

KESKUSTELUALOITTEITA DISCUSSION PAPERS

Ahti Huomo

OECD-MAIDEN PÄÄOMALIIKKEITÄ KOSKEVAT VARAUMAT
JA LIBERALISOINTIPROSESSIN NYKYTILANNE

*№ AS, VA9, VA6, VA12
pääomamarkkinat*

31.12.1985

VP 12/85

Suomen Pankin
Valuuttapolitiikan osasto

Bank of Finland
Exchange Policy Department

OECD-MAIDEN PÄÄOMANLIIKKEITÄ KOSKEVAT VARAUMAT
JA LIBERALISOINTIPROSESSIN NYKYTILANNE

Johdanto

1. OECD:n pääomanliikkeiden liberalisointikoodi	1
1.1 Koodin sisältö	2
1.2 Vapautusvelvoite ja maakohtaiset varaumat	6
1.3 Varaumien soveltaminen käytännössä	17
2. Koodin ulkopuoliset pääomavirrat ja määrälliset rajoitteet	21
2.1 Yritysten suorat rahoitusliiketoimet	22
2.2 Pankkien keskinäiset ja pankkien ja yritysten väliset talletusoperaatiot	23
3. Välilliset pääomanliikkeiden esteet	24
4. Yhteenveto	26

Lähteet

Liitteet

Johdanto

Kahdeksankymmenluvun alussa eräs tunnettu pankkimies totesi, että kansainväliset pääomanliikkeet ovat suurissa teollisuusmaissa vapaampia kuin koskaan toisen maailmansodan jälkeen.¹⁾ Vaikka kuluneen vuosikymmenen aikana kansainvälinen talous on ollut epätasapainossa ja kansainvälisiä taloudellisia suhteita on leimannut epävarmuus, pääomanliikkeiden vapautusprosessi on jatkunut. Monet suuret teollisuusmaat ovat vähentäneet jäljellä olevia esteitään ja liberalisointi on levinnyt myös pieniin maihin. Kuinka vapaita pääomanliikkeet ovatkaan tänä päivänä?

Vastauksen etsimisen edellä esitettyyn kysymykseen tekee mielenkiintoiseksi se, että liberalisointirintama ei ole kovin yhtenäinen ja monet maat näyttävät varovan sitoutumista prosessiin. Tämä näkyy mm. siitä, että maat eivät ole olleet kovinkaan halukkaita purkamaan OECD:n pääomanliikkeiden vapautuskoodiin tekemiään varaumia.

Seuraavassa selvityksessä on tarkoitus luoda kokonaiskuva pääomanliikkeiden vapauden asteesta OECD-maissa. Kuva on lähinnä läpileikkaus nykytilanteesta, joskin sekä kansainvälisen yhteistyön että pääomanliikkeensä vapauttaneiden maiden osalta sivutaan lyhyesti myös liberalisointiprosessin historiaa.²⁾

1) Lamfalussy (1981), s. 203.

2) Liberalisointiprosessin historiasta yleensä ks. esim. Åkerholm (1985b)

Selvitykseen sisältyy varsin laaja liiteosa. Se palvelee tekstiä, mutta tarjoaa myös yksityiskohtaisempaa maittaista tietoa pääomanliikkeiden säätelyn tilasta ja viime vuosien kehityksestä.¹⁾

1) Keskeisinä tietolähteinä ovat olleet OECD:n pääomanliikkeiden liberalisointikoodi "Code of Liberalisation of Capital Movements", OECD:n julkaisemat selvitykset "Controls on International Capital Movements, Experience with Controls on International Portfolio Operations" ja "Controls on International Capital Movements, the Experience with Controls on International Financial Credits, Loans and Deposits" sekä IMF:n vuosikirjat "Exchange Arrangements & Exchange Restrictions, Annual Report".

1. OECD:n pääomanliikkeiden liberalisointikoodi

Pääomanliikkeitä koskevien esteiden purkaminen tuli ajankohtaiseksi kansainvälisessä yhteistyössä viisikymmenluvun vaihteessa. Siihen asti valuuttayhteistyössä painopisteenä oli ollut valuuttojen kansainvälisen vaihdettavuuden edistäminen. Tavoitteet viimeksimainitulle kehitykselle oli asetettu Kansainvälisen valuuttarahaston perustamisen yhteydessä, toisen maailmansodan loppuvaiheissa. Uusi kansainvälinen valuutta- ja maksujärjestelmä edellytti sitä, että juoksevat maksut piti vapauttaa mahdollisimman pian säännöstelystä, mutta muita pääomanliikkeitä voitiin tietyissä olosuhteissa säädellä. Kun länsimaissa siirryttiin vuonna 1958 vaihdettavien valuuttojen järjestelmään, kansainvälinen huomio kiinnittyi pääomanliikkeisiin.

Näyttävimmän pääomanliikkeiden esteiden purkamisen otti ohjelmaansa Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD). Tämä, OEEC-yhteistyön perinteitä jatkanut järjestö, asetti heti järjestäytymisensä jälkeen vuonna 1961 erääksi keskeiseksi tavoitteekseen vähentää ja poistaa esteitä jäsenmaiden väliseltä tavaroiden ja palvelun kaupalta sekä juoksevilta maksuilta ynnä laajentaa pääomanliikkeiden vapautta. Pääomanliikkeiden vapautusvelvoitteet kirjattiin erityiseen liberalisointikoodiin (Code of Liberalisation of Capital Movements).¹⁾²⁾

1) OECD (1982)

2) Koodista ja sen soveltamisesta ks. Laurila (1983)

1.1 Koodin sisältö

Vapautusvelvoitteen alaiset pääomanliikkeet on koodissa jaettu kahteen listaan (Taulukko 1). Listaan A kuuluvien pääomanliikkeiden vapauttaminen on ensisijaista. Niitä ei voi vapauttamisen jälkeen enää uudelleen rajoittaa. Maalla on kuitenkin mahdollisuus tilapäisesti peruuttaa vapautuspäätös (tehdä ns. derogaatio) siinä tapauksessa, että maan taloudellinen tila heikkenee. Listaan B sisältyvät pääomanliikkeet ovat vapautusprosessin kannalta vähemmän tärkeitä. Maat voivatkin tehdä niihin varauksia tarvittaessa.¹⁾

Varsinaiset pääomanliikkeiden rajoitukset (restrictions) tarkoittavat lähinnä lakiin tai hallinnolliseen määräykseen perustuvia liiketoimien kieltoja tai lupia tietyille liiketoimille tai niihin liittyville pääomansiirroille. Tällaisella rajoitteella pyritään vaikuttamaan suoraan pääomanliikkeen määrään. Monet hallinnolliset toimenpiteet, joilla käytännössä vaikutetaan liiketoimen tapaan, ajoitukseen tai kustannukseen, jäävät edellä mainitun määritelmän ulkopuolelle. Ne sisältyvät koodiin siltä osin kuin ne voidaan tulkita koodin artikla 16 mukaisiksi todennäköisiksi liiketoimien tai pääomansiirtojen

1) Koodissa mainitaan joukko syitä, joiden vuoksi pääomanliikkeitä voidaan rajoittaa yleisestä vapautusvelvoitteesta huolimatta. Rajoituksia voidaan tehdä silloin kun on kysymys yleisen järjestyksen, terveyden, moraalin tai turvallisuuden takaamisesta, kansainvälisestä rauhasta, liiketoimen aitouden todentamisesta, lakien ja määräysten kiertämisen estämisestä tai sellaisista sisäisistä valuuttalainsäädäntöön perustumattomista toimista, joiden ensisijaisena tarkoituksena ei ole kansainvälisten pääomanliikkeiden estäminen. Ks. OECD (1982a): Koodin artikkelit 3-5.

"hankaloittajiksi" (frustrations).¹⁾ OECD voi esittää harkintansa mukaan ehdotuksia niiden poistamiseksi tai muuttamiseksi. Käytännössä "hankaloittajat" ovat olleet OECD-keskusteluissa ja seurannassa mukana 1970-luvun loppupuolelta lähtien.²⁾

1) Tällaisia valuuttakontrolliin liittyviä välineitä ovat mm. valuutan luovutusmääräykset, ulkomaisen nettoaseman säätely, suljetut sijoitusvaluuttamarkkinat (special currency circuits) ja korkosäännöstely. Valuuttakontrollivälineistön ulkopuolelta hankaloittajina voidaan mainita välineitä, joiden perimmäisenä tarkoituksena on muut tavoitteet (esim. verotukselliset näkökohdat), mutta joilla myös vaikutetaan pääoman hintaan. Näitä ovat mm. minimireservivaatimukset, lähdevero ja luottoekspansiorajat. Ks. OECD (1982b) ss. 13-15

2) Laurila (1983), s. 449

TAULUKKO 1: OECD:n pääomanliikkeiden vapautuskoodin listat

Lista A

- I. Suorat sijoitukset
- II. Suorien sijoitusten lakkauttaminen
- III. Uusien arvopapereiden pääseminen toisen maan markkinoille
- IV. Olemassa olevien, noteerattujen arvopapereiden osto ja myynti
- V. Investointirahastopapereiden osto ja myynti
- VI. Kiinteän pääoman myynti
- VIII. Lyhyet ja keskipitkät kauppaluotot
- XI. Henkilökohtaiset pääomanliikkeet
- XII. Henkivakuutukset
- XIII. Takuut
- XIV. Pääoman fyysinen siirtäminen
- XV. Ulkomaalaisten omistamien sulkutilien käyttö

Lista B

- III.A.1 Uusien arvopapereiden yksityinen sijoittaminen tai julkinen liikkeellelasku toisen maan markkinoilla
- IV.A.3&4
IV.B.3&4 Olemassa olevien, noteerattomien arvopapereiden osto ja myynti
- VI.A.B.1 Kiinteän pääoman rakentaminen tai hankkiminen
- VIII.ii.B. Lyhyiden tai keskipitkien kauppaluottojen myöntäminen ulkomaalaisille silloin, kun oman maan asukas ei osallistu pääomaliiketoimen taustalla olevaan varsinaiseen liiketoimeen
- IX. Keskipitkät ja pitkät rahoitusluotot tai lainat silloin kun kotimaisena osapuolena on rahoituslaitos
- XI.G. Henkilökohtaiset pääomanliikkeet (uhkapeli)

Koodin sisältämiä vapautusvelvoitteita ja varaumakäytäntöä valvoo erityinen komitea (the Committee on Capital Movements and Invisible Transactions). Vuoteen 1980 mennessä jäsenmaat olivat käyttäneet derogaatio-oikeuttaan noin viisikymmentä kertaa. Suurin osa toimenpiteistä on ollut sääntöjenmukaisia tilapäisiä vapautuspäätöksiä. Toisaalta eräiden maiden derogaatiot ovat kestäneet lähes kymmenen vuotta.¹⁾ Raja derogaation ja varauman välillä on hämärtynt. Tavallisimmin derogaatio koskee yksittäistä liiketoimintaa tai tiettyä liiketoimintaryhmää. Se voidaan kuitenkin ulottaa myös koko vapautusvelvoitteeseen. Tällä hetkellä Islanti ja Turkki ovat vuoden 1962 OECD:n neuvoston päätöksellä oikeutettuja tällaiseen derogaatioon.²⁾

OECD:n jäsenmaat ovat Kanadaa lukuunottamatta allekirjoittaneet koodin. Vaikka Kanada ei olekaan virallisesti koodissa mukana se noudattaa vapautusvelvoitteita vapaaehtoisesti, ellei vapauttaminen ole ristiriidassa maan perustuslain tai osavaltioiden lakien ja itsemääräämisoikeuden kanssa.

1) SOU, (1980), s. 33.

2) Maat ovat "tilapäisesti" vapautettuja velvoitteesta, mutta noudattavat vapaaehtoisesti eräitä sen määräyksiä, OECD (1982), s.2

1.2 Vapautusvelvoite ja maakohtaiset varaumat

Seuraavassa varaumatarkastelussa OECD-maat pyritään asettamaan järjestykseen sen mukaan, missä määrin ne tällä hetkellä käyttävät määrällisiä rajoitteita pääomanliikkeiden säätelyyn. Tällaiseen menettelyyn liittyy eräitä varauksia. Ensinnäkin, koska maattaiset erot ovat vähäisiä ja eri pääomanliikkeisiin sovellettavien varaumien vertaaminen toisiinsa on vaikeaa, järjestys on lähinnä suuntaa antava. Yksityiskohtaisen tarkkaan ja kiistattomaan järjestykseen pyrkiminen olisi sikälikin hyödytöntä, että järjestys muuttuu ajan mukana. Toiseksi, eri maista on muodostettavissa ryhmiä, joissa varaumakäytäntö on likimain yhtenäinen. Ryhmät näyttävät ikäänkuin muodostavan portaita, joita myöten vapautusprosessi etenee. Koska kyseessä on kuitenkin poikkileikkausaineistosta muodostettu ryhmittely, portaat eivät välttämättä kuvaa minkään yksittäisen maan noudattamaa vapautusjärjestystä. Voidaan hyvin kuvitella, että toisaalta tyypillinen maksutaseeltaan ylijäämäinen maa ja toisaalta alijäämäinen maa etenee portaita eri tavoin.

