

TAMPEREEN YLIOPISTO
Kauppatieteiden laitos

**KANSAINVÄLINEN VALUUTTARAHASTO -
LÄNSIMAISTEN RAHOITUSMARKKINOIDEN ETU
KEHITTYVIEN MAIDEN KUSTANNUKSELLA?**

Kansantaloustiede
Pro gradu -tutkielma
Tammikuu 2010
Ohjaaja: Hannu Laurila

Antti Rantamäki

Tiivistelmä

Tampereen yliopisto:	Kauppatieteiden laitos, kansantaloustiede
Tekijä:	RANTAMÄKI, ANTTI
Tutkielman nimi:	Kansainvälinen valuuttarahasto – länsimaisten rahoitusmarkkinoiden etu kehittyvien maiden kustannuksella?
Pro gradu -tutkielma:	86 sivua
Aika:	Tammikuu 2010
Asiasanat:	Kansainvälinen valuuttarahasto, Latinalaisen Amerikan velkakriisi, Itä-Aasian valuuttakriisi, pääomaliikkeiden vapauttaminen, kehittyvät maat, syklinen finanssipolitiikka

Kansainvälinen valuuttarahasto perustettiin vuonna 1945. Tarkoituksena oli tasapainoisen taloudellisen kasvun ja hyvinvoinnin edistäminen sekä taloudellisten kriisien estäminen. Nämä tavoitteet muuttuivat 1980-luvun alussa, kun Valuuttarahasto alkoi ajaa kansainvälisen rahoitusmaailman etuja. Valuuttarahaston tärkeimmiksi tavoitteiksi muodostuivat pääomaliikkeiden vapauttaminen ja kehittyvien maiden velanmaksun varmistaminen.

Kehittyvät maat ovat väittäneet Valuuttarahaston ajavan länsimaisten pankkien etuja välittämättä kehittyvien maiden kansalaisten hyvinvoinnista. Tähän mielipiteeseen yhtyvistä nimekkäin on kansantalouden Nobel-voittaja Joseph Stiglitz, jonka mukaan Valuuttarahasto tulisi lakkauttaa, koska se on maailman epädemokraattisin ja rikkaiden etuja ajava kansainvälinen instituutio. Lainojen kysynnän puutteessa Valuuttarahasto olikin jo kuolemassa pois 2000-luvulla. Tilanne kuitenkin muuttui syksyllä 2008 alkaneen finanssikriisin seurauksena, kun Valuuttarahaston myöntämien lainojen kysyntä alkoi kasvaa ja teollisuusmaat päättivät lisätä Valuuttarahaston valtaa kriisin hoitajana.

Tässä tutkielmassa tarkastellaan Valuuttarahaston toimintaan kohdistunutta kritiikkiä, jota se on saanut 1980-luvun alusta nykypäivään. Kritiikki on kohdistunut sen kehittyvissä maissa ajamaan tiukkaan raha- ja finanssipolitiikkaan, joiden tarkoituksena on ollut varmistaa kehittyvien maiden velanmaksu länsimaisille pankeille. Tämä on johtanut köyhyyden ja tuloerojen kasvamiseen kehittyvissä maissa. Valuuttarahasto on saanut kritiikkiä myös sen ajamasta pääomaliikkeiden vapauttamisesta. Pääomaliikkeiden vapautumisen seurauksena kaupalliset pankit ovat voineet harrastaa spekulatiivista toimintaa kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoilla. Tämä on auttanut niitä tekemään keinottelulla suuria voittoja samalla, kun itse maat ovat seurauksena kokeneet vakavia taloudellisia ja sosiaalisia kriisejä.

Sisältö

1. Johdanto	1
2. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF)	3
2.1 Historiallinen tausta	3
2.2 Valuuttarahaston tarkoitus	3
2.3 Valuuttarahaston politiikan muutos 1980-luvun alussa	7
2.4 Pääomaliikkeiden vapauttaminen	10
2.5 Valuuttarahaston antamat ehdot ja talouspolitiikan epäonnistuminen	11
3. Kehittyvät maat ja maailmantalous	14
3.1 Historiallinen tausta: taloudellinen kasvu ja velkaantuminen	14
3.2 Kehittyvien maiden vaikea asema maailmantaloudessa	16
3.3 Velkataakan pakottama syklinen finanssipolitiikka	18
3.4 Pääomaliikkeiden vapauttaminen ja spekulatiiviset kuplat	19
3.5 Vapaat rahoitusmarkkinat kehittyvien maiden talouksien epätasapainottajana	21
3.6 Kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoiden rajoitukset	23
3.7 Kiinteä vai kelluva valuuttakurssi?	25
4. Kansainvälisen valuuttarahaston perinteiset talouden tasapainottamisohjelmat velkaantuneissa talouksissa	27
4.1 Taustaa	27
4.2 Latinalaisen Amerikan velkakriisit 1980- ja 1990-luvulla	27
4.3 Devalvaation vaikutus kansantalouteen	28
4.4 Devalvaatio ja julkisen kysynnän supistaminen	30
4.5 Yksityistäminen	34
4.6 Valuuttarahaston saamaa kritiikkiä velkaantuneiden talouksien tasapainottamisohjelmissä	36
4.6.1 Köyhyyden ja tuloerojen kasvaminen	36

4.6.2 Kehittyvien maiden kansalaiset häviäjinä kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla	38
4.6.3 Kehittyvien maiden kansalaiset häviäjinä kansainvälisillä hyödykemarkkinoilla	39
5. Pääomaliikkeiden vapauttaminen ja Itä-Aasian valuuttakriisi	41
5.1 Taustaa	41
5.2 Pääomaliikkeiden vapauttamisen vaikutukset kansantalouteen	42
5.3 Pääomaliikkeiden vapauttaminen Itä-Aasiassa	50
5.3.1 Itä-Aasian talouden ylikuumeneminen ja valuuttakriisi	50
5.3.2 Tiukka rahapolitiikka, tiukka finanssipolitiikka sekä hätälainat Valuuttarahaston keinoina talouden luottamuksen palauttamiselle	52
5.3.3 Valuuttarahaston suhtautuminen Itä-Aasian valuuttakriisiin	55
5.4 Malesia selviää valuuttakriisistä suhteellisen vähin vahingoin	56
5.5 Kriisin leviäminen Brasiliaan	57
5.6 Jälkipyykki rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta	60
5.6.1 Pääomaliikkeiden vapauttaminen?	60
5.6.2 Liiallinen velkaantuminen vai liiallinen lainaaminen?	62
5.6.3 Tulisiko Valuuttarahaston lainata varoja kriisissä olevalle maalle?	63
5.6.4 Täytyykö kehittyvien maiden käydä läpi erityisen haavoittuvuuden vaihe?	65
5.6.5 Tulisiko kehittyvien maiden olla vapauttamatta pääomaliikkeitä?	66
6. Kansainvälinen valuuttarahasto ja maailmantalous 2000-luvulla	68
6.1 Uusliberaalin talouspolitiikan murtuminen	68
6.2 Argentiina sanoutuu irti Valuuttarahastosta	69
6.3 Yhdysvalloista alkanut finanssikriisi	71
6.4 Spekulaatio ja pankkikriisit osana maailmantalouden toimintaa	74
7. Lopuksi	76
LÄHDELUETTELO	78

Kuvat

1	Osakkeen hinta ajan funktiona.	20
2	Sisääntulevan pääomavirran vaikutus valuuttakurssiin.	21
3	Ulkoisen kilpailukyvyn palauttaminen devalvaatiolla.	28
4	Nimellisen valuuttakurssin ja kotimaisen hintatason välinen yhteys.	30
5	Devalvaatio ja rahan määrän kasvattaminen.	31
6	Devalvaatiosta aiheutuvan hintatason nousupaineen kompensointi.	32
7	Devalvaatio ja hintatason laskeminen.	33
8	Inflaation laskeminen kysyntää supistamalla.	33
9	Frenkelin mahdoton kolminaisuus.	43
10	Pääomakannan ja korkotason välinen yhteys.	44
11	Velkarahan tarjonta- ja kysyntäkäyrä.	46
12	Sisäinen ja ulkoinen tasapaino.	47
13	Keskuspankin rahavaranto spekulatiivisen hyökkäyksen aikana.	48

Taulukot

1	Rahoitusmarkkinoiden säännöstely kehittyvissä maissa.	25
---	---	----

1. Johdanto

Tässä tutkielmassa käsitellään Kansainvälisen valuuttarahaston, kehitysmaiden ja kehittyvien maiden välisiä suhteita. Kehitysmaiksi luokitellaan maat, joissa on alhainen bruttokansantuote ja enemmistö kansasta on absoluuttisesti köyhää. Kehittyviksi maiksi puolestaan luokitellaan maat, joiden bruttokansantuote ja tulotaso ovat maailman keskiluokkaa. Suurin osa tutkielmassa käytetyistä lähteistä on kuitenkin ollut englanninkielistä, joissa sana ”developing country” tarkoittaa yleensä sekä kehitysmaita että kehittyviä maita. Sana ”developing country” on tässä tutkielmassa käännetty kehittyväksi maaksi, koska tutkielmassa tarkemmin käsiteltävät Itä-Aasian ja Latalalaisen Amerikan maat voidaan luokitellaan kehittyviksi maiksi. Esitetty talousteoria rahoitus- ja hyödykemarkkinoista pätee kuitenkin yhtä lailla kehitysmaissa. Kehittyneitä maita ovat puolestaan korkean bruttokansantuotteen ja tulotason omaavat maat, joiden taloutta hallitsevat teollisuus ja palvelusektori.

Tutkielmassa on myös viittauksia Maailmanpankkiin, koska se omaa yhtäläisyyksiä Valuuttarahaston kanssa. Molemmat ovat länsimaisessa hallinnassa ja niiden on väitetty ajavan länsimaisten tahojen etuja. Maailmanpankki on kuitenkin keskittynyt enemmän kansainvälisen kaupan vapauttamiseen siinä missä Valuuttarahasto on keskittynyt lähinnä rahoitusmarkkinoihin liittyviin asioihin, joita tämä tutkielma pääosin käsittelee. Tutkielmassa tarkastellaan Valuuttarahaston toiminnan saamaa kritiikkiä, jota se on saanut 1980-luvun alusta nykypäivään.

Valuuttarahaston saama kritiikki on kohdistunut sen kehittyvissä maissa ajamaan tiukkaan raha- ja finanssipolitiikkaan, joiden tarkoituksena on ollut varmistaa kehittyvien maiden velanmaksu länsimaisille pankeille. Tämä on johtanut köyhyyden ja tuloerojen kasvamiseen kehittyvissä maissa. Valuuttarahasto on saanut kritiikkiä myös sen vahvasti ajamasta pääomaliikkeiden vapauttamisesta. Pääomaliikkeiden vapauttaminen on auttanut yksityisiä sijoittajia tekemään kehittyvissä maissa keinottelulla suuria voittoja. Seurauksena itse kehittyvät maat ovat kuitenkin kokeneet vakavia taloudellisia ja sosiaalisia kriisejä. Valuuttarahasto onkin 2000-luvulla ollut vaikeuksissa uskottavuutensa kanssa sitä kohdanneen voimakkaan kritiikin vuoksi, kun sen on nähty olleen merkittävänä osasyllisenä talouskriisien synnyssä kehittyvissä maissa. Tutkielman tarkoituksena on nostaa esille kehittyvien maiden ja niiden kansalaisten alistettu asema maailmantaloudessa sekä antaa perustelut sille, että kehittyvien maiden tulisi olla hyvin varovaisia poistaessaan talouksiensa säännöstelyä.

Luvussa 2 esitellään Kansainvälisen valuuttarahaston historiaa, tarkoitusta sekä sen harjoittaman talouspolitiikan muutosta 1980-luvun alussa. Luku esittelee yleisellä tasolla Valuuttarahaston saamaa kritiikkiä. Luvussa 3 tarkastellaan ensin kehittyvien maiden taloudellista historiaa, jonka jälkeen käydään läpi kehittyvien maiden vaikeaa asemaa maailmantaloudessa, kun ne joutuvat tur-

vautumaan sykliseen raha- ja finanssipolitiikkaan yrittäessään säilyttää rahoitusmarkkinoiden luotamuksen.

Luvuissa 4 ja 5 tarkastellaan kahta merkittävintä yksittäistä Valuuttarahaston saamaa kritiikkiä. Luku 4 käsittelee Latinalaisessa Amerikassa 1980-luvulla ja 1990-luvun alussa tapahtuneita devalvaatioita ja julkisen talouden säästötoimia, joiden tarkoituksena oli velkaantuneiden maiden kauppataaseen kasvattaminen velanmaksun suorittamiseksi. Tämä velanmaksu toteutui suurimmaksi osaksi köyhimmän väestönosan kustannuksella. Luku 5 puolestaan käsittelee Itä-Aasian valuuttakriisiä, jonka synnyssä Valuuttarahasto oli vahvana myötävaikuttajana painostamalla Itä-Aasian maita poistamaan pääomaliikkeiden säännöstelyä. Pääomaliikkeiden vapauttaminen altisti kyseiset maat kansainvälisille valuuttakeinottelijoille, vipurahastoille, suurille kansainvälisille pankeille ja sitä myötä edelleen valuuttakriisille, joka uhkasi lopulta koko maailmaa. Luvun loppuun tarkastellaan sitä, kuinka mahdollinen pääomaliikkeiden vapauttaminen tulisi kehittyvissä maissa toteuttaa ja tulisiko kehittyvien maiden ylipäätään vapauttaa pääomaliikkeitä.

Luku 6 käsittelee Valuuttarahaston aseman ja arvoallan heikentymistä kehittyvissä maissa 2000-luvun alussa sekä Valuuttarahaston aseman uutta vahvistumista syksyllä 2008 Yhdysvalloista alkaneen finanssikriisin seurauksena. Ennen finanssikriisiä Valuuttarahaston lainoille oli hyvin vähän kysyntää, mutta tämä muuttui finanssikriisin aikana. Suuri osa Valuuttarahaston varoista kuitenkin kohdennettiin niihin maihin, joihin länsimaiset pankit olivat eniten altistuneet, varoja eniten tarvitsevien (ja kriisiin syyttömien) kehitysmaiden sijaan.

2. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF)

2.1 Historiallinen tausta

Joulukuun 14. päivänä 1941 Harry Dexter White laati muistion, jonka tarkoituksena oli alustaa kansainvälisen instituution perustaminen, joka olisi toisen maailmansodan jälkeisen ajan rahatalouden perusta. Kuten useimmat sen ajan ekonomistit, White vastusti 1930-luvulla omaksuttuja taloudellisia linjoja, erityisesti kaupan esteitä, jotka olivat vaikuttaneet siihen, että useat maat olivat ajautuneet taantumaan ja sotaan. Monet maat määräisivät tuolloin korkeita tariffeja ja tuontikiintiötä suojellakseen omia teollisuuden alojaan ulkomaiselta kilpailulta. Maat myös usein devalvoivat valuuttojaan kasvattaakseen vientiä ja pienentääkseen tuontia. Tämä loputon ”köyhdytä naapurisi”-sykli toi maille jonkin verran lyhytaikaisia hyötyjä, mutta se oli kokonaisuudessaan tuhoisaa, sillä se tukahdutti kansainvälistä kauppaa ja nopeutti alaspäin suuntautuvaa kansainvälisen talouden spiraalia. (Blustein 2003, 36.)

White halusi kiinteät valuuttakurssit ja kansainvälisen rahaston niiden ylläpitämisen avuksi. Whiten mukaan kiinteät valuuttakurssit olisivat auttaneet valtiota pääsemään molempia osapuolia hyödyttäviin sopimuksiin kaupan esteiden poistamisesta, koska jokainen valtio olisi voinut olla vakuutuneempi siitä, että se pystyy hyötymään myönnytyksistä omassa kauppapolitiikassaan ja ettei sen tarvitse pelätä kauppakumppaneiden devalvaatioita. White oli myös pääoman liikkuvuuden rajoitusten kannalla. Hän uskoi vapaasti liikkuvan pääoman tarjoavan vain vähän hyötyjä, mutta uhkaavan synnyttää taloudellisia kriisejä. (Blustein 2003, 37.)

2.2 Valuuttarahaston tarkoitus

Kansainvälinen valuuttarahasto perustettiin vuonna 1945, koska markkinat eivät toimineet erityisen hyvin: ne saattoivat saada aikaan massiivista työttömyyttä eivätkä ne välttämättä tarjonneet niitä varoja, joita maat olisivat tarvinneet talouksiensa elvyttämiseen taantumien aikana. Valuuttarahaston perustamisen aikaan koettiin, että tarvitaan enemmän kansainvälistä painostusta, jotta maat toteuttaisivat taantumien uhatessa ekspansiivista talouspolitiikkaa (eli menojen lisäämistä, verojen leikkaamista tai korkotason laskemista) talouksiensa elvyttämiseksi. (Stiglitz 2004, 40–41.)

