Blogi

Kädet dataan - uutta tietoa makrovakausvälineiden käytöstä eri maissa

Rahoitusvakaus | 25.06.2019 | Anni Norring

KIRJOITTAJA



Anni Norring
Vanhempi ekonomisti

Makrovakauspolitiikka on verrattain uusi talouspolitiikan osa-alue, joka muotoutui vasta finanssikriisin jälkeen. Uudet tietolähteet antavat aiempaa kokonaisvaltaisemman kuvan makrovakausvälineiden käytöstä.

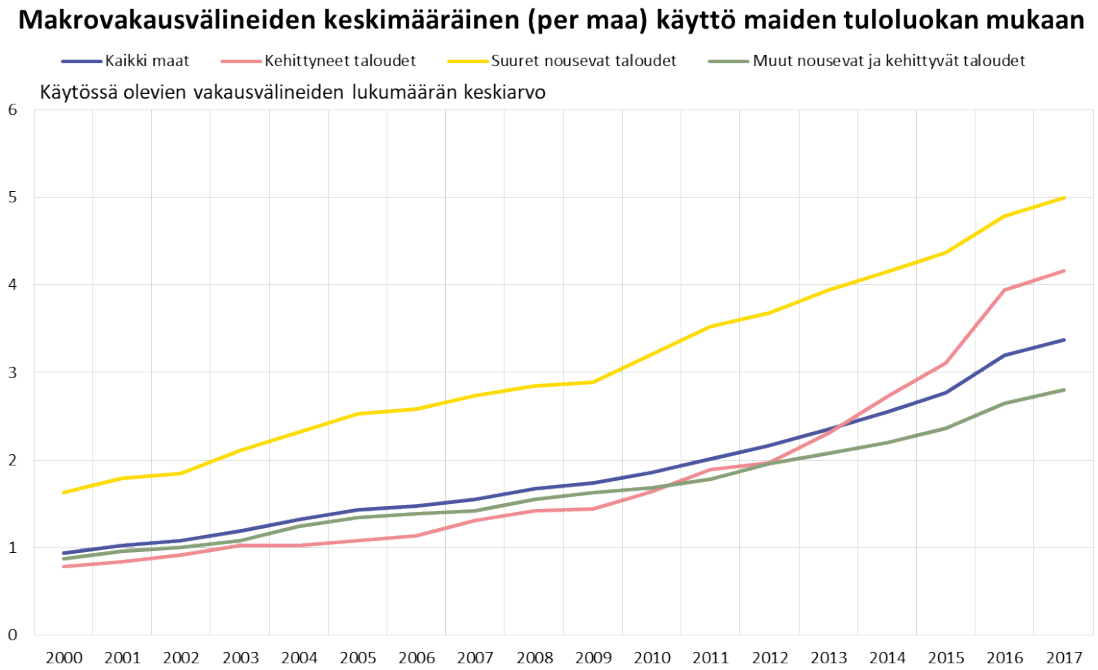
Tiedäthän sen tunteen, kun pengot dataa, piirtelet kuvioita ja tajuat, että täällähän odottaa tutkimus tekijäänsä? Sitä on nyt ilmassa, kun uudet ja makrovakauspolitiikkaa hieman eri kulmilta tarkastelevat tietolähteet antavat aiempaa kokonaisvaltaisemman kuvan makrovakausvälineiden käytöstä.

Makrovakauspolitiikka on verrattain uusi talouspolitiikan osa-alue, joka muotoutui vasta finanssikriisin jälkeen ja jonka merkittävyys korostuu tällä hetkellä pitkään jatkuneen kevyen rahapolitiikan oloissa. Ajantasaista ja kattavaa tilastotietoa makrovakausvälineiden käytöstä eri puolilla maailmaa on kuitenkin ollut tarjolla vain vähän, mikä on rajoittanut makrovakauspolitiikan käyttöä ja vaikuttavuutta koskevaa tutkimusta. Makrovakauspolitiikan vuorovaikutuksesta esimerkiksi raha- ja finanssipolitiikan kanssa tiedetään vasta vähän. IMF onkin peräänkuuluttanut kokonaisvaltaisempaa näkemystä makrovakauspolitiikan ja muiden talouspolitiikan keinojen yhteisvaikutuksista[1]. Aivan viime aikoina tilastotiedon saatavuus on parantunut huomattavasti, kun IMF ja EKP ovat julkaisseet uutta tietoa makrovakausvälineiden käytöstä.