Taulukossa 2 on esitetty maittain tärkeimmät yrityssektorin pääomanliikkeisiin liittyvät varaumat. Liiketoimet on alakodeittain OECD:n koodin mukaisessa järjestyksessä. Tarkastelun helpottamiseksi liiketoimet on lisäksi jaettu pääoman tuontiin ja pääoman vientiin. Maat on pyritty sijoittamaan taulukkoon siten, että varaumien lukumäärä kasvaa vasemmalta

PÄÄOMAN TUONTI:

	AT	FRA	ITA	ESP	IRL	NZL	GRC	PRT	NOR	FIN	SWE
I.A. SUORAT Sijoitukset kotimaahan	A			A	A	A		A	A	A	A
II.A. Suorien sijoitusten purku ulkomailla											
III.A. Kotim. arvop. pääsy ulkom. markkinoille											
1.A. Osakkeiden liikk. lasku tai yks. sijoitus	B		B	B			B	B		B	B
1.B. OBLIGAATIOIDEN LIKK. LASKU	B	B	B	B			B	B	B	B	B
2.A. Osakkeiden pääsy pörssiin listoille							A	A			
2.B. OBLIGAATIOIDEN PÄÄSY							A	A			
IV.A. Ulkomaal. tekemät arvopap. ostot kotimaassa											
1.A. Noteerattujen osakkeiden ostot	A			A		A		A		A	A
1.B. Noteerattujen obligaatioiden ostot						A		A	A	A	A
3.A. Noteeraamattomien osakkeiden ostot	B			B				B		B	B
3.B. Noteeraamattomien obligaatioiden ostot								B	B	B	B
IV.B. Asukkaiden arvopaperimyyntit ulkomailla											
2.A. Noteerattujen osakkeiden myynnit					A						A
2.B. Noteerattujen obligaatioiden myynnit					A				A		A
4.A. Noteeraamattomien osakkeiden myynnit					B						B
4.B. Noteeraamattomien obligaatioiden myynnit					B				B		B
V.A.1. Ulkomaalaisten inv. rahastosisj. kotimaahan						A		A			A
V.B.2. Asukkaiden inv. rahastomyyntit ulkomailla					A	A					A
VIII.A. (I) Saadut kauppaluotot, asukas mukana liiket.							A		A	A	
VIII.A. (II) Saadut k.luotot, asukas ei mukana liiket.											
IX.A.2&3.A. Rah.lait. saamat rahoitusluotot	B	B	B	B				B	B	B	B

PÄÄOMAN VIENTI

	AT	FRA	ITA	ESP	IRL	NZL	GRC	PRT	NOR	FIN	SWE
I.B. Suorat sijoitukset ulkomaille			A	A	A	A	A	A	A	A	
II.B. Suorien sijoitusten purku kotimaassa							A				
III.B. Ulkomaisten arvop. pääsy kotim. markkinoille											
1.A. Osakkeiden liikk. lasku tai yks. sijoitus	B	B	B	B	B	B	B	B		B	B
1.B. OBLIGAATIOIDEN LIKK. LASKU	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
2.A. Osakkeiden pääsy pörssiin listoille		A	A	A		A	A	A		A	
2.B. OBLIGAATIOIDEN PÄÄSY		A	A	A		A	A	A		A	
IV.A. Ulkom. tekemät arvop. myynnit kotimaassa											
2.A. Noteerattujen osakkeiden myynnit				A		A	A	A		A	A
2.B. Noteerattujen obligaatioiden myynnit				A		A	A	A	A	A	A
4.A. Noteeraamattomien osakkeiden myynnit		B		B		B	B	B		B	B
4.B. Noteeraamattomien obligaatioiden myynnit		B		B		B	B	B	B	B	B
IV.B. Asukkaiden arvopaperiostot ulkomailla											
2.A. Noteerattujen osakkeiden ostot	A	PCH	A	A	A	A	A	A		A	A
1.B. Noteerattujen obligaatioiden ostot	A	PCH	A	A	A	A	A	A	A	A	A
3.A. Noteeraamattomien osakkeiden ostot	B	B	B	B	B	B	B	B		B	B
3.B. Noteeraamattomien obligaatioiden ostot	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
V.A.2. Ulkomaalaisten inv. rahastomyyntit kotim.	A	A	A	A				A		A	A
V.B.1. Asukkaiden inv. rah. ostot ulkomailla	A	PCH	A	A	A	A	A	A		A	A
VIII.B. (I) Annetut kauppaluotot, asukas mukana liiket.					A			A			
VIII.B. (II) Annetut k.luotot, asukas ei mukana			B	B	B		B	B	B	B	B
IX.B.2&3.A. Rah.lait. antamat rahoitusluotot	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
XV. Ulkomaalaisten omistamien sulkutilien käyttö							A				

oikealle. Kirjaimet A ja B taulukossa tarkoittavat, että maalla on varauma vastaavalla kohdalla koodia.¹⁾

Varaumien lukumäärät vaihtelevat maittain suuresti. Monet maat ovat poistaneet määrälliset esteet käytännöllisesti katsoen kokonaan, kun taas taulukon loppupäässä olevilla mailla on varauma lähes joka liiketoimen kohdalla. Pääomanliikkeitä vapauttaneet maat ovat usein suuria ja niiden pääomamarkkinat ovat hyvin kehittyneitä. Monet liberalisoinnissa pitkälle ehtineet maat noudattavat kelluvien kursien valuuttajärjestelmää. Tällaisia maita ovat Englanti, Yhdysvallat, Japani, Kanada, Sveitsi, Australia ja Uusi Seelanti.²⁾

Monille pienille, pääomamarkkinoitaan vapauttaneille maille on yhteistä se, että ne kuuluvat Euroopan talousyhteisöön.³⁾ Vaikka EEC:n jäsenmailla on ollut

-
- 1) Taulukko kuvaa tilannetta 31.7.1985 paitsi Australian osalta, jonka OECD:lle antama tilanneraportti on päivätty 10.9.1985.
 - 2) Kelluvakurssijärjestelmää noudattava maa voi ainakin periaatteessa suojella itsenäistä rahapolitiikkaa ulkomaisilta shokeilta ilman pääomanliikkeiden esteitä. Itsenäisen politiikan harjoittaminen voi kuitenkin johtaa valuuttakurssimuutoksiin, jotka eivät ole rahapolitiikan lopullisten tavoitteiden kannalta haluttavia. Useissa maissa valuuttakurssien vaihteluihin on pyritty eri tavoin vaikuttamaan. (Eräs vaihtoehto on pääomanliikkeiden säätely. Siihen eivät kuitenkaan kelluvakurssijärjestelmän valinneet maat ole ainakaan laajassa mitassa turvautuneet.)
 - 3) EEC asetti likimain samanaikaisesti kuin OECD tavoitteet pääomanliikkeiden esteiden purkamiseksi. Myös purkamisen kiireellisyyssjärjestys oli hyvin samanlainen. Voimassa oleva ohje, joka on vuodelta 1962, määrää suorat sijoitukset, noteerattujen arvopapereiden kaupan ja henkilökohtaiset pääomanliikkeet välittömästi vapautettaviksi (vrt. OECD-koodin A-listaa sivulla 4).

mahdollisuus tehdä varauksia velvoitteisiin ja osa jäsenmaista on turvautunutkin niiden käyttöön (lähinnä Ranska, Italia, Irlanti ja Kreikka), muiden jäsenmaiden liberalisointitoimet ovat kiistatta edistäneet vapautusprosessia. EEC-maiden toiminnalla on ollut laajempaakin merkitystä sikäli, että EEC-maiden keskenään sopimat vapauttamistoimenpiteet on käytännössä toteutettu myös näiden maiden ja kaikkien OECD-maiden välisissä pääomanliikkeissä.

OECD-maat ovat tehneet varauksia useimmin pääoman vientiin kuin pääoman tuontiin, kuten taulukko 2 osoittaa. Näyttää siltä, että viranomaiset ovat periaatteessa enemmän huolissaan rahoituksen riittävyydestä kuin siitä, että maan kansalaiset voisivat sijoittaa pääomansa mahdollisimman tehokkaasti. Seitsenkymmenluvun puolivälissä rahoituksen riittävyyssongelma tuli korostetusti esiin. Ensimmäinen öljykriisi ja samanaikaiset suuret valtiontalouksien vajeet aiheuttivat sen, että monet maat helpottivat tuntuvasti pääomantuonnille asetettuja esteitä.¹⁾ Rahoitustilanteen parantuessa esteitä jonkin verran palautettiin, kunnes uusi energian hintojen nousu pakotti purkamaan esteitä entisestään.

Kaksi maata, Englanti ja Saksan Liittotasavalta ovat luopuneet kaikista pääomanliikkeitä koskevista varauksista. Englanti poisti viimeiset määrälliset pääomanliikkeiden esteet vuonna 1979 ja Liittotasavalta vuonna 1981.

1) Linjan helpottuminen on nähtävissä lähes kaikkien maiden pääomantuonnissa. Radikaalein muutos tehtiin Yhdysvalloissa. Siellä poistettiin kaikki määrälliset rajoitukset (poisluettuna suorat sijoitukset) vuonna 1974.

Englannilla oli aikaisemmin ollut maailmansotien väliseltä ajalta ja toisen maailmansodan jälkeisien, punnan vaihdettavuuden palauttamiseen liittyvien tapahtumien perintönä käytössä varsin laaja pääomanliikkeiden säätelykoneisto. Liberalisointi tehtiin "äkkirynnäköllä" ja muutoksen takana oli uusi, markkinavoimiin luottava konservatiivinen hallitus.¹⁾ Pääomanliikkeiden vapauttamista helpotti toisaalta Pohjanmeren öljylöytöjen luoma luottamus punnan kurssiin ja toisaalta kotimaisten pääomamarkkinoiden kehittyneisyys.

Saksan Liittotasavallassa pääomanliikkeiden vapauttamiseen ryhdyttiin ennenkaikkea siksi, että säätely oli osoittautunut tehottomaksi. Innovaatiokykyinen rahoituslaitossektori ja valuutan ulkomaista arvoa tarkasti seuraava yleisö oli useaan otteeseen osoittautunut pystyvänsä pysymään yhden askeleen viranomaisten edellä. Kokemukset seitsenkymmenluvulta viittasivat siihen, että jotta esteillä olisi pysyvää vaikutusta, ne pitäisi ulottaa koko kenttään, myös juokseviin liiketoimiin.²⁾

Taulukko 2:n perusteella näyttäisi olevan oikeutettua sanoa, että määrälliset esteet, joista maat viimeksi luopuvat, liittyvät suoriin sijoituksiin. Yhdysvalloilla, Australialla eikä Japanilla ole jäljellä muita varauksia. Suorien sijoitusten osalta

1) Englannissa pääomanliikkeiden purkaminen toteutettiin hallituksen päätöksellä. Lainsäädäntöä, johon aikaisempi säätelyjärjestelmä perustui ei purettu. Ks. Wood (1985), s. 68

2) Saksan Liittotasavallan kokemuksista, ks. Rosenberg (1983) ss. 51-56

varaumakäytäntö poikkeaa yleisestä linjasta sikäli, että maat tekevät lähes yhtä usein varauksia pääomantuontiin kuin vientiinkin. Edellä luetellut maat ovat tehneet varauksat nimenomaan pääomantuonnin vapautusvelvoitteeseen. Nämä varauksat koskevat ainoastaan tiettyjä kansantalouden avainsektoreita ja esteiden taustalla ovat muut kuin raha- tai valuuttapoliittiset syyt. Varauksien perustelut ovatkin löydettävissä muualta kuin valuuttalainsäädännöstä.

Yhdysvalloissa pääomanliikkeet vapautettiin ensimmäisen öljykriisin aikana (ks. edellä alaviite sivulla 10). Japanissa esteet purettiin asteittain kuluvan vuosikymmenen alussa. Liberalisoinnin yhteydessä toteutettiin nopea kotimaisten raha- ja pääomamarkkinoiden deregulaatio.¹⁾ Australiassa yleinen mielipide oli alkanut kääntyä säännöstelyä vastaan jo viime vuosikymmenen lopulta lähtien. Liberali-

1) Eräs kulmakivi Japanin vapautusprosessissa oli uuden valuuttalain säätäminen vuoden 1980 joulukuussa. Siinä vapautettiin kaikki ulkomaiset transaktiot, joita ei erityisesti oltu muutoin säädelty. Laki helpotti pankkien luotonantoa ja luotonottoa ulkomaille ja kotimaassa ulkomaisissa valuutoissa, japanilaisten mahdollisuuksia tehdä ulkomaanrahämäärisiä talletuksia, ulkomaalaisten mahdollisuuksia sijoittaa osakkeisiin sekä japanilaisten yritysten luotonottoa ulkomailta. Pääomanliikkeiden vapautta on kuluvan vuosikymmenen aikana lisätty tasaisesti. Aikaisemmin todettua jenin ulkomaisen arvon ja liberalisointiprosessin etenemisen välistä yhteyttä ei ole kahdeksankymmenluvulla havaittu. Ks. IMF (1984), ss. 12-13.

sointitoimia tehtiin asteittain; näkyvimmit muutokset ajoittuivat vuosiin 1983-84.¹⁾ Eräs keskeinen syy esteistä luopumiseen oli niiden tehottomuus.

Suorien sijoitusten jälkeen seuraava porras vapautusprosessissa näyttäisi olevan ulkomaisten arvopapereiden pääsy kotimaan markkinoille (taulukossa erä III B). Monet maat, jotka ovat kokonaan vapauttaneet olemassa olevien arvopapereiden kaupan (IV A ja IV B), säätelevät kuitenkin markkinoille pääsyä. Näin voidaan suhteellisen vaivattomasti menetellä markkinaolosuhteissa, joissa uusien ja vanhojen arvopapereiden markkinat ovat selvästi segmentoituneet. Ilmiö viittaa myös siihen, että talouspolitiikassa kannetaan enemmän huolta suotuisan markkinatilanteen ylläpitämisestä kotimaan rahoitusmarkkinoilla, kuin maan ulkoisesta rahoitusasemasta.²⁾

Kanada, Sveitsi ja Belgia ovat maita, jotka ovat kokonaan vapauttaneet olemassa olevien arvopapereiden kaupan, mutta säätelevät markkinoille pääsyä. Kanada on varannut osavaltioille oikeuden säätelyyn. Sveitsi puolestaan rajoittaa rahoituslaitosten tekemiä liikkeellelaskuja, jotka ylittävät tietyn summan.

