

Rahoitusmarkkinaverot

Kepan taustamuistio, lokakuu 2010

Rahoitusmarkkinaverolla tarkoitetaan hyvin pientä veroa, joka perittäisiin kaikesta arvopaperi-, valuutta- ja johdannaiskaupasta. Yleisimmin on ollut esillä 0,05 prosentin vero.

Rahoitusmarkkinaverot vakauttaisi kansainvälisiä markkinoita ohjaamalla kaupankäyntiä lyhytjänteisestä keinottelusta pidempijänteisiin investointeihin.

Se myös toisi merkittävät tulot. Tutkimusten mukaan 0,05 prosentin vero voisi tuoda Euroopassa jopa noin 250 miljardin euron ja maailmanlaajuisesti jopa

noin 600 miljardin euron tulot vuosittain. Tuloilla voitaisiin paikata julkista taloutta ja rahoittaa esimerkiksi ilmastonmuutoksen torjuntaa.

Kauppatapahtumiin kohdistuva rahoitusmarkkinaverot on eri asia kuin pankkien vakuusmaksu, johon toisinaan viitataan pankkiverona. Vakuusmaksu ei kohdistu kauppaan vaan pankkien *tulokseen*, eli esimerkiksi vuosittaisiin voittoihin. Vakuusmaksun potentiaaliset tuotot ovat huomattavasti pienemmät kuin rahoitusmarkkinaveron, eikä se muuta rahoitusmarkkinoiden toimintatapoja tai epävakautta.

Tässä taustamuistiossa

- Miten rahoitusmarkkinaverot toimisi?
- Ketkä tukevat veroa?
- Onko toteutus teknisesti mahdollista?
- Pitääkö veron olla maailmanlaajuinen?
- Mitä hyötyä verosta olisi?
 - Vakautta rahoitusmarkkinoille
 - Valtava tulopotentiaali
 - Tietoa ja avoimuutta
 - Tehostaa markkinoita
- Ketkä veron maksaisivat?
- Mihin tulot käytettäisiin ja kuka niitä hallinnoisi?
- Taustaa: rahoitusmarkkinoiden paisuminen ja irtautuminen reaalityaloudesta

Miten rahoitusmarkkinaverot toimisi?

Rahoitusmarkkinaverot perittäisiin valuuttojen, arvopapereiden ja johdannaisten myynnistä ja ostosta. Johdannaiset ovat sopimuksia tulevaisuudessa tehtävistä kaupoista.

Yleisimmin on ehdotettu, että veroa perittäisiin 0,05

Siis mikä rahoitusmarkkinaverot?

Toimittaja Johanna Korhonen kuvaili veroa Maailma Kylässä festivaaleilla paneelikeskustelun juontajana:

"Jos haluaisin nyt ryhtyä valuuttakeinottelun alalle, eli valuuttaspekulantiksi, niin ottaisin 100 euroa omistamaani rahaa. Menisin Forexiin ja vaihtaisin sen vaikkapa Ruotsin kruunuiksi, jos ajattelisin että voisin sopivalla hetkellä vaihtaa ne takaisin ja rikastua sillä.

Tämä rahoitusmarkkinaverot, jos se olisi voimassa, tarkoittaisi että minun pitäisi siitä 100:sta eurosta maksaa veroa 0,05 prosenttia eli 5 senttiä. Ja kun valuutoilla ja osakkeilla ja optioilla käydään niin hirvittävästi valuuttakauppaa, maailmanlaajuisesti tästä verosta kertyisi miljardimääriä rahaa vuodessa.

Mutta jos ajattelen valuuttaspekulanttina, että voisinko satasesta maksaa viisi senttiä, niin aika kohtuulliselta se tuntuu. Kyllä minä nyt jotenkin voisin, kun laskesken että teen vielä hillittömät voitot sillä keplottelullani jossakin vaiheessa.

No oikeastaan veroa ei edes menisi ihan pienistä summista, vaan ehkä sadantuhannen euron vaihdosta vasta. Mutta minusta tällainen vero kuulostaa aivan hyvältä idealta. Arkijärkeeni vaan ei mene, että miksi sen käyttöönotto ei etene?"

prosenttia kunkin kauppatapahtuman arvosta. Tarkemmin ottaen valtaosa ehdotuksista on liikkunut 0.005–0.1 prosentin välillä. Yleinen ajatus on, ettei veroa kerättäisi pienistä kaupoista, vaan esimerkiksi vähintään 100,000 euron kaupoista.