Kansainvälinen valuuttarahasto (International Monetary Fund, IMF) käynnisti vuonna 2013 vuosittaisen kyselyn makrovakausvälineiden käytöstä. Tämän aineiston pohjalta IMF julkaisi vuonna 2015 makrovakausvälineistä kertovan indeksin (Global Macroprudential Policy Index, eli GMPI-indeksi). Indeksi kattaa 160 maata ja vuodet 2000–2017.[2] Kattavuudestaan huolimatta indeksiin on syytä suhtautua pienellä varauksella, sillä se kertoo vain sen, kuinka monella maalla

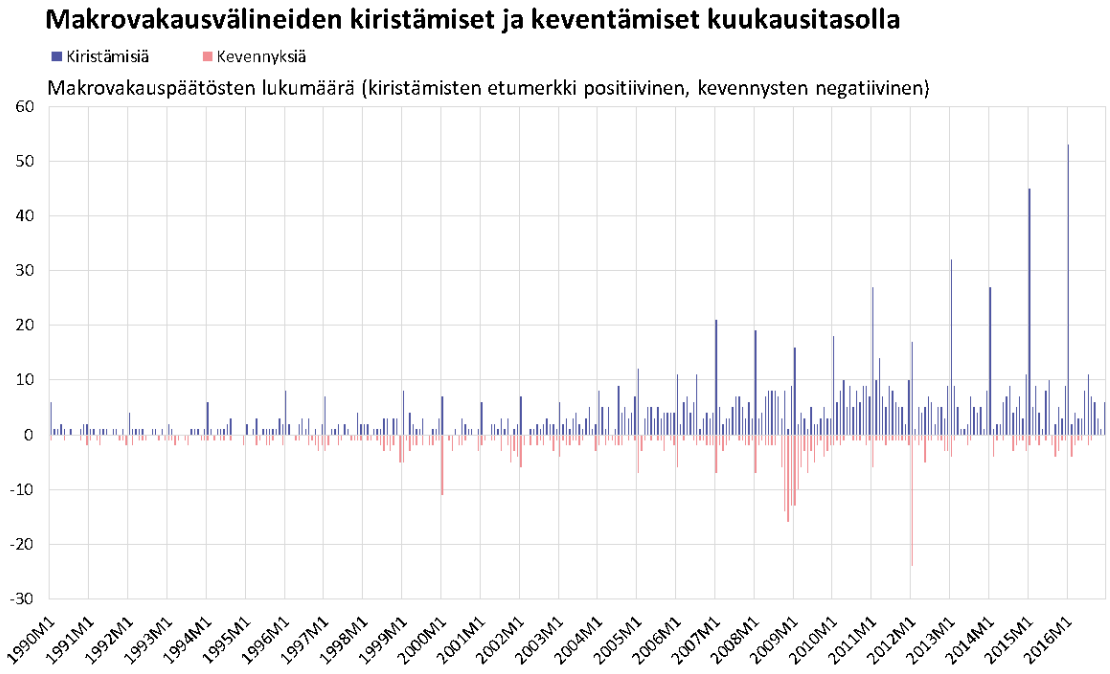
on käytössään tietty makrovakausväline. Siten indeksi mittaa vain makrovakausvälineiden käyttöönottoa vuositasolla. Se ei ota huomioon esimerkiksi muutoksia makrovälineiden käytössä tai sääntelyn yksityiskohtia. Datasta voi kuitenkin tehdä kiinnostavia havaintoja. Makrovakausvälineiden käyttöönotto on esimerkiksi noudattanut nousevaa trendiä jo ennen finanssikriisiä ja suurin osa välineistä kohdistuu rahoituslaitoksiin (kuvio 1). Suurimmat nousevat taloudet[3] ovat käyttäneet makrovakausvälineitä huomattavasti muita maita enemmän (kuvio 2). Kehittyneet taloudet ovat olleet erityisen aktiivisia uusien makrovakausvälineiden käyttöönottajia viimeisten viiden vuoden aikana.

Kuvio 1.



Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto.
25.4.2019
eurojatalous.fi

Kuvio 2.



Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto.
25.4.2019
eurojatalous.fi

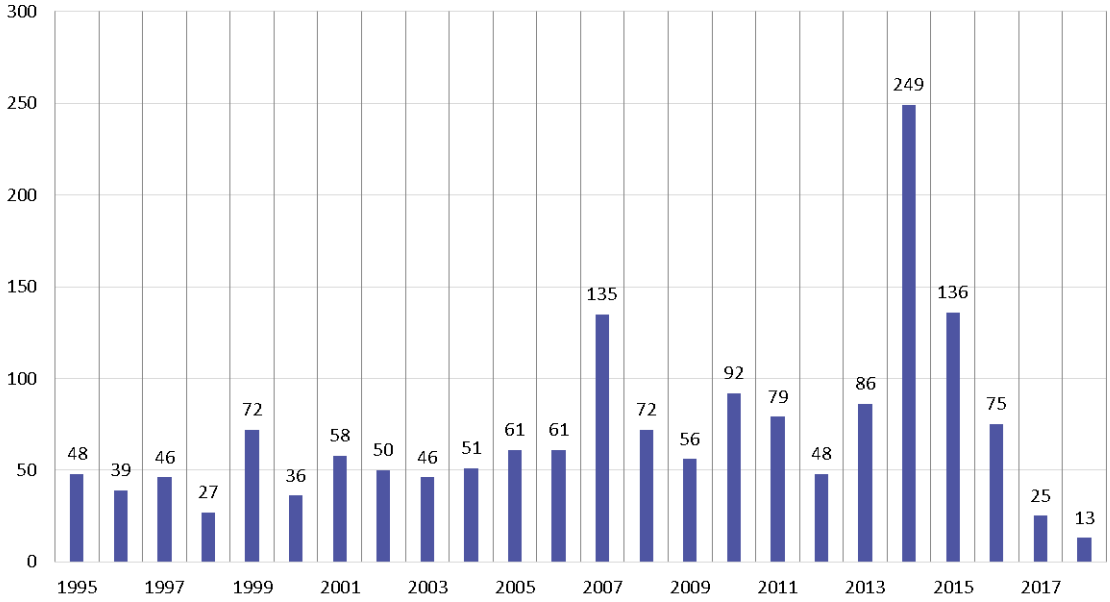
IMF:n ja Euroopan keskuspankin hiljattain julkaisemat tietokannat antavat GMPI-indeksiä kattavamman kuvan makrovakauspolitiikasta. Ne kertovat makrovakausvälineiden käytöstä kuukausitasolla jo 1990-luvulta alkaen sekä tarjoavat tietoa jo käytössä olevien makrovakausvälineiden virityksen muuttamisesta. Esimerkiksi käy vaikkapa asuntoluototuksen enimmäisluototussuhde eli lainakatto, jota on monessa maassa muutettu rahoitusolojen ja asuntomarkkinoiden muutosten myötä.

IMF julkaisi maaliskuussa tietokannan, joka perustuu samaan kyselyyn kuin GMPI-indeksi (Integrated Macroprudential Policy Database). Aineiston perusteella on rakennettu indeksi, joka seuraa makrovakausvälineiden virityksen muutoksia kattaen 134 maata vuodesta 1990 alkaen. Datan avulla voi havaita vaikka sen, että sääntelyä on kiristetty paljon useammin kuin kevennetty, ja tutkia sitä, koska sääntelyä on erityisesti muutettu (kuvio 3). Eri tuloluokkiin kuuluvien maiden välillä on kiinnostavia eroja myös tämän datan perusteella (kuvio 4). Ahkerimmin makrovakauspolitiikkaan liittyvää sääntelyä muutetaan suurimmissa nousevissa talouksissa, muiden maaryhmien noudatellessa melko tarkasti kaikkien maiden keskiarvoa. Makrovakauspäätöksiä tehneiden kehittyneiden talouksien osuus kuitenkin erottuu kaikkien maiden keskiarvosta erityisesti joinakin kriisivuosina, jolloin päätöksiä on tehty huomattavasti enemmän. Dataa vähän lisää kaivelemalla olisi mahdollista selvittää, mitkä maat aktivoituivat

päätösten teossa ja mitä välineitä kulloinkin muutettiin.

Kuvio 3.