Valuuttarahaston artikla I (Articles of Agreement) määrittelee Valuuttarahaston olemassa olon tarkoituksen kuuden eri toiminnon kautta (ks. esim. Fischer 1995, 39):

1. Valuuttarahaston tulee edistää rahataloudellista kansainvälistä yhteistyötä olemalla pysyvä instituutio, joka tarjoaa apuvälineitä ja konsultaatiota kansainvälisissä rahataloudellisissa ongelmissa.
2. Valuuttarahaston tulee johtaa ja edistää maailmankaupan tasapainoista kasvua. Täten Valuuttarahaston tulisi ensisijaisesti edistää ja ylläpitää korkeaa työllisyyden tasoa, reaalista tulotasoa sekä kehittää tuottavia resursseja kaikissa maissa (Buirra 2003, 64).
3. Valuuttarahaston tulee edistää valuuttakurssien tasapainoa, ylläpitää järjestäytyntä hyödykkeiden ja valuutan vaihtoa jäsenmaiden välillä sekä välttää kilpailukyvyn parantamiseen suuntautuvia devalvaatioita.
4. Valuuttarahaston tulee avustaa luomaan kansainvälinen järjestelmä maksusuorituksille, ottamalla huomioon tämänhetkinen kauppa jäsenmaiden välillä, sekä ulkomaan valuutan vaihtamisen esteiden poistamiselle, sillä tällaiset esteet häiritsevät maailmankaupan kasvua.
5. Valuuttarahaston tulee luoda taloudellista luotettavuutta jäsenmailleen antamalla näiden nostaa väliaikaisia lainoja, jotta ne pystyisivät suojelemaan kansantalouksiaan taantumalta. Täten Valuuttarahasto antaa jäsenmailleen mahdollisuuden korjata epätasapainot kauppata-seessa ilman, että näiden tarvitsee turvautua toimiin, jotka olisivat vahingollisia kansalliselle ja kansainväliselle taloudelle.
6. Valuuttarahaston tulee, sopusoinnussa edellä mainittujen kohtien kanssa, lyhentää ja pienentää jäsenmaidensa kauppata-seiden epätasapainoja.

Nykyään Valuuttarahaston toiminta keskittyy pääasiassa raha- ja finanssipolitiikkaan sekä vapaan markkinatalouden luomiseen, jonka se näkee makrotaloudellisen tasapainon ja taloudellisen kasvun edellytyksenä. Valuuttarahasto on kuitenkin yhä lisääntyvässä määrin laajentanut toimintaansa sisältämään myös muita talouden tasapainoon ja kasvuun vaikuttavia tekijöitä. Valuuttarahasto esimerkiksi peräänkuuluttaa valtioiden ja yritysten talouksien läpinäkyvyyttä ja luotettavuutta, jotta virheellisiltä menettelytavoilta vältyttäisiin eivätkä kansalliset voimavarat menisi hukkaan. Lisäksi Valuuttarahasto ajaa talouden säännöstelyn ja monopolien poistamista, jotta yksityiselle sektorille voitaisiin luoda parempi toimintaympäristö. (Fischer 1998a, 80.) Valuuttarahaston keskeisin rooli on kuitenkin maiden valuuttakurssipolitiikan valvonta (Truman 2006, 153).

Valuuttarahasto tarjoaa myös varoja väliaikaisen vaihtotaseen alijäämän omaaville jäsenmaille, jotta ne pystyisivät tasapainottamaan taloutensa ilman kotimaiselle ja kansainväliselle taloudelle tuhoisia toimia. Näiden lainojen yhteydessä Valuuttarahasto kuitenkin edellyttää, että maat aloittavat

talouden rakennemuutosohjelmia, jotka ottavat huomioon nämä ongelmat. Rakenteellisten muutosten pyrkimys on vähentää köyhyyttä kehittyvissä maissa, edistää maailmankaupan tasapainoista kasvua sekä edesauttaa maailmanlaajuista työllisyyden ja tulotason kasvua. (Truman 2006, 457–458.)

Sekä Valuuttarahasto että Maailmanpankki ovat 1980-luvun alusta lähtien esittäneet hämmästyttäviä tuloksia globalisaation kokonaishyödystä. Maailmanpankki esimerkiksi arvioi, että jos maailmankauppaa vapautettaisiin enemmän, niin kymmenen vuoden kuluessa kehittyvät maat keräisivät 1,5 miljardin ja kehittyneet maat 1,3 miljardin Amerikan dollarin lisätulot. Tämä auttaisi 300 miljoonaa ihmistä pois köyhyydestä vuoteen 2015 mennessä. Valuuttarahasto puolestaan korostaa potentiaalisia tuloja, joita saataisiin pääomaliikkeiden vapauttamisen ansiosta, ja samalla osoittaa, että pääoman nettovirrat kehittyviin maihin kolminkertaistuivat 50 miljardista Amerikan dollarista vuosina 1987-1989 150 miljardiin Amerikan dollariin vuosina 1995-1997. (Woods 2006, 1.)

1980-luvulla alkanut vapaan markkinatalouden ajaminen on kuitenkin saanut paljon kritiikkiä. On väitetty, että Kansainvälisen valuuttarahaston perustamisen taustalla ollut ajatus ja aikomus taantumien ja taloudellisten kriisien välttämiseksi sekä tasapainoisesta taloudellisesta kasvusta muuttui aivan joksikin muuksi. (Stiglitz 2004, 45.) Valuuttarahaston keynesiläinen suuntautuminen, joka korosti markkinoiden tehottomuutta ja valtion roolia työllisyyden ylläpitämisessä, jäi taakse (Stiglitz 2004, 45), ja Valuuttarahasto kiinnostui enemmän (länsimaisten) kaupallisten pankkien kuin kehittyvien maiden kansalaisten eduista (Stiglitz 2004, 276–277). Valuuttarahaston ja lainantajamaiden perimmäinen toimintamalli onkin vuodesta 1982 lähtien ollut kaupallisten pankkien kehittyville maille myöntämien lainojen korkomaksujen turvaaminen (Boughton 2001, 541). Sittemmin tyypillinen Valuuttarahaston talouden rakennemuutosohjelma on määrännyt toimia, jotka pienentävät kotimaista kysyntää riippumatta ongelman syistä eli riippumatta siitä, onko kyseessä tilapäinen likviditeettikriisi vai talouden perusrakenteeseen liittyvä kriisi (El-Refaie 1996, 121). Lisäksi Valuuttarahasto on tarjonnut varoja jäsenmailleen vain, jos ne ovat toteuttaneet kasvua hillitsevää talouspolitiikkaa kuten budjettialijäämien leikkaamista, verojen korottamista ja korkojen nostamista (Stiglitz 2004, 41).

Valuuttarahaston talouden rakennemuutosohjelmia on (tiukan finanssi- ja rahapolitiikan lisäksi) kritisoitu 1980-luvulta alkaen myös niiden devalvaation korostamisesta. Valuuttarahasto on ajanut devalvaatioita painottavaa valuuttakurssipolitiikkaa yhdistettynä pääomaliikkeiden vapauttamiseen. Tarkoituksena on ollut synnyttää suuret vaihdettavien hyödykkeiden markkinat, jotta velkaantuneiden maiden kauppasetta olisi saatu kasvatettua ja siten velanmaksu turvattua. Tämä on kuitenkin ollut liian kunnianhimoinen yritys luoda yhtä aikaa taloudellista vakautta ja kaupan vapauttamista

kehittyvien maiden kehittymättömillä markkinoilla. (Bird 1995, 38.)

Valuuttarahaston toiminnassa on myös nähty olevan selkeä koherenssin puute, sillä samankaltaisissa tilanteissa olleille kehittyville maille on asetettu hyvinkin erilaisia ehtoja. Tämän on väitetty olevan seurausta siitä, että länsimaiden taloutta ja ulkopoliittikkaa eniten hyödyttäviä kehittyviä maita on kohdeltu länsimaiden etujen mukaisesti. (Truman 2006, 259.) Valuuttarahaston ohjelmia on kritisoitu myös siitä, että ne puuttuvat hyvin paljon kehittyvien maiden sisäisiin asioihin vieden niiltä suuren osan autonomiasta (Meller 1996, 265). Seurauksena Valuuttarahaston talouden kehittämisohjelmat ovat lisänneet poliittista epätasapainoa ja johtaneet mielenosoituksiin (Killick 1995, 51). Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että vaikka Valuuttarahaston mandaatin ja tavoitteiden muutos 1980-luvun alussa oli hiljainen¹, niin se oli kaikkea muuta kuin hienovarainen. Valuuttarahasto siirtyi globaalien taloudellisten etujen palvelemisesta globaalin rahoitusyhteisön etujen palvelemiseen. (Stiglitz 2004, 49.)

Valuuttarahaston hallinnon rakenne muistuttaakin kaupallisen yrityksen hallintoa. Muutama iso osakas hallitsee organisaatiota ja syrjäyttää aika ajoin vähemmistöosakkaiden edut. Yksi tällaisen hallinnon etu on suurimpien osakkaiden mahdollisuus valvoa johtoa sekä henkilöstöä ja siten varmistaa, että suurimpien osakkaiden edut tulevat toteutetuksi. Haittapuolena puolestaan on, että nämä isot osakkaat (eli suuret teollisuusmaat) käyttävät vaikutusvaltaansa liian paljon ja vääristä syistä. Tämä trendi on ollut noususuuntainen vuodesta 1990. (Truman 2006, 259.) Randall W. Stone (ks. Truman 2006, 259) on esittänyt kattavimman todistusaineiston siitä, että Valuuttarahaston uskottavuus ja tehokkuus ovat heikentyneet sekä siirtymätalouksissa että Afrikassa sen vuoksi, että Valuuttarahasto on kohdellut suurille osakkaille strategisesti tärkeitä maita eri tavoin kuin muita maita. Lisäksi Valuuttarahasto on tuntunut näkevän markkinoiden vapaan toiminnan itsenäisenä tavoitteena eikä niinkään keinona saavuttaa jotain hyvää, kuten resurssien tehokkaan kohdentumisen. Siten keinot ja tavoitteet ovat sekoittuneet keskenään ja realistinen näkemys siitä, miten markkinat pystyvät toimimaan, on kadonnut. Markkinoiden tuottamia lopputuloksia ei kyseenalaisteta, koska vallalla olevan ajatusmallin mukaan vapaiden markkinoiden tuottama lopputulos on implisiittisesti paras mahdollinen. (Buirra 2003, 3.)

Edellä mainittujen seikkojen vuoksi Valuuttarahaston rooli kansainvälisen taloushallinnon keskeisenä osana ja vastuunkantajana kyseenalaistettiin 2000-luvun alussa. Sen laillisuudesta, tarkoituksesta ja merkityksestä käytiin jäsenmaissa laajoja keskusteluja, kun monet näkivät Valuuttarahaston epäonnistuneen tehtävässään kansainvälisen talouden ”tuomarina”. Ennen syksyllä 2008 alkanutta

¹Sana ”hiljainen” viittaa Valuuttarahaston kirjoittamaan paperiin Silent Revolution (Boughton 2001), joka kertoo Valuuttarahaston ja kaupallisten pankkien yhteistoiminnan yksityiskohdista.

2.3 Valuuttarahaston politiikan muutos 1980-luvun alussa

finanssikriisiä Valuuttarahasto kävi läpi identiteettikriisiä ja oli valmis miltei lopettavaksi (Truman 2006, ix).

Valuuttarahaston ongelmien taustalla nähtiin olevan hallinnolliset ongelmat. Instituutiota eivät halitse ainoastaan rikkaimmat teollisuusmaat vaan rikkaimpien teollisuusmaiden kauppa- ja talousintressit. Johtajat ovat aina teollisuusmaista, heidät valitaan suljettujen ovien takana eikä kehitysmaakokemusta ole koskaan pidetty viran pätevyyden edellytyksenä. Valuuttarahasto ei siten edusta palvelemaan maita. (Stiglitz 2004, 49.) Monet Valuuttarahaston jäsenet valittavatkin sen diversiteetin puutteesta sekä korkeammassa hallinnossa että henkilöstössä yleensä (Truman 2006, 79). Seurauksena kehittyvät maat ovat ottaneet itse aktiivisemmän roolin yrittäessään luoda talouskasvua, kun suurin osa heidän luottamuksestaan kansainvälisiin taloushallintoelimiin on kadonnut. Brasilian presidentti Lula da Silva onkin vaatinut kehittyviä maita vetäytymään Valuuttarahastosta ja sen sisarorganisaatiosta Maailmanpankista, ja perustamaan omat luotto- ja kehityslaitoksensa (Mykkänen 2008). Latinalaiseen Amerikkaan perustettiin lokakuussa 2007 oma ”Etelän pankki” (Helsingin Sanomat 10.10.2007) ja Aasian oman valuuttarahaston perustamisesta on käyty paljon keskusteluja (Mykkänen 2008).

2.3 Valuuttarahaston politiikan muutos 1980-luvun alussa

1960-luvulla kaupalliset pankit Citicorpin johdolla alkoivat lainata suuria määriä kehittyville maille. Tämä lainananto kasvoi entisestään 1970-luvulla, kun kaupalliset pankit alkoivat kierrättää petro-dollareita (eli rahaa, jota kaupalliset pankit New Yorkissa ja Lontoossa saivat OPEC:lta talletuksina). Näitä yksityisiä instituutiota ei kiinnostanut lainojen takaisinmaksujen sosiaaliset tai poliittiset seuraukset, vaan ansaitut korot, eikä lainoilla ollut juuri minkäänlaisia ehtoja (Peet 2003, 72). Pankkien myöntämät kansainväliset lainat kehittyville maille, jotka eivät olleet öljyntuottajia, nousivat vuosina 1977-1980 68 miljardista Amerikan dollarista 160 miljardiin Amerikan dollariin (Boughton 2001, 15).

1980-luvun alussa dollarimääräisten lainojen korkotaso kuitenkin nousi jyrkästi ja laukaisi kehittyvien maiden velkakriisin. Lainarahan hinnan nousu yli 18 prosentilla johti jyrkkään velanhoitokulujen kasvuun maissa, jotka olivat lainanneet Amerikan dollareissa. Lisäksi kehittyvät maat kohtasivat vientitulojen vähenemisen Yhdysvalloissa ja muissa teollisuusmaissa vuosina 1980-1982 vallinneen taantuman vuoksi. (Mohammed 1996, 23–24.) Lopulta kehittyvät maat velkaantuivat ylimäärin, koska niissä ei tapahtunut juuri minkäänlaista taloudellista kasvua, jolla maksaa lainoja takaisin. Seurauksena kaupalliset pankit kieltäytyivät lainaamasta enempää, eivätkä kehittyvät

2.3 Valuuttarahaston politiikan muutos 1980-luvun alussa

maat enää pystyneet lainaamaan varoja korjatakseen budjettialijäämiään. Tämä kehittyvien maiden suuri velkaantuminen kaupallisille pankeille näytti aluksi osoittavan Valuuttarahaston vallan heikentymistä, mutta lopulta tapahtui päinvastoin. Uudenlainen Valuuttarahasto alkoi nousta voimiinsa uudella toimintatavalla sekä suuremmalla vaikutusvallalla. (Peet 2003, 72.)

Valuuttarahaston (ja Maailmanpankin) suuret osakkaat eivät kehittyvien maiden velkakriisin aikana antaneet sille poliittisia intressejä, asiantuntemusta tai resursseja tehdä mitään muuta kuin vaatia velkaantuneilta mailta kalliita uudelleenjärjestelyjä sekä ankaraa talouden tasapainottamista. Tästä periaatteesta syntyi niin sanottu Washingtonin konsensus. Minkäänlaista velkajärjestelyjen keventämistä ja velkojen uudelleenjärjestelyä oli mahdollista harkita vasta, kun kansainvälisten pankkien turvallisuus oli taattu. Washingtonin konsensus tarjosi yksinkertaisen, intuitiivisesti vetoavan joukon aatteita sekä näkemyksen tulevaisuuden kilpailukyvystä ja menestyksestä. Velkakriisistä syytettiin huonoa taloudellista päätöksentekoa. Tulevaisuuden väitettiin olevan valoisa, koska taloudelliset uudistukset tulisivat johtamaan korkeaan tuottavuuden kasvuun (lyhyellä aikavälillä kärsityn talouden hienosäädön jälkeen). (Woods 2006, 63, 69.)

Yksinkertaisuudessaan Washingtonin konsensus oli kaupan ja pääomaliikkeiden vapauttamista. Se oli uusliberaalia talouspolitiikkaa, joka korosti valtion roolin pienentämistä, säännöstelyn poistamista, nopeaa kaupan vapauttamista sekä valtion omaisuuden yksityistämistä. (Stiglitz 2007, 17.) Yleinen väittäjä oli, että maan tarvitsi vain avata markkinansa, tasapainottaa hinnat ja yksityistää yritykset, jolloin seurauksena ulkomaiset sijoittajat tulisivat kotiovelle ja maa pääsisi nauttimaan nopeasta taloudellisesta kasvusta². (Peet 2003, 213.)