1) Pääomanliikkeiden varaumiin Australia teki korjaukset vasta vuoden 1985 elokuussa. Aikaisemmasta 19 täysvaraumasta jäljelle jää ainoastaan varauvat pääomantuontiin suorien sijoitusten ja kiinteän pääoman hankinnan osalta. Australialla on lisäksi yhteensä kymmenen rajattua varaumaa, jotka koskevat ulkomaisia hallituksia ja niihin verrattavia julkisia talousyksiköitä. Koska taulukko 2:ssa käsitellään pääomanliikkeitä ja varaumia ainoastaan sikäli, kun ne liittyvät yritysten toimintaan, mainitut varauvat jäävät tarkastelun ulkopuolelle.

2) OECD (1980), s.22

Belgian varauumat on rajattu koskemaan pelkästään obligaatioita.

Olemassa olevien arvopapereiden kaupan vapauttaminen tapahtuu tavallisesti asteittain. Siitä ovat taulukossa 2 seuraavina olevat maat, Hollanti ja Tanska hyviä esimerkkejä. Hollanti rajoittaa asukkaiden tekemiä arvopapereiden ostoja ulkomailta, mutta rajoitus koskee ainoastaan obligaatioita (pääoman vienti: IV A 4b, IV B 1b ja 3b). OECD-maissa on perinteisesti rajoitettu enemmän obligaatioiden, kuin muiden arvopapereiden kauppaa. Tämä johtuu lähinnä siitä, että kiinteäkorkoiset obligaatiot ovat spekulatiotilanteissa suhteellisen helppo ja turvallinen sijoituskohte. Toisaalta viranomaiset eivät ole puuttuneet osakemarkkinoihin myöskään sen vuoksi, että valtiovalta useissa maissa pyrkii tukemaan osakerahoituksen käyttöä yritysten investointien rahoituksessa. Puuttuminen osakemarkkinoihin voisi vaikeuttaa markkinamekanismin toimintaa.¹⁾ Hollannin varauuma on rajoitettu edelleen koskemaan ainoastaan Hollannin florinin määräisiä tai siihen sidottuja obligaatioita. Tällä tavoin maat ovat yleensä menettelleet silloin, kun ne ovat halunneet jarruttaa valuuttansa kansainvälisen käytön lisääntymistä.

Varaumien mukaan Tanska rajoittaa asukkaiden arvopapereiden ostoa siltä osin kuin se koskee noteerattomia arvopapereita (pääoman vienti: IV A, 4a sekä IV B, 3a ja 3b).²⁾ Menettely on "kansainvälisten nor-

1) OECD (1980), ss. 29-30

2) Ks. sivu 7

mien" mukaista. Noteerattomien arvopapereiden vapauttamista ei OECD sen paremmin kuin EEC:nkään pidä ensisijaisen tärkeänä. Tähän on olemassa selvät syyt. Ensinnäkin valvonta on vaikeaa. Jos arvopaperia ei ole virallisesti noteerattu, siitä voidaan tarkoituksellisesti maksaa todellisesta arvosta poikkeava hinta. Toiseksi, arvopaperin noteeraaminen antaa eräänlaisen perusturvan kansainvälisillä pääomamarkkinoilla, markkinoilla, jossa tiedon hankkiminen sijoituskohteesta voi usein olla hankalaa tai kallista.

Pääomanliikkeiden säätely tiukentuu asteittain Hollannin ja Tanskan kohdalla myös sikäli, että nämä maat säätelevät varauvilla osittain myös rahoituslaitosten kautta tapahtuvaa pääomanvientiä ja tuontia (IX A ja IX B).

Pääomanliikkeiden säätelyn seuraava porras voitaisiin taulukko 2:n mukaan valita monella tavalla. Varauvat lisääntyvät yksitellen, mailla on niitä sekä pääoman viennissä että tuonnissa. Yhdenmukaisen ryhmän muodostaminen ei ole helppoa. Eräs ratkaisu on jättää yksittäiset varauvat vähemmälle huomiolle ja tarkastella enemmän varaavien painopistettä. Näin menetellen seuraavaksi ryhmäksi saadaan varsin suuri joukko maita, joille on perinteisesti ollut ominaista maksutasevaikeudet. Nämä maat pitävät varauvia pääoman viennissä, mutta pääoman tuonti on suhteellisen vapaata.

Mainittuun maaryhmään kuuluvat Itävalta, Ranska, Italia, Espanja, Irlanti ja Uusi Seelanti. Maat säätelevät arvopaperimarkkinoiden kautta tapahtuvaa pääoman vientiä sekä rajoittamalla ulkomaisten arvopapereiden pääsyä kotimaan markkinoille että asuk-

kaiden ulkomailla tekemiä arvopapereiden ostoja. Pääoman tuontia rajoitetaan suoriin sijoituksiin kohdistuvilla varaumilla sekä säätelemällä kotimaisen arvopapereiden pääsyä ulkomaan markkinoille. Näillä mailla on lähes poikkeuksetta varaukset sekä rahoituslaitosten kautta tapahtuvalle pääoman viennille että tuonnillekin.

Jäljelle jäävistä maista voitaisiin varaumien perusteella muodostaa kaksi ryhmää, ensinnäkin "kehittyvät teollisuusmaat", joihin kuuluisivat Kreikka ja Portugal (varaumien ulkopuolelta ryhmään voitaisiin lukea myös Islanti ja Turkki). Toinen ryhmä muodostuisi kolmesta pohjoismaasta: Norja, Suomi ja Ruotsi. Nämä ryhmät näyttävät varaumien kannalta varsin samanlaisilta. Kuitenkin tapa, jolla maat perustelevat varaumien tarpeellisuutta osoittaa, että kysymyksessä on kaksi erilaista maaryhmää. OECD:n "kehityksmaille" on ominaista, että lähes kaikki yksityiset pääomaliiketoimet ulkomaisten kanssa ovat luvan varaisia. Tämä näkyy myös varaumien lukumäärässä. Käytännössä nämä maat pyrkivät aktiivisesti hankkimaan ulkomaista pääomaa talouksiensa kehityksen turvaamiseksi. Toisaalta rahoituksen riittävyyttä varmistetaan monin sellaisin pääomanviennin estein (myyntivoiton ja tuloksen kotiuttamisen rajoittaminen, sulkutilit jne.), jotka käytännössä rajoittavat ulkomaalaisten sijoitushalukkuutta.

Kansainväliset järjestöt ovat yleensä suhtautuneet ymmärtäväisesti "kehittyvien teollisuusmaiden" perusteluihin rahoitusmarkkinoiden suojelemisesta ja kehittämisestä. Ruotsin, Suomen ja Norjan perustelut eivät ole saaneet samanlaista vastakaikua. Pohjoismaita on syytetty siitä, että maat ovat käyttäneet runsaasti esteitä sekä pääoman viennin että tuonnin säätelyyn ja siitä, että ulkoisten olosuhteitten muutokset eivät ole heijastuneet riittävästi rajoit-

tuskäytäntöön.¹⁾ Erityisesti Ruotsi on ollut arvostelun kohteena, koska se rahoitusmarkkinoittensa kehittyneisyyden vuoksi olisi voinut purkaa nopeammin pääomanliikkeiden esteitä.²⁾

1.3 Varaumien soveltaminen käytännössä

Maat antavat vuosittain Kansainväliselle valuuttarahastolle raportin pääomanliikkeiden rajoituksistaan. Niistä saatava tieto täsmentää varaumalistojen antamaa kuvaa monelta osin.³⁾

Vaikka suorat sijoitukset ovat useassa maassa luvanvaraisia, luvan yleensä saa suhteellisen helposti. EEC-maissa luvan saa helpoimmin, jos sijoitus tapahtuu kahden jäsenmaan välillä. Sisäänpäin suuntautuvaan suoraan sijoitukseen saa paremmin luvan, jos sijoitus tehdään vaihdettavissa valuutoissa (Itävalta) ja jos sijoitus tapahtuu osakepääoman korotuksena (Hollanti). Ulospäin suuntautuvan suoran sijoituksen tekemistä edesauttaa, jos sijoitus on rahoitettu ulkomailta (Ruotsi) tai tapahtuu pääomankorotuksena ja on riittävän pieni (Tanska).

Ulkomaalaisten arvopapereiden pääsy kotimaan markkinoille ei ole myöskään läheskään niin vaikeaa, kuin varaumatarkastelun perusteella voisi luulla. Aikaisemmin mainitut maat: Kanada, Sveitsi ja Belgia,

1) Laurila (1983)

2) OECD (1980), s. 46 ja Laurila (1983), s. 452

3) IMF (1985)

joilla oli varauksia ainoastaan näissä liiketoimissa, ovat käytännössä avoimet ulkomaiselle pääomalle.

Hollannissa ulkomaisten arvopapereiden liikkeellelasku on viime vuosina tapahtunut erityisen liikkeellelaskukalenterin mukaan. Keskuspankki on voinut tarvittaessa rajoittaa liikkeellelaskua markkinoiden kantokyvyn mukaan.¹⁾

Maat näyttävät yleensä suhtautuvan erityisen varovasti uusien ulkomaisten arvopapereiden pääsyyn kotimaan markkinoille silloin, kun kyseessä on kotimaanrahanmääräiset euro-obligaatiot. Taustalla lielee pelko oman valuutan kansainvälisen käytön lisääntymisestä. Silloin, kun liikkeellelasku edellyttää lupaa, sen voi saada helpommin, jos liikkeellelaskijana on kansainvälinen järjestö (Italia) tai jos laina on sen maan valtion takaama, jossa liikkeellelasku tapahtuu ja laina on tämän maan arvopaperipörssissä noteerattu (Ranska).

Olemassa olevien arvopapereiden kauppa on Hollannissa ja Tanskassa täysin vapaata.²⁾ Itävallassa ja Italiassa on noteerattujen arvopapereiden kauppa vapautettu. Italiassa ja Itävallassa kaupat on tehtävä valtuutetun rahoituslaitoksen välityksellä ja arvopaperit on talletettava näihin pankkeihin. Italiassa talletusvelvollisuus koskee ainoastaan arvoltaan suuria papereita.

1) Hollanti on vuoden 1986 alusta lähtien päättänyt käyttää kalenteria ainoastaan liikkeellelaskujen ajoituksen tarkkailuun.

2) Tanska vapautti ei-noteerattujen arvopapereiden kaupan vuoden 1985 kesäkuussa.

Ranska voitaisiin sijoittaa edellä mainittujen varsin vapaiden maiden ryhmään, jollei se käyttäisi arvopaperimarkkinoiden kautta tapahtuvan pääomaviennin säätelyyn erityistä kaksikurssijärjestelmää.¹⁾ Ranskalaiset joutuvat myös tallettamaan ulkomaiset arvopaperinsa valtuutettuun pankkiin.

Rahoitusliiketoimia koskevat OECD-varaumat voitiin kohdistaa ainoastaan sellaisiin liiketoimiin, jossa kotimaisena osapuolena oli rahoituslaitos. Yleensä maat, jotka säätelevät pääomaliikkeitä edellyttävät rahoituslaitosten kautta tapahtuvalta pääomavienniltä lupaa. Lupapyyntöön suhtaudutaan myönteisemmin, jos luotonanto tapahtuu pikemminkin ulkomaan- kuin kotimaanrahanmääräisenä. Useissa maissa luvan pääomavientiin saa varsin helposti, jos luotto on tarkoitettu käytettäväksi suoriin sijoituksiin.

Maista, jotka rajoittavat varauksilla rahoituslaitosten antamia rahoitusluottoja voidaan todeta mm., että Sveitsi edellyttää pääomavientilupaa, jos lainasumma ylittää tietyn rajan ja laina-aika yhden vuoden.²⁾ Hollannissa alle kahden vuoden lainat ovat vapaita ja pidemmille on olemassa tietyt kiintiöt. Itävallassa luvan saa helpommin jos luotto käytetään suoriin sijoituksiin, jos luoton juoksuaika on lyhyt tai jos luoton takana on kiinnitys Itävallassa.³⁾

-
- 1) "Devises-titre" -järjestelmässä asukkaiden tekemät ulkomaisten arvopapereiden ostojen tulee olla yhtä suuret kuin myyntien. "Devises-titre" on laskentayksikkö, jonka arvo helahtelee kysynnän ja tarjonnan mukaan.
 - 2) Luvan saanti on käytännössä varsin helppoa. Sveitsin viranomaiset ovat arvioineet, että lähivuosikymmeninä tällä rajoitusmuodolla on ollut käytännön vaikutuksia ainoastaan yhtenä vuonna (1974). Ks. OECD (1982), s. 22.
 - 3) Rahalaitosten rahoitusluottojen säätelyn asteesta eri maissa, ks. liite I

Pääomantuonti rahoitusluottojen muodossa edellyttää yleensä lupaa. OECD:n oman selvityksen mukaan kuitenkin luvan saa suhteellisen helposti. Viranomaiset suhtautuvat jyrkemmin sellaisiin lupapyyntöihin, joissa luotto on tarkoitus myöntää luotonsaajan valuutoissa ja jos luoton myöntäjänä toimii ulkomainen rahoituslaitos.¹⁾

Yhteenvetona varaumatarkastelusta voidaan todeta, että maat soveltavat varaumia suhteellisen väljästi. Taulukko 2:n kaltaisessa asetelmassa tosiasiallisen pääomanliikkeiden sallivuuden rajaa pitäisi kuvaanollisesti siirtää useita askeleita kohti maaluettelon loppupäätä. Eräs syy siihen, miksi maat eivät useinkaan ole käytännössä purkaneet varaumiaan, vaikka olosuhteet olisivat antaneet siihen tilaisuuden, löytynee OECD-koodista itsestään. Koska koodi sallii tärkeimpien liiketoimien osalta ainoastaan esteiden purkamisen, maat ovat jättäneet varaumia voimaan vastaisuuden varalle.