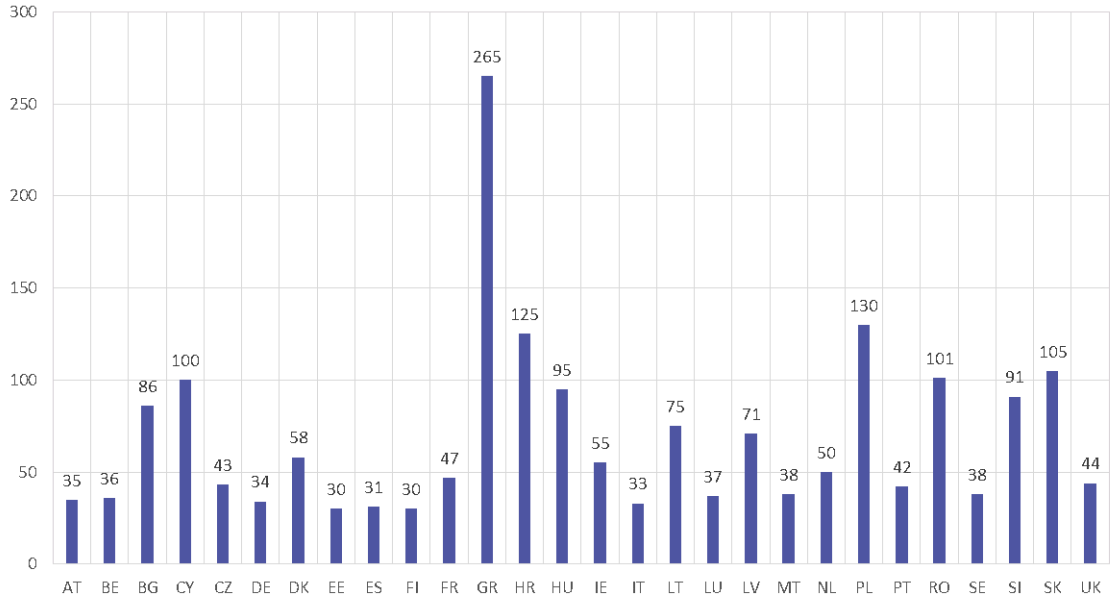
Makrovakauspolitiikkaan liittyvien päätösten lukumäärä EU-maissa yhteensä vuosina 1995-2018



Lähde: Euroopan Keskuspankki.
25.4.2019
eurojatalous.fi

Kuvio 4.

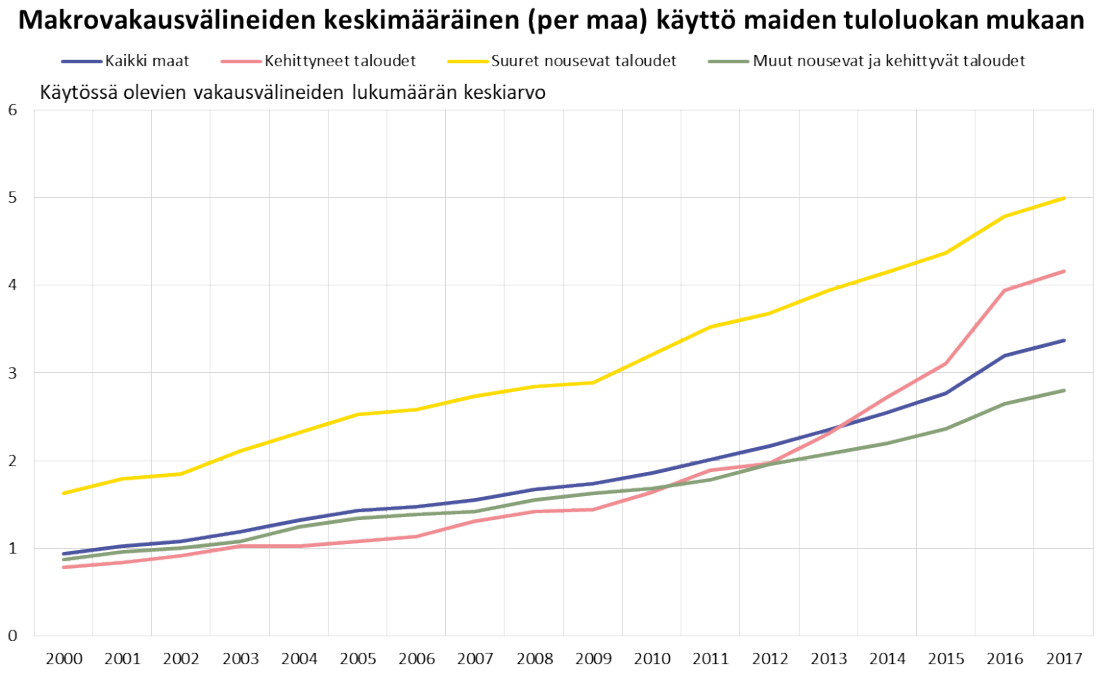
Makrovakauspolitiikkaan liittyvien päätösten lukumäärä eri EU-maissa vuosina 1995-2018



