



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Olisiko IMF:n erityisnosto-oikeuksista apua globaalissa
koronakurimuksessa?

3

Olisiko IMF:n erityisnosto-oikeuksista apua globaalissa koronakurimuksessa?

EILEN 11:45 • BLOGI •



KIRJOITTAJA

Kimmo Virolainen

Johtokunnan neuvonantaja

Koronakriisi on poikkeuksellinen shokki maailmantaloudelle ja sen torjumiseen tarvitaan poikkeuksellisia toimia. Vaikka isku on kova kaikille maille, tilanne on erityisen vaikea useissa köyhissä ja kehittyvissä talouksissa, joissa rahoitusrajoitteet heikentävät julkisen vallan mahdollisuuksia toteuttaa välttämättömiä kansalaisten terveyttä ja taloutta suojelevia toimenpiteitä.

Osana kansainvälisen yhteisön koronakriisivastetta esiin on nostettu myös ajatus IMF:n erityisnosto-oikeuksien (Special Drawing Rights, SDR) määrän lisäämisestä. Mitä nämä SDR:t oikein ovat ja miten niillä voitaisiin auttaa hädänalaisia IMF:n jäsenmaita juuri nyt?

SDR luotiin vuonna 1969, kun Bretton Woods -järjestelmän^[1] rajoitteet maailmankaupalle kävivät ilmeisiksi. Dollarin valta-asema kansainvälisessä kaupassa, maailmankaupan kasvu ja siihen liittyvä valtioiden halu vahvistaa valuuttavarantojaan johtivat jatkuvasti lisääntyvään Yhdysvaltain dollarin kysyntään. Yhdysvaltojen halukkuus tyydyttää kansainvälinen dollarikysyntä johti maan krooniseen maksutasevajeeseen. Tilanteen ei uskottu olevan kestävä pitkällä aikavälillä – joko Yhdysvaltain maksutaseen vajeen supistaminen syöksisi kansainvälisen kaupan ja maailmantalouden likviditeettipulaan tai vajeen jatkuva ylläpitäminen nakertaisi Bretton Woods -järjestelmän ankkurivaluutan, dollarin, arvoa ja viime kädessä romuttaisi sen kultasidonnaisuuden uskottavuuden.^[2]

Ratkaisuna tähän ongelmaan päätettiin luoda IMF:n erityisnosto-oikeudet, SDR:t, täydentämään Yhdysvaltain dollaria ja kultaa kansainvälisenä varantovälineenä.^[3] IMF

1. Anni Norringin blogikirjoituksessa käsitellään Bretton Woods -järjestelmän syntyä.

<https://www.eurojatalous.fi/fi/2019/artikkelit/bretton-woods-sin-perinto-epatodennakoinen-menestystarina/>

2. Tämän nk. Triffin-dilemman esitti ekonomisti Robert Triffin jo vuonna 1960 (Triffin: Gold and the dollar crisis, 1960). Samana vuonna Yhdysvaltain velat ulkomaille ylittivät dollarin katteena olevan kultavarannon arvon.

3. SDR:n esikuvana voidaan pitää John Maynard Keynesin Bretton Woods -konferenssissa vuonna 1944 esittämää

voi luoda näitä jäsentensä valuuttavarantoon laskettavia saatavia jäsenistönsä määräenemmistöpäätöksellä.^[4] Päätös on kyettävä perustelevaan ”pitkän aikavälin tarpeella täydentää olemassa olevia globaaleja valuuttavarantoja”. Niin kutsutussa yleisessä allokaatiossa SDR:t osoitetaan jäsenvaltioille niiden IMF-jäsenosuuksia vastaavassa suhteessa. SDR:iä ei siis kohdistettaisi maiden tarpeiden mukaan vaan talouden koon mukaan.