Eri tyyppisten rahoitustuotteiden kauppaan voitaisiin myös soveltaa eri veroasteita. Eriyttämillä

pystyttäisiin kohdistamaan vero etenkin ”hyödyttömpiin” sijoituksiin ja maksimoimaan veron tuotto.¹

Ketkä tukevat rahoitusmarkkina-veron käyttöönottoa?

Finanssikuplan puhkeamisesta syksyllä 2008 käynnistynyt maailmanlaajuinen talouskriisi on tehnyt rahoitusmarkkinoiden verottamisehdotuksista suositumpia kuin koskaan aikaisemmin. Maailman johtajat ovat melko yksimielisesti ilmaisseet tarpeen uudistaa ja vakauttaa rahoitusmarkkinoita, ja saada finanssisektori maksamaan osa kriisin kustannuksista.² Rahoitusmarkkinaveron täyttäisi molemmat ehdot.

Veroa kannattaa suuri joukko valtionpäämiehiä, ministereitä, puolueita, tutkijoita, ay-järjestöjä ja kansalaisjärjestöjä eri puolilla maailmaa.

Eurooppalaisista valtiojohtajista erityisesti Nicholas Sarkozy ja Angela Merkel ovat puhuneet myönteisesti finanssitransaktioverosta. Myös Euroopan parlamentin selvä enemmistö tukee veron käyttöönottoa. Muun muassa Saksa ja Itävalta katsovat, että EU:n tulisi näyttää esimerkkiä ottamalla vero käyttöön yksipuolisesti, mikäli kansainvälistä sopua ei löydy.

Helmikuussa 350 huipputaloustieteilijää, joukossaan kaksi nobelistia, allekirjoitti vetoamuksen rahoitusmarkkinaveron puolesta.³

Ratkaisevia päätöksiä rahoitusmarkkinaveron toimeenpanosta ei ole kuitenkaan vielä tehty.

Onko rahoitusmarkkinaveron teknisesti mahdollinen?

Veron toteuttaminen on teknisesti aivan mahdollista. Erilaisia rahoitusmarkkinaveroja onkin toteutettu noin 25 maassa.

Esimerkiksi Lontoossa osakekaupasta on pitkään peritty 0,5 prosentin leimaveron, joka tuottaa yli viisi miljardia euroa vuodessa. Verot eivät ole haitanneet

- 1 Pollin et al (2003) Securities Transaction Taxes for U.S. Financial Markets. Eastern Economic Journal vol 29, issue 4; Schmidt, Rodney (2008) The Currency Transaction Tax: Rate and Revenue Estimates
- 2 Yksistään rahoitussektorin saaman suoran julkisen tuen määrä on IMF:n mukaan 2,7 prosenttia G20-maiden budjeteista. Mikäli vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen luvut pelastuspaketit joudutaan maksamaan täysimääräisinä, tukien kansantuoteosuus kipuaa noin 25 prosenttiin. IMF (2010) A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector. Interim Report for the G-20.
- 3 The Robin Hood Tax Campaign (2010). 350 economists call for a financial transaction tax. <http://robinhoodtax.org.uk/debate/in-the-news/350-economists-call-for-a-financial-transaction-tax/>.

markkinoiden toimintaa ja hallintokustannukset ovat olleet sata kertaa pienemmät kuin vastaavan tuloveromäärän keräämisestä.⁴

Veron toteutusta helpottaa, että kauppa rahoitusmarkkinoilla on äärimmäisen keskittyntä ja tietokoneistettua. Lisäksi maksuliikenne tapahtuu valtaosaltaan suurten välityspalveluiden kautta, joten riippumatta kaupankäyntipaikasta, verottaminen on helppoa ja kiertäminen vaikeaa⁵.