Osana Washingtonin konsensusta Valuuttarahasto ja kaupalliset pankit solmivat keskenään poliittisen julkikuvan kannalta kiusallisen sopimuksen toistensa auttamisesta. Kaupalliset pankit tarvitsivat Valuuttarahastoa varmistamaan kehittyvien maiden lainojen takaisinmaksun, ja Valuuttarahasto pystyi tekemään tämän omilla talouden rakennemuutos- ja kehittämisohjelmillaan, joita määrättiin Valuuttarahaston myöntämien lainojen yhteydessä. Vastapalvelukseksi Valuuttarahasto vaati kaupallisia pankkeja antamaan yhä enemmän rahaa kansainvälisiin lainoihin. Tämä teki Valuuttarahastosta jälleen voimakkaan instituution ja samalla kaupallisten pankkien voitot kasvoivat (500 miljoonan Amerikan dollarin voitot Meksikossa ja miljardin Amerikan dollarin voitot Brasiliassa), mutta kehittyvät maat velkaantuivat yhä enemmän. Lopulta kehittyvien maiden kansalaiset maksoivat tämän työttömyytenä, palvelujen vähenemisenä sekä perustarvikkeiden korkeampina hintoina. (Peet 2003, 76.) Valuuttarahaston ja kaupallisten pankkien tekemien sopimusten yksityiskohdista löytyy

²Valuuttarahaston ajama uusliberaali talouspolitiikka sai alkunsa ainakin osittain 1970-luvun taloudellisista olosuhteista, erityisesti stagnaation (eli matalan talouskasvun ja korkean työttömyyden) ja inflaation yhdistelmästä, joka nähtiin uusliberaalien silmissä keynesiläisen talouspolitiikan epäonnistumisena (Peet 2003, 104).

tarkempaa tietoa esimerkiksi Boughtonin (2001) kirjoittamassa raportissa ”Silent Revolution. The International Monetary Fund 1979-1989”.

Yrittäessään varmistaa kehittyvien maiden velanmaksun Valuuttarahasto käytti talouksien rakenne- muutosohjelmissaan niin sanottua Polakin mallia. Polakin malli määritteli ongelmaksi liian suuren kotimaisen kysynnän, joka vaati tiukkaa finanssipolitiikkaa talouden tasapainottamiseksi. Jokaisessa tapauksessa tämä johti vakavaan taantumaa lievittämättä taloudellista kriisiä yhtään³. Esimerkiksi Latinalaisessa Amerikassa velkaantuneet maat pakotettiin lainojen uudelleenjärjestelyn yhteydessä vähentämään julkista kulutusta ja investointeja, poistamaan valtion myöntämiä tukiaisia, nostamaan valtion myymien hyödykkeiden hintoja, nostamaan tulo- ja arvolisäveroä, nostamaan korkoja estämään pääomapakoa, kasvattamaan säästöjä, tasapainottamaan valuuttakurssin sekä laskeamaan inflaatiota. Seurauksena yksikään suuri pankki ei romahtanut huolimatta siitä, että ne olivat altistuneet ylimäärin Latinalaiseen Amerikkaan. (Woods 2006, 47–48.)

Sachsin mukaan (ks. Boughton 2001, 541) Valuuttarahaston ja lainanantajamaiden perimmäinen toimintamalli onkin vuodesta 1982 lähtien ollut kaupallisten pankkien lainojen korkomaksujen turvaaminen. Boughtonin (2001, 541) mukaan Valuuttarahaston toiminta kuitenkin selvästi pelasti kansainväliset rahoitusmarkkinat, koska monet kaupalliset pankit olivat 1980-luvun alussa altistuneet liiksi kehittyville maille. Monet olivat kuitenkin vuonna 1987 vakuuttuneita siitä, että kehittyvien maiden velkajärjestelyt tuli voimakkaammin erottaa kaupallisten pankkien intresseistä. Tuolloin koettiin, että syvimmin velkaantuneet maat eivät pystyisi ehkä koskaan maksamaan koko velkaansa takaisin, jonka ne olivat ottaneet ennen vuotta 1982. Lisäksi suurin osa pankeista oli jo välttänyt konkurssin uhan ja järjestelmällisen romahduksen uhka oli jo kauan sitten poistunut. Kaupallisilla pankeilla ei myöskään ollut enää mitään näennäistä syytä altistua uudelleen taloudellisille riskeille lainaamalla kehittyville maille. Tämä näkökulma kuitenkin syrjäytettiin voimakkaasti⁴, ja se kohtasi lainanantajamaissa (eli teollisuusmaissa) voimakasta poliittista vastustusta. (Boughton 2001, 478.)

G7-maat eivät 1980-luvulla ja 1990-luvun alussa suostuneet hyväksymään sitä tosiasiaa, että kehittyvät maat eivät koskaan pystyisi maksamaan velkojaan. G7-maat vaativat velkojen uudelleen-

³Polakin malli sai jopa sen alkuaikoina paljon kritiikkiä olemalla liian ankara ja jättämällä sosiaaliset vaikutukset täysin huomioimatta. Polakin mallista alettiin luopua 1990-luvun lopussa, kun saatiin muita tapoja taloudellisten kriisien ymmärtämiseen ja selvittämiseen. Polakin mallia kuitenkin käytettiin yli neljä vuosikymmentä Valuuttarahaston ohjelmien perustana ja sillä oli syvällisiä, pääasiassa haitallisia, vaikutuksia maissa, jotka lainasivat Valuuttarahastolta. (Woods 2006, 40–41.)

⁴Tämä voidaan ymmärtää, sillä pankit eivät ole huolestuneita velkojen välittömästä takaisinmaksusta, vaan tulevaisuuden potentiaalisista maksusuorituksista. He ottavat avosylin vastaan mahdollisuuden kasvattaa myöntämiään lainoja, kunhan on olemassa jokin takuu siitä, että lainat maksetaan tulevaisuudessa. (Peet 2003, 108.)

järjestelyjä velkojen anteeksiantamisen sijaan, vaikka tilastot osoittivat selvästi kestämatöntä velkataakkaa, köyhyyden kasvamisesta sekä sosiaalista ja taloudellista tuhoa. Ainut hetki velkojen anteeksiantamisesta koettiin vuonna 1998, kun velkoja annettiin osittain anteeksi. (Woods 2006, 163.) Silti tästäkin käytiin Valuuttarahaston sisällä voimakas väittely (Boughton 2001, 478).

2.4 Pääomaliikkeiden vapauttaminen

Valuuttarahaston vahvasti ajama pääomaliikkeiden vapauttaminen on saanut paljon kritiikkiä, sillä se on nähty Valuuttarahaston haluna palvella kansainvälisen rahoitusyhteisön etuja kehittyvien maiden kansalaisten etujen sijasta. Voidaan väittää, että rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ei ole edistänyt maailmantalouden vakautta, mutta se on avannut valtavia uusia markkinoita Wall Streetille. (Stiglitz 2004, 276–277.) Länsimaiset pankit esimerkiksi hyötyivät huomattavasti rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamisesta Latinalaisessa Amerikassa ja Aasiassa samalla aikaa, kun itse alueet kärsivät niihin virranneen spekulatiivisen ”kuuman rahan” vaihtaessa kulkusuuntaansa. Kuumaksi rahaksi nimitetään rahaa, joka siirtyy maahan ja poistuu sieltä (usein vuorokauden sisällä) vain pyrkimään hyötymään maan valuuttakurssin noususta tai laskusta. (Stiglitz 2004, 35.) Tätä spekulatiivista rahaa ei voida käyttää ihmisten työllistämiseen tai tehtaiden rakentamiseen, sillä yritykset eivät tee pitkän tähtäimen investointeja rahalla, joka voidaan vetää pois hetken mieltäjohteesta. Tällaisen kuuman rahan mukanaan tuoma riski itse asiassa tekee pitkän tähtäimen investoinneista maassa entistä vähemmän houkuttelevia. Talouskasvuun kohdistuvat haittavaikutukset ovat sitäkin suurempia. (Stiglitz 2004, 105–106.)

Pääomaliikkeiden vapauttamista/säännöstelyä voidaan tarkastella vertailemalla Aasian ja Latinalaisen Amerikan vastakkaisia talouspoliittisia toimenpiteitä 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa. Valuuttarahaston talouden rakennemuutosohjelmien tuoma luottokelpoisuuden palautuminen Latinalaiseen Amerikkaan, mukaan lukien pääomaliikkeiden vapauttaminen, johti 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa suureen yksityiseen pääomavirtaan (Mohammed 1996, 24). Vuosina 1989-1992 pääomavirrat Latinalaiseen Amerikkaan olivat 144 miljardia Amerikan dollaria (Park & Hahm 37). Tämä pääoma ei kuitenkaan muuttunut pitkäaikaisiksi sijoituksiksi tai taloudelliseksi kasvuksi, sillä pääsy pääoman virtaamiseen Latinalaiseen Amerikkaan oli spekulatiivinen raha (Akyuz 1996, 125). Sisääntulleet pääomavirrat johtivat lisäksi reaalisena valuuttakurssin⁵ laskuun, sillä ne olivat yhteydessä lähinnä kulutuksen kasvuun (Park & Hahm 41). Samaan aikaan Latinalaisen Amerikan maat laskivat inflaatiota, vahvistivat julkista sektoria, yksityistivät suurimman osan valtion yrityksistä ja avautuivat kansainväliselle kaupalle. Alue kuitenkin kasvoi 1980-luvun lopus-

⁵Reaalista valuuttakurssia tarkastellaan lähemmin luvussa 3.1

sa ja 1990-luvulla nopeudella, joka oli vain puolet valtiojohtoisen ajan kasvusta vuosina 1930-1970. (Buire 2003, 2.)

Aasian maat (esim. Intia, Korea, Vietnam) sen sijaan kasvoivat samaan aikaan nopeasti talouspolitiikalla, jossa pääomaliikkeitä rajoitettiin, valtiolla oli aktiivinen rooli ja tuontihyödykkeille asetettiin tulleja⁶ (Buire 2003, 2). Aasiaan virrannut pääoma oli rajoituksista huolimatta kuitenkin vuosina 1989-1992 samaa luokkaa Latinalaisen Amerikan kanssa eli 129 miljardia Amerikan dollaria (Park & Hahm 37). Aasia kontrolloi varsinkin sisääntulevan pääoman rakennetta (Buire 2003, 2) siten, että Aasiaan virrannessa pääomassa oli (spekulatiivisen toiminnan sijaan) kyse sijoituksista ja taloudellisesta kasvusta (Akyuz 1996, 125). Täten, vaikka Aasian maat omasivat alijäämiä, niiden oli mahdollista jatkaa ulkomaisen pääoman saamista siinä missä Latinalainen Amerikka pakotettiin tekemään nopeita maksusovitteluja (Akyuz 1996, 125). Reaalisen valuuttakurssin laskua Aasiassa ei havaittu, sillä painetta reaalisen valuuttakurssin laskulle poistettiin julkista kysyntää vähentämällä (Park & Hahm 41).

Luvun loppuksi on tärkeää mainita, että Valuuttarahaston artiklassa I mikään kohta ei käsittele Valuuttarahaston jäsenten pääoman liikkuvuuden rajoitteita. Valuuttarahasto ei voi vaatia jäsenmaita poistamaan pääoman liikkuvuuden rajoitteita ehtona lainoille ilman, että se rikkoisi omaa artiklaansa. Sen sijaan artikla IV osa 3 erittelee, että jäsenmaat voivat käyttää pääoman rajoitteita, jos niitä tarvitaan hallitsemaan kansainvälisiä pääomaliikkeitä. (Truman 2006, 186.)

2.5 Valuuttarahaston antamat ehdot ja talouspolitiikan epäonnistuminen

Alun perin Kansainvälisen valuuttarahaston sanelemat lainojen ehdot sisälsivät vain vaatimuksen siitä, että lainaava maa piti valuuttakurssinsa realistisella tasolla. Sittenkin tämä lainojen rajallinen ehdollisuus on muuttunut aivan joksikin muuksi. Valuuttarahaston asettamat ehdot ovat edellyttäneet valtioita omaksumaan talouspolitiikkaa, jonka Valuuttarahasto uskoo luovan taloudellista tasapainoa ja siten kasvattavan valtioiden kykyä maksaa lainojaan takaisin. Kriittinen tarkastelu kuitenkin osoittaa, että Valuuttarahasto pakottaa maat maksamaan lainoja takaisin niiden kansantalouksien kustannuksella, erityisesti köyhien kustannuksella. Valuuttarahaston talouspolitiikka vaatii miltei aina tariffien poistamista, joka johtaa työpaikkojen katoamiseen. Talouspolitiikka myös nostaa korkoja ja siten laskee inflaatiota, mikä luo työttömyyttä. Samaan aikaan kyseinen talouspolitiikka vaatii julkisten menojen leikkauksia ja vaatii valtioiden ruoalle myöntämien tukien poista-

⁶Aasian valtiot muuttivat tänä aikana talouksiaan Valuuttarahaston suosimaan avoimempaan suuntaan, mutta näillä Aasian maiden saavutuksilla ei kuitenkaan ole mitään tekemistä Valuuttarahaston ohjelmien kanssa (Killick 1995, 169).

mista. Tämä nostaa ruoan hintaa. Valuuttarahaston ohjelmien onkin väitetty lisäävän työttömyyttä ja köyhyyttä, mutta samalla vähentävän valtioiden kykyä kohdata nämä ongelmat. (Peet 2003, 56–57.)

Ehtojen asettaminen kertoo ennen kaikkea luottamuksen puutteesta kehittyvien maiden kykyyn tehdä omia päätöksiä. Ehdoilla pyritään varmistamaan, että lainatut rahat eivät mene hukkaan. (Buirra 2003, 64–65.) Vaikeuksissa olevien maiden on kuitenkin täytynyt suostua näihin (velanmaksua köyhien ihmisten kustannuksella suosiviin) ehtoihin (Peet 2003, 56–57): jos kehittyvä maa ei ole suostunut ehtoihin, niin maa ei yleensä ole saanut markkinoilta minkäänlaista lainaa, sillä lainan saaminen edellyttää hyviä välejä Valuuttarahaston kanssa (Buirra 2003, 60). Peetin (2003, 56–57) mukaan voidaankin aiheellisesti kysyä, kenen etuja Valuuttarahasto palvelee?

Valuuttarahaston (ja Maailmanpankin) ehtojen kautta käyttämä vaikutusvalta on ollut vahva varsinkin maissa, joissa poliittiseen päätöksentekoon on osallistunut mahdollisimman vähän ihmisiä ja tahoja (Woods 2006, 5): autoritääriset hallitukset ovat pystyneet demokraattisia valtiota paremmin koviin taloudellisiin muutoksiin. Yleinen keskustelu ja avoimuus ovat puolestaan olleet selviä haittatekijöitä Valuuttarahaston ohjelmien onnistumisessa (Woods 2006, 76). Voidaankin sanoa, että Valuuttarahaston valittaessa jatkuvasti kehittyvien maiden hallintojen ongelmista ja läpinäkyvyyden puutteesta, se kärsii itse samasta ongelmasta eikä sillä ole mitään demokratiaan perustavasti kuuluvia sääntöjä. Valuuttarahasto ei esimerkiksi ole antanut kehittyvien maiden kansalaisille mitään mahdollisuutta reagoida ja valmistautua tuleviin talousohjelmiin, eikä se ole myöskään antanut mahdollisuutta nähdä miten kukin sen virkamies on äänestänyt. (Stiglitz 2007, 19.) Valuuttarahaston ja Maailmanpankin sanottiin vuonna 1994 olevan olevan vähiten läpinäkyviä ja tilivelvollisia instituutiota maailmassa (Mozambique Information Agency 1994, 84).

Tilanne alkoi kuitenkin muuttua 2000-luvun alussa, kun alkoi olla selvää, että Washingtonin konsensuksen mukainen läpinäkymätön uusliberaali talouspolitiikka oli epäonnistunut. Se ei ollut kiinnittänyt tarpeeksi huomiota oikeudenmukaisuuteen, työllisyyteen, kilpailuun, säännöstelyn poistamiseen hallitusti eikä siihen, miten yksityistäminen suoritettiin. Se oli keskittynyt liikaa kansantuloon ja kysynnän supistamiseen ottamatta huomioon muita elintasoon vaikuttavia tekijöitä, kuten sosiaalista turvaverkkoa ja tulonjakoa. Se oli keskittynyt liian vähän myös talouspolitiikan kestävyteen – siihen olisiko taloudellinen kasvu taloudellisesti, sosiaalisesti, poliittisesti tai ympäristöllisesti kestävä. (Stiglitz 2007, 17 & Buirra 2003, 60.) Voidaankin sanoa, että Valuuttarahasto epäonnistui tärkeimmässä tehtävässään maailmantalouden tasapainon säilyttämisessä, kun se näytti keskittyvän enemmän länsimaisten luotonantajien pelastamiseen kuin kehittyvien maiden auttamiseen. (Stiglitz 2007, 18.)