Dollarin kultasidonnaisuuteen kohdistuneiden paineiden takia Bretton Woods -järjestelmä kaatui vuonna 1973 ja keskeisten valuuttojen väliset kurssit alkoivat määräytyä tämän jälkeen markkinoilla. Lisäksi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehitys helpotti taloutensa hyvin hoitaneiden maiden velanottoa markkinoilta. SDR:lle ei näiden muutosten myötä löytynyt enää sille alun perin suunniteltua roolia ja se jäi käyttöön lähinnä IMF:n sisäiseksi laskentayksiköksi. Vuosien 2008–2009 globaali finanssikriisi nosti SDR:n takaisin kansainvälisen yhteisön agendalle kriisivastetoimenpiteitä pohdittaessa. Vuonna 2009 luotiinkin toistaiseksi merkittävän määrää uusia erityisnosto-oikeuksia, yhteensä 182,6 mrd. SDR:ää. Toimenpidettä perusteltiin erityisesti köyhien ja kehittyvien talouksien maksutaseongelmien helpottamisella. Kaiken kaikkiaan IMF:n historian aikana toteutettujen SDR-allokaatioiden yhteenlaskettu määrä on 204,2 mrd. SDR:ää, vastaten noin 281 mrd. Yhdysvaltain dollaria (kuvio).

SDR:n arvo määriteltiin alun perin yksi yhteen Yhdysvaltain dollarin kanssa, jonka arvo oli sidottu kultaan. Bretton Woods -järjestelmän kaaduttua SDR:n arvo on määrätynyt valuuttakorin perusteella.^[5] Kori muodostuu keskeisistä, vapaasti vaihdettavista reservivaluutoista – nykyään Yhdysvaltain dollarista (USD 41,7 %), eurosta (EUR 30,9 %), Ison-Britannian punnasta (GBP 8,1 %), Japanin jenistä (JPY 8,3 %) ja Kiinan renminbistä (RMB 10,9 %). SDR-korko määräytyy viikoittain koriin kuuluvien valuuttojen määräisten lyhyiden (3 kk) riskittömien markkinakorkojen painotettuna keskiarvona kuitenkin siten, että korko on vähintään 0,05 %.

SDR:illä ei käydä kauppaa kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla vaan SDR-transaktiot toteutetaan pääsääntöisesti jäsenmaiden kesken IMF:n ylläpitämällä markkinalla. IMF myös pitää kirjaa jäsentensä SDR-positioista. Nettovelkaantunut jäsenmaa maksaa velkaosuudelle SDR-korkoa ja nettovelkoja saa ylimääräiselle SDR-osuudelleen SDR-korkoa vastaavan tuoton. Jäsenvaltio voi vaihtaa SDR:iä vapaasti vaihdettaviin reservivaluuttoihin toisen jäsenvaltion kanssa tai käyttää niitä kansainvälisiin maksuihin rajatun vastapuolijoukon kanssa (ml. IMF ja mm. Kansainvälinen järjestelypankki BIS).

SDR:ien käytettävyys perustuu talouksiltaan vahvojen IMF-jäsenmaiden sitoumukseen ylläpitää vapaaehtoista kaupankäyntijärjestelyä (Voluntary Trading Arrangement, VTA). Tällä hetkellä yhteensä 32 jäsenmaata (ml. Suomi) ja kansainvälistä instituutiota ovat

ylikansallista valuuttaa, *bancor*’ia. Siihen liittyvän monenkeskisen clearing-järjestelmän avulla oli tarkoitus estää maiden liian suurten ulkoisten epätasapainojen syntyminen. Keynesin esitystä ei kuitenkaan hyväksytty.

4. Päätökseen tarvitaan vähintään 85 % äänistä. Yhdysvalloilla on ainoana yksittäisenä jäsenmaana veto-oikeus 16,51 % ääniosuudella.

5. Valuuttojen painot heijastavat niiden suhteellista merkitystä maailmankaupassa ja globaalissa rahoitusjärjestelmässä ja niitä tarkistetaan vähintään viiden vuoden välein. Kiinan renminbi sisällytettiin SDR-koriin viimeisimmän tarkistuksen yhteydessä vuonna 2016.

ilmoittaneet valmiutensa ostaa tai myydä SDR:iä reservivaluuttoja vastaan etukäteen määriteltyjen limiittien puitteissa – toisin sanoen toimia markkinatakaajina. Jotta SDR:t voidaan laskea jäsenmaiden viralliseen valuuttavarantoon, IMF:llä on tarvittaessa mahdollisuus velvoittaa vahvan ulkoisen aseman omaava jäsenmaa tiettyyn määrään asti ostamaan SDR:iä reservivaluuttoja vastaan.

Toisin kuin keskuspankit, IMF ei pysty luomaan rahaa eikä siten myöskään uutta vapaasti vaihdettavaa reservivaluutusta. SDR ei ole valuutta vaan vaade toisten IMF-jäsenvaltioiden vapaasti vaihdettaviin reservivaluuttoihin. Järjestelmän luonteesta johtuen SDR:ien määrän lisääminen johtaa käytännössä yhdistelmään yhtäältä olemassa olevien valuuttareservien uudelleen kohdistamista (reserve pooling) ja toisaalta uusien reservivaluuttojen luomista (reserve creation).^[6] Tätä voi valaista kahdella esimerkillä. Jos Tanskan keskuspankki, joka ei voi laskea liikkeeseen euroja, vaihtaa valuuttavarannossaan olevia euroja SDR:iin toisen jäsenmaan kanssa, eurojen määrä globaaleissa valuuttareserveissä ei kasva, vain niiden jakauma maiden välillä muuttuu. Jos toisaalta euroja liikkeeseen laskevaan eurojärjestelmään kuuluva Suomen Pankki vaihtaa euroja SDR:iin, globaali eurolikviditeetti (valuuttareserveissä) kasvaa vastaavalla määrällä Suomen Pankin luodessa kyseiset eurot.

Joka tapauksessa SDR:ien määrän kasvattamisen voidaan katsoa tehostavan globaalien valuuttareservien käyttöä. Suurin hyöty SDR:istä on riittämättömän valuuttavarannon omaaville nouseville ja kehittyville talouksille, joiden ulkoiselle rahoitukselle on rajoitteita ja jotka eivät ole mukana Yhdysvaltain Federal Reserve'n tai EKP:n valuutanvaihtosopimusjärjestelyissä.^[7] Koska SDR-allokaatio toteutetaan ilman IMF-luottoihin tyypillisesti liittyvää ehdollisuutta, jäsenvaltiot voivat hankkia niillä reservivaluuttoja maksutasevajaidensa paikkaamiseksi lisäämättä velkataakkaansa ja ilman ohjelmavelvoitteita. Yleinen SDR-allokaatio ei olisi patenttiratkaisu maksutaseahdinkoon ajautuvien maiden ongelmiin, mutta se olisi kuitenkin merkittävä kansainvälisen yhteisön solidaarisuuden osoitus vakavassa globaalissa talouskriisissä.

Useiden arvovaltaisten tahojen tuesta huolimatta kansainvälinen yhteisö ei ole päässyt riittävään yhteisymmärrykseen uuden SDR-allokaation tarpeesta koronakriisin hoidossa. IMF:n kriisitoimenpiteet ovat toistaiseksi kohdistuneet hauraimmille maille myönnettyihin hätälainoihin ja velanhoitoihelpotuksiin sekä joukolle Latalaisen Amerikan maita myönnettyihin varautumisluottojärjestelyihin. Rahoitustukea oli elokuun loppuun mennessä myönnetty 80 jäsenvaltiolle yhteensä noin 88 mrd. Yhdysvaltain dollarin arvosta.^[8] Kriisin alkuvaiheessa koettu ennätysellisen nopea ja mittava pääomien ulosvirtaus nousevista talouksista on sittemmin rauhoittunut, mutta useiden jäsenmaiden taloudet ja maksutaseet ovat jatkuvasti paineen alla. Tuleva kehitys on poikkeuksellisen epävarmaa ja pandemiatilanteen uusi globaali käänne huonompaan ajaisi suuren joukon maita kestävämmään tilanteeseen. Kysymys uudesta SDR-

6. Globaaleissa kriiseissä kysyntä kohdistuu merkittävimpiin reservivaluuttoihin, erityisesti Yhdysvaltain dollariin ja myös euroon.

7. Keskuspankkien välisiä valuutanvaihtosopimusjärjestelyitä kuvataan mm. EKP:n blogikirjoituksessa. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200819~od1d04504a.en.html>

8. Mika Pösön ja Kristiina Karjanlahden blogikirjoituksissa käsitellään koronakriisin vaikutuksia ja IMF:n toimenpiteitä. <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2020/kymmenittain-valtioita-turvautuu-imf-aan/> ja <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2020/velkataakka-vaikeuttaa-afrikan-maiden-kyky-vastata-kriisiin/>

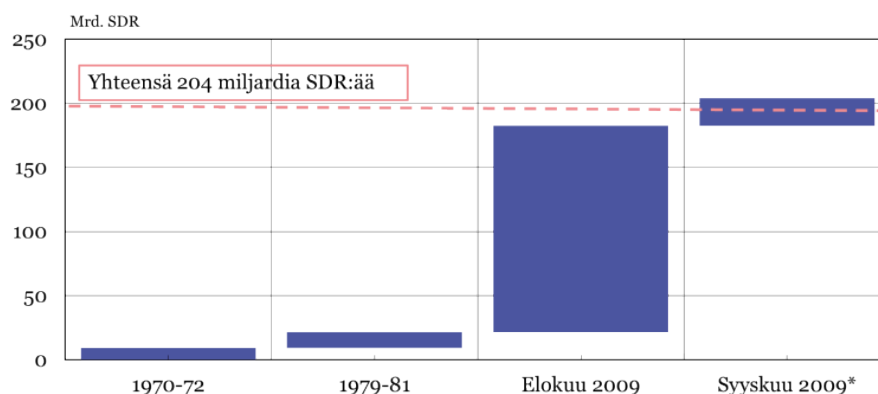
allokaatiosta voi näin ollen vielä palata päättäjien pöydälle.

Jos poliittinen yhteisymmärrys löytyy, yleinen SDR-allokaatio voisi tiettyyn määrään asti olla toteutettavissa verrattain nopeasti. Yhdysvallat on veto-oikeudellaan asian suhteen avainasemassa. Yhdysvaltain lainsäädäntö antaa valtiovarainministerille mahdollisuuden hyväksyä kerran viidessä vuodessa uuden SDR-allokaation pelkällä tiedonannolla kongressille (90 päivän varoitusajalla), jos maan siitä saama osuus SDR:iä ei ylitä Yhdysvaltain IMF-kiintiöosuutta. Yhdysvallat voisi näin ollen äänestää yhteensä noin 650 mrd. dollarin suuruisen SDR-allokaation puolesta kolmen kuukauden toimeenpanoviiveellä.

Tällainen SDR-allokaatio vastaisi noin 5,8 prosenttia IMF:n 189 jäsenvaltion yhteenlasketuista valuuttavarannoista (pl. kulta) vuoden 2019 lopussa. Suurin osa siitä kohdistuisi IMF:n vauraimmille jäsenmaille. Kehittyvien ja nousevien talouksien osuus olisi yhteensä hieman reilu 38 %. Köyhimmät jäsenmaat – Maailmanpankin IDA-lainoihin^[9] oikeutetut 74 maata – saisivat yhteensä lähes 30 mrd. Yhdysvaltain dollarin lisäyksen valuuttavarantoihinsa.

Kuvio.

IMF:n historian aikana toteutetut SDR-allokaatiot



Lähde: IMF

* Erityinen SDR-allokaatio, jolla varmistettiin vuoden 1981 jälkeen IMF:ään liittyneiden jäsenmaiden tasapuolinen kohtelu SDR-järjestelmässä.
eurojatalous.fi
22.9.2020

Avainsanat

[kansainvälinen valuuttarahasto](#), [koronakriisi](#), [SDR](#)

9. Maailmanpankkiryhmään kuuluva International Development Association auttaa köyhimpiä jäsenmaita erilaisin tukilainoin, velkahelpotuksin ja lahjoituksin.