Myös Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ja Euroopan komissio katsovat, että vero olisi teknisesti toteutettavissa. Ne ovat tosin olleet huolissaan, että kauppa saattaisi siirtyä pois virallisista kauppapaikoista niin sanotuille over the counter eli OTC-markkinoille.

Monien asiantuntijoiden, esimerkiksi rahoitusmarkkinaveron pitkälle kehittäneen itävaltalaisen taloustieteilijän Stephan Schulmeisterin mielestä vero olisi mahdollista ulottaa myös OTC-kauppaan.⁶ IMF:n rahoitusosaston johtaja Carlo Cottarelli onkin todennut, ettei IMF sulje rahoitusmarkkinaveron kokonaan pois laskuista.⁷

Pitääkö rahoitusmarkkinaveron olla maailmanlaajuinen?

Usein kuulee väitettävän, että rahoitusmarkkinaveron on oltava maailmanlaajuinen: mikäli maailmassa on verovapaita alueita, kauppa karkaa sinne. Käytäntö todistaa toisin.

Esimerkiksi Lontoon pörssissä tehdystä osakekaupasta peritään 0,5 prosentin suuruinen vero. Silti Lontoo on maailman toiseksi suurin rahoituskauppapaikka.

Rahoitustoiminnan maantieteellinen sijoittuminen riippuu hyvin monista asioista. Vaikuttavia tekijöitä ovat esimerkiksi muut verot ja maksut, asiakkaiden ja sidosryhmien sijoittuminen, apupalveluiden ja osaavan henkilöstö saatavuus sekä infrastruktuuri. Siksi esitetyn kaltainen erittäin pieni kauppaveron olisi varsin harvoin kokonaisuuden kannalta ratkaiseva tekijä.

- 4 Kapoor, Sony (2010). Financial Transaction Taxes – Burden Sharing to finance the costs of the bailouts.
- 5 Hillman et al (2006) Taking the next step: Implementing a currency transaction development levy. Norjan ulkoministeriön tilaama raportti; Schmidt, Rodney (2001) Efficient Capital Controls. Journal of Economic Studies vol 28, issue 3.
- 6 Schulmeister (2010) Boom-Bust Cycles and Trading Practices in Asset Markets, the Real Economy and the Effects of a Financial Transaction Tax. Schulmeister, Stephan et al (2008) A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects.
- 7 Cottarelli, Carlo (2010) Fair and Substantial—Taxing the Financial Sector; Euroopan komissio (2010). IMF (2010) A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector. Interim report for the G-20.

EU voisi asettaa veron yksipuolisesti ja näyttää muulle maailmalle esimerkkiä. Eurooppalaisesta virallisissa kauppapaikoissa tapahtuvasta valuutta- ja osakekaupasta 97–99 prosenttia sijoittuu Lontooseen ja Frankfurtiin, joten yksistään näiden kaupunkien finanssimarkkinoilla sovellettu vero kattaisi käytännössä Euroopan markkinat.⁸

”Globaali ratkaisu olisi paras, mutta Euroopan laajuinen on myös mahdollinen. Jos Eurooppa onnistuu tässä, se voi innostaa muita samaan”, Itävallan valtiovarainministeri Josef Pröll totesi toukokuun puolivälissä. Saksan liittokansleri Angela Merkel on esittänyt samankaltaisia puheenvuoroja.

Mitä hyötyä rahoitusmarkkina-verosta olisi?

Rahoitusmarkkinaveron vakauttaisi rahoitusmarkkinoita ja kansainvälistä taloutta, laventaisi veropohjaa ja keräisi huomattavat verotulot. Se myös lisäisi rahoitusmarkkinoiden läpinäkyvyyttä, ja saattaisi parantaa markkinoiden tehokkuutta.

Vakautta rahoitusmarkkinoille

Koska rahoitusmarkkinaveron perittäisiin jokaisesta osto- ja myyntitapahtumasta, verorasitus olisi sitä korkeampi mitä lyhytjänteisempää kauppa sijoittaja käy. Jo 0,05 prosentin vero vähentäisi nopeatempoisen keinottelun houkuttavuutta suhteessa pitkäjänteisempään investointiin.