2.5 Valuuttarahaston antamat ehdot ja talouspolitiikan epäonnistuminen

Valuuttarahaston antamat perusteet, sen kehittyville maille asettamille vaatimuksille korjata vaihtotaseen alijäämiä ankaran finanssi- ja rahapolitiikan avulla, on ollut vaihtoehtojen puute. Mikään muu tapa ei olisi sen mukaan toiminut. (Woods 2006, 41.) Vastakohtaisen näkemyksen mukaan kehittyvät maat ovat kyvykkäitä luomaan talouden kehittämissuunnitelmia, mutta niille ei ole annettu tätä mahdollisuutta (Kankwenda 1996, 187). Jälkimmäistä näkemystä tukee se, että ehtojen toteuttamista jättäminen⁷ ei ole estänyt kehittyviä maita suorittamasta lainojen takaisinmaksua (Buiru 2003, 64–65). Varsinkin Joseph Stiglitz on esittänyt, että Valuuttarahasto tulisi purkaa, koska sen uskottavuus on laskenut liiaksi ja siitä on tullut liian vastahakoinen muutokselle demokraattisempaan suuntaan (Peet 2003, 217). Vähintäänkin Valuuttarahaston valtarakenne tulisi muuttaa sellaiseksi, että se ottaisi vastuuta kehittyvien maiden tarpeista (Jha 2003, 434).

⁷Vuosina 1973-1997 Valuuttarahastojen antamista ehdoista vain 45,5 prosenttia tuli täytetyksi. Vuosina 1993-1997 141:stä ehdosta vain 27,6 prosenttia tuli täytetyksi. (Buiru 2003, 64–65.)

3. Kehittyvät maat ja maailmantalous

3.1 Historiallinen tausta: taloudellinen kasvu ja velkaantuminen

1950-luvulta 1970-luvulle kehittyvissä maissa uskottiin, että autonomiset suunnitelmataloudet tarjoaisivat tien nopeaan teollistumiseen ja taloudelliseen kasvuun (Kennes 2002, 14). Tätä näkemystä vahvisti näennäisen jatkuva raaka-aineiden hintojen lasku sekä teollistuneiden länsimaiden yhtämittainen protektionismi työvoimavoittoisten hyödykkeiden ja maataloustuotteiden suhteen. Varoja itsenäisten valtioiden rakentamiseen (siirtomaa-ajan jälkeen) kerättiin tariffien avulla. Tariffit myös rajoittivat tuontia ja siten suojelivat kehittyvien maiden talouksia niiden kehityksen alkuvaiheissa: osa kotimaisista yrityksistä olisi mennyt konkurssiin ilman tariffien tarjoamaa suojaa. (Kennes 2002, 31–32.) Lisäksi tariffien poistaminen ei olisi välttämättä taannut uusia markkinoita viennille ja sitä myötä ulkomaisten sijoitusten (ja maan talouden) kasvua (Kennes 2002, 41–43).

Kehittyvät maat suunnittelivat myös korkokaton, jotta ne pystyisivät saavuttamaan nopean teollistumisen niukoilla pääomavaroilla. Korkokatto mahdollisti lainattavien varojen ylikysynnän ja antoi valtiolle keinon ohjata varoja sosiaalisesti toivottaville sektoreille. Markkinoilla määräytyvä korkotaso sitä vastoin olisi ollut liian korkea ja siten rajoittanut sijoituksia sekä taloudellista kasvua. (Chowdhury & Hossain 2001, 2.) Kehittyvät maat rajoittivat myös pääomaliikkeitä, koska ne olivat huolissaan omasta itsenäisyydestään. Suoria ulkomaisia sijoituksia kartettiin, koska ulkomaisten yritysten ensisijaisena huolena ei ollut kehittyvien maiden kansallinen hyvinvointi (vaikka ulkomaisten sijoitusten tuotto olisikin saattanut kasvaa kansallisen hyvinvoinnin myötä). Varsinkin ulosvirtaavalle pääomalle asetettiin rajoitteita ja veroja, jotta sijoittajat eivät pystyisi siirtämään ylisuuria varoja maasta pois. Tehdessään tämän kehittyvät maat kuitenkin jättivät huomioimatta suorien ulkomaisten sijoitusten positiiviset vaikutukset. Monissa tapauksissa tuloksena oli hyvin säännöstelty talous, joka ei suosinut suoria ulkomaisia sijoituksia. (Kennes 2002, 32.)

Inflatorinen rahoitus valtion kasvaville menoille oli myös usein poliittisesti helpompaa kuin verojen nostaminen, koska kehittyvien maiden keskuspankit toimivat valtion alaisina. Tämä synnytti yliarvostettuja valuuttoja ja heikensi kehittyvien maiden kilpailukykyä kansainvälisillä markkinoilla, koska nimellinen valuuttakurssi pidettiin kiinnitettynä. (Kennes 2002, 32.) Asiaa voidaan tarkastella seuraavasti. Nimellinen valuuttakurssi E määritellään tässä tutkielmassa kotimaisen ja ulkomaisen rahayksikön vaihtosuhteenä (ns. European terms -tapa), esimerkiksi Euroopassa EUR/\$. Tällöin kotimaan valuutan arvon vahvistuminen johtaa nimellisen valuuttakurssin heikkenemiseen.

Maan reaalin valuuttakurssi puolestaan määritellään yhtälöllä

$$\lambda = E \frac{P^*}{P}, \quad (1)$$

missä λ on reaalin valuuttakurssi, E on nimellinen valuuttakurssi, P^* on ulkomainen hintataso ja P on kotimainen hintataso (Burda & Wyplosz 1997, 169). Yllä olevassa yhtälössä EP^* kuvaa ulkomaisten tuotteiden kotimaista hintaa ja P kotimaisten tuotteiden hintaa kotimaassa. Mitä pienempi reaalin valuuttakurssi on, sitä kalliimpia kotimaiset hyödykkeet ovat ulkomaisiin hyödykkeisiin verrattuna. Reaalin valuuttakurssi kuvaa siten maan kilpailukykyä kansainvälisillä hyödykemarkkinoilla.

Ottamalla yhtälöstä (1) kokonaisdifferentiaali ja jakamalla saatu yhtälö puolittain yhtälöllä (1), reaalin valuuttakurssin suhteelliselle muutokselle saadaan lauseke

$$\frac{\Delta\lambda}{\lambda} = \frac{\Delta E}{E} + \frac{\Delta P^*}{P^*} - \frac{\Delta P}{P}. \quad (2)$$

Yhtälöstä (2) nähdään, että nimellisen valuuttakurssin E sekä ulkomaisen hintatason P^* ollessa vakioita, kotimaisen hintatason P nousu ($\Delta P > 0$) johtaa reaalin valuuttakurssin heikentymiseen ($\Delta\lambda < 0$). Tällöin maan ulkoinen kilpailukyky heikkenee, koska kotimaiset hyödykkeet tulevat kalliimmiksi kansainvälisillä markkinoilla (Burda & Wyplosz 1997, 206). Tämä reaalin valuuttakurssin heikkeneminen johti kehittyvissä maissa tuonnin kasvamiseen ja viennin vähenemiseen. Seurauksena oli krooninen ulkomaan valuutan alijäämä, joka puolestaan johti vähitellen kestäättömälle tasolle kasvaneeseen ulkomaiseen velanottoon. (Kennes 2002, 32.)

Kehittyvät maat lainasivat vuonna 1979 lähes 100 miljardia Amerikan dollaria vaihtotaseen alijäämien rahoittamiseen (Park & Hahm 1996, 37). Tämä velkataakka kasvoi edelleen räjähdysmäisesti öljyshokkien⁸, korkeiden korkojen, teollisuusmaiden laman sekä alhaisten raaka-aineiden hintojen vuoksi. Kokonaisuudessaan kehittyvien maiden 1980-luvun velkakriisi oli seurausta 1970-luvulla tapahtuneesta ylivelkaantumisesta, kauppaehtojen heikentymisestä sekä kansainvälisen korkotason noususta 1980-luvun alussa. (Jha 2003, 344.) Kehittyvien maiden velka kasvoi vuoden 1979 lopun 336 miljardista Amerikan dollarista yli 600 miljardiin Amerikan dollariin vuoden 1982 loppuun mennessä. Velkakriisin seurauksena suorat ulkomaiset sijoitukset kehittyviin maihin laskivat 20 miljardista Amerikan dollarista vuonna 1982 alle 13 miljardiin Amerikan dollariin vuonna 1987. (Park & Hahm 1996, 37.)

⁸Toisen öljyshokin (vuonna 1979) öljyntuottajille tuomat suuret voittovarot kierrätettiin kehittyviin maihin länsimaisten pankkien toimesta (Park & Hahm 1996, 37) samalla, kun kehittyvät maat ylivelkaantuivat yrittäessään korjata maksutaseen alijäämänsä kohonneen öljyn hinnan vuoksi (Jha 2003, 344).

Kehittyvät maat saivat 1980-luvun alusta lähtien paljon neuvoja talouden avoimuuden puolesta. Tämä kehittyvien maiden talouksien avaaminen tapahtui Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin suosimien talouden rakennemuutosohjelmien (Structural Adjustment Programs) avulla. Näiden ohjelmien toimivuus jäi kuitenkin paljon alle odotusten. (Kennes 2002, 34.) Myöhemmin (1990-luvulla alkaneen) globalisaation kiihtymisen puolestaan tuli tehdä kaikista voittajia ja tuoda ennennäkemättömiä hyötyjä. Pääomavirrat kehittyviin maihin kasvoivat kuusinkertaisiksi vuodesta 1990 vuoteen 1996 mennessä. (Stiglitz 2007, 7.) Ensimmäinen merkittävä kampanja Valuuttarahaston ajamaa uusliberaalia talouspolitiikkaa vastaan nähtiin kuitenkin jo vuonna 1994 Maailmanpankin ja Valuuttarahaston 50-vuotis syntymäpäivänä. Tällöin joukko vapaaehtoisista koostuvista järjestöistä muodosti kampanjan ”50 Years Is Enough”. Sen keskeinen sanoma oli, että Valuuttarahasto ja Maailmanpankki aiheuttivat kehittyvissä maissa deflaatiota, kasvattivat tuloeroja, huononsivat köyhien asemaa ja siten vaaransivat taloudellisista kriiseistä toipumisen. (Killick 1995, 156.)

3.2 Kehittyvien maiden vaikea asema maailmantaloudessa

Kehittyvät maat voivat saada hyötyjä liittymällä maailmantalouteen, mutta se vaatii talouden avoimuutta eli kansainvälisen kaupan, sijoitusten ja maksusuoritusten rajoitteiden vähentämistä. Tämä edellyttää tervettä talouspolitiikkaa sekä erilaisten taloudelle hyödyllisten instituutioiden perustamista. Prosessin siirtymäkustannukset voivat kuitenkin olla sosiaalisesti hyvin korkeita ja suuresta osaa itsemääräämisvallasta joudutaan luopumaan. (Kennes 2002, 128, 139.) Kehittyvien maiden talouksien kehitys ei siten riipu pelkästään kansallisista päätöksistä, vaan myös siitä, millainen sen suhde on kansainväliseen taloudelliseen ympäristöön. Tämä pätee erityisesti niihin kehittyviin maihin, jotka ovat riippuvaisia kansainvälisten instituutioiden myöntämistä lainoista ja näille lainoille asetetuista ehdoista. (Khor 2003, 228–229.)

Kehittyvien maiden riippuvuus kansainvälisistä markkinoista on näkynyt haitallisesti ainakin neljällä tavalla. Ensinnäkin, vientituotteiden hintojen jatkuva lasku on aiheuttanut dramaattisia tulon menetyksiä monille kehittyville maille. Tämä on ollut suuri syy köyhyyden lisääntymiseen paikallisen yhteisön keskuudessa: monet kehittyvistä maista ovat riippuvaisia vain muutaman pääasiallisen raaka-aineen viennistä, ja tämä on tehnyt niiden talouksista haavoittuvaisia näiden raaka-aineiden hintojen heilahteluille (Khor 2003, 228–229 & Jha 2003, 259). Toiseksi, kuumen rahan aiheuttama taloudellinen epätasapaino ja jyrkät valuuttakurssimuutokset ovat synnyttäneet kriisejä. Kolmanneksi, monet kehittyvät maat ovat kärsineet taantumia teollisuudessa ja maataloudessa ei-soveliaiden vientikaupan vapauttamistoimien vuoksi, jotka ovat ainakin osittain olleet peräisin lai-

nojen ehdoista ja/tai kansainvälisistä kaupan laeista. Neljänneksi, sosiaalisen sektorin supistaminen sekä ”käyttäjän tulisi maksaa” -periaatteen tuominen kehittyviin maihin on huonontanut varsinkin köyhien asemaa. Tämä on seurausta talouden rakennemuutosohjelmista, joita on vaadittu lainojen myöntämisen yhteydessä. (Khor 2003, 228–229.)

Monet kehittyvät maat ovat lisäksi ongelmassa talouden rakenteellisista syistä johtuvan pitkäaikaisen velkaantumisen kanssa. Velkaantuminen pitää kehittyvien maiden kansantulon kasvun alhaisena. Tilanteen parantamiseen vaadittaisiin ulkomaista pääomaa, mutta sitä kuluu ulkomaisten lainojen maksuun. Korkeasti velkaantuneet kehittyvät maat ovat siten usein mahdollottoman tehtävän edessä, kun ne yrittävät päästä velkakierrosta: niiden tulisi valita erittäin ankarien ja loputtomien taloudellisten kiristystoimien sekä korkean velkaantumisen väliltä. (Truman 2006, 329.) Erityisen vakavan ongelmasta tekee se, että kehittyvät maat voivat velkaantua syvästi niistä riippumattomista syistä, kuten korkotason ja valuuttakurssien heilahtelujen seurauksena, vaikka ne harjoittaisivat tervettä talouspolitiikkaa ja lainaisivat kohtuudella (Stiglitz 2007, 224).

Jos kehittyvän maan lainojen korkotaso nousee esimerkiksi 7 prosentista 14 prosenttiin, niin valtion takaisinmaksut kaksinkertaistuvat. Seurauksena maan vientituloista velanmaksuun käytettävä osuus kasvaa, esimerkiksi 25 prosentista 50 prosenttiin, jolloin maalla on liian vähän varoja ostaa taloudelle elintärkeitä tuontihyödykkeitä. Näin tapahtui Argentiinassa, kun sen velkataakka enemmän kuin kaksinkertaistui vuosina 1996–2000. (Stiglitz 2007, 218–219.)

Toisaalta, jos valtio on velkaa esimerkiksi 2 miljardia Amerikan dollaria ja sen valuuttakurssi romahtaa puoleen entisestä arvostaan, niin valtion velkataakka kaksinkertaistuu. Seurauksena hallittavissa oleva velkataakka saattaa muuttua niin suureksi, ettei valtio enää pysty maksamaan sitä takaisin. Näin tapahtui Moldovassa, kun sen velkataakka kasvoi yli kaksinkertaiseksi sen valuutan (leun) arvon romahtaessa Neuvostoliiton kaatumisen yhteydessä. (Stiglitz 2007, 218.)

Kehittyvien maiden asema tilapäisissä kriiseissä (kauppaehtojen heikentyminen, tulva, kuivuus tai luonnonkatastrofit) on myös erittäin vaikea, sillä Valuuttarahasto on vaatinut niiltä tällaisissa tilanteissa yhä tiukempia lainojen ehtoja, koska ekspanstiivinen talouspolitiikka kriisin aikana voisi johtaa pääomapakoon. Valuuttarahaston vaatima, usein liian tiukka, finanssipolitiikka kuitenkin syventää maan kansalaisten kriisiä entisestään. (Buire 2003, 73–75.) Loppupäätelmänä voidaan sanoa, että kehittyvillä mailla olisi eniten tarvetta reserveille, mutta samalla eniten vaikeuksia kerätä niitä (Buire 1996, 74).

3.3 Velkataakan pakottama syklinen finanssipolitiikka

Korkea velkaantuminen tekee kehittyvien maiden aseman todella vaikeaksi, jos pääomaliikkeet vapautetaan. Tämä johtuu siitä, että kehittyvien maiden on pakko turvautua syklisen finanssipolitiikan⁹ käyttöön, jos kansainväliset sijoittajat epäilevät taloudellisen kriisin aikana niiden pitkän aikavälin velanmaksukykyä¹⁰. (Truman 2006, 344.) Säännöstelemättömillä rahoitusmarkkinoilla yhden pankin vetäytyminen maasta voi nimittäin johtaa siihen, että muutkin pankit ja sijoittajat alkavat vetää rahojaan maasta pois. Tällainen laumakäyttäytyminen johtaa maan varmaan konkurssiin. (Bird 1995, 62.) Seurauksena kehittyvät maat joutuvat kriisin sattuessa parhaansa mukaan poistamaan pelkoja siitä, että valtion kassassa ei olisi rahaa eli nostamaan korkoja, vähentämään julkista kysyntää, laskemaan työttömyyskorvauksia ja poistamaan muita sosiaalisia turvaverkkoja. (Truman 2006, 344.) Nämä taantuman aikana laiminlyödyt menot pyritään sitten täyttämään nousukauden aikana, kun kansainvälisten velkojien pelot lainojen takaisinmaksun laiminlyömisestä laskevat (Truman 2006, 336).