Useimpien maiden osalta varaumien ja varaumakäytännön välillä on suhteellisen yhdenmukainen aste-ero, minkä vuoksi maitten järjestys ei olennaisesti muutu siitä, tarkastellaanko taulukko 2:n kaltaista asetelmaa koodin "kirjaimen" vai soveltamisen näkökulmasta. Lähinnä Norja tekee tässä suhteessa poikkeuksen.

Varaumien lukumäärän perusteella Norja olisi eräs kaikkein tiukimmin pääomanliikkeitä säätelevistä OECD-maista. (Ruotsin ohella sen on ainoa maa, joka

1) OECD (1982), s. 25

rajoittaa varaumilla myös asukkaiden ulkomailla tekemiä arvopaperimyynnejä.) Todellisuudessa Norja on malliesimerkki maasta, joka ei ole purkanut varaumiaan samassa tahdissa, kuin todellisia esteitä on vähennetty. Viime vuosina Norja on alentanut esteitä tuntuvasti. Nykyisen suhteellisen vahvan ulkomaisen asemansa vuoksi se säätelee arvopaperikaupassa lähinnä sisäänpäin virtaavaa pääomaa. Varaumataulukossa Norjan oikea paikka olisi selvästi lähempänä keskiryhmää.

Toisaalta myös Uusi Seelanti on varaumataulukossa väärässä paikassa. Se luopui vuoden 1984 aikana kokonaan pääomanliikkeiden säätelystä. Koska maa ei kuitenkaan ole tehnyt siitä virallista ilmoitusta OECD:lle eli ei ole purkanut varaumiaan liberalisointikoodissa, Uusi Seelanti on jätetty taulukossa "viralliselle" paikalleen.

2. Koodin ulkopuoliset pääomavirrat ja määrälliset rajoitteet

OECD-koodi tarkastelee pääomanliikkeiden säätelyä 1960-luvun alun hengessä. Vapauttamisen tavoitteena oli parantaa pääomanliikkeiden avulla resurssien tehokasta allokointia. Pitkien ja pysyväisluonteisten sijoitusten vapauttaminen asetettiin etusijalle purkamisaikatauluissa.

Koodiin ei ole sen perustamisen jälkeen tehty mitään oleellisia muutoksia. Pääomamarkkinoiden kehittymisen vuosien mittaan on merkinnyt sitä, että suuri joukko nykyisin merkittäviä pääomanliikkeitä on jäänyt vapautusvelvoitteen ulkopuolelle. Tällaisia ovat mm. valtion ulkomaiset rahoitusoperaatiot, yritysten suoraan ulkomailta ottamat tai ulkomaille antamat rahoitusluotot, rahamarkkinaoperaatiot ja talletus-

operaatiot sekä valuuttakurssivaihteluihin liittyvät suojautumisliiketoimet.

Seuraavassa laajennetaan analyysiä toisaalta yritysten rahoitusluottovirtojen ja toisaalta pankkien ja yksityisten talletusoperaatioiden ohjaamisessa tai rajoittamisessa sovellettujen esteiden tarkasteluun.

2.1 Yritysten suorat rahoitusliiketoimet¹⁾

Yritysten suoraan luotonantoon kohdistuu paljolti samanlaisia rajoituksia kuin pankkien vastaaviin liiketoimiin. Luvan luotonantoon saa helpoimmin, jos luotto myönnetään suorana sijoituksena tai luotto käytetään luotonantajan asuinmaassa. Lupapyyntöön suhtaudutaan periaatteessa suopeammin myös, jos luotto myönnetään ulkomaanrahanmääräisenä, joskin eräät maat edellyttävät tällaisten luottojen rahoittamista ulkomaisista lähteistä.

Useimmat maat, jotka säätelevät yritysten suoraa luotonantoa ulkomaille, ovat pyrkineet säätelyssä ottamaan huomioon erityisesti sen, että näiden kanalien kautta voi spekulatiotilanteissa virrata helposti pääomaa ulos maasta. Niinpä lyhytaikaisia, alle yhden vuoden luottoja säädellään tiukemmin kuin pidempiä luottoja.

Jos ei oteta huomioon pääomanliikkeiden esteistä kokonaan luopuneita maita, Sveitsi, Italia ja Hollanti suhtautuvat kaikkein suopeimmin yritysten ulkomaiseen luotonantoon. Sveitsissä tällaiseen pääomavientiin ei tarvita lupaa laisinkaan. Italiassa

1) Yritysten rahoituslainojen säätelyn asteesta ks. myös liite I

luvan saa suhteellisen helposti, jos luottokohde sijaitsee EEC-maissa (lyhyet luotot) tai OECD-maissa (pitkät luotot, suorat sijoitukset). Hollannissa tarvitaan yksittäislupa, jos luoton maturiteetti on yli kahden vuoden ja luottomäärä ylittää tietyn summan/asiakas/vuosi.

Yritysten ulkomailta ottamat luotot ovat periaatteessa samalla tavalla luvan varaisia kuin yritysten ulkomaille myöntämät luototkin. Ulkomaanrahanmäärien luottojen ja tytäryhtiölainojen antamiseen saa suhteellisesti helpoimmin luvan. Kokonaisuudessaan luvan saanti pääoman tuontiin yritysluottoina on suhteellisesti astetta helpompaa kuin luvan saanti pääoman vientiin.

2.2 Pankkien keskinäiset ja pankkien ja yritysten väliset talletusoperaatiot

Näiden liiketoimien jättäminen OECD-koodissa vapautusvelvoitteen ulkopuolelle johtui ensinnäkin siitä, että mainittujen lyhytaikaisten pääomanliikkeiden säätelyn katsottiin kuuluvan osaksi rahapolitiikkaa. Toiseksi, yleisösektorin lyhytaikaisten rahoitusliiketoimien valvonnan odotettiin aiheuttavan ongelmia.¹⁾

Käytännössä edellä mainittuja pääomanliikkeitä säädelään, mutta varsin toispuoleisesti. Pääomantuonti on suhteellisen vapaata. Pääoman vientiä pankkien välityksellä ja erityisesti yksityisten tekemien pankkitalletuksien muodossa säädelään sen sijaan tarkasti.

1) OECD (1982), s. 13

Menettelyä voidaan perustella ensinnäkin sillä, että yksityiset talletukset eivät liity kovin kiinteästi reaalityaloudellisen aktiviteetin tai kaupan rahoittamiseen. Niinpä vapaudesta saatavissa oleva hyöty ei ole yhteismitallista mahdollisen haitan kanssa. Haitat syntyvät siitä, että asukkaat voivat siirtää spekulatiotilanteessa varojaan ulkomaille tai ulkomaalaiset purkaa maassa olevia talletuksia ja siten lisätä entisestään painetta valuuttakurssia kohtaan tai vaikeuttavat rahapolitiikan harjoittamista.¹⁾

Jos edelleen jätetään pois tarkastelusta maat, jotka ovat kokonaan luopuneet pääomanliikkeiden säätelystä, ainoa maa, joka sallii pääomanviennin vapaasti yksityisten talletusten kautta on Hollanti. Tanska ja Hollanti sallivat pääomanviennin pankkien välisten operaatioitten kautta (Tanska tosin vain pankkien ulkomaiselle nettoasemalle asetetun rajan puitteissa.²⁾

3. Välilliset pääomanliikkeiden esteet

Pääomanliikkeiden volyymin kasvun ja erityisesti rahoitus- ja talletusvirtojen paisumisen myötä pääomanliikkeiden säätelyssä on siirrytty kohti välillisempiä ja joustavampia keinoja. Näitä välineitä on käytetty varsinkin silloin, kun oli tarvittu suojaa liiallista pääoman sisäänvirtausta vastaan. Tärkeimmät välilliset pääomantuonnin esteet ovat perinteisesti olleet pankkien ulkomaisille veloille asetetut

1) OECD (1982), s. 13

2) Liite II

minimireservivaatimukset sekä pankkien ulkomaisille veloille maksamien korkojen säätely. Tällä hetkellä minimereservivaatimukset ovat voimassa Kanadassa ja Saksan Liittotasavallassa. Pankkien ulkomaisten korkojen säätelyn nykyisestä soveltamisesta ei sen sijaan ole tietoa.¹⁾

Monet maat ovat käyttäneet verotuksellisia keinoja kotimaisten raha- ja pääomamarkkinoiden suojelemiseksi ulkomaisilta pääomanliikkeiltä. Lähdevero on ollut eräs keino, jolla on asetettu "kiila" kotimaisen ja ulkomaisen korkotason välille. Kahdeksankymmenluvulla lähdeveron käyttö on kuitenkin vähentynyt. Tämä on johtunut lähinnä siitä, että maat eivät enää pelkää samassa määrin kuin ennen valuuttansa kansainvälisen käytön lisääntymistä. Yhdysvallat sekä Saksan Liittotasavalta poistivat lähdeveron vuonna 1984.

Tärkeimmät käytössä olevat välilliset, pääoman ulosvirtauksen estämiseen tarkoitetut esteet ovat erityisten investointivaluuttamarkkinoiden ylläpitäminen ja ulkomaisilta sijoituksilta vaaadittava käteistalletusvelvollisuus. Ranskassa ulkomaisten arvopapereiden ostot tapahtuvat erityismarkkinoilla (devises-titre, ks. edellä sivu 17.) Belgia soveltaa erityismarkkinoita suoriin sijoituksiin. Italiassa ulkomaille suuntautuvalta pääomansijoitukselta edellytetään keskuspankkiin tehtävää, nollakorkoista käteistalletusta. Talletusvelvollisuuden aste riippuu siitä, onko sijoituksen kohde EEC- vaiko OECD-maissa tai näiden maaryhmittymien ulkopuolella.

1) Tiedot perustuvat IMF:n vuosikirjan tietoihin. Ne voivat olla tältä osin sekä puutteellisia että vanhentuneita.

Välillinen pääomanliikkeiden säätelyväline, jota perinteisesti ovat soveltaneet niin maksutaseeltaan yli- kuin alijäämäisetkin maat, on pankkien ulkomaisen netto- tai valuutta-aseman säätely. Missä määrin tätä keinoa nykyään käytetään ensisijaisesti pääomanliikkeiden säätelyyn, on vaikeaa määritellä. Voidaan olettaa, että ainakin sellaisissa maissa, kuten Yhdysvalloissa, Englannissa, Japanissa, Saksan Liittotasavallassa ja Sveitsissä, missä pääomanliikkeisiin suhtaudutaan periaatteellisesti suopeasti, pankkien ulkomaisen aseman säätely ja tarkkailu tähtää lähinnä valuuttakurssimuutoksista johtuvien riskien hallitsemiseen.

3. Yhteenveto

Yleisarviona edellisestä voidaan sanoa, että noin puolessa OECD:n kahdestakymmenestä neljästä maasta pääomanliikkeiden säätely on varsin vähäistä. Pääomanliikkeiden määrälliset esteet on purettu lähes kokonaan.

Liberalisointiprosessissa rintama näyttää tällä hetkellä asettuvan suurin piirtein maaryhmän Hollanti, Tanska, Itävalta ja Italia kohdalle. Siirtymä on asteittainen. Ensimmäiset määrälliset esteet rajoittavat uusien arvopapereiden pääsyä kotimaan markkinoille, sekä talletusoperaatiota. Astetta lievemman kohtelun saavat rahoitusliiketoimet. Olemassa olevien arvopapereiden kauppaan suhtaudutaan vielä edellä mainittuja liiketoimiakin suopeammin. Nykyisessä pääomanliikkeiden määrällisessä säätelyssä esteiden painopiste on pääoman viennissä.