Finanssispekulaation väheneminen olisi yhteiskunnan etu. Spekulaatio ei hyödytä reaaliataloutta, vaan vauhdittaa omaisuuskuilien muodostumista ja finanssikriisejä, jotka pahimmillaan lamauttavat maailmantalouden.

Vero vähentäisi spekulatiota, mutta ei juuri hankaloittaisi pidemmän tähtäimen reaaliataloutta hyödyttävää sijoitustoimintaa.

Rahoitusmarkkinoiden vakauttaminen on keskeinen ajatus myös nobelisti James Tobinin 1970-luvulla esittämän valuutanvaihtoveron (ns. Tobinin vero) taustalla. Tobin katsoi valtioiden olevan liiaksi kansainvälisten valuuttaliikkeiden armoilla.

Vakauttavaa vaikutusta pystytään tehostamaan, jos veroa on mahdollista korottaa finanssikriisin uhatessa. Tämän niin sanotun Spahnin-mallin kannattajat katsovat, että riittävän korkea valuutanvaihtovero olisi kyennyt hillitsemään esimerkiksi Kaakkois-Aasian 1990-luvun lopun finanssikriisiä, joka alkoi suursijoittajien vetäessä

8 Schulmeister, Stephan et al (2008) A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects.

laumana sijoituksensa Thaimaasta.⁹

Valtava tulopotentiali

Rahoitusmarkkinaveron laventaisi veropohjaa. Finanssimarkkinoiden suuresta koosta johtuen jo hyvin pieni vero toisi erittäin suuret verotulot. Nettotuottoa on mahdotonta arvioida tarkasti, sillä ei ole selvää, kuinka paljon vero supistaisi rahoitusmarkkinoiden kauppavolyymia.

Yhden arvion mukaan yksistään Euroopassa pienellä, 0,05 prosentin suuruisella verolla voisi kerätä noin 250 miljardin euron ja maailmanlaajuisesti jopa noin 600 miljardin euron tulot vuosittain. Arvio perustuu oletukseen, että vero vähentäisi kaupan määrää keskimäärin 55 prosenttia¹⁰.

Tietoa ja avoimuutta

Veron perimisestä jää aina jälki, joten se lisäisi tietoa pääoman liikkeistä ja rahoitusmarkkinoiden toiminnasta. Tämä helpottaisi sääntelyä, veronkierron hillitsemistä ja rahanpesun sekä muun kansainvälisen rikollisuuden kitkemistä.

Esimerkiksi Brasiliassa rahoitusmarkkinaveron avulla on onnistuttu keräämään tietoa, jonka avulla on torjuttu muiden verojen välttelyä.¹¹

Tehoa markkinoille

Kokemukset eri puolilla maailmaa sovelletuista erilaisista rahoitusmarkkinatransaktioihin kohdistuvista veroista osoittavat, että ne eivät vähennä markkinoiden tehokkuutta.

Rahoitusmarkkinaveron ei vaikuttaisi esimerkiksi johdannaisten käyttöön riskeiltä suojautumiseen. Verrattuna erilaisiin palvelu-, välitys- ja vaihtomaksuihin sekä kurssien lyhyen aikavälin heilahteluihin rahoitusmarkkinaveron merkitys olisi erittäin pieni. Käytännössä vero nostaisi transaktiokustannukset tasolle, jolla ne olivat muutama vuosi sitten.¹²

Rahoitusmarkkinaveron saattaisi jopa tehostaa markkinoiden toimintaa. Valtaosa kansainvälisestä

9 Spahn, Paul Bernd (2002) On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions.

10 Schulmeister (2009) A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal; Schulmeister, Schratzenstaller, Picek (2008) A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects; Schulmeister (2010) Boom-Bust Cycles and Trading Practices in Asset Markets, the Real Economy and the Effects of a Financial Transactions Tax; Schmidt, Rodney (2008) The Currency Transaction Tax: Rate and Revenue Estimates; Baker, Dean et al (2009) The Potential Revenue from Financial Transactions Taxes.