Tätä Valuuttarahaston kannattamaa, taloudellisen syklin mukaista finanssipolitiikkaa, on kritisoitu voimakkaasti. Tilanne ei kuitenkaan ole vältettävissä maissa, joilla on suuri velka-kansantulo-suhde. Ekspansiivinen finanssipolitiikka taloudellisen kriisin aikana johtaisi pelkoihin siitä, että kyseinen maa tulee lopulta laiminlyömään velanmaksunsa, joka puolestaan nostaisi lainojen korkoja. Tämä syventäisi maan taloudellista kriisiä entisestään. (Truman 2006, 336.) Kehittyvien maiden tulee siten kriisin uhatessa harjoittaa pitkän aikaa tiukkaa finanssipolitiikkaa, jotta ne houkuttelisivat mahdollisimman paljon ulkomaista pääomaa tehostamaan taloudellista kasvua (Truman 2006, 345).

Ainoa vaihtoehto sykliselle finanssipolitiikalle kriisien sattuessa on pakollinen velkojen uudelleenjärjestely sekä pääomaliikkeiden valvonta. Tämän vaihtoehdon synnyttämä sekasorto ja muut haitat ovat usein kuitenkin paljon suuremmat kuin taloudellisen syklin mukaisella finanssipolitiikalla. (Truman 2006, 336.) Lisäksi neuvottelut velkojen osittaisesta anteeksiannosta ovat osoittautuneet mahdollisiksi vain äärimmäisissä taloudellisissa kriiseissä (Truman 2006, 345). Nopea ja köyhille suotuisa taloudellinen kasvu onkin osoittautunut mahdottomaksi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden suuressa paineessa. Tämä luo kehittyvissä maissa poliittista ja taloudellista epätasapainoa, ja uhkaa kehittyvien maiden kansalaisten hyvinvointia. (Truman 2006, 350.)

⁹Syklisessä finanssipolitiikassa valtion menoja leikataan taantuman aikana ja kasvatetaan nousukauden aikana.

¹⁰Ongelman tekee yhä vakavammaksi se, että kehittyvät maat tarvitsevat lainojen takuuna suuremman valuuttavarrannon tulotasoon nähden kuin kehittyneet maat (Buiru 1996, 60.)

3.4 Pääomaliikkeiden vapauttaminen ja spekulatiiviset kuplat

Keskeinen kysymys kehittyvien maiden kohdalla on, miten taloudellista kasvua pystyttäisiin luomaan. Investointeja ja taloudellista kasvua voidaan (ainakin teoriassa) luoda vähentämällä talouden säännöstelyä. Näin tehtiin 1980-luvun lopussa ja 1990-luvulla, kun pääoman liikkuvuuden rajoitteita kehittyvissä maissa vähennettiin. Seurauksena moniin kehittyviin maihin virtasi, osin heistä riippumattomista syistä, suuri määrä ulkomaista pääomaa. (Park & Hahm 1996, 39–40.)

Teoreettisesti sisääntulevat pääomavirrat laskevat korkotasoa, luovat kysynnän kasvua ja sitä myötä kasvattavat tuotantoa (Park & Hahm 1996, 39–40). Korkotason lasku tapahtuu joukkovelkakirjojen kysynnän kasvun kautta (Truman 2006, 336) ja yhteys voidaan havaita seuraavasti. Joukkovelkakirjan antaessa kiinteän korkomaksun a , joukkovelkakirjan hinnan p ja korkotason r välille saadaan käänteinen yhteys

$$p = \frac{a}{1+r} + \frac{a}{(1+r)^2} + \frac{a}{(1+r)^3} + \dots + \frac{a}{(1+r)^n} + \dots = \frac{a}{r}. \quad (3)$$

(Burda & Wyplosz 1997, 51). Kun joukkovelkakirjojen kysynnän kasvu nostaa niiden hintaa p , niin tämä johtaa korkotason r laskuun. Asia voitaisiin ajatella myös siten, että joukkovelkakirjojen kysynnän kasvu vähentää pankkilainojen kysyntää, jolloin pankeista lainattavista varoista syntyy ylitarjontaa. Tämä laskee korkotasoa r .

Suurissa sisääntulevissa pääomavirroissa on kuitenkin myös riskinsä, joita ovat talouden ylikuumeneminen, kestämaton kulutuksen kasvu, hintapaineet sekä spekulatiivinen raha markkinoilla (Mohammed 1996, 24). Massiiviset sisääntulevat pääomavirrat (etenkin kotimaisten pankkien välittämänä) nostavat rahan tarjontaa, arvopapereiden hintoja ja omaisuuden nimellistä arvoa, jolloin hyvinvoinnin noustessa yksityinen kulutus ja spekulatiiviset kiinteistösijoitukset kasvavat. Seurauksena reaalin valuuttakurssi heikkenee ja vienti vähenee. Lisäksi, jos ihmiset nostavat enemmän lainoja rahoittaakseen korkeamman kulutuksen ja spekulatiivisen toiminnan sijoitusmarkkinoilla, niin seurauksena voi olla pankkikriisi ja omaisuuden nimellisen arvon laskeminen. (Park & Hahm 1996, 39–40.)

Talouden ylikuumenemista ja keinottelun synnyttämää kuplaa voidaan kuvata seuraavasti. Sijoittajat voivat valita sijoituskohteekseen valtion kiinteän koron joukkovelkakirjan tai yrityksen osakkeen, joka maksaa osinkoja kauaksi tulevaisuuteen. Nyt r kuvaa valtion joukkovelkakirjan tuottoa, d osakkeen maksamaa osinkoa ja q osakkeen hintaa. Osakkeen tuotto muodostuu osinkotuotosta d/q sekä osakkeen hinnan muutoksesta $\Delta q/p$. Osakkeen hinnan muutos on voittoa (tappiota), jos $\Delta q > 0$ ($\Delta q < 0$). Arbitraasin välttämiseksi sekä joukkovelkakirjan että osakkeen tuotto-odotusten

3.4 Pääomaliikkeiden vapauttaminen ja spekulatiiviset kuplat

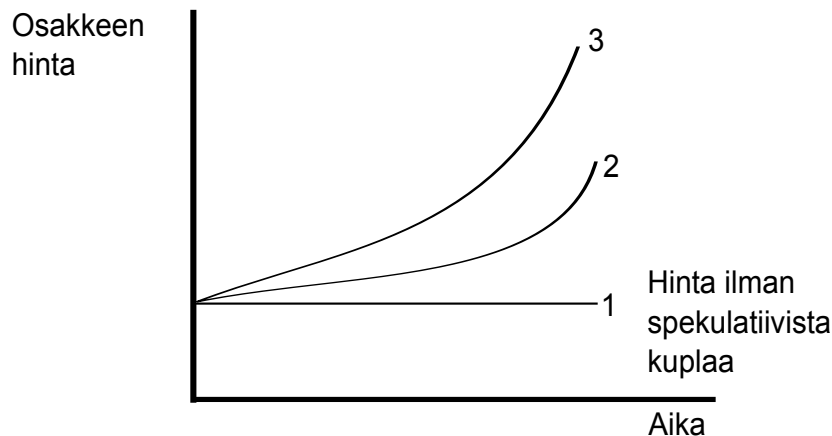
täytyy olla samoja, joten

$$r = \frac{d}{q} + \frac{\Delta q}{p}. \quad (4)$$

Yhtälön (4) viimeisen termin $\Delta q/p$ arvo muodostuu odotuksista tulevaisuuden hintatasosta eli voidaan kirjoittaa

$$\Delta q = q_{t+1} - q_t. \quad (5)$$

Nyt, jos valtion joukkovelkakirjan tuotto r sekä osakkeen antama osinko d oletetaan tiedetyiksi, niin osakkeen hinta q_t nykyhetkellä t on seuraavan aikajakson ($t+1$) osakkeen hinnan q_{t+1} funktio. Täten tulevaisuuden hintaodotukset määräävät osakkeen nykyhetken hinnan, jolloin osakkeen hinta voi nousta, koska sen odotetaan nousevan. (Burda & Wyplosz, 469–470.) Kuvassa 1 tarkastellaan osakkeen hintakehityksen ajan funktiona. Ainoastaan käyrä 1 ei kasva hallitsemattomasti ja siinä



Kuva 1: Osakkeen hinta ajan funktiona.

pätee

$$\bar{q} = \frac{d}{q} \quad (6)$$

sekä

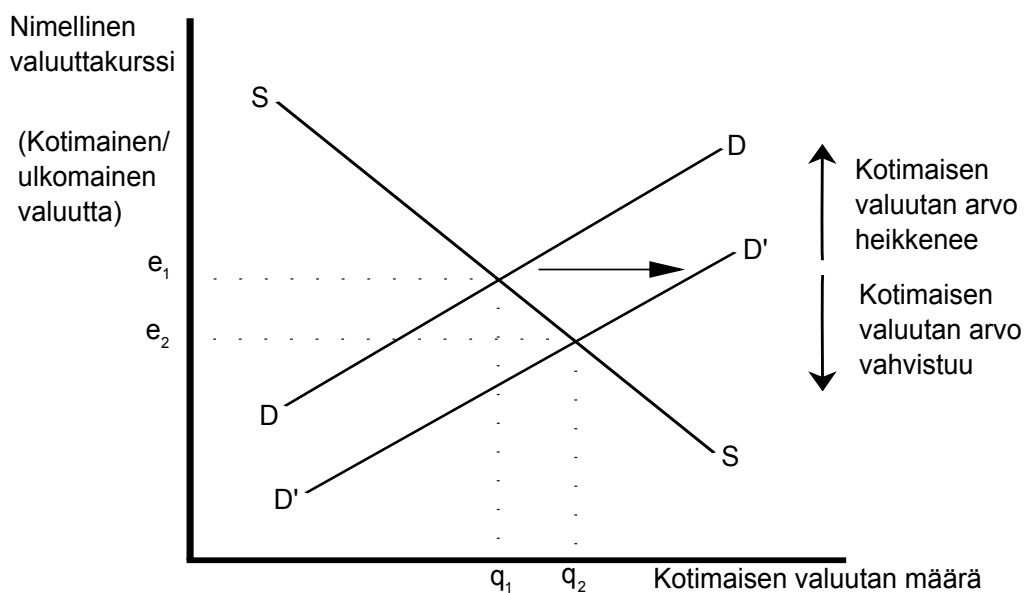
$$\frac{\Delta q}{q} = 0, \quad (7)$$

missä vakio \bar{q} on osakkeen perusarvo, joka on osakkeen ikuisuuteen ulottuvien osinkotuottojen diskontattu arvo korkotasolla r . Muut viivat (2 ja 3), jotka kasvavat ilman mitään perustavanlaatuista syytä, kuvaavat itseään toteuttavia hinnannousuja. Tällöin osakkeen hinnan nousu pienentää osinkotuottoa d/q , mutta tämä lasku kompensoituu osakkeen hinnan kasvulla $\Delta q/p$. Tällaista vääjäämätöntä osakkeen hinnan kasvua kutsutaan spekulatiiviseksi kuplaksi. Kupla jatkaa kasvuaan niin kauan kuin markkinoilla toimijat uskovat osakkeen hinnan kasvun jatkuvan. (Burda & Wyplosz, 469–470.)

3.5 Vapaat rahoitusmarkkinat kehittyvien maiden talouksien epätasapainottajana

Suuren volaliteetin rahoitusmarkkinat, yhdistettynä suureen velkaantumiseen, ovat luoneet merkittävän systemaattisen ongelman monille kehittyville maille sekä koko maailman taloudelle. Suuresti velkaantuneiden kehittyvien maiden korkeat korkotasot (pääomapaon estämiseksi) houkuttelevat kansainvälistä pääomaa. Kehittyvän maan onnistuessa laskemaan velka-kansantulo -suhdettaan (eli maan talouden kasvaessa ja/tai finanssipolitiikan tuottaessa ylijäämää) lyhyen aikavälin pääomaa alkaa virrata maahan yhä enemmän. Pääomaa virtaa sisään usein jopa erissä, jotka ylittävät 5 prosenttia kansantulosta. (Truman 2006, 336.)

Kiinteällä valuuttakurssilla sisääntuleva pääoma nostaa kotimaista hintatasoa ja siten heikentää reaalista valuuttakurssia (Mohammed 1996, 24). Kelluvalla valuuttakurssilla sisääntuleva pääomavirta heikentää maan reaalista valuuttakurssia, koska maan nimellinen valuuttakurssi heikentyy. Nimellisen valuuttakurssin heikentymistä havainnollistetaan kuvassa 2 (Stigum & Stigum 1972, 768–769)



Kuva 2: Sisääntulevan pääomavirran vaikutus valuuttakurssiin.

Kuvassa 2 sisääntulevat pääomavirrat kasvattavat kotimaisen valuutan kysyntää valuuttamarkkinoilla, jolloin valuutan kysyntäkäyrä DD siirtyy oikealle ja uudeksi kysyntäkäyräksi muodostuu $D'D'$. Valuutan kysynnän ja tarjonnan tasapaino saavutetaan nyt alhaisemmalla nimellisellä valuuttakurssilla (eli kotimaisen valuutan arvo on vahvistunut). Lisäksi kotimaisen valuutan määrä

q on kasvanut pankkien vaihdettua kotimaan valuuttaa ulkomaan valuuttaan. (Stigum & Stigum 1972, 768–769.)

Sisääntulevat pääomavirrat kasvattavat kansainvälisten sijoittajien reaalisia tuottoja kelluvalla valuuttakurssilla, koska valuutan arvo vahvistuu jatkuvasti. Kiinteällä valuuttakurssilla tuottoja kasvattaa omaisuuden nimellisen arvon kasvaminen (eli hintatason nouseminen). Kummassakin tapauksessa maahan virtaa yhä enemmän pääomaa. (Mohammed 1996, 24 & Truman 2006, 336–337.) Suurena riskinä kuitenkin on, että pääomavirta muuttaa suuntaansa talouden ylikuumentumisen jälkeen (Mohammed 1996, 24).

Spekulatiivisen kuplan puhjetessa kelluvalla valuuttakurssilla, pääomapakoa edesauttaa nimellisen valuuttakurssin heikentymisen kautta syntynyt yliarvostettu valuutta (Truman 2006, 336–337). Spekulatiivisen kuplan puhjetessa kiinteällä valuuttakurssilla, pääomapakoa edesauttaa hintatason nousun kautta syntynyt yliarvostettu valuutta (Chowdhury & Hossain 2001, 107 & Eichengreen 2004, 149). Pääomapaon seurauksena maan valuutan arvo joudutaan usein devalvoimaan (Chowdhury & Hossain 2001, 107).

Yksi ratkaisu pääomapaon riskin vähentämiseksi on ulkomaisten reservien kasvattaminen (Mohammed 1996, 24). Valuuttarahaston mukaan ulkomaan valuutan reservien tärkeyttä onkin painotettu aivan liian vähän, sillä suuret reservit omaavat maat ovat selviytyneet taloudellisista kriiseistä huomattavasti paremmin kuin maat, joiden reservit ovat olleet pienemmät (Fischer 1999a, 22). Suuri pääomavaranto auttaa säilyttämään luottamuksen maan velanhoitokykyyn markkinoilla¹¹ (Truman 2006, 336–337). Valuuttarahasto on kuitenkin ristiriidassa oman talouskehityksen ja maailmankaupan kasvun strategian kanssa, kun se pakottaa kehittyvät maat kasvattamaan valuuttavarantoaan vähentämällä tuontia ja pienentämällä talouden kasvua (Buirra 1996, 70).

Kehittyvien maiden reservien vajavuutta on kuitenkin pyritty korvaamaan myös Valuuttarahaston myöntämien lainojen avulla. Näitä varoja on käytetty ulkomaisten sijoittajien saatavien maksamiseen, jotta kehittyvien maiden luottokelpoisuus markkinoilla olisi säilynyt. Tämä on kuitenkin myös tarkoittanut sitä, että Valuuttarahasto on pelastanut maahan sijoittaneet yksityiset sijoittajat ja pitkittänyt kyseisen kehittyvän maan velan maturiteettia pienentämättä maan velkataakkaa. Lisäksi, jos tällainen talouden tasapainottaminen on onnistunut ja valuutan arvon heikentyminen on pysähtynyt, niin maa on nähty rahoitusmarkkinoilla jälleen hyvänä lyhyen aikavälin sijoituskohdeena kansainvälisten sijoittajien silmissä. Tällöin koko sykli on alkanut uudelleen alusta. (Truman 2006, 336–337.)

