelmiin. Tutkimusten mukaan rajoituksilla voidaan vakauttaa lyhyen aikavälin pääomaliikkeitä, lisätä rahapolitiikan itsenäisyyttä, kannustaa suoriin ulkomaisiin investointeihin strategisesti tärkeille sektoreille sekä vähentää väliaikaisesti valuuttakursseihin kohdistuvia paineita. Myös Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) tunnustaa nykyään rajoitustoimet hyväksyttäväksi keinoksi taloudellisen vakauden tukemiseen. Rajoitukset tulisi kuitenkin rajoittaa suhdannesidonnaiseksi toimiksi: ne voidaan ottaa käyttöön vastatoimena äkillisille pääomavirroille, mutta niistä ei tule tehdä pysyviä, jotta niillä ei häirittäisi pitkän aikavälin taloudellista tehokkuutta.

Helmikuksessa kokouksessaan G20-maat ilmaisivat huolensa korkoerokaupankäynnistä ja peräänkuuluttivat uutta kansainvälisten pääomaliikkeiden valvontajärjestelmää. Yhdysvallat pidättäytyi tuo-

mitsemasta rajoitustoimia ja kutsui Brasilian käyttöönottamia rajoitteita pragmaattisiksi. Yhteinen näkemys on tervetullut ilmiö, sillä pääomajoitusten tehokas käyttöönotto edellyttää eri maiden hallitusten yhteistyötä.

G20-ryhmällä ei kuitenkaan ollut paljoa sanottavaa siitä, miten asiassa tulisi edetä. Tärkeä askel olisi niiden laillisten esteiden poistaminen, joita pääomarajoituksille on erilaisissa kauppajaj sijoitussopimuksissa asetettu. Toisaalta olisi luotava selvät säännöt siitä, että rajoitustoimista on luovuttava ajallaan, jotta ne eivät jäisi pysyviksi. IMF voisi toimia rajoituskeinojen valvojana ja suunnittelijana.

Mikäli pääomapako pahenee entisestään, tulisi EU:n, Japanin ja Yhdysvaltojen harkita keinoja ulospäin suuntautuvien pääomaliikkeiden hillitsemiseksi. Tilapäinen pääomien ulosvirtauksen rajoittaminen ehkäisisi elvytysvarojen maastapakoa ja edistäisi talouden elpymistä kehittyneissä talouksissa. Samalla se hyödyttäisi nousevia talouksia hillitsemällä niihin suuntautuvaa keinottelupääoman virtaa. Näin koko maailmantalous hyötyisi.