

# Kädet dataan - uutta tietoa makrovakaussvälineiden käytöstä eri maissa

25.6.2019 12:55 • BLOGI •



KIRJOITTAJA

Anni Norring

Ekonomisti

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

Makrovakausspolitiikka 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 makrovakaussvälineiden käytöstä eri puolilla maailmaa on kuitenkin ollut tarjolla vain vähän, mikä on rajoittanut makrovakausspolitiikan käyttöä ja vaikuttavuutta koskevaa tutkimusta. Makrovakausspolitiikan vuorovaikutuksesta esimerkiksi raha- ja finanssipolitiikan kanssa tiedetään vasta vähän. IMF onkin peräänkuuluttanut kokonaisvaltaisempaa näkemystä makrovakausspolitiikan ja muiden talouspolitiikan keinojen yhteisvaikutuksista<sup>[1]</sup>. Aivan viime aikoina tilastotiedon saatavuus on parantunut huomattavasti, kun IMF ja EKP ovat julkaisseet uutta tietoa makrovakaussvälineiden käytöstä.

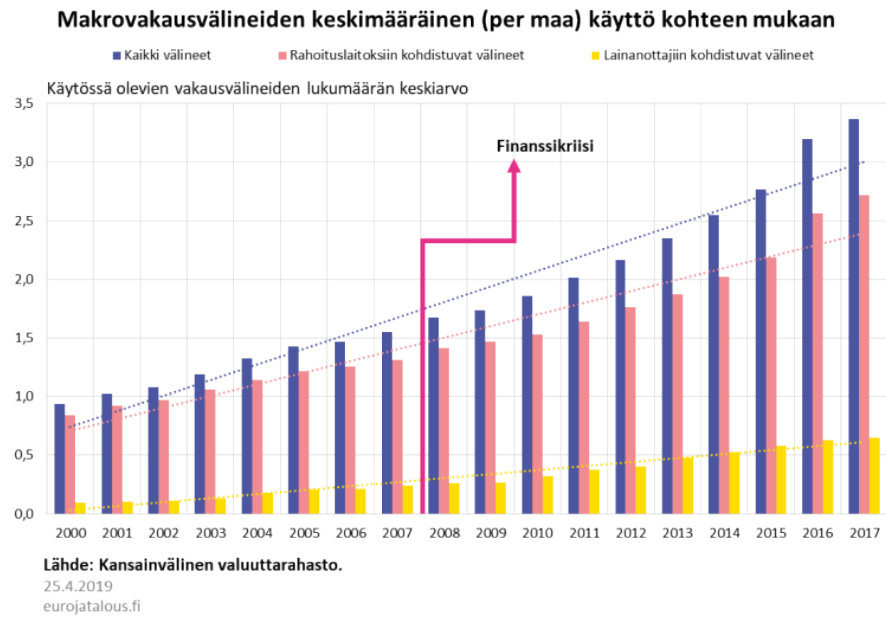
Kansainvälinen valuuttarahasto (International Monetary Fund, IMF) käynnisti vuonna 2013 vuosittaisen kyselyn makrovakaussvälineiden käytöstä. Tämän aineiston pohjalta IMF julkaisi vuonna 2015 makrovakaussvälineistä kertovan indeksin (Global Macroprudential Policy Index, eli GMPI-indeksi). Indeksillä kattaa 160 maata ja vuodet 2000–2017.<sup>[2]</sup> Kattavuudestaan huolimatta indeksiin on syytä suhtautua pienellä varauksella, sillä se kertoo vain sen, kuinka monella maalla on käytössään tietty makrovakaussväline. Siten indeksi mittaa vain makrovakaussvälineiden käyttöönottoa

1. Katso esim. IMF:n pääekonomisti Gita Gopinathin haastattelu Financial Timesissa: Financial Times 11.2.2019: "IMF backs Fed rate pause citing rising global risks - New chief economist Gita Gopinath warns of darkening economic outlook". <https://www.ft.com/content/6fc36f9e-2bd5-11e9-a5ab-ff8ef2b976c7?shareType=nongift>.

2. Lisätietoja datasta: katso Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2015). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. IMF Working Paper 15/61. Vertaisarvioitu versio: Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2015). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. Journal of Financial Stability, vol. 28, pp. 203-224.