11 Kapoor, Sony (2009) Financial Transaction Tax – Burden Sharing to finance the costs of the bailouts.

12 Sama kuin yllä.

valuuttakaupasta on nykyään teknistä kauppaa, jossa tietokoneet laskevat ja hyödyntävät kurssien todennäköisiä kehityksiä¹³. Sama pätee todennäköisesti myös osake- sekä raaka-ainefutuuriin¹⁴. Oma lukunsa on huippunopeiden tietokoneiden sekunnin miljoonasosien nopeudella pyörittämä kauppa (high-frequency trading, HTF), jossa pyritään hyötymään pienistäkin kurssimuutoksista tai markkinasignaaleista. HTF-yritykset saattavat myydä koko sijoitussalkkunsaa jopa useita kertoja päivässä.

Yhteiskunnallisesti hyödyttömän teknisen kaupan ja liiallisen likviditeetin hillitseminen lisäisi markkinoiden tehokkuutta. Kun markkinasignaalit perustuisivat enemmän talouden realiteetteihin, markkinoiden kehitys olisi vakaammalla pohjalla.¹⁵

Tätä vaikutusta voitaisiin tehostaa perimällä keskimääräistä korkeammat verot lyhytaikaisesta, monimutkaisesta ja yhteiskunnan kannalta haitallisesta kaupasta. Myös niin kutsuttuja over the counter eli OTC-markkinoita, joista tiedonsaanti on vaikeampaa ja riskit suurempia, olisi mahdollista verottaa tavanomaista kauppaa kovemmin.¹⁶

Kuka veron maksaisi?

Valtaosa veroista kerättäisiin spekulatiivista kauppaa käyviltä suursijoittajilta. Useilla markkinasektoreilla kauppaa hallitsevat investointipankit, hedgerahastot ja sekunnin miljoonasosien nopeudella tapahtuvaa tietokoneistettua kauppaa (high-frequency trading, HTF) käyvät toimijat¹⁷. Ne maksaisivat myös valtaosan rahoitusmarkkinaverosta.

Valtiolliset sijoitusrahastot, eläkerahastot, vakuutusyhtiöt ja muut etupäässä ”perinteisempää” sijoitustoimintaa harjoittavat laitokset ovat sijoitusvarallisuudella mitattuna finanssimarkkinoiden suurimpia toimijoita. Näiden ”institutionaaliset sijoittajat” sijoitukset suuntautuvat kuitenkin pidemmälle aikavälille, eikä vero vaikuttaisi tuottoihin olennaisesti.¹⁸

13 Schulmeister, Stephan (2009) Technical Trading and Trends in the Dollar-Euro Exchange Rate.

14 Irwin, Scott H. ja B.R Holt (2004) The Impact of Large Hedge Fund and CTA Trading on Futures Market Volatility. Teoksessa Gregoriou et al (2004) Commodity Trading Advisors: Risk, Performance Analysis and Selection.

15 Esimerkiksi yhdysvaltalaisen Aspen Institutin julkilausuman allekirjoittaneet amerikkalaisliikemiehet painottivat tätä näkemystä. Ks. Aspen Institute (2009) 28 Business, Investment, Academic and Labor Leaders Join Aspen Institute in Bold Call to Overcome Short-termism. <http://www.aspeninstitute.org/policy-work/business-society/corporate-programs/cvsg/public-policy>

16 Kapoor, Sony (2010) Financial Transaction Taxes: Tools for Progressive Taxation and Improving Market Behaviour.

17 Myös monet investointipankit ja hedgerahastot harjoittavat HTF-kauppaa.

18 Kapoor, Sony (2009) Financial Transaction Tax – Burden Sharing to finance the costs of the bailouts; Schulmeister,

Investointipankit, hedgerahastot ja niihin sijoittavat erittäin varakkaat yksityishenkilöt ovat tehneet suuria voittoja. Suuressa finanssikeskuksessa esimerkiksi hedgerahaston perussalkunhoitaja tienaa keskimäärin seitsemän miljoonaa dollaria vuodessa.¹⁹

Suursijoittajat ovat tehokkaita myös verosuunnittelussa ja -kierrossa.

Rahoitusmarkkinapalvelut on useimmissa maissa vapautettu arvonnlisäverosta ja valtaosa hedgerahastoista on rekisteröity veroparatiiseihin.