Lähde: Euroopan Keskuspankki.
25.4.2019
eurojatalous.fi

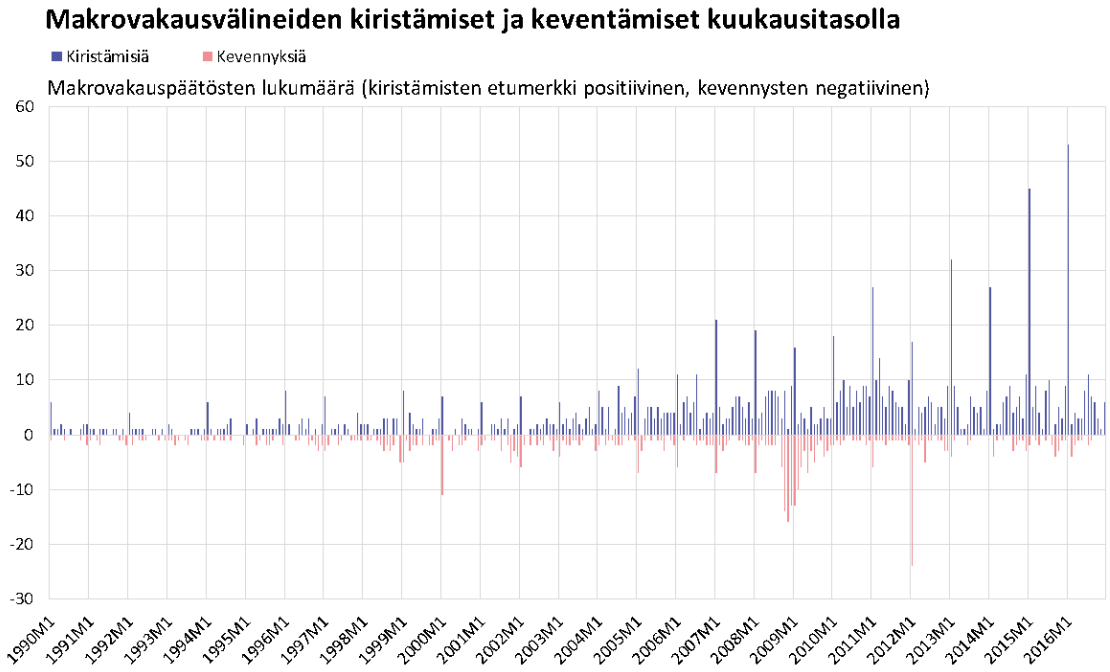
Euroopan keskuspankin tarjoama tieto on IMF:n tietoja yksityiskohtaisempaa. Viime vuonna julkistettu tietokanta (MacroPrudential Policies Evaluation Database, MaPPED) kattaa makrovakausvälineiden käytön EU-maissa vuodesta 1995 alkaen. Tietokanta on hyvin yksityiskohtainen ja makrovakausvälineisiin liittyviä päätöksiä voi mm. tarkastella sen mukaan, koska jokin tietty makrovakausväline on otettu käyttöön tai sen mukaan, koska sen käyttöönotosta on ilmoitettu. Tämä on kiinnostava ja tärkeä tieto makrovakausvälineiden vaikutusten tutkimukselle: esimerkiksi pankit ennakoivat kiristyvää sääntelyä jo ennen kuin sääntely on astunut voimaan. Tietokannasta selviää mm. se, että EU-maissa on tehty makrovakauspolitiikan kaltaista sääntelyä jo pitkään ennen 2000-luvun kriisejä. Vaikka makrovakauspolitiikan aktiivisuuden trendi onkin ollut nouseva, vaihtelee vakauspäätösten lukumäärä huomattavasti vuosittain. Esimerkiksi vuosi 2014 näyttää olleen makrovakausviranomaisille poikkeuksellisen kiireinen (kuvio 5). Huomattavia eroja makrovakauspäätösten lukumäärässä on myös maittain. Kreikka on ollut selvästi EU-maiden aktiivisin vakauspäätösten tekijä (kuvio 6). Tietokannasta voi myös selvittää vaikkapa sen, kuinka monta EU-maata on asettanut nollasta eroavan muuttuvan lisäpääomavaatimuksen, kuinka paljon matalin ja korkein lainakatto eroavat toisistaan ja mikä on pisimpään käytössä ollut makrovakausväline[4].

Kuvio 5.



Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto.
25.4.2019
eurojatalous.fi

Kuvio 6.



Uudet tietolähteet tulevat varmasti lisäämään ja helpottamaan makrovakauspolitiikan käytön ja vaikutusten tutkimusta. On ensiarvoisen tärkeää, että politiikkapäätösten tekijät saavat tutkittua tietoa päätöstensä tueksi.

Asiasanat

makrovakauspolitiikka, makrovakausvälineet, rahoitusmarkkinat, sääntely, vakausanalyysi