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<sup>[3]</sup> ovat käyttäneet makrovakausvälineitä huomattavasti muita maita enemmän (kuvio 2). Kehittyneet taloudet ovat olleet erityisen aktiivisia uusien makrovakausvälineiden käyttöönottajia viimeisten viiden vuoden aikana.

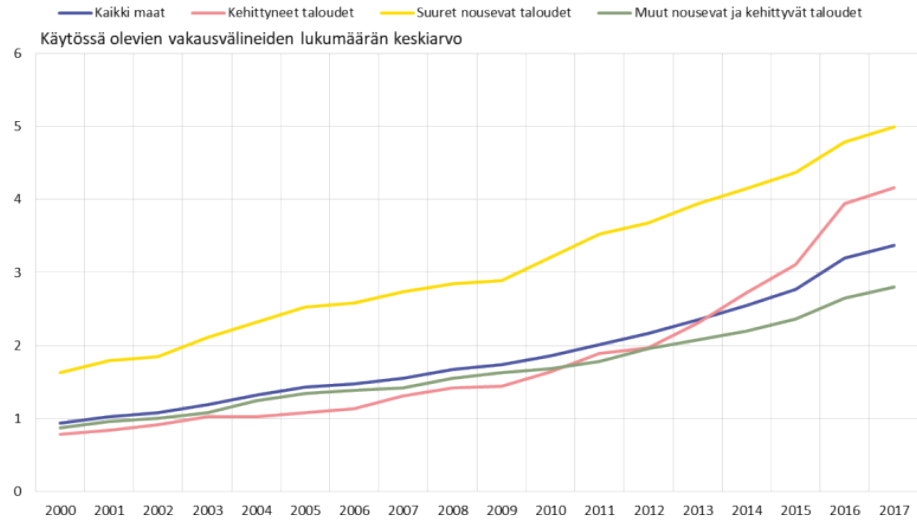
Kuvio 1.



3. Tässä Argentiina, Brasilia, Bulgaria, Chile, Kiina, Kolumbia, Unkari, Intia, Indonesia, Malesia, Meksiko, Peru, Filippiinit, Puola, Romania, Venäjä, Etelä-Afrikka, Thaimaa ja Turkki. Näitä maita tarkastellaan usein erillään muista nousevista ja kehittyvistä talouksista. Kts. esimerkiksi IMF:n julkaisut.

Kuvio 2.

### Makrovakausvälineiden keskimääräinen (per maa) käyttö maiden tuloluokan mukaan



Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto.

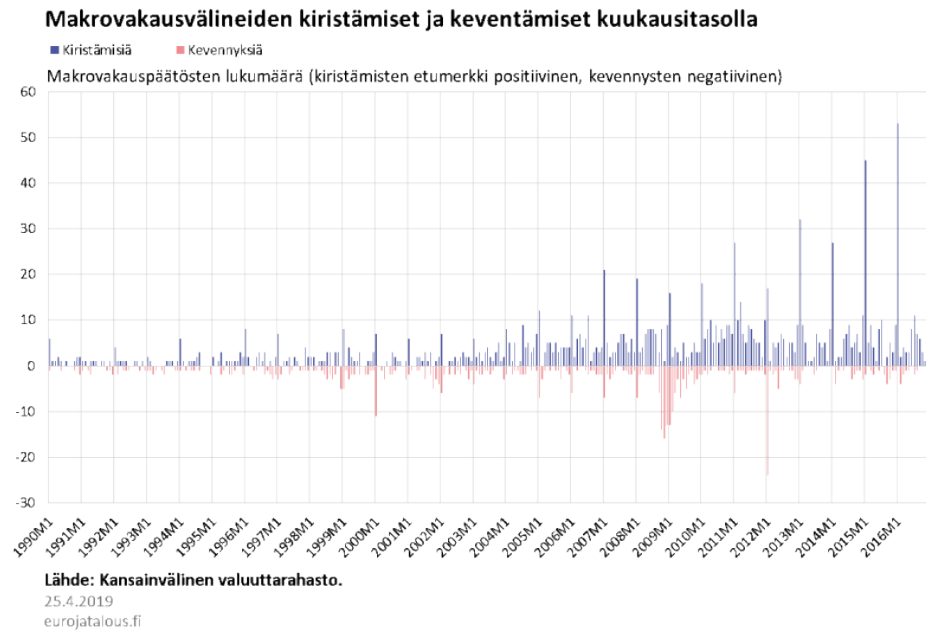
25.4.2019

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.