¹¹Vapautettujen rahoitusmarkkinoiden valitettava seuraus on, että maalla on sitä suurempi tarve suureen valuuttavarantoon, mitä vaikeampi sen on hankkia ulkoista rahoitusta (Buirra 1996, 58).

Kehittyvien maiden kyky luoda ja kehittää kotimaisia instituutiota ja ohjelmia, joita ne tarvitsevat suojellakseen köyhää väestönsaansa, onkin heikentynyt viimeisen 30 vuoden aikana tapahtuneiden rahoitusmarkkinoiden shokkien vuoksi. Kehittyvät maat eivät ole kriisien aikana pystyneet suorittamaan korkojen laskemista, julkisen kulutuksen kasvattamista, työttömyyskorvauksien maksamista tai mitään, mikä kuuluu länsimaille normaaliin turvaverkkoon. On lisäksi hyvin tiedossa, että työttömyyden ja konkurssien aiheuttamat vaikutukset köyhiin voivat olla pysyviä. (Truman 2006, 344.)

Talouden syklien mukainen finanssipolitiikka on johtanut myös tulojaon vääristymiin, koska kehittyvien maiden lainojen riskipremio ja valuuttakurssiriski toimivat välineenä tulojen jakamisessa sekä rikkaille kansainvälisille rahastoille että kotimaisille likvidin omaisuuden haltijoille. He voivat siirtää varansa maasta kriisin edellä ja toisaalta sijoittaa varojaan maahan nousukauden aikana. Lisäksi korkea ulkomainen velka vähentää valtion kulutusta, joka vähentää köyhille tärkeitä sosiaalisia etuja. Korkeat korot puolestaan vähentävät sijoituksia ja kasvattavat työttömyyttä. Lisäksi pankkitalletusten vakuudet ovat välttämättömiä maan kärsiessä rahoitusmarkkinoiden epäluottamuksesta. Näillä vakuuksilla vältetään täydellinen taloudellinen ja sosiaalinen luhistuminen, mutta ne suosivat rikkaita enemmän kuin köyhiä, sillä rikkailla on enemmän rahaa talletuksina. Taloudellisen kriisin synnyttämä taakka lankeaa enimmäkseen köyhille ja keskiluokalle. (Truman 2006, 343.)

3.6 Kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoiden rajoitukset

Kuten jo mainittu, vapaiden rahoitusmarkkinoiden tuomien riskien vähentämiseksi ilmeisin ratkaisu on ulkomaisten reservien kasvattaminen. Monet kehittyvät maat eivät kuitenkaan pysty kasvattamaan reserviään, koska resursseja ei yksinkertaisesti ole tarpeeksi säästettäväksi. (Mohammed 1996, 24.) Lisäksi valuuttavarannon pitämisellä on vaihtoehtoiskustannuksia. Käytännössä tämä tarkoittaa alhaisempaa tuotannon ja työllisyyden tasoa, kun tuontia joudutaan vähentämään optimaalisemmalla tasolla. (Baira 1996, 58.)

Toinen ilmeinen tapa, vähentää rahoitusmarkkinoiden tuomia riskejä, on spekulatiivisten kuplien syntymisen estäminen. Tämä on kehittyvissä maissa tapahtunut sterilisaatiolla eli joukkovelkakirjojen käyttämisellä ulkomaan kaupassa valuutan sijaan (Park & Hahm 1996, 42–43). Tarkoituksena on ollut sisääntulevien pääomavirtojen aiheuttaman inflaation ja reaalisena valuuttakurssin heikentymisen estäminen (Calvo 1996, 100–101). Aggressiivinen sterilointi sääntelemättömillä markkinoilla voi kuitenkin myös lisätä sisääntulevaa pääomavirtaa: joukkovelkakirjojen tarjonnan lisääminen

3.6 Kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoiden rajoitukset

laskee niiden hintaa, joka puolestaan asettaa painetta kotimaiselle korkotason nousulle¹² (ks. yhtälö 3). Sterilisaation lisäksi kehittyvät maat ovat pyrkineet vähentämään sisääntulevien pääomavirtojen ei-haluttujen vaikutuksia laskemalla korkotasoa: kotimaisen korkotason lasku vähentää sisääntulevan pääoman määrää. Tämä kotimaisen korkotason (ja tuotannon) lasku on tapahtunut julkista kysyntää supistamalla. (Park & Hahm 1996, 42–43.)

Suojellakseen itseään pääomavirtojen aiheuttamilta taloudellisilta häiriöiltä, kehittyvät maat ovat kuitenkin pääasiassa pyrkineet säännöstelemään rahoitusmarkkinoidensa toimintaa. Suurin osa tästä säännöstelystä on ollut luotonannon hallintaa (Chowdhury & Hossain 2006, 133) ja pääomaliikkeiden säännöstelyä (Chowdhury & Hossain 2001, 111). Pääoman liikkuvuutta on rajoitettu suoraan monella eri tavalla (ks. taulukko 1). Tällaisia toimia ovat muun muassa maan pankkien ulkomaisen lainanoton säännöstely, pankkien valuutanvaihdon säännöstely, tietyn tyyppisen sisääntulevan pääoman verottaminen sekä ulkomaisen pääoman määrän rajoittaminen. Varsinkin lyhyen aikavälin pääomavirtoja on säännöstely, sillä suurin osa valuuttakurssin taloutta häiritsevistä heilahtelusta on johtunut juuri lyhyen aikavälin pääomavirroista. (Chowdhury & Hossain 2001, 111.) Epäsuora säännöstely puolestaan pitää sisällään sekä hintamekanismin (eli korkotason hallinnan) tää hinnan ulkopuoliset mekanismit. Valtio voi esimerkiksi nostaa pankeilta vaadittavaa reservien suhdetta myönnettyihin lainoihin ja siten epäsuorasti vähentää pankkien luotonantoa. Vaihtoehtoisesti valtio voi myös nostaa korkotasoa, jonka keskuspankki veloittaa kaupallisilta pankeilta, ja siten vähentää pankkien luotonantoa. (Chowdhury & Hossain 2006, 134.)

Pääomaliikkeiden säännöstelyyn on ainakin neljä hyvää syytä. Ensinnäkin, pääomaliikkeiden rajoitteet lisäävät rahataloudellista tasapainoa vähentämällä pääomapakoja ja kriisien leviämistä ulkomailta. Toiseksi, niillä voidaan edistää haluttuja sijoituksia ja sijoitustapoja palkitsemalla sijoittajia ja lainanantajia. Haluttuja sijoituksia ovat sijoitukset, jotka luovat työllisyyttä, parantavat elinoloja ja edistävät tulonjakoa, teknologian kehitystä sekä pitkäaikaista taloudellista kasvua. Halutut sijoitukset ovat myös pitkäaikaisia, vakaita ja kestäviä. Kolmanneksi, pääoman rajoitteet luovat poliittista autonomiaa vähentämällä valuuttakriisin riskiä ja auttamalla valtiota suojelemaan kiinteää valuuttakurssiaan. Tämä vähentää maan potentiaalista tarvetta kiristää rahapolitiikkaansa mahdollisen pääomapaon seurauksena. Pääoman rajoitteet lisäävät myös demokratiaa vähentämällä keinoteltua ja ulkoisten tekijöiden vaikutusta kotimaiseen päätöksentekoon, ja siten estävät päätösvallan keskittymisen jollekin ulkoiselle taholle. (Epstein et. all 2003, 142.)

Suurin osa kehittyvistä maista haluaa sisääntulevan pääoman olevan pitkän aikavälin sijoituksia

¹²Esimerkiksi Kolumbiassa vuonna 1992 huomattava sterilisaation vähentäminen johti suureen korkotason laskuun, sisääntulevan pääoman laskuun ja siten rahan määrän vähenemiseen (Park & Hahm 1996, 42–43).

3.7 Kiinteä vai kelluva valuuttakurssi?

	Säännöstelyn kohde	Suora säännöstely	Epäsuora säännöstely
1	Kierrossa olevan rahan määrä	Kyllä	–
2	Talletukset (määräaikaisten + lain määräämät pankkien reservit)	Kyllä	Kyllä
3	Kaupallisten pankkien lain velvoittamattoman keskuspankissa pitämät reservit	Kyllä	–
4	Pankkien myöntämät yksityiset lainat pankkisektorin ulkopuolelle	Kyllä	–
5	Valtion lainanotto keskuspankilta	Kyllä	Kyllä
6	Pankkien lainanotto keskuspankilta	Kyllä	Kyllä
7	Yksityisten pankkien ulkopuolisen sektorin lainanotto pankeilta	Kyllä	–
8	Nettoulkomaanvarat	Kyllä	Kyllä

Taulukko 1: Rahoitusmarkkinoiden säännöstely kehittyvissä maissa.

(Fischer & Burton 2001, 238), joten pääoman liikkuvuuden rajoitukset on yleensä kohdistettu sisääntulevan pääoman rakenteeseen sen määrän sijaan (Jha 2003, 378). Chile ja Kolumbia esimerkiksi ovat pystyneet muuttamaan sisääntulevan pääoman rakennetta vaikuttamatta juurikaan sisääntulevan pääoman määrään (Jha 2003, 378).

Eichengreenin (2004, 67) mukaan sisääntulevien pääomavirtojen rajoittaminen voidaankin nähdä viranomaisten haluna ottaa tosissaan maan valuutan ja rahoitusjärjestelmän tasapaino. Ulosvirtaavien pääomavirtojen rajoittaminen on sen sijaan nähty vain viranomaisten epätoivona taloudellisessa kriisissä. Tutkimukset osoittavat, että ulosvirtaavalle pääomalle asetetut rajoitteet kasvattavat valuuttakriisin riskiä, mutta sisääntulevalle pääomalle asetetut rajoitteet laskevat kriisin mahdollisuutta. (Eichengreen 2004, 67.)

3.7 Kiinteä vai kelluva valuuttakurssi?

Kehittyvät maat ovat kiinnittäneet erityisen suurta huomiota valuuttansa vakauteen. Kiinteiden valuuttakurssien ja valuuttaputkien lisäksi monet kehittyvät maat, jotka omaavat kelluvan valuuttakurssin, ovat puuttuneet valuuttansa arvoon korkojen ja valuuttamarkkinoiden kautta. Valuuttamarkkinoihin puuttuminen voidaan tehdä esimerkiksi ostamalla kotimaista valuuttaa ja siten lisää-

mällä sen kysyntää, jolloin valuutan arvo vahvistuu. Kansainvälisen talouden näkökulmasta tällaiset puuttumiset valuuttamarkkinoilla vähentävät valuuttakurssin volaliteettia niin kauan, kun näitä toimia ei kansainvälisen rahoitusyhteisön näkökulmasta nähdä yrityksenä ylläpitää kestäväntä valuuttakurssia. Tällaista valuuttakurssipolitiikkaa voidaan kutsua hallituksi kelluttamiseksi. (Fischer & Burton 2001, 235–238.)

Väittelyt siitä, mikä on kullekin maalle oikea valuuttakurssi tai taloudellinen hallintotapa, eivät ole tuottaneet selkeää vastausta. Maalle paras valuuttakurssi tuntuu riippuvan kyseisen maan taloudellisesta historiasta, erityisesti sen menneisyyden inflaatiosta. Joka tapauksessa on silmiinpistävä, että 1990-luvun lopun taloudelliset kriisit – Thaimaassa, Koreassa, Indonesiassa, Venäjällä ja Brasiliassa – vaikuttivat maihin, joilla oli enemmän tai vähemmän kiinteät valuuttakurssit. Kyseisten maiden oletukset siitä, että heidän valuuttansa oli stabiili, vaikutti syvästi heidän taloudelliseen käyttäytymiseensä ja riskien ottamiseen, ja siten myötävaikuttivat valuutan arvon romahtamisen jälkeisen kriisin syvyyteen. Kiinteiden valuuttakurssien ja kriisien yhteys on kuitenkin kaikkea muuta kuin selvä. Monet maat, joilla on ollut vahvasti kiinteä valuuttakurssi (erityisesti Argentiina ja Hong Kong), ovat menestyneet tällä tavoin. Jotkut kelluvien valuuttakurssien maat (kuten Meksiko, Etelä-Afrikka, Turkki) ovat puolestaan kokeneet vakavia kriisejä. Ei tule myöskään unohtaa, että monet maat ovat hyötäneet kiinteästä valuuttakurssista nimellisenä ankkurina taistelussa inflaatiota vastaan ja että valuutan arvon romahtamisen pelko on tarjonnut usein elintärkeää itsekuria heikoille valtioille. (Fischer 1999, 22.) Suurimmalla osalla kehittyvistä maista onkin kiinteä valuuttakurssi tai valuutan arvo on sidottu johonkin ulkoiseen arvoon kuten esimerkiksi Amerikan dollariin (Chowdhury & Hossain 2006, 139). Tosin Aasian valuuttakriisin 1997 jälkeen esimerkiksi Indonesia, Korea, Thaimaa, Brasilia ja Meksiko siirtyivät kelluvaan valuuttakurssiin (Fischer & Burton 2001, 233).

Kokonaisuudessaan kehittyvien maiden valitsema valuuttakurssipolitiikka jakautui yhä selkeämmin kahteen ääripäähän 1990-luvulla. Vahvat kiinteät valuuttakurssit ja vapaasti kelluvat valuuttakurssit tulivat selvästi suosituimmaksi, kun taas valuuttaputket ja muut valuuttakurssin välimuodot vähentyivät selvästi. Tämä johtuu siitä, että valuuttaputket olivat osoittautuneet kestäättömiksi pääoman liikkuvuuden vapautuessa. (Fischer & Burton 2001, 249.)

4. Kansainvälisen valuuttarahaston perinteiset talouden tasapainottamisohjelmat velkaantuneissa talouksissa

4.1 Taustaa

Valuuttarahaston ohjelmien on nähty kehittyvissä maissa johtavan lyhyellä aikavälillä stagflaatioon, pitkällä aikavälillä heikentävän talouden kasvua ja aiheuttavan erittäin suurta kärsimystä köyhille. Empiirisen aineiston perusteella Valuuttarahaston ohjelmat ovat laskeneet inflaatiota ja korjanneet vaihtotaseen alijäämiä lyhyen aikavälin talouskasvun kustannuksella. (Jha 2003, 458.) Tämä on linjassa Valuuttarahaston omien tavoitteiden kanssa, sillä se on korostanut toiminnassaan nimenomaan pitkän aikavälin välin hyötyjen olevan tärkeämpiä kuin lyhyen aikavälin vaikeudet (Meller 1996, 262).

Vaihtotaseen alijäämän lasku ja pitkän aikavälin taloudellinen kasvu eivät kuitenkaan välttämättä tarkoita hyvinvoinnin lisääntymistä. Esimerkiksi Filippiineillä talouden tasapainottaminen keskittyi kotimaisen kysynnän supistamiseen, jotta varoja riittäisi velanmaksuun. Tämä piti sisällään julkisten menojen leikkaamisia, verojen nostamista ja ruoan tukien poistamista. Ja vaikka vuonna 1984 toimeenpantu Valuuttarahaston ohjelma olikin menestyksenkäs laskiessaan inflaatiota ja budjettialijäämää, niin sillä oli tuhoava vaikutus suureen osaan kansaa. Ohjelma teki Filippiineille mahdottomaksi estää kriisin vaikutusta miljoonista koostuvaan väestön köyhimpään osaan, vaikka se ei ollutkaan täysin vastuussa 1980-luvun puolivälin taloudellisesta kriisistä. (International NGO Forum 1994, 62.)

4.2 Latinalaisen Amerikan velkakriisit 1980- ja 1990-luvulla

Latinalaisen Amerikan 1980- ja 1990-luvun taloudelliset kriisit olivat seurausta valtioiden holtittomasta rahankäytöstä ja löysästä rahapolitiikasta, jotka olivat johtaneet valtaviin budjettivajeisiin ja korkeaan inflaatioon (Stiglitz 2004, 153). Valuuttarahaston keino Latinalaisen Amerikan vaikeaan taloudelliseen tilanteeseen 1980- ja 1990-luvulla oli sama jokaisessa maassa, ja samaa keinoa sovellettiin samanaikaisesti maailmanlaajuisesti yli 150 velkaantuneessa maassa¹³. Sen ainesosat ovat tiukka budjetti, devalvaatio, kaupan vapauttaminen ja yksityistäminen. (Chossyodovsky 2004,

¹³Vuosina 1970-2005 Valuuttarahastolta lainasivat 22 kehittyvää maata, 61 kehitysmaata sekä 77 maata, jotka olivat olivat oikeutettuja Valuuttarahaston matalan tulotason maille tarkoitettuun Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) -ohjelmaan (Truman 2006, 90).

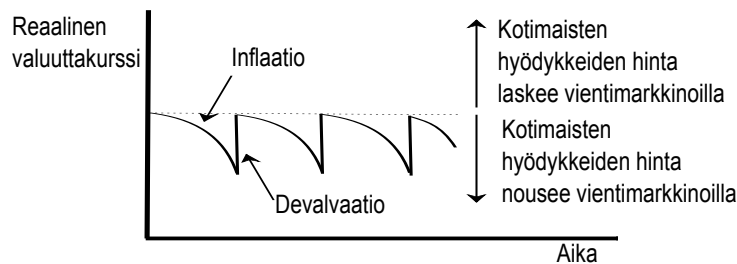
35.) Näiden toimien yhteydessä Valuuttarahasto väitti Latinalaisessa Amerikassa (ja Afrikassa) lähes poikkeuksetta, että maan valuutta oli yliarvostettu, ja valuutan devalvointia vaadittiin usein ennakkoehdona ennen neuvotteluja rakennesopeutuslainasta. Devalvaatio myös vähensi hallituksien dollarimääräisiä menoja ja vapautti siten valtion varoja ulkomaan velan maksuun. (Chossydvosky 2004, 62.) Jokaisen maan tuli myös vähentää julkista kulutusta ja nostaa korkoja. Jokaisessa tapauksessa tämä johti rajuun talouden taantumaa ilman, että kriisi lievittyi yhtään. (Woods 2006, 48.)

4.3 Devalvaation vaikutus kansantalouteen

Valuuttarahaston vaatima devalvaatio maassa, jossa on inflaatiota ja kiinteä valuuttakurssi, voidaan ymmärtää yhtälön 2 avulla. Yhtälön 2 mukaan

$$\frac{\Delta\lambda}{\lambda} = \frac{\Delta E}{E} + \frac{\Delta P^*}{P^*} - \frac{\Delta P}{P}. \quad (8)$$

Täten inflaatio ($\Delta P > 0$) heikentää maan reaalista valuuttakurssia ($\lambda < 0$), mutta tämä reaalisen valuuttakurssin heikentyminen voidaan kompensoida nimellisen valuuttakurssin devalvaatiolla ($\Delta E > 0$). Tilannetta on havainnollistettu kuvassa 3, jossa toistuvat devalvaatiot mahdollistavat kiinteän valuuttakurssin omaavalle maalle kansainvälistä tasoa korkeamman inflaation tason. (Burda & Wyplosz 1997, 335.)



Kuva 3: Ulkoisen kilpailukyvyä palauttaminen devalvaatiolla.

Devalvaation vaikutus kuluttajien kokonaismenoihin riippuu tuontihyödykkeiden kysynnän elastisuudesta. Jos maa tuo paljon sille välttämättömiä raaka-aineita ja ruokaa, niin tuontihyödykkeiden kysyntä on epäelastista. Tässä tapauksessa devalvaatio laskee tuontihyödykkeisiin kohdistuvia kustannuksia vain vähän. Jos maan tuontihyödykkeiden kysyntä puolestaan on hyvin elastista (eli vastaavia kotimaisia hyödykkeitä on tarjolla tai tuontihyödykkeet eivät ole elintärkeitä), niin devalvaatio vähentää maan tuontihyödykkeisiin kohdistuvia kustannuksia enemmän. (Stigum & Stigum 1974, 784.)

Devalvaation vaikutus kokonaistuloihin kasvaneen viennin vaikutuksesta on monimutkaisempi. Jos kotimaiset tuottajat pitävät hintansa ennallaan devalvaation jälkeen, niin kotimaisten hyödykkeiden alhaisempi hinta (ulkomaan valuutassa) kasvattaa vientiä. Kasvanut vienti kasvattaa valuuttavarantoa, mutta toisaalta kotimaisten hyödykkeiden hintojen lasku (ulkomaan valuutassa) vähentää valuuttavarannon kertymistä. Se, kumman vaikutus on suurempi, riippuu vientituotteiden kysynnän elastisuudesta ulkomailla. Jos ulkomainen kysyntä on elastista (eli devalvaatio nostaa ulkomaisesta kysyntää huomattavasti), niin devalvoivan maan vientitulot kasvavat devalvoinnin seurauksena. Tämä johtopäätelmä on kuitenkin riippuvainen siitä oletuksesta, että devalvaatio laskee vientituotteiden hintoja eli kotimaiset tuottajat eivät reagoi devalvaatioon nostamalla kotimaan valuutassa määriteltyjä hintoja.

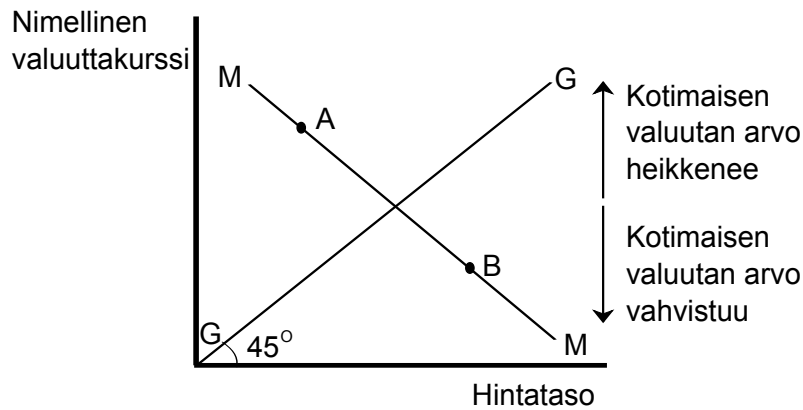
Tuottajat voivat kuitenkin nostaa hintojaan useasta syystä. Jos kotimaiset yritykset tarvitsevat sille elintärkeitä tuontihyödykkeitä tai raaka-aineita tuotannossaan, niin näiden hyödykkeiden hinnan nousu (devalvaation seurauksena) tulee siirtymään kotimaisten hyödykkeiden hintoihin. Lisäksi devalvaatio kasvattaa kotimaan hyödykkeiden kysyntää, johon tuottajat yleensä reagoivat nostamalla hintojaan. (Stigum & Stigum 1974, 784–785.)

Devalvoinnin onkin nähty miltei aina johtavan kotimaisten hyödykkeiden hintojen nousuun. Tämä hintojen nousu laskee maan työläisten reaalista palkkaa, jolloin työläiset vaativat korkeampia palkkoja. Ja jos työläiset saavat haluamansa palkankorotukset, niin tämä kasvattaa tuottajien kustannuksia yhä enemmän, jolloin he joutuvat edelleen nostamaan hintojaan. Täten devalvoinnissa on aina olemassa vaara, että se saa aikaan inflatorisen palkka-hintataso spiraalin. Devalvaatio voi myös saada markkinoilla aikaan odotuksia lisädevalvaatioista, jolloin markkinoilla pyritään vaihtamaan devalvoitua valuuttaa arvoltaan vakaampaan valuuttaan. Tästä johtuen valuutan kysyntä voi laskea ja tarjonta kasvaa, joka asettaa painetta lisädevalvaatiolle. (Stigum & Stigum 1974, 785–786.)

Kokonaisuudessaan devalvoinnilla on kehittyvissä maissa vain rajallinen vaikutus viennin kasvuun, sillä niiden vientisektorin tuotanto on hyvin epäelastista, koska primääriset hyödykkeet muodostavat suurimman osan vientisektorista ja koko markkinoista. Devalvoinnin vaikutus tuonnin vähentymiseen on myös rajallinen, sillä tuontihyödykkeiden substituuotteja tuottavaa teollisuutta ei synny helposti. Kehittyvien maiden taloudet eivät siten ole kyvykkäitä vastaamaan muutoksiin suhteellisissa hinnoissa. (Girvan 1996, 181.)

4.4 Devalvaatio ja julkisen kysynnän supistaminen

Tässä kappaleessa tarkastellaan devalvaation ja tiukan finanssipolitiikan yhteisvaikutusta. Devalvaatio ja tiukka finanssipolitiikka ovat toisiaan täydentäviä, sillä finanssipolitiikan tiukentaminen on välttämätöntä, jotta devalvaatiota seuraava inflaation kasvaminen voitaisiin välttää (Meller 1996, 255). Tarkastelu aloitetaan liittämällä yhteen maan nimellinen valuuttakurssi ja hintataso kuvassa 4.



Kuva 4: Nimellisen valuuttakurssin ja kotimaisen hintatason välinen yhteys.

Kuvassa 4 MM-suora kuvaa rahamarkkinoiden tasapainotiloja, joissa valuuttakurssi ja hintataso ovat tasapainossa. MM-suoran alaspäin suuntautuvuus voidaan ymmärtää seuraavasti. Kiinteällä rahan määrällä hintatason nousu vähentää reaalista rahan määrää taloudessa. Rahan reaalisen määrän väheneminen nostaa maan korkotasoa, joka puolestaan johtaa nimellisen valuuttakurssin heikkenemiseen (eli kotimaisen valuutan arvon kasvamiseen). (Burda & Wyplosz 1997, 500.)

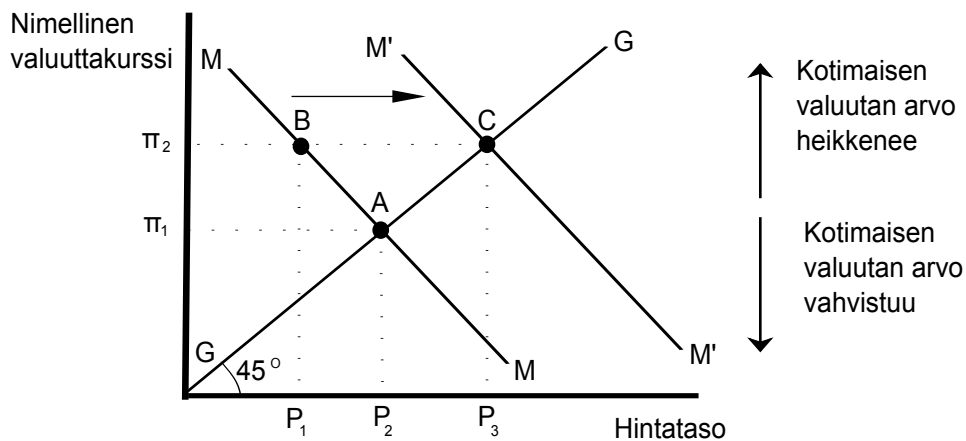
Kuvan 4 GG-suora puolestaan antaa ne hyödykemarkkinoiden tasapainotilat, joissa nimellinen valuuttakurssi ja hintataso ovat tasapainossa. GG-suora kuvaa suhteellista ostovoimapariteettia, joka liittyy yhteen maan hintatason ja nimellisen valuuttakurssin muutokset tapauksessa, jossa maan reaalinen valuuttakurssi ja ulkomainen hintataso säilyvät vakioina yhtälössä (8). Kotimaisen hintatason kasvun tulisi siten suhteellisen ostovoimapariteetin mukaan kompensoitua nimellisen valuuttakurssin vahvistumisella (eli kotimaan valuutan arvon heikkenemisellä). GG-suoralle saadaan siten yhtälöstä (8) ehto

$$\frac{\Delta E}{E} = -\frac{\Delta P^*}{P^*} + \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta \lambda}{\lambda} = \frac{\Delta P}{P}, \quad (9)$$

sillä $\lambda P^* = 0$ ja $\Delta \lambda = 0$. Koska nimellisen valuuttakurssin ja hintatason suhteelliset muutokset ovat yhtä suuria yhtälön (9) perusteella, niin GG-suora muodostaa 45 asteen kulman hintataso-akselin

4.4 Devalvaatio ja julkisen kysynnän supistaminen

kanssa. GG-suoran antama suora yhteys talouden hintatason ja nimellisen valuuttakurssin välillä pätee kuitenkin vain pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä talous voi hintojen jäykkyyden vuoksi olla GG-suoran ulkopuolellakin. GG-suoran yläpuolella pisteessä A kotimaan hyödykkeistä on ylikysyntää, sillä niiden hintataso on liian alhainen tai nimellinen valuuttakurssi on liian korkea. GG-suoran alapuolella pisteessä B kotimaan hyödykkeillä on puolestaan ylitarjontaa, sillä niiden hintataso on liian korkea tai nimellinen valuuttakurssi on liian alhainen. (Burda & Wyplosz 1997, 499.) Devalvaation vaikutusta maan hintatasoon voidaan nyt tarkastella kuvan 5 avulla.



Kuva 5: Devalvaatio ja rahan määrän kasvattaminen.

Kuvassa 5 ollaan alussa tasapainotilassa A. Devalvaatio muuttaa nimellisen valuuttakurssin π_1 :stä π_2 :seen, jolloin kotimaan valuutan hinta laskee valuuttamarkkinoilla ja talous siirtyy pisteestä A pisteeseen B. Tällöin kotimaan hyödykkeistä on ylikysyntää, koska piste B sijaitsee MM-käyrän yläpuolella. Tämä asettaa painetta sekä hintatason nousulle että valuuttakurssin heikentymiselle, kun talous pyrkii siirtymään MM-käyrää pitkin takaisin tasapainoasemaan A. Jos valtio kuitenkin haluaa pitää kiinni uudesta korkeammasta valuuttakurssistaan ja estää valuuttakurssin heikentymisen, niin sen täytyy lisätä rahan tarjontaa. Tämä rahan tarjonnan lisääminen siirtää MM-käyrää oikealle kunnes talouden tasapaino saavutetaan uudella rahamarkkinoiden tasapainokäyrällä $M'M'$. Tällöin raha- ja hyödykemarkkinat ovat jälleen tasapainossa, mutta alkuperäistä korkeammalla hintatasolla P_3 pisteessä C. Täten devalvoinnin vaikutus kompensoituu täysin kotimaisen hintatason nousulla. (Burda & Wyplosz 1997, 285, 500.)

Jos valtio haluaa estää devalvaatiosta aiheutuvan hintojen nousun, niin se voi vähentää julkista kysyntää. Julkisen kysynnän supistaminen vähentää kotimaisten hyödykkeiden kysyntää, ja siten laskee kotimaisten hyödykkeiden hintatasoa määrällä ΔP . Siten yhtälön (8) perusteella julkisen ky-

4.4 Devalvaatio ja julkisen kysynnän supistaminen

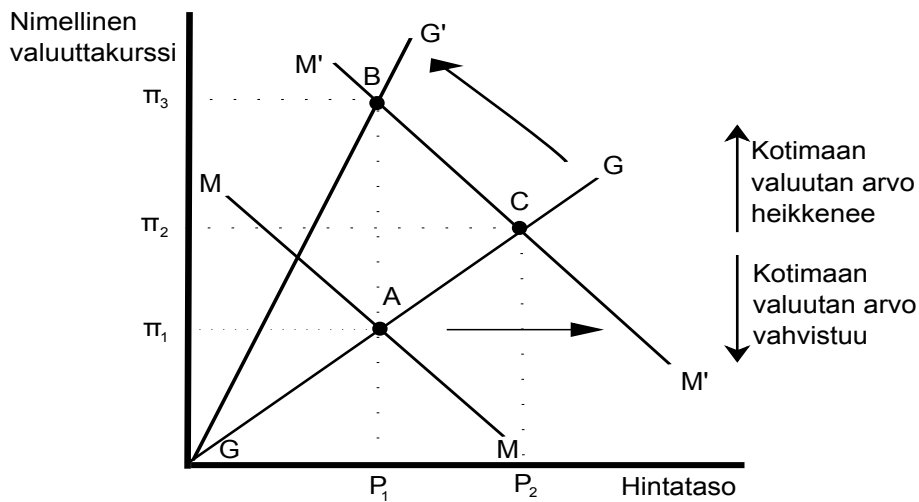
synnän supistamisen seurauksena reaalin valuuttakurssi λ vahvistuu:

$$\frac{\Delta\lambda}{\lambda} = \frac{\Delta E}{E} + \frac{\Delta P^*}{P^*} - \frac{\Delta P}{P} > 0, \quad (10)$$

sillä $\Delta P < 0$, $\Delta P^* = 0$ sekä $\Delta E = 0$. Reaalisen (pitkän aikavälin) valuuttakurssin vahvistuminen määrällä $\Delta\lambda$ puolestaan johtaa GG-käyrän kulmakertoimen kasvamiseen, sillä yhtälön (8) perusteella GG-suoralle saadaan

$$\frac{\Delta E}{E} = -\frac{\Delta P^*}{P^*} + \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta\lambda}{\lambda} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta\lambda}{\lambda} > \frac{\Delta P}{P} \quad (11)$$

missä $\Delta P^* = 0$. Tilannetta voidaan havainnollistaa Kuvan 6 avulla.



Kuva 6: Devalvaatiosta aiheutuvan hintatason nousupaineen kompensointi.

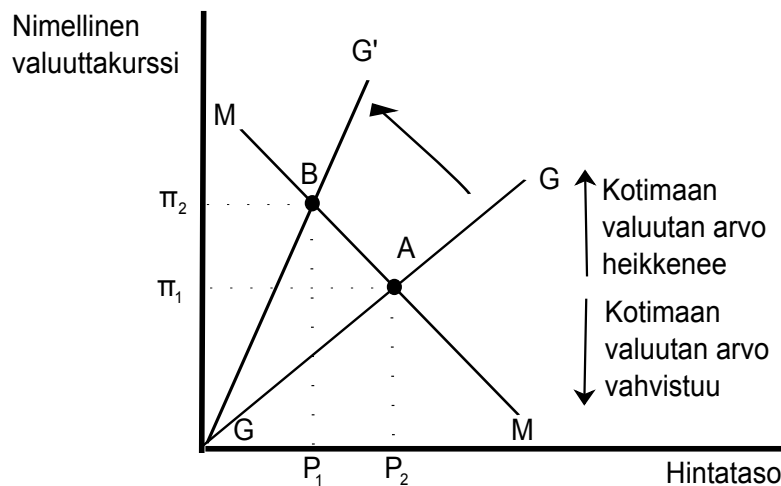
Kuvassa 6 uusia hyödykemarkkinoiden tasapainotiloja kuvataan suoralla GG'. Talouden tasapainotila saavutetaan nyt korkeammalla nimellisellä valuuttakurssilla π_3 ja alkuperäisellä hintatasolla P_1 (piste B). Toisaalta hintatason muutosta voidaan tarkastella myös seuraavasti. Jos ulkomainen hintataso P^* oletetaan vakioksi, kotimainen hintataso halutaan pitää vakiona ja nimellinen valuuttakurssi devalvoidaan, niin välttämättä yhtälön (8) perusteella täytyy päteä

$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta E}{E} + \frac{\Delta P^*}{P^*} - \frac{\Delta\lambda}{\lambda} = 0 \Rightarrow \frac{\Delta E}{E} = \frac{\Delta\lambda}{\lambda} \quad (12)$$

eli reaalista valuuttakurssia täytyy muuttaa nimellistä valuuttakurssia vastaavalla määrällä. (Burda & Wyplosz 1997, 206, 499.) Devalvaatiota ja hintatason laskua on puolestaan havainnollistettu kuvassa 7.

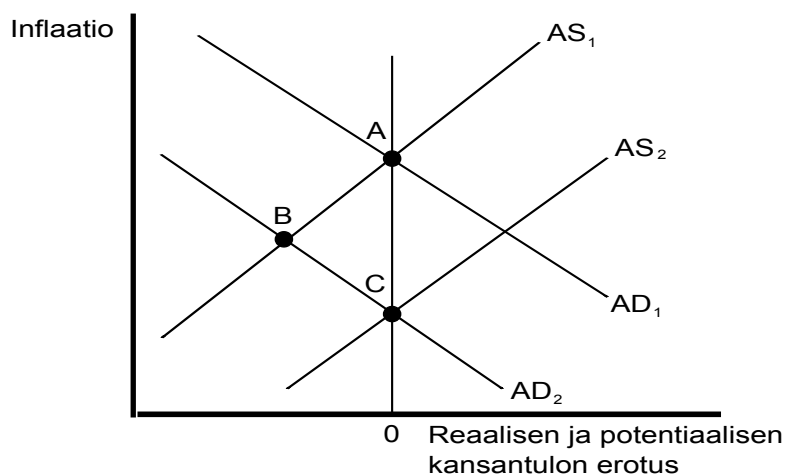
Kuvassa 7 havainnollistetaan, että jos talouden hintatason halutaan laskevan (esimerkiksi inflaation vastustamiseksi) devalvaation yhteydessä, niin rahan määrän kasvu tulee estää. Tällöin talouden

4.4 Devalvaatio ja julkisen kysynnän supistaminen



Kuva 7: Devalvaatio ja hintatason laskeminen.

tasapainotila B saavutetaan julkisen kysynnän supistamisen ja devalvaation avulla alkuperäistä alkuperäistä hintatasoa P_2 alhaisemmalla hintatasolla P_1 . Kuvaa 7 voitaisiin pitää yksinkertaistettuna mallina Latinalaisessa Amerikassa toteutetuista ohjelmista, sillä Valuuttarahaston ohjelmat pyrkivät laskemaan inflaatiota (Killick 1995, 19) ja samalla kasvattamaan devalvaation avulla maiden vaihtotasetta (Ahluwalia 1996, 202). Valuuttarahaston ohjelmissa tällainen julkisen kysynnän supistaminen tarkoitti myös sitä, että lyhyellä aikavälillä tuotanto ja työllisyys mahdollisesti laskivat (Ahluwalia 1996, 202). Tätä havannollistetaan kuvassa 8.



Kuva 8: Inflaation laskeminen kysyntää supistamalla.

Kuvassa 8 inflaation vastustaminen tapahtuu julkista kysyntää supistamalla. Aluksi ollaan tasapainopisteessä A. Julkisen kysynnän supistaminen siirtää talouden aggregaattikysynnän AD_1 :sta

AD₂:een. Lyhyen aikavälin tasapainopisteessä B tuotanto on vähentynyt ja työttömyys on kasvanut. Pitkän aikavälin tasapaino saavutetaan pisteessä C, kun aggregaattitarjonta siirtyy AS₁:stä AS₂:een. Pisteestä B pisteeseen C siirtymisen nopeus riippuu siitä, miten kauan ydininflaation laskeminen kestää. Ydininflaatiossa ei oteta huomioon sellaisia hyödykkeitä, joiden hinta vaihtelee paljon (esim. ruoka). (Burda & Wyplosz 1997, 343.)

Se, miten paljon devalvointi kasvattaa vaihdettavien hyödykkeiden kysyntää, on erittäin keskeistä, kun yritetään kompensoida julkisen kysynnän laskemisesta aiheutuvia taloutta lamauttavia vaikutuksia. Tuotannon ja työllisyyden laskun määrä riippuu siitä, miten suuri kauppataseen alijäämä maalla on, ja siitä, miten hyvin devalvointi kasvattaa vaihdettavien hyödykkeiden sektoria. Jos alkuperäinen alijäämä on kohtuullisen kokoinen, talous on erittäin monipuolinen tuotannon suhteen, taloudella on paljon potentiaalisia vientihyödykkeitä ja maailman markkinat ovat suosiolliset, niin tällöin voi olla mahdollista toteuttaa talouden tasapainottamisohjelmaa minimaalisella lamauttavalla vaikutuksella talouteen. Vähemmän suosiollisissa olosuhteissa taloutta lamauttavat vaikutukset tulevat olemaan suurempia. Yksi prosessia hidastava tekijä on se, että vientihyödykkeiden (kysynnän ja tarjonnan) elastisuudet voivat lyhyellä aikavälillä olla paljon pienempiä kuin keskipitkällä aikavälillä. Tämä on todennäköistä erityisesti silloin, jos talous ei ole erittäin monipuolinen, mutta vientikeskeinen. Tällöin maalla saattaa olla monia kotimaisia tuotteita, jotka ovat potentiaalisesti vientituotteita, mutta eivät ole sitä heti johtuen laatu ja teknologia kuiluista. Tällaisissa tilanteissa ei välttämättä ole mahdollista saavuttaa tarpeeksi isoa viennin kasvua muuten kuin suurilla hinnan alennuksilla. (Ahluwalia 1996, 202.)

4.5 Yksityistäminen

Valuuttarahasto on ajanut talouden rakennemuutosohjelmissaan vahvasti kaupan vapauttamista ja valtion yritysten yksityistämistä. Näiden toimien tarkoituksena on ollut talouden yksityisen sektorin kasvattaminen suhteessa julkiseen sektoriin ja talouden tehokkuuden kasvattaminen. (Killick 1995, 25.) Laajemman omistuksen yksityisellä sektorilla on nähty kasvattavan taloudellista tehokkuutta (Ahluwalia 1996, 221). Tarkoituksena on ollut kuvassa 8 esitetyn julkisen kysynnän supistamisesta aiheutuvan tuotannon laskun kompensointi (Killick 1995, 25).

Yksityistäminen on tarjonnut lisäksi tilapäisen keinon tasapainottaa valtion budjettia sekä antanut mahdollisuuden välttää verojen nostamisen ja lisälainojen ottamisen. Reaalinen hyöty taloudelle on syntynyt kuitenkin vain, jos yksityistäminen on nostanut talouden tehokkuutta. Tämä puolestaan on edellyttänyt olemassa olevaa hintojen sääntelyjärjestelmää sekä kiinteitä tariffeja. Esimerkiksi Ar-

gentiinan yksityistettyä telekommunikaationsa, maassa ei ollut selvää ja läpinäkyvää lainsäädäntöä, joka olisi taannut sijoittajille reilun tuoton. Tämän vuoksi tarjoukset olivat hyvin alhaisia eikä Argentiina saanut yksityistämistään reilua tuottoa. (Yksityiset sijoittajat sitä vastoin tekivät suuret voitot lainsäädännön kehittyessä läpinäkyväksi, koska heidän sijoituksensa arvo nousi.) Chilessä sen sijaan oli olemassa läpinäkyvä lainsäädäntö, jonka vuoksi se sai paljon parempia tarjouksia ja sitä myötä enemmän hyötyä yksityistämistään. (Ahluwalia 1996, 222–223.)

Yksityistämässä on kuitenkin olemassa korruption vaara. Ennen yksityistämistä öljykenttä (tai jokin muu voimavara) on yhä valtion käsissä ja se määrä, jonka valtion virkamiehet pystyvät varastamaan, on rajoitettu öljyn myyntiin. Yksityistämisen yhteydessä panokset kasvavat huomattavasti, koska koko öljykentän tulevaisuuden arvo on saatavilla. Myymällä kokonaisen yrityksen alle sen markkina-arvon, ja saamalla korvauksen ostajalta, valtion virkamiehet voivat saada osansa yrityksen koko tulevasta myynnistä sen sijaan, että he hyötyisivät yrityksestä vain oman virka-aikansa ajan. Kehittyvien maiden valtioista onkin tullut asiantuntijoita reilun yksityistämisen julkisivun ylläpitämisessä silloin, kun yksityistäminen tehdään valtion omaisuuden huutokaupalla. Valtion virkamiehet määräävät tällöin ennalta hyväksytyt tarjoajat ja jokainen, joka on suutuksissaan suunnitellusta valtion omaisuuden myynnistä alennetulla hinnalla valtion läheisille kumppaneille, hylätään automaattisesti. Usein ei-tervetulleet tarjoukset myös tulevat perille ”liian myöhään” tai niitä ei käsitellä ”vakavasti otettavina”. (Stiglitz 2007, 142.)

Yksityistämässä täytyy lisäksi ottaa huomioon, että tehokkuus ei ole kaikki kaikessa. Vaikka yksityinen sektori olisi julkista sektoria tehokkaampi, niin maan asukkaiden sama hyöty täytyy myös ottaa huomioon. Tyypillisesti yksityistämisen yhteydessä maat saavat etumaksun ja rojaltein, kun sen resursseja myydään ja käytetään. Huonosti toteutetut yksityistämiset johtavat siihen, että valtiot saavat liian vähän etumaksuja ja rojalteja. Esimerkiksi Malesian julkisessa omistuksessa olevasta öljy-yhtiöstä Petronaksesta on tullut kansainvälinen toimija, ja Malesian entinen pääministeri Mahathir bin Mohamad on kertonut maansa saavan suuremman osan sen öljyn arvosta ja tuotoista kuin ne maat, jotka ovat yksityistäneet öljyn tuotantoaan. Chile puolestaan on yksityistänyt jotakuinkin puolet kuparikaivoksistaan, vaikka valtion omistuksessa olevat yhtiöt ovat olleet yhtä tehokkaita. Chilen asukkaat saavat kuitenkin suuremman osan valtion omistamien kuparikaivosten tuotoista, koska suurin osa yksityisomistuksessa olevien kuparikaivosten tuotoista menee ulkomaille. (Stiglitz 2007, 143.)

Valtion säännöstelemillä markkinoilla on kehittyvissä maissa myös erittäin suuria myönteisiä sivuvaikutuksia. Aasian valtiot esimerkiksi aikoinaan huomasivat, että teknologinen kehitys yhdellä osa-alueella auttoi myös muita osa-alueita kasvamaan. Aasian valtiot käsittivät, että markki-

nat usein epäonnistuivat näiden uusien talouden aktiviteettien kohdentamisessa. Yritys, joka käytti muovia, ei pystynyt kehittymään ilman muovin tuottajaa. Mutta muovin tuottaminen olisi ollut valtava riski ilman, että sille olisi taattua kysyntää. Aasian valtiot käsittivät myös sen, että pankit olivat usein myös haluttomia lainaamaan uusille teollisuuden aloille ja halukkaampia tarjoamaan varoja spekulatiiviselle toiminnalle kiinteistömarkkinoilla sekä lainaamaan valtiolle. (Stiglitz 2007, 32.)

4.6 Valuuttarahaston saamaa kritiikkiä velkaantuneiden talouksien tasapainottamisohjelmissa

4.6.1 Köyhyiden ja tuloerojen kasvaminen

Devalvaatio ja finanssipolitiikan tiukentaminen¹⁴ voivat johtaa epästabiliin spiraaliin. Epästabiili spiraali syntyy, jos julkisen kysynnän supistamisella ei pystytä estämään devalvaatiosta syntyvää hintojen nousua. Tällöin julkisen kysynnän supistaminen laskee tuotantoa samalla, kun devalvaatio kasvattaa inflaatiota. (Ahluwalia 1996, 203–204.) Devalvaatio vähentää lisäksi kokonaiskysyntää kysyntää kohonneiden tuontihyödykkeiden ja muiden hintojen kautta. Nettovaikutuksena on stagflaatio, vaikka devalvaatio kasvattaisikin vaihdettavien hyödykkeiden tuotantoa. (Killick 1995, 135.) Lisäksi devalvaatiosta johtuvat reaaliansioiden dramaattiset pudotukset ja välittömästi nousevat hinnat johtavat vakaviin sosiaalisiin vaikutuksiin, kun perusruuan, lääkkeiden, polttoaineen ja palvelujen hinnat nousevat yhdessä päivässä (Chossydovsky 2004, 62–64 & Killick 1995, 103).

Valuuttarahasto on kuitenkin torjunut väitteen devalvaation inflaatiota kasvattavasta vaikutuksesta, koska se on pakottanut hallitukset osana sen talouspakettia vähentämään julkista kysyntää ja rahan tarjontaa. Valuuttarahaston ohjelmat eivät kuitenkaan ole tuottaneet haluttuja tuloksia, koska inflaation torjumiseksi määrätty toimet on tehty vasta devalvaation jälkitilassa, kun hintojen kohoaminen on jo tapahtunut. (Chossydovsky 2004, 62–64.)

Joissakin tapauksissa valuutan devalvointi kuitenkin hetkeksi elvytti vientimarkkinoihin suuntautunutta kaupallista maanviljelyä (Chossydovsky 2004, 63). Tämä kasvanut vienti oli epäilemättä sen seurausta, että Valuuttarahaston ohjelmissa reaalin valuuttakurssi laski keskimäärin 7 prosenttia vuodessa ensimmäisen kolmen vuoden aikana (Killick 1995, 72–73). Useimmiten hyödyn kuitenkin korjasivat kaupallisten suurviljelmien maataloustuotteiden viejät, koska devalvaatio las-

¹⁴Julkisen kysynnän supistamisen voidaan nähdä asianmukaisena vain, jos sen tarkoituksena on hillitä kotimaista kysyntää ja inflaatiota. Kotimaisen kysynnän supistaminen vaihtotaseen alijäämän korjaamiseksi sen sijaan johtaa usein talouden lamautumiseen. (Ahluwalia 1996, 201 & Jha 2003, 457 & Buira 2003, 74–75.)

ki maataloustyöläisten reaali-palkkoja. Lisäksi devalvaation lyhytaikaiset edut pyyhkiytyivät poikkeuksetta pois, kun keskenään kilpailevien kolmannen maailman maiden oli pakko devalvoida Valuuttarahaston kanssa tehdyistä samankaltaisista sopimuksista johtuen. (Chossydovsky 2004, 63.)

Kaiken kaikkiaan Valuuttarahaston ohjelmat johtivat Latinalaisessa Amerikassa köyhyiden ja tuloerojen kasvamiseen (Killick 1995, 102–103). Esimerkiksi Meksikossa vuosina 1981-1990 työläisten osuus kansantulosta laski 49 prosentista 29 prosenttiin. Chilessä puolestaan rikkain 10 prosenttia väestöstä sai vuonna 1994 47 prosenttia kansantulosta verrattuna vuoden 1970 36 prosenttiin. (Gershman 1994, 26.) Tämän lisäksi maat joutuivat vähentämään köyhille tärkeitä sosiaalisia palveluja, erityisesti terveydenhuoltoa ja ruuan tukiaisia (Killick 1995, 102–103). Meksiko ja Chile olivat Valuuttarahaston ja Maailmanpankin silmissä kuitenkin menestystarinoita (