Rahoitusmarkkinaveron kohdistuisi siis hyvin tuottoisiin yrityksiin ja erittäin varakkaisiin yksityishenkilöihin, joiden toiminta ruokkii rahoitusmarkkinoiden epävakautta. Rahoitusmarkkinaveron katsotaankin olevan progressiivisempää kuin mikään muu vastaavan suuruiset tulot tuottava verotusmuoto ehkä suoraa omaisuusveroa lukuun ottamatta.²⁰

Mihin rahat käytettäisiin ja kuka niitä hallinnoisi?

Euroopassa on viime aikoina keskusteltu rahoitusmarkkinaveron tuottojen ohjaamisesta lähinnä finanssikriisin aiheuttaman julkisen talouden vajeen paikkaamiseen. Tällöin varoja hallinnoitaisiin kansallisesti tai osin EU:n tasolla.

Osa varoista olisi myös mahdollista ohjata maailmanlaajuiseen toimintaan. Globaalia käyttötarkoitusta puoltaisi se, että rahoitusmarkkinakriisit vaikeuttavat myös monien kehitysmaiden ihmisten elämää.

Pitkään on ollut esillä myös ajatus maailman verojärjestöstä, joka hallinnoisi kansainvälisiä veroja ja rahoittaisi globaalien julkishyödykkeiden tuotantoa.

Kuka rahoitusmarkkinaveron keksi?

Ensimmäisenä ajatuksen varainsiirtojen verottamisesta esitti John Maynard Keynes vuonna 1936. 1970-luvulla talousnobelisti James Tobin kehitti esityksen kansainvälisestä valuutanvaihtoverosta, joka vakauttaisi ylikierroksilla käyviä ja epästabiileja valuuttamarkkinoita. 1990-luvun lopun Aasian talouskriisit – joissa valuuttaspekulaatiolla oli ratkaiseva rooli – palauttivat Tobinin veron asialistalle.

Stephan (2009) A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal.

19 Kapoor, Sony (2010) Financial Transaction Taxes: Tools for Progressive Taxation and Improving Market Behaviour.

20 Kapoor, Sony (2009) Financial Transaction Tax – Burden Sharing to finance the costs of the bailouts; Schulmeister, Stephan (2009) A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal.

Viime vuosina verosta on kehitelty malleja, jotka käsittävät valuuttakaupan lisäksi myös osake- ja johdannaiskaupan. Tällaisen veron vakauttava vaikutus ja verokertymä olisivat huomattavasti suuremmat kuin pelkän valuutanvaihtoveron.

TAUSTAA: Rahoitusmarkkinoiden paisuminen ja irtaantuminen reaalityaloudesta

Rahoitusmarkkinat ovat irtaantuneet reaalityaloudesta siinä mielessä, että suurin osa rahoitusmarkkinoiden toiminnasta ei enää kytkeydy konkreettisten tuotannollisten hankkeiden rahoittamiseen, vaan pikemminkin voittojen tekemiseen finanssisektorin sisällä. 1970-luvulta alkaen rahoitusmarkkinat ovat kasvaneet selvästi nopeammin kuin maailmantalous.

Erityisen nopeaa paisuminen on ollut viimeiset parikymmentä vuotta. Vielä 1990-luvun alussa rahoitusmarkkinat olivat ”vain” 15 kertaa suuremmat kuin maailman yhteenlaskettu bruttokansantuote. Nyt finanssisektorin arvioidaan olevan 70 tai jopa 80 kertaa reaalityaloutta suurempi. Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa suhdeluku on noin 100.²¹

Siinä missä sijoituksia ennen suunniteltiin vuosien pituisiksi, aikajänne on nyt kutistunut päiviin tai jopa sekunteihin. Vuonna 2000 kaksi kolmasosaa kansainvälisen valuuttakaupan ammattilaisista katsoi, että alle kuuden kuukauden kestoisten kauppojen hinnat eivät perustu niinkään talouden tilaan kuin keinotteluun, laumakäyttäytymiseen ja niin sanottuun tekniseen kauppaan.²²

Kasvava osa osto- ja myyntitapahtumista on huippunopeiden tietokoneiden sekunnin miljoonasosien nopeudella pyörittämä kauppa (**high-frequency trading**, HTF), jossa pyritään hyötymään pienistäkin kurssimuutoksista tai markkinasignaaleista ennen kuin muut ne huomaavat.