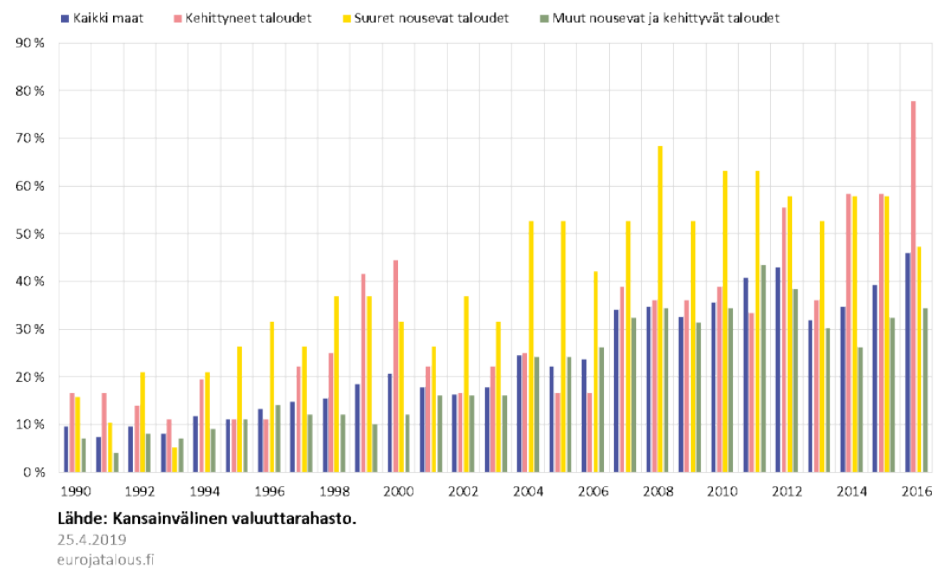
IMF julkaisi maaliskuussa tietokannan, joka perustuu samaan kyselyyn kuin GMPI-indeksi ([Integrated Macroprudential Policy Database](#)). Aineiston perusteella on rakennettu indeksi, joka seuraa makrovakausvälineiden virityksen muutoksia kattaen 134 maata vuodesta 1990 alkaen. Datan avulla voi havaita 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.



Kuvio 4.