LÄHTEET

- IMF (1984): Integration of Domestic and International Financial Markets: The Japanese Experience, järjestön sisäinen dokumentti DM/84/31
- IMF (1985): Exchange Arrangements & Exchange Restrictions, Annual Report
- LAMFALUSSY, A. (1981): Changing Attitudes towards Capital Movements, in Cairncross, F. (ed): Changing Perceptions of Economic Policy, London 1981
- LAURILA, J. (1983): OECD ja kansainvälisten pääomanliikkeiden vapauttaminen, Kansantaloudellinen aikakauskirja 4:1983
- OECD (1980): Controls on International Capital Movements, Experience with Controls on International Portfolio Operations in Shares and Bonds, OECD, Paris, 1980
- OECD (1982a): Code of Liberalisation of Capital Movements, OECD, Paris, 1982
- OECD (1982b): Controls on International Capital Movements, The Experience with Controls on International Financial Credits, Loans and Deposits, OECD, Paris, 1982
- ROSENBERG, M. (1983): Foreign Exchange Controls: An International Comparison. International Finance Handbook, Volume I, George & Giddy (ed)
- SOU (1980): Valutareglering och ekonomisk politik. Expertraporter från valutakommittén, SOU, 1980:51
- WOOD, J. (1985): Valutaregleringar i Storbritannien. Skandinaviska Enskilda Banken Kvartalskrift nr 3, 1985
- ÅKERHOLM, J. (1985a): Australian ja Uuden Seelannin rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purkaminen. Suomen Pankki, Valuuttapolitiikan osasto 11/85.
- ÅKERHOLM, J. (1985b): Valuutansäännöstelystä OECD-alueella, Kansantaloudellinen aikakauskirja 4:1985

ESTEET ARVOPAPERIMARKKINOILLA, RAHOITUSLIIKETOIMISSA JA TALLETUSOPERAATIOISSA

Maa	Olemassa olevien arvo- papereiden kauppa		Rahoitusliiketoimet: rahalaitokset		Rahoitusliiketoimet: yritykset		Talletusoperaatiot	
	po:n vienti	po:n tuonti	po:n vienti	po:n tuonti	po:n vienti	po:n tuonti	po:n vienti	po:n tuonti
D	vapaa	vapaa	vapaa	vapaa	vapaa	vapaa	vapaa	vapaa
UK	"	"	"	"	"	"	"	"
USA	"	"	"	"	"	"	"	"
JAP	"	"	"	"	"	"	"	"
CAN	"	"	"	"	"	"	"	"
NZ	"	"	"	"	"	"	"	"
CH	"	"	"	"	"	"	"	"
B	"	"	"	"	"	"	"	"
NL	"	"	"	"	vap./raj.	"	"	"
DK	"	"	vap./raj.	"	vap./raj.	"	raj.	"
A	"	"	vap./raj.	"	vap./raj.	"	raj.	"
I	"	"	vap./raj.	"	vap./raj.	"	raj.	"
E	raj.	"	raj.	raj.	raj.	raj.	raj.	"
F	raj.	"	raj.	raj.	raj.	raj.	raj.	"
IRE	raj.	"	raj.	raj.	raj.	raj.	raj.	vap./raj.
N	raj. ¹⁾	raj. ¹⁾	raj.	"	raj.	"	raj.	vap./raj.
SF	raj. ²⁾	raj. ²⁾	raj.	"	raj.	"	raj.	vapaa
S	raj.	raj.	raj.	"	raj.	"	raj.	vapaa
GR	raj.	raj.	raj.	"	raj.	"	raj.	raj.
P	raj.	raj.	raj.	"	raj.	"	raj.	raj.
ICE	raj.	raj.	raj.	"	raj.	"	raj.	raj.
TUR	raj.	raj.	raj.	"	raj.	"	raj.	raj.

1) Rajoitukset koskevat ainoastaan obligaatioita

2) Rajoitukset koskevat ainoastaan joukkovelkakirjoja

PANKKIEN VÄLISET RAHOITUSLIIKETOIMET JA TALLETUSOPERAATIOT ERÄISSÄ OECD-MAISSA¹⁾

Maa	Pankkien väliset virrat sisään	Pankkien väliset virrat ulospäin	Talletusoperaatiot ulos	Talletusoperaatiot sisään
Hollanti	Ei tarvitse lupaa. <u>Ei rajaa nettoasemalle</u> , mutta keskuspankki voi vaatia nettoaseman muuttamista yksittäisen valuutan osalta (avista + termiini)	Kotimaanrahan määräiset luotot alle 2 v. ovat vapaat. Myös pidemmät jos alle NLG 10 milj. Ulkomaanrahan määräiset luotot eivät tarvitse lupaa.	Talletukset alle 2 v. ovat vapaat. Pidemmät maturiteetit voivat kasvaa NLG 10/v.	Ei tarvitse lupaa.
Tanska	Valtuutetun valuutanpitäjän <u>nettoasema</u> ulospäin voi olla yhtä paljon negatiivinen kuin valuutanpitäjä on antanut luottoa asukkaalle Tanskan ulkomaankaupan rahoittamiseen. Yläraja on DKR 3 milj., mutta pankeilla raja on 5 % nettovarallisuudesta.	Voidaan rajoittaa valuuttakontrollin puitteissa. Positiivisen <u>nettoaseman raja</u> on DKR 2 milj. tai pankkien osalta 15 % reservistä tai omasta pääomasta.	Kielletty	Ulkomaisten pankkien, vakuutuslaitosten lisäksi muut voivat avata tilin, jos ei ylitä DKR 200000
Itävalta	Vrt. talletusoperaatiot sisään. Valuutanpitäjien avista ja termiinipositio 5 vuoteen asti on vapaa.	Pankeilla on keskuspankin myöntämät talletuskiintiöt. Luotot vaativat luvan. Kotimaanrahanmääräiset transaktiot vaativat luvan. Lupa tarvitaan ulkomaanrahanmääräiseen luotonantoon. Nämä luotot on rahoitettava ulkomaisella velalla tai ulkomaanrahanmääräisillä talletuksilla.	Yleensä ankarasti säädelty, jollei liity kiinteästi ulkom. toimintaan.	Valtuutetut pankit ottavat vastaan 5 vuoteen asti. Ulkom.rahan määräiset luotot yrityksiltä ovat lissääntyneet.
Italia	Tarvitaan lupa paitsi alle 180 pv. luotoille. Pankeilla ei ole ulkomaista <u>nettovelkakattoa</u> , mutta <u>nettosaatavakatto</u> on. Pankeilla on oltava päivittäin tasapainoinen ulkomainen (val. + liira) nettoasema.	Kotimaanrahanmääräinen luotonanto on kielletty, paitsi luvalla. Valuuttalainoissa rahoitusluottojen raja on 180 pv., kauppaluottojen 360 pv. Kotimaanrahanmääräiset talletukset on kielletty. Ulkomaanrahanmääräiset talletukset suljetuille, yli 3 v. tileille vaativat luvan.	Kielletty, paitsi Kauppa- ja teollisuusministeriön luvalla.	Normaalisti sallittu.

PANKKIEN VÄLISET RAHOITUSLIIKETOIMET JA TALLETUSOPERAATIOT.... (jatkuu) ¹⁾

Maa	Pankkien väliset virrat sisään	Pankkien väliset virrat ulospäin	Talletusoperaatiot ulos	Talletusoperaatiot sisään
Espanja	Kotimaanrahanmääräiset talletukset ovat vapaat, luotot sen sijaan kielletyt. Ulkomaanrahanmääräiset talletukset ja luotot ovat vapaat.	Sekä kotimaan- että ulkomaanrahanmääräiset virrat vaativat luvan. Lupaa kotimaanrahan määräisiin talletuksiin ei saa. Ulkomaanrahanmääräisiin liiketoimiin saa luvan, jos toimet on rahoitettu ulkomaisella lainalla. Valtuutettujen pankkien ulkomaista nettoasemaa säädellään tiukasti.	Kotimaanrahanmääräiset operaatiot on kielletty. Ulkomaanrahanmääräiset vaativat yksittäisluvan.	Sallittu, ulkomaanrahan käyttöä säädellään tiukasti.
Irlanti	<u>Nettovirrat</u> ovat keskuspankin ohjeiden "guidelines" alaisia. Ulkomaisten pankkien tileille on olemassa maksimirajat.	Kotimaanrahanmääräiset liiketoimet ei normaalisti sallittu. Ulkomaanrahanmääräiset sallittu, jos rahoitetaan ulkomaanrahanmääräisistä talletuksista tai lainoista.	Kotimaanrahanmääräiset on kielletty. Ulkomaanrahanmääräisiä ei normaalisti sallittu.	Kaikki talletukset non-bank-tileille yli IEP 250000.
Norja	Liikepankit joutuvat pitämään <u>nettoasemansa spot + forward</u> tiukoissa rajoissa. Muille pankeille talletusten tai velanotto vapaata tiettyyn kattoon asti.	Suurimmat liikepankit pitävät ulkomaisen nettoaseman tiukasti rajojen sisällä. Muilta pankeilta pääomavienti vaatii yksittäisen lisenssin.	Kielletty	Kotimaanrahanmääräiset tilit kielletty. Vaihdeettavia kruunutilejä voi pitää. Tarvitaan lupa, jos tili ylittää NKR 100000 ja tilinomistaja ei ole pankki.

1) Tiedot perustuvat toisaalta OECD:n selvitykseen "Controls on International Capital Movements, the Experience with Controls on International Financial Credits, Loans and Deposits sekä IMF:N vuosikirjaan "Exchange Arrangements & Exchange Restrictions. Jälkimmäisen osalta käytävissä olevat tuoreimmat tiedot ovat vuoden 1984 lopulta.

PANKKIEN VÄLISET RAHOITUSLIIKETOIMET JA TALLETUSOPERAATIOT... (jatkuu)¹⁾

Maa	Pankkien väliset virrat sisäänpäin	Pankkien väliset virrat ulospäin	Talletusoperaatiot	
			ulos	sisään
Suomi	Lainaoperaatiot edellyttävät lupaa. Lyhytaikaista luotonottoa sallitaan tiettyihin tarkoituksiin. Ulkomaanrahanmääräisten talletusten teko ei vaadi lupaa. <u>Nettoasemaa säädellään.</u>	Lainat edellyttävät keskuspankin lupaa. Normaali tilinkäyttö vapaata.	Edellyttää keskuspankin ennakkolupaa.	Sallitaan normaalisti.
Ruotsi	Kotimaanrahanmääräiset virrat yleensä kielletty. Ulkomaanrahanmääräiset liiketoimet vaativat ennakkoluvan. Pankeilla on kuitenkin yleinen lupa ottaa vastaan talletuksia ehdolla, että varat sijoitetaan edelleen ulkomaisiin pankkeihin.	Kotimaanrahanmääräiset virrat yleensä kielletty. Pankit joutuvat kattamaan saadut valuutat ulkomaisilla sijoituksilla. Näissä korkeintaan 6 kuukauden maturiteetti. Jos alkuperäinen talletus pidempi, sijoituksen voi tehdä myös pidemmäksi aikaa. Jos talletuksista (alkuperäisistä) myönnetään kotimaahan ulkomaanrahanmääräistä luottoa, katetalletusta ei tarvitse tehdä.	Kotimaanrahanmääräiset operaatiot on kielletty. Vakuutusyhtiöille on sallittu ulkomaanrahanmääräiset operaatiot. Muutoin yleensä tiukasti rajoitettu.	Kotimaanrahanmääräiset talletukset on sallittu valtuutetuille pankeille. Niille ei normaalisti makseta korkoa. Ulkomaanrahanmääräiset talletukset sijoitettava ulos.

PÄÄOMANLIIKKEIDEN VAPAUTUSTAPAHTUMIA 1980-LUVULLA

Vuosi 1980: Vaihtotasetilanne heikkeni monissa teollisuusmaissa. Pääomantuonnin esteitä purettiin samalla kun eräissä maissa tiukennettiin pääomanviennin rajoitteita. Toimenpiteet kohdistettiin entistä enemmän rahoituslaitossektoriin.

Australia

Pankit eivät tarvitse enää lupaa ulkomaanvaluutan vaihtamiseksi kotimaiseen valuuttaan. Luotonotto ulkomailta samoin kuin osakkeiden siirtyminen pois maasta oli edelleen luvanvaraista. Aasukkaiden sallittiin investoida yli 1 vuoden pituisiin ulkomaisiin, kiinteäkorkokoiisiin arvopapereihin.

Itävalta

Investointilainojen myöntäminen ulkomaalaisille sallittiin.

Ranska

Ulkomaisiin talletuksiin alettiin soveltaa vuoden lopusta lähtien 5 %:n reservivaatimusta. Ranskaan suuntautuvien suorien sijoitusten tekoa helpotettiin.

Saksan Liittotasavalta

Pankkeja kiellettiin laskemasta liikkeelle omia, alle viiden vuoden pituisia arvopapereita. Marraskuussa raja alennettiin yhteen vuoteen. Pankkien kanssa tehtiin vapaaehtoinen sopimus, etteivät ne enää laskisi liikkeelle markkaobli-

gaatioita haarakonttoreiden kautta. Minimireservivaatimuksia alennettiin.

Kreikka

Sulkutileillä olevat EC-maiden varat päätettiin vapauttaa. Purkamisen piti tapahtua viidessä erässä ja päättyä vuoden 1985 lopussa.

Japani

Pankkien kautta tapahtuvia pääomanliikkeitä helpotettiin. Muutos edesauttoi erityisesti pääoman sisäänvirtaamista. Myös suorien sijoitusten esteitä alennettiin.

Norja

Pankkien ulkomaisen nettoase-
man säätelyä tiukennettiin.

Espanja

Aasukkaiden ulkomaisen luotonoton hakemusmenettelyssä siirryttiin aikaisempaa automaattisempaan käsittelyyn.

Ruotsi

Pankkien lupa pitää hallussaan ulkomaisia obligaatioita peruttiin. Uusia lupia piti hakea ja lupiin tuli yläraja. Ulkomaisen velanoton kriteerejä höllennettiin.

Sveitsi

Pankkien tarjoamien ulkomaisten säästötilien koronmaksukielto peruttiin. Samalla kielto peruuntui myös muilta tilimuodoilta. Luotonantoa ulospäin helpotettiin. Ulkomaiset keskuspankit saivat luvan sijoittaa Sveitsin valtion lyhytaikaisiin arvopapereihin.