Automatisoitu kauppa ja spekulatio synnyttävät markkinoille itseään vahvistavia kiertäviä. Nykyistä talouskriisiä edeltänyttä, vuosien 2003–2007 voimakasta omaisuusarvojen nousua siivitti lyhytaikainen kaupankäynti, joka johti omaisuusarvojen huomattavaan poikkeamaan niiden teoreettisesta ”tasapainohinnasta”. Kuplan puhjettua

21 Schulmeister, Stephan (2009) A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal.

22 Cheung Y. ja M.D. Chinn (2000) Currency traders and Exchange rate dynamics. A survey of the U.S. market; Hutcheson T. (2000) Trading in the Australian foreign exchange market; Cheung Y. et al (2000) How do UK-based foreign exchange dealers think their markets operate?; Kapoor (2010) Financial Transaction Taxes: Tools for Progressive Taxation and Improving Market Behaviour.

sama mekanismi toimi toiseen suuntaan voimistaen alassyöksyä.²³

Rahoitusmarkkinoita on kasvattanut myös se, että monet meklarit ja rahastot ovat tietoisesti käyneet tarpeettoman paljon kauppaa, koska heille kertyy palkkiota jokaisesta transaktiosta. Käytäntö on yleinen siitä huolimatta, että se on monissa paikoissa kielletty.²⁴

Valtaosa rahoitusmarkkinoiden kaupasta koskee arvopaperien ja valuuttojen **johdannaisia**. Johdannaiset ovat sopimuksia tulevaisuudessa tehtävistä kaupoista. Esimerkiksi Euroopan rahoitusmarkkinakaupasta johdannaiset muodostavat 94 prosenttia.

Vaikka alkuperäinen idea johdannaisissa oli talouden heilahteluilta suojautuminen, pääasiassa johdannaiskauppa – kuten rahoitusmarkkinoiden kauppa muutenkin – on spekulatiivista ja lyhyen aikavälin voittoa tavoittelevaa.²⁵

Pankit ja investointipankit ovat rahoitusmarkkinoiden suurimpia toimijoita, mutta niin sanottujen hedge- eli **vipurahastojen osuus** on jatkuvasti kasvanut. Joidenkin finanssituotteiden kaupassa niillä on jo hallitseva asema. Hedgerahastojen asiakkaina on pääasiassa erittäin varakkaita yksityishenkilöitä, ne pelaavat suurella riskillä ja velkavivulla, ja ne on vapautettu tietyistä pankkien sääntelykeinoista.

Taluskriisiin myötä tehdyt rahoitusmarkkinoiden sääntöjen muutokset vahvistavat hedgerahastojen asemaa entisestään. Jotkut hedgerahastot ovat tehneet laskusuhdanteen aikana enemmän voittoa kuin koskaan, kun ne ovat lyöneet valtavilla summilla vetoa sen puolesta, että kurssit jatkavat laskuaan.²⁶

”Perinteisten” sijoittajien toimintaa spekulatiivisen kasvun vaikeuttaa, kun sijoitusten kehitystä ohjaa tekninen kauppa ja keinottelu enemmän kuin todellinen taloustilanne.■

Lisätietoa

Kehityspoliittinen asiantuntija Tytti Nahi
tytti.nahi@kepa.fi (09) 5842 3246

23 Schulmeister, Stephan (2010a) Boom-Bust Cycles and Trading Practices in Asset Markets, the Real Economy and the Effects of a Financial Transactions Tax.

24 Kapoor, Sony (2009) Financial Transaction Taxes – Burden Sharing to finance the costs of the bailouts.

25 Schulmeister, Stephan (2009) A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal; Schulmeister, Stephan (2010) Boom-Bust Cycles and Trading Practices in Asset Markets, the Real Economy and the Effects of a Financial Transactions Tax; Kapoor, Sony (2009) Financial Transaction Taxes – Burden Sharing to finance the costs of the bailouts.

26 Schulmeister, Stephan (2010) Boom-Bust Cycles and Trading Practices in Asset Markets, the Real Economy and the Effects of a Financial Transactions Tax.