**Vuoden aikana makrovakausvälineisiin liittyviä päätöksiä tehneiden maiden prosenttiosuus eri maajoukoissa**

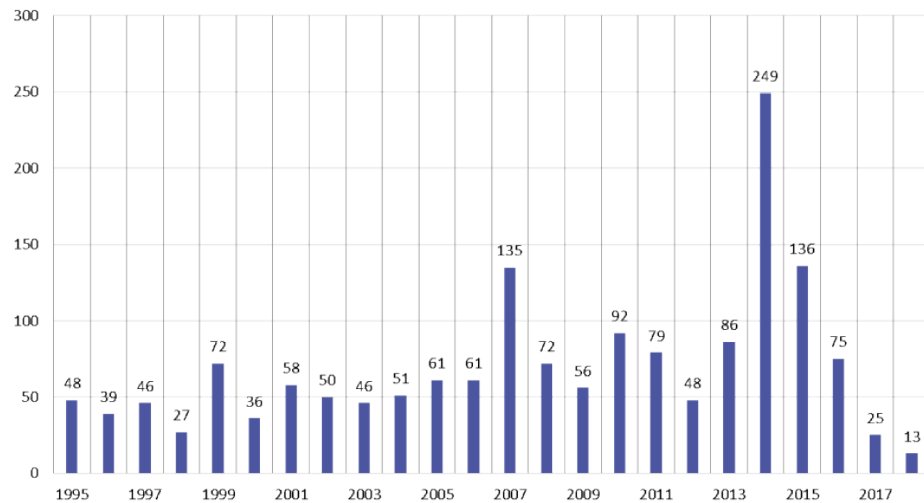


Euroopan keskuspankin tarjoama tieto on IMF:n tietoja yksityiskohtaisempaa. Viime vuonna julkistettu tietokanta ([MacroPrudential Policies Evaluation Database, MaPPED](#)) kattaa makrovakausvälineiden käytön EU-maissa vuodesta 1995 alkaen. Tietokanta on hyvin yksityiskohtainen ja makrovakausvälineisiin 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 kiristävää sääntelyä jo ennen kuin sääntely on astunut voimaan. Tietokannasta selviää

mm. se, että EU-maissa on tehty makrovakauseräpolitiikan kaltaista sääntelyä jo pitkään ennen 2000-luvun kriisejä. Vaikka makrovakauseräpolitiikan aktiivisuuden trendi onkin ollut nouseva, vaihtelee vakauseräpäätösten lukumäärä huomattavasti vuosittain. Esimerkiksi vuosi 2014 näyttää olleen makrovakauseräviranomaisille poikkeuksellisen kiireinen (kuvio 5). Huomattavia eroja makrovakauseräpäätösten lukumäärässä on myös maittain. Kreikka on ollut selvästi EU-maiden aktiivisin vakauseräpäätösten tekijä (kuvio 6). Tietokannasta voi myös selvittää vaikkapa sen, kuinka monta EU-maata on asettanut nolosta eroavan muuttuvan lisäpääomavaatimuksen, kuinka paljon matalin ja korkein lainakatto eroavat toisistaan ja mikä on pisimpään käytössä ollut makrovakauseräväline<sup>[4]</sup>.

Kuvio 5.

**Makrovakauseräpolitiikkaan liittyvien päätösten lukumäärä EU-maissa yhteensä vuosina 1995-2018**

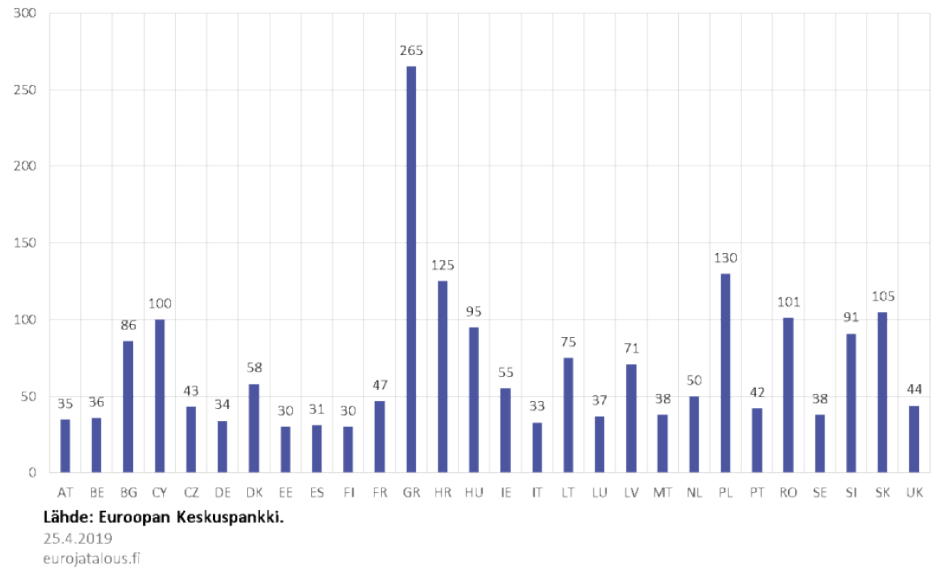


Lähde: Euroopan Keskuspankki.  
25.4.2019  
eurojalous.fi

4. Voittojen jakoa koskeva pääomavaatimus on ollut Iso-Britanniassa voimassa vuodesta 1951.

Kuvio 6.

**Makrovakaupolitiikkaan liittyvien päätösten lukumäärä eri EU-maissa vuosina 1995-2018**



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

## Avainsanat

makrovakaupolitiikka, makrovakaupvälineet, rahoitusmarkkinat, sääntely, vakausanalyysi