Yhdysvallat

Ulkomaalaisten pankkien toiminta osavaltioiden välisissä liiketoimissa rajoitettiin. Kaikki pankit joutuivat reservivaatimusten alaisiksi. Perustettiin erityinen IBF-järjestely, jonka kautta yhdysvaltalaiset ja ulkomaalaiset pankit voivat harjoittaa kansainvälistä pankkitoimintaa USA:ssa. IBF:n kautta luottoja voitiin antaa "to non-US-residents". Näiden rahoituslaitosten talletukset eivät ole reservivaatimusten alaisia.

PÄÄOMANLIIKKEIDEN VAPAUTUSTAPAHTUMIA 1980-LUVULLA

Vuosi 1981: Useat maat helpottivat pankkien toimintaa. Pääomaa houkuteltiin maahan mm. alentamalla ulkomaisiin talletuksiin sovellettuja reservivaatimuksia. Pääomantuonnin esteitä alennettiin ja pääomanviennin esteitä korotettiin. Kuitenkin ulospäin suunnattavia suoria sijoituksia helpotettiin.

Australia

Yksityisten ja yritysten ulkomaisilta sijoituksilta poistettiin kokonaiskatto.

Itävalta

Ulkomaisten investointiluottojen myöntämistä helpotettiin ehdolla, että lainat käytetään Itävallassa. Ulkomaalainen ei tarvitse enää Itävallan keskuspankin lupaa ostaessaan itävaltalaisia arvopapereita.

Kanada

Ulkomaalaisten pankkien toiminta Kanadan markkinoilla helpotui.

Tanska

Kiinteän omaisuuden hankkimista ja maasta muuttavien valuutavientirajoja helpotettiin.

Suomi

Ulkomaalaisten sijoitusmahdollisuuksia kiinteään pääomaan helpotettiin.

Ranska

Ulkomaalaisilta pankkitalletuksilta edellytettävää reservivaatimusta alennettiin. Devise-litre-järjestelmä otettiin uudelleen käyttöön. Ulospäin suuntautuvia suoria sijoituksia

rajoitettiin. Suuret sijoitukset piti rahoittaa ulkomailta.

Saksan Liittotasavalta

Ulkomaisia talletuksia koskevaa reservivaatimusta alennettiin. Lupaa ei enää tarvittu, kun ulkomaalaiselle myytiin lyhyitä tai pitkiä arvopapereita.

Kreikka

Sulkutilien vapauttaminen aloitettiin.

Italia

Ulkomaisia arvopapereita koskevaa talletusvelvollisuutta alennettiin.

Japani

Ulkomaisia talletuksia koskevia reservivaatimuksia alennettiin, mutta alentaminen jäi tilapäiseksi. Keskuspankki alkoi myöntää halpakorkoista luottoa liikepankeille. Japanilaisten pankkien ulkomaisten haarakonttorien toimintaa helpotettiin: lyhytaikaiset jenitalletukset sallittiin, myös ulkomaisten obligaatioluottojen liikkeellasku sallittiin. Ulkomaisten tekemät private placement'it sallittiin.

Hollanti

Lupaa ei enää tarvittu ulospäin suuntautuville alle 2 vuoden lainoille. Ilman lupaa saatavissa olevilta ulkomaisilta lainoilta juoksuaika pudotettiin 5 vuodesta 2 vuoteen.

Norja

Yritykset, joilla on pitkiä ulkomaisia velkoja voivat pitää aikatalletuksia ulkomailla sekä ostaa noteerattuja arvopapereita. Ulkomaalaiset voivat sijoittaa norjalaisiin osakkeisiin ilman ylärajaa.

Espanja

Ulkomaalaisten tekemät pankkien talletustodistusten ostot tulivat luvan varaisiksi. Ulkomaalaisten pesetasijoitukset tulivat vapaammiksi ja luvan antoa delegoitiin alemmaksi.

Ruotsi

Suorien sijoitusten ulkomaalaisrahoitusta helpotettiin erityisesti pohjoismaiden osalta. Myös Ruotsiin tehtäviä suoria sijoituksia helpotettiin.

Sveitsi

Pankkien ulkomaista toimintaa

koskevia vakavaraisuusmääräyksiä tiukennettiin.

Yhdysvallat

Helpotettiin off-shore-pankkitoimintaa maassa eli täsmennettiin vuoden 1980 IBF-määräyksiä. Pankkien ja holding-yhtiöiden sallittiin sijoittaa ulkomaalaisiin yhtiöihin (ml. USA:ssa toimivat).

PÄÄOMANLIIKKEIDEN VAPAUTUMISTAPAHTUMIA 1980-LUVULLA

Vuosi 1982: Aikaisempien vuosien politiikkaa jatkettiin. Pääomantuontia portfoliosijoituksina helpotettiin ja vientiä rajoitettiin. Suorien sijoitusten tekemistä helpotettiin.

Itävalta

Kotimaisten pankkien ulkomaille asiakkaille myöntämien ulkomaanrahanmääräisten luottojen määräkattoa muutettiin niin, että luotot eivät saavuoden lopussa ylittä edellisen vuoden tasoa enempää kuin 15 prosentilla.

Kanada

Ulkomaalaisten yritysten etabloitumismääräyksiä yksinkertaistettiin ja etabloitumista helpotettiin.

Tanska

Indeksisidonnaisten tanskalaisien obligaatioiden myyntiä ulkomaille ei toistaiseksi rajoiteta.

Suomi

Siirtolaisvaluuttamääräyksiä ja kiinteän pääoman hankkimista ulkomailla helpotettiin.

Ranska

Suorista sijoituksista ulkomaille piti 75 % rahoittaa ulkomailta. Luoton juoksuajan piti olla vähintään kaksi vuotta.

Italia

Asukkaiden valuutanostoa koskeva talletusvelvollisuus poistettiin. Holding-yhtiön perustaminen ulkomaille tuli luvan-

varaiseksi.

Japani

Valtiovarainministeriön toivomuksesta sijoitusyhtiöt lopetivat tilapäisesti nollakuponkiobligaatioiden myynnin asukkaille. Kansainvälisten organisaatioiden jenimääräisen luotonoton maturiteetti laskettiin 15:sta 12:sta vuoteen. Japanissa toimivien ulkomaalaisten pankkien jenidollari-swap-rajot nostettiin. Pankkien jenimääräistä luotonantoa koskevat preferenssimääräykset peruutettiin. Japanilaisten pankkien ulkomaille koskevia etabloitumismääräyksiä helpotettiin. Jonojärjestely ulkomaisten, jenimääräisten obligaatioiden liikkeellelaskussa ja tilalle otettiin liikkeellelaskuohjelma.

Hollanti

Kotimaanrahanmääräisten, ulkomaalaisten obligaatioiden myyntiin kotimaahan voi rahoituslaitokset hakea luvan. Asukkaiden ulkomaalaisille myytävien rahoitustakuiden luvansaantia helpotettiin.

Norja

Ulkomaalaisilta poistettiin

norjalaisten osakkeiden ostoa rajoittanut 1 milj. Nkr katto. Norjalaisten yritysten lyhytkaista ulkomaista luotonottoa rajoitettiin. Katto ei koskenut öljy- laivanvarustus tai telakasektoreita.

Espanja

Vuonna 1979 voimaan tullut, ulospäinsuuntautuvia portfolioinvestointeja helpottanut asetuskumottiin toistaiseksi ja investoinneilta vaadittiin uudelleen lupaa.

Ruotsi

Pankkien vastaanottamat valuuttatalletukset voitiin sijoittaa toiseen valuuttapankkiin. Enää ei siis välttämättä tarvinnut tehdä vastasijoitusta ulos.

Sveitsi

Maailemanpankin obligaatioluoton liikkeellelasku sallittiin koeluontoisesti. Jäljellä olevia pääomavientirajoituksia helpotettiin.

PÄÄOMANLIIKKEIDEN VAPAUTUSTAPAHTUMIA 1980-LUVULLA

Vuosi: 1983 Kansainvälisiä pankkioperaatioita koskevia määräyksiä kevennettiin. Myös ulkomaalaisten pankkitilien käyttöä helpotettiin. Vain harvat maat jarruttivat portfolioinvestointeja.

Australia

Pankeille annettiin luvananto-oikeudet pääoman kotiuttamiselle ulos maasta. Ulkomaalaisten tekemiä, kiinteäkorkoisiin arvopapereihin kohdistuvia sijoituksia säätelevät rajoitukset poistettiin. Valtioita, keskuspankkeja sekä ulkomaisia pankkeja koskevat rajoitukset jäivät kuitenkin voimaan.

Itävalta

Kotimaisia pankkeja koskevaa luottokattoa jatkettiin. Kasvuprosentti säilytettiin 15 %:na (katso edellisen vuoden selitystä).

Tanska

Rajaa, jonka jälkeen yksittäiset liiketoimet tulevat valuuttakontrollin alaisiksi nostettiin. Asukkaat voivat ostaa noteerattuja, ulkomaalaisia obligaatioita. Suorien investointien rajaa kumpaankin suuntaan nostettiin. Asukkaiden ulkomainen luotonotto, jonka juoksu-aika oli yli 5 vuotta, tuli vapaaksi. Myös kiinteän omaisuuden ostoa ulkomailta helpotettiin.

Suomi

Ulkomaalaisten asunnonhankin-

taa Suomessa helpotettiin.

Myös siirtolaisvaluuttamääräyksiä ja ulkomailta sijaitsevan toisen asunnon hankintaa sääteleviä valuuttamääräyksiä helpotettiin.

Ranska

Ulkomailta, ilman lupaa otettavissa olevan lainan määrää korotettiin FRA 10 milj.:sta FRA 50 miljoonaan.

Saksan Liittotasavalta

Keskuspankki esitti toivomuksen, ettei uusista markka-euro-obligaatioista vapautuvaa valuuttaa käytettäisi SWAP-operaatioihin.

Irlanti

Valuuttaluvan voi saada virallisen EC-instituution liikellelaskeman arvopaperin hankintaan ehdolla, ettei sitä myydä uudelleen 1 vuotta aikaisemmin.

Italia

Vuoden lopulla vapautettiin ulospäin suuntautuvat suorat sijoitukset 50 % korottomasta talletusvelvollisuudesta (edellyttää, ettei hakemusta hylätä 15 päivän sisällä).

Japani

Nollakuponki-obligaatioiden

myynti sallittiin uudelleen.

Japanilaisten pankkien ulkomaiselle toiminnalle asetettiin "guidelines". Ulkomaalaisten pankkien toimintaa Japanissa helpotettiin. City-pankit saivat luvan laskea ulkomailta liikkeelle obligaatioita, joiden varat käytetään luotonantoon ulkomaille.

Hollanti

Jäljellä olevat pääomanliikkeiden esteet poistettiin. Myös rahamarkkina-arvopapareiden tuonti sallittiin. Ulkomaalaisen rahoitusluotonoton luvanvaraisuus kumottiin. Samoin meneteltiin yleisön tekemien ei-noteerattujen arvopapereiden myynneille ulkomaille. Lupaa ei myöskään tarvita, kun yritykset ottavat pitkäaikaisista lainaa ulkomailta kotimaiseen käyttöön.

Norja

Ulkomaalaisille broker-yrityksille annettiin lupa toimia Norjassa.

Espanja

Vuoden 1979 asetusta jatkettiin yhdellä vuodella eteenpäin. Ulkomaalaisten pankkien haaraliikkeiden minimipääomavaatimusta

korotettiin.

Ruotsi

Kuntien mahdollisuutta ottaa lainaa ulkomailta joko suoraan tai pankin kautta helpotettiin.

Sveitsi

Pankkien riskiseurantaa tehostettiin. Ulkomaisten vientiluottolaitosten oikeus laskea liikkeelle yleisölainoja Sveitsissä peruttiin, mutta oikeudet palautettiin 3 kuukautta myöhemmin.

PÄÄOMANLIIKKEIDEN VAPAUTUSTAPAHTUMIA 1980-LUVULLA¹

Vuosi 1984: Pankkien kautta tapahtuvia pääomanliikkeitä vapautettiin. Portfoliosijoituksia helpotettiin, eräät maat poistivat sijoituksilta veroesteitä. Suoria sijoituksia voitiin tehdä aikaisempaa vapaammin.

Australia

Ulkomaalaisille pankeille esitettiin kutsu hakea lupaa pankkitoiminnan aloittamiseksi Australiassa.

Tanska

Kotimaan asukkaat voivat ilman rajoituksia hankkia ulkomaisia noteerattuja osakkeita sekä finanssi- että hyödykefutuureja.

Suomi

Toisen asunnon hankkimiseen ulkomailla myönnettävän valuutan enimmäisrajaa nostettiin. Ulosmuuttajan mukaansa saatavaa valuuttamäärää korotettiin.

Ranska

Pienet ja keskisuuret yritykset vapautettiin suoria sijoituksia koskevasta ulkomaisesta rahoitusvaatimuksesta. Ulkomaalaisilta Ranskan frangin määräisten obligaatioiden omistajilta poistettiin 25 % lähdevero osinkotuloilta. Suorien sijoitusten ulkomaalaisen rahoituksen osuus EC-maissa

maissa laski 75 %:sta 50 %:iin. EC-institutioiden pääsy Ranskan pääomamarkkinoille helpottui. Ranskan frangin määräisiä liikkeellelaskuja Ranskan markkinoilla sallittiin aikaisempaa runsaammin. ECU-määräiset luottot jäivät devise tittre-säännösten ulkopuolelle.

Norja

Ulkomaiset pankit saivat luvan perustaa haarakonttorin Norjaan. Ulkomaalaiset voivat ostaa sekä noteerattuja että noteeraamattuja arvopapereita. Noteerattomien papereiden ostoa vaatii kuitenkin luvan. Asukkaat voivat ostaa euro-kruunuobligatioita sekundaarisilta markkinoilta, mutta muilta osin obligaatioiden ostoa on edelleen kielletty. Sisäänpäin tulevilta suorilta sijoituksilta ei enää vaadita lupaa, vaan ainoastaan ilmoitus. Ulkomaisia rahoituslaitoksia koskenut, alle viiden vuoden tuontiluottojen myöntämiskiel-

to peruttiin. Norjalaiset pankit voivat myöntää kruunumääräisiä luottoja ulkomaalaisille edellyttäen, että niillä on siihen lupa. Näille lainoille asetettiin kokonaiskiintiö. Asukkaat voivat ostaa ulkomalaisia arvopapereita tiettyyn rajaan asti/sijoittaja. Ulkomaalaisten lupa hankkia tiettyyn rajaan asti norjalaisia obligatioita peruttiin.

Ruotsi

Yritysten ja kuntien ulkomaanrahanmääräisen luotonoton minimi- ja maksimisaikaa alennettiin viidestä vuodesta kahteen vuoteen. Tällaiseen luotonottoon aikaisemmin sovellettu lainamäärän vähimmäisraja Skr 10 milj. poistettiin.

Sveitsi

Ulkomaalaisten obligaatioiden markkinoillepääsyä säädellyt liikkeellelaskujonotusjärjestely (3 laskua/viikko) lakkautettiin ja liikkeellelaskun määräraja nostettiin SWF 100 milj.:sta

SWF 200 miljoonaan.

Turkki

Uusi, valuuttariskien vakuutusjärjestely perustettiin antamaan hyväksytyille ulkomaiselle luotolle kurssitakuu.

Yhdysvallat

Yhdysvallat poisti 30 %:n lähdeveron ulkomaisilta sijoittajilta, jotka sijoittavat US-arvopapereihin.

1) Tiedot perustuvat Kansainvälisen valuuttarahaston vuosikirjaan: Exchange Arrangements & Exchange Restrictions. Käytettävissä on ollut tiedot vuoden 1984 loppuun saakka.

PÄÄOMANLIIKKEITÄ KOSKEVIA MÄÄRÄYKSIÄ OECD-MAISSA¹**Itävalta:**

Suorat sijoitukset sisään	Voidaan tehdä yleisellä luvalla (general licence), jos liiketoimessa käytetään valuuttoja.
Ulkomaalaisten ostot itävaltalaisilla arvopaperimarkkinoilla	Yleinen lupa.
Ulkomaalaisten antamat lainat ja luotot	Keskuspankin lupa vaaditaan. Sen saa helpommin, kun kyseessä on investointiluotot tuotannollisiin tarkoituksiin tai tuonti- ja viennin luotot.
Suorat sijoitukset ulos	Sallitaan
Ulkomaalaisten arvopapereiden ostot	Sallitaan, jos paperit on rekisteröity arvopaperimarkkinoilla ja jos kaupat tehdään avistaehdoin, valtuutetun pankin kautta.
Luotonanto ulkomalaiselle	Voi myöntää kauppa- tai investointiluottoja (investointiluotot edellyttää, että ne käytetään Itävallassa).
Pankkien lyhytaikaiset ulkomaanrahanmääräiset saatavat ja velat	Ei rajoitetta. Pankkien yli yhden vuoden pituiset rahoitusluotot myönnetään vastaavien luottojen kuoletuksista + 15 %.
Hollanti:	
Suorat sijoitukset sisään	Sijoitukset osakepääomanostoina ovat vapaat.
Ulkomaalaisten ostot Hollannin arvopaperimarkkinoilla	Vapaat
Ulkomaalaisten myöntämät lainat	Vapaat
Suorat sijoitukset sisään	Osakepääomanostoista on vapaa.

1) Tiedot perustuvat IMF:n vuosikirjaan: Exchange Arrangements & Exchange Restrictions, Annual Report 1985. Tiedot kuvaavat tilannetta vuoden 1984 lopussa.

Arvopapereiden ostot ulkomailta	Vapaat
Luotonanto ulkomaille	Lainat yli 2 v. ja yli NLF 10 milj./ vuosi/asiakas vaatii "case-by-case-" luvan. Lyhyet (alle 2 v.) ovat va- paat samoin pitkät, jos alle 10 milj./vuosi/asiakas.
Liikkeellelasku	Yleisölainat käsitellään liikkeelle- laskukalenterin kautta.
Pankkien ulkomainen nettoasema	Ei rajaa avistapositioneille, mutta valuutoittain avista + termiiniase- malle vaaditaan tasapainoa. Pankkien ulkomaanrahanmääräiset ja guilder- määräiset luotot edellyttävät samoja ehtoja kuin yrityksillä. Pitkät guilder-luotot, yli NFL 10 milj. vaativat luvan.
Pankkien ulkomaiset talletukset ja luo- tonotto	Vapaa
Englanti:	Ainoat rajoitukset koskevat pankkien ulkomaista toimintaa - niillä on keskuspankin ohjeet jotka rajoittavat pankkien ulkomaista valuut- tariskiasemaa.
Yhdysvallat:	
Suorat sijoitukset sisään	Yleensä vapaat, mutta tiettyjä ra- joituksia koskien pankkisektoria.
Ulkomaalaisten ostot USA:n arvopaperi- markkinoilla	Vapaat
Ulkomaalaisten anta- mat luotot	Vapaat
Suorat sijoitukset ulos	Vapaat
Arvopapereiden ostot ulkomailla	
Luotonanto ulkomaille	Vapaat
Liikkeellelasku	Vapaat
Pankkien ulkomaiset saatavat ja velat	Pankkeja pyydetään olemaan välit- tämättä asukkaiden talletuksia US pankkien ulkomaisiin konttoreihin. Pankkien ulkomainen nettoasema ei ole virallisen kontrollin alla - niiden oletetaan noudattavan nor-

maalia pankkikäytäntöä.

Japani:

Suorat sijoitukset
sisään

Ennakkoilmoitusvelvollisuus, voidaan rajoittaa.

Ulkomaalaisten ostot
Japanin markkinoilla

Valtuutettujen kauppiaiden kautta tehtävät kaupat ovat vapaat, muuta kautta tehtäviä voidaan rajoittaa

Ulkomaalaisten antamat luotot

Vapaat

Suorat sijoitukset
ulos

Ennakkoilmoitus ja 20 päivän odotusaika.

Arvopapereiden ostot
ulkomailla

Vapaat

Luotonanto ulos

Ennakkoilmoitus ja odotusaika, mutta tavallisesti voidaan tehdä heti (pankkien antamat luotot).

Liikkeellelasku

Ennakkoilmoitus ja 20 päivän odotusaika.

Pankkien ulkomaiset
saatavat ja velat

Ulkomaalaisten sekä ulkomaanrahannääräiset että jenimääräiset talletukset ovat reservivaatimuksen alaisia.

Kanada:

Ainoat rajoitukset koskevat suoria sijoituksia tiettyihin toimialoihin. Rajoituksia on rahoitus-, tiedonvälitys ja uraaniteollisuudessa

Suomi:

Suorat sijoitukset
sisään

Vaatii luvaa, mutta sen yleensä saa. Poikkeuksena on sijoitukset metsäteollisuuteen, kaivannaisteollisuuteen sekä eräille muille toimialoille.

Ulkomaalaisten ostot Suomen arvopaperimarkkinoilla

Noteerattuja osakkeita ja obligaatioita voi ostaa valtuutetun pankin kautta.

Ulkomaalaisten antamat luotot

Edellyttää keskuspankin lupaa. Keskipitkä ja pitkä luotonotto on joissakin tapauksissa pääomantuontitalletusvelvollisuuden alaista.

Suorat sijoitukset
ulos

Vaatii luvan.

Arvopapereiden ostot

Vaatii luvan ja lupia myönnetään vain poikkeustapauksissa. Tietyissä

	rajoissa valtuutetut pankit ja vakuutusyhtiöt voivat hankkia ulkomaisia arvopapereita.
Luotonanto ulkomaille	Ainoastaan vientiluotot vapaita. Muut vaatii keskuspankin luvan.
Liikkeellelasku	Liikkeellelasku Suomessa edellyttää keskuspankin luvan.
Pankkien ulkomainen nettoasema	Säädellään
Espanja:	
Suorat sijoitukset sisään	Omistusraja 50 %, sijoitukset on rajaan asti vapaata, paitsi tietyillä toimialoilla. Alle Ptas 25 milj. sijoitukset ovat vapaat.
Ulkomaalaisten ostot Espanjan markkinoilla	Osakkeiden ostoa rajoittaa suorien sijoitusten määräykset. Joukkovelkakirjojen ostolle ei ole rajoituksia.
Ulkomaalaisten antamat luotot	Edellyttää keskuspankin lupaa. Lainoille, joiden juoksuaika on yli yhden vuoden, lupa on myönnetty, jollei anomusta hylätä 15 työpäivän aikana.
Suorat sijoitukset ulos	Luvan saa varsin helposti.
Arvopapereiden ostot ulkomailta	Pankit, säästöpankit ja vakuutuslaitokset voivat hankkia ulkomaisia arvopapereita 10 %:lla oman pääoman kasvusta vuosittain. Vapaasti voi ostaa myös espanjalaisen yrityksen ulkomailta liikkeelle laskemia ulkomaanrahanmääräisiä arvopapereita sekä kansainvälisten järjestöjen liikkeellelaskemia papereita. Muilta osin tarvitaan lupa.
Luotonanto ulkomaille	Luotonanto ml. toimitusluotot (yrityksiltä yrityksille) edellyttää kauppa ja teollisuusministeriön lupaa.
Liikkeellelasku	Ulkomaalaiset eivät ole laskeneet liikkeelle arvopapereita Espanjan markkinoilla.
Belgia:	
	Kaikki transaktiot vaihdettavien valuuttojen maiden kanssa voidaan tehdä vapaiden markkinoiden kautta.

Suorat sijoitukset	Jos tehdään virallisen kurssin mukaan, vaatii yksittäisluvan.
Ostot ja myynnit arvopaperimarkkinoilla	Vapaat
Liikkeellelasku	Ulkomaisten arvopapereiden liikkeellelasku Belgian markkinoilla vaatii luvan (VM). BF-obligaatiolainoista lähes kaikki on ollut kansainvälisten organisaatioiden tekemiä. BF-määräisten euro-obligaatioiden liikkeellelaskua ei ole normaalisti sallittu.
Pankkien ulkomaalaiset saatavat ja velat	
Luxembourg: Liikkeellelasku	Luxembourgin rahainstituutti (L. Monetary Institute) säätelee frangimääräisten obligaatioiden liikkeellelaskua Luxembourgin pääomamarkkinoilla. Yleisölainoilla olemassa liikkeellelaskukalenteri. Muilla lainoilla ei kalenteria, mutta volyyymia ja frekvenssiä säädellään.
Tanska: Suorat sijoitukset sisään	Vaatii periaatteessa luvan, mutta sen saa helposti (EC- ja OECD-velvoitteet). Suorat sijoitukset pääomankorotuksen muodossa eivät tarvitse tätäkään lupaa, jos ne eivät nosta pääomaa/osake enempää kuin Dkr 5 milj./vuosi.
Ulkomaalaisten ostot Tanskan arvopaperimarkkinoilla	Vapaa
Ulkomaalaisten antamat lainat	Tuonti- ja vientiluottoja voi ottaa vapaasti 5 vuoteen asti. yritykset voivat ottaa luottoa ilman esteitä, jos lainan juoksuaika on yli 5 vuotta. Kuntien lainanottoa säädellään.
Suorat sijoitukset ulos	Pääomankorotukseen saa viedä vuosittain Dkr 2 milj./yritys. Yleensäkin suorat investoinnit ulos on suhteellisen vapaita (EC- ja OECD säännökset).
Arvopapereiden ostot ulkomailta	Asukkaat voivat vapaasti ostaa ulkomaisia osakkeita, jos ne on noteerattu ulkomaisissa arvopaperipörsissä. Ulkomaisia obligaatioita sen sijaan voidaan ostaa ainoastaan, jos

ne on noteerattu ulkomaisessa pörs-
sissä ja juoksuaikaa on jäljellä yli
2 vuotta. Kaupat on tehtävä valtuu-
tetun kauppiaan välityksellä.

Luotonanto ulkomaal-
laiselle

Luotonanto on säädeltyä, mutta yri-
tys voi antaa vapaasti tytäryhtiöil-
le (direct investment of loan ca-
pital) Dkr 0.5 milj./vuosi. Valtuu-
tettu kauppias voi myöntää lainoja
ulos käytettäväksi tanskalaisten
tuotteiden ostoon. Muihin kauppaa-
luottoihin keskuspankki antaa luvan,
jos laina on ko. alalla tavanmukai-
nen. Pitkät rahoituslainat (ilmei-
sesti) vaativat keskuspankin luvan.

Liikkeellelasku

Pankkien ulkomainen
nettoasema

Velkaantumisella (netto) on raja.
Se on valtuutetuilla Dkr 3 milj.,
mutta pankeilla ja säästöpankeilla
raja on 5 % nettovarallisuudesta.
Positiivinen raja on vastaavasti Dkr
2 milj. ja pakeilla ja säästöpan-
keilla 15 % pääomasta tai reserveis-
tä, siitä riippuen kumpi on korkeam-
pi.

Sveitsi:

Suorat sijoitukset
sisään

Vapaat

Ulkomaalaisten ostot
Sveitsin arvopaperi-
markkinoilla

Vapaat

Ulkomaalaisten anta-
mat luotot

Vapaat

Suorat sijoitukset
ulos

Vapaat

Arvopapereiden ostot
ulkomailta

Vapaat

Luotonanto ulkomaille

Muuten vapaat, paitsi pankkiluotot
ja lainat, jotka ylittävät SWF 10 ja
joiden juoksuaika on yli 2 vuotta
vaativat luvan.

Liikkeellelasku

Vaatii luvan, lainojen yläraja on SWF
200 milj./laina. Pienet, alle SWF 10
milj. eivät tarvitse lupaa.

Pankkien ulkomainen
nettoasema

Ei rajoituksia, mutta kuukausittai-
nen raportointivelvollisuus.

Saksan Liittotasavalta:

Suorat sijoitukset	Vapaat
Ulkomaalaisten ostot Saksan arvopaperimarkkinoilla	Vapaat
Ulkomaalaisten antamat luotot	Vapaat
Suorat sijoitukset ulos	Vapaat
Arvopapereiden osto ulkomailta	Vapaat
Liikkeellelasku	Periaatteessa vapaa, komitea seuraa.
Pankkien ulkomaiset velat ja saatavat	Alle 4 vuotiaille ulkomaisille veloille on minimikassareservivaatimus - korko sama kuin kotimaisille veloille.

Norja:

Suorat sijoitukset sisään	Tarvitaan keskuspankin lupa. Menettely perustuu ilmoitukseen.
Ulkomaalaisten ostot Norjan arvopaperimarkkinoilla	Voidaan tehdä vapaasti tietyissä rajoissa. Tämä koskee sekä noteerattuja että noteerattomia osakkeita. Norjalaisten obligatioiden osto on kielletty.
Ulkomaalaisten antamat luotot	Yritysten luotot edellyttää keskuspankin lupaa. Laivojen tuontiin liittyvät luotot hyväksyy kauppa- ja laivausministeriö. Pankkien ulkomaiselle lainanotolle ei ole kattoa.
Suorat sijoitukset ulos	Tarvitaan lupa, mutta sen saa helposti.
Arvopapereiden ostot ulkomailta	Noteerattujen arvopapereiden osto vapaa. Noteerattomien osto vaatii luvan. Ulkomaisten obligatioiden osto on kielletty.
Luotonanto ulkomaille	Tarvitaan keskuspankin lupa.
Liikkeellelasku	Liikkeellelasku ulkomailta vaatii valtiovarainministeriön luvan
Pankkien ulkomaiset	Valtuutettujen pankkien velanotolle ei ole rajaa, mutta ulkomainen nettoasema = avista + termiini on oltava päivän lopussa tiukkojen rajojen

sisällä. Määräys ei ole valuutta-kohtainen.

Ruotsi:

Suorat sijoitukset sisään

Vaatii luvan, jonka aina saa. Sijoitukset alle Skr 5 milj. voidaan rahoittaa kotimaasta, kuten myös 50 % mainitun rajan ylittävistä investoinneista.

Ulkomaalaisten ostot Ruotsin arvopaperimarkkinoilla

Luvanvaraista. Keskuspankki voi sen myöntää, jos sijoitus edistää vientiä tai ko. yrityksen pääomantarjontaa tai muusta erityisyydestä. Kaupat on tehtävä valtuutettujen pankkien ja välittäjien kautta.

Ulkomaisten antamat luotot

Viejät ja tuojat voivat normaalisti luvan mukaan hankkia kauppaan tai toimitukseen liittyviä ulkomaisia luottoja. Jos laina on alle 6 kk ja kohteena tuonnin tai viennin rahoitus, erityistä lupaa ei tarvita. Yritykset voivat hankkia ulkomaanrahanmääräistä luottoa (keskipitkää tai pitkää), jos laina-aika on alle 2 v. ja lainan määrä enintään Skr 10 milj., ilman lupaa.

Suorat sijoitukset ulos

Tarvitaan lupa, jonka aina saa. Usein lainan ehtona on kuitenkin, että sen tulisi olla rahoitettu ulkomailta ja ulkomaanrahanmääräisen lainan juoksuaika olisi vähintään 5 vuotta.

Arvopapereiden ostot ulkomailta

Ulkomaalaisten arvopapereiden ostot ei yleensä ole sallittu.

Luotonanto ulkomalaiselle

Luotonanto ei ole yleensä sallittu. Poikkeuksena on valtuutettujen pankkien tuonnin tai viennin rahoitukseen myöntämät luotot.

Pankkien ulkomainen nettoasema

Valtuutetuilla pankeilla on katot nettoasemalle

Turkki:

Ulkomaalaiset, jotka sijoittavat Turkkiin, joutuvat tuomaan pääoman valuuttana sekä hankkimaan lisenssin valtion suunnitteluorganisaation valuuttaosastolta. Ulkomaisen pääoman myynnistä saatavan valuutan ulosvienti edellyttää myös lupaa. Asukkaat voivat sijoittaa ulkomaille Kauppa- ja teollisuusministeriön

luvalla USD 3 milj. asti. Tätä suuremmat summat vaativat valtioneuvoston luvan.

Pankeilla on minimi- ja maksimiraja valuutan hallussapidolle, mikä riippuu niiden lyhytaikaisten valuuttavelkojen tasosta. Pankit voivat ottaa ulkomaista lainaa a) "term-credit", jolla maksimipituus 1 vuosi. b) "preintermediate financing, commodity, and acceptance credits." Suuret vientifirmat voivat kauppa- ja teollisuusministeriön luvalla hankkia suoraan ulkomaisia luottoja 2 vuoteen asti. Tietyissä olosuhteissa pankit ja yksityiset voivat, joissakin tapauksissa ulkomaankauppaministeriön ja valtiovarainministeriön luvalla osallistua ulkomaiseen lainanottoon.

Kreikka:

Liikepankit ja investointipankit voivat ottaa ulkomaanrahanmääräisiä luottoja ulkoa edellytyksellä, että ne myöntävät vastaavat summat keskipitkää tai pitkää valuuttaluottoa tuotannollisiin yrityksiin Kreikassa. Kaikki sijoittaminen Kreikkaan on luvanvaraista (pääasiassa tuodun pääoman repatrioinnin varmistamiseksi). Ulkomaista sijoitustoimintaa koskevan lain perusteella erikoiskohtelun saavat sijoitukset, jotka edistävät kansallista tuotantoa tai edistävät Kreikan taloudellista kehitystä. Saman lain mukaan hyväksytyjä investointeja ei saa kotiuttaa missään tapauksessa ennen yhden vuoden kulumista pääoman tuonnista. Pääoman kotiuttaminen ei saa ylittää vuodessa kymmentä prosenttia tuodusta pääomasta. Osinkotulot eivät saa ylittää 12 % ja korkotulot 10 % vuodessa/pääoma. Vientiyrityksillä mainitut rajat ovat korkeammat. Pääomanvienti vaatii luvan. Ulkomaisten osakkeiden ostoa on kielletty.

Portugal:

Kaikki yksityiset pääomaliiketoimet Portugalin ja ulkomaiden välillä on keskuspankin luvan varaisia sekä liiketoimet, joiden arvo ylittää ESC 800 milj. edellyttävät lisäksi valtiovarainministeriön luvan.

Irlanti:

Suorat sijoitukset
sisään

Edellyttävät pääomantuontilupaa.

Ulkomaalaisten ostot Irlannin arvopaperimarkkinoilla

Rajoitukset (pääomantuontilupa) koskevat ainoastaan noteerattomia arvopapereita. Maahan tuleva valuutta tarjottava myytäväksi valtuutetulle valuutanpitäjälle.

Ulkomaalaisten antamat luotot

Tarvitaan lupa, sen saa helpommin institutionaaliset sijoittajat.

Suorat sijoitukset ulos

Edellyttävät lupaa ja useimmiten ne edellyttävät rahoittamista ulkomailta.

Arvopapereiden ostot ulkomailta

Ulkomaalaisten arvopapereiden ostot on yleensä kielletty. Valtuutetut vakuutus- ja eläkelaitokset voivat saada luvan pienehkön sijoituksen tekemiseen. Keskuspankki myöntää luvan myös sijoituksiin, jotka kohdistuvat EC:n laitosten liikkeellelaskemiin arvopapereihin.

Luotonanto ulkomaille

Luotonanto on luvanvaraista, Irlannin punnanmääräinen ei ole yleensä sallittu.

Islanti:

Suorat sijoitukset sisään

Kaikki ulkomaalaisten tekemät sijoitukset edellyttävät yksittäistä lupaa.

Suorat sijoitukset ulos

Normaalisti sallittu, jos edistää islantilaisten tuotteiden vientiä.

Ulkomaalaisten ostot Islannin arvopaperimarkkinoilla

Ostot sallittu, Islannissa säilytettävät arvopaperit on pidettävä keskuspankissa.

Arvopapereiden myynnistä saatavien tulojen ulosvienti edellyttää lupaa. Ulkomaalaisten tuoma valuutta pitää luovuttaa. Jos ulkomaalainen avaa valuutoille tilin, hän voi viedä valuutan ulos.

Luotot ulkomailta

Ei voi ottaa ilman lupaa yli 1 vuoden pituisia luottoja. Lupa myönnetään hakemuskohtaisesti.

Ranska:

Suorat sijoitukset
sisään

Ne edellyttävät ennakkoilmoitusta
valtiovarainministeriöön. EC-maista
tuleville sijoituksille ei yleensä
esteitä.

Ulkomaalaisten ostot
Ranskan markkinoilla

Osto on vapaa.

Ulkomaalaisten anta-
mat luotot

Vaatii talous- ja rahoitusministe-
riön ennakkoluvan. Lupaa ei tarvitse
teollisuusyritys ulkomaiseen projek-
tiin, ulkomaankauppaan tai ulkomaan
palvelukauppaan, eivätkä erityislu-
van saaneet pankit, eivätkä yritys-
ten pienet ulkomaanrahanmääräiset
lainat. Sen sijaan kaikki euro-fran-
giluotonotto on luvan varaista.

Suorat sijoitukset
ulos

Sijoitus edellyttää ennakkoilmoitusta
valtiovarainministeriöön. EC-maihin
sijoittaminen on helppoa. Isoista
sijoituksista 75 % tehtävä ulkomai-
sella rahoituksella EC-maihin tehtä-
vät sijoitukset edellyttävät 50 %:n
ulkomaalaisrahoitusta. Ilmoitusta ei
tarvitse tehdä, jos sijoitus alle
FRA 2 milj..

Arvopapereiden osto
ulkomailta

Vapaa, mutta arvopaperit talle-
tettava valtuutettuun pankkiin.

Luotonanto ulkomaille

Luotonantoa säätelee ainoastaan va-
luuttasäännöstely. Valtuutetut pan-
kit voivat antaa ulkomaanrahan-
määräisiä luottoja varsin helposti.

Liikkeellelasku

Ulkomaisten arvopapereiden liikkeel-
lasku vaatii talous- ja rahoitus-
ministeriön ennakkoluvan. Lupaa ei
tarvita valtion takaamille (Ranskan
valtion) lainoille tai sellaisille,
jotka on jo virallisesti noteerattu
ranskalaisessa arvopaperipörssissä.

Pankkien ulkomaanra-
han määräiset saata-
vat ja overall velat

Vapaa rajoitteista.

Italia:

Suorat sijoitukset
sisään

Vapaat

Ulkomaalaisten ostot
Italian markkinoilla

Vapaat

Ulkomaalaisten anta-
mat luotot

Vaatii valtiovarainministeriön ja
kauppa- ja teollisuusministeriön

	luvan paitsi pitkät luotot OECD-maista, joilla luodaan tai ylläpidetään pysyviä taloudellisia suhteita, alle 1 v ja alle ITL 250 milj. ja alle 5 v ja alle ITL 250 milj. Myöskään rahoitusluotot EC-maista ei tarvitse lupaa.
Suorat sijoitukset ¹ ulos	OECD-maihin vapaa, muihin maihin vain ko. yrityksen omalle toimialalle.
Arvopapereiden osto ¹ ulkomailta	Osto vapaa, mutta pienimpiä papereita lukuunottamatta talletusvelvollisuus Italian pankeissa.
Luotonanto ulkomaille	Kauppaluottoja lukuunottamatta tarvitsee valtiovarainministeriön ja kauppa- ja teollisuusministeriön luvan. Rahoitusluoton voi EC-maahan antaa ilman lupaa.
Liikkeellelasku	Vaatii ulkomaankauppaministeriön ja keskuspankin luvan. Sen saa yleensä ainoastaan kv. organisaatiot.
Australia:	Pääomanliikkeet ovat yleensä hyvin vapaat. Pääomanvientiä ei rajoiteta, mutta tiettyihin, poikkeuksellista verotuskäytäntöä noudattaviin maihin suuntautuvat sijoitukset joutuvat erityisen verotustarkastelun kohteeksi (special tax screening procedures). Ulkomaalaiset talousyritykset, paitsi ulkomaiset valtiot, ei-yritysmuotoiset julkiset yhteisöt ja valtioiden väliset järjestöt voivat sijoittaa sijoitustarkoituksessa Australiaan ilman esteitä. Suoria, maahan suuntautuvia investointeja sen sijaan säädellään.
Uusi Seelanti:	Pääomantuonti edellyttää lupaa silloin, kun se tapahtuu joko suorana sijoituksena, lainanottona tai luoton liikkeellelaskuna ulkomailla.

1) Vaatii talletusta korottomalle tilille Keskuspankkiin (OECD 40 %, EC 30 % ja muut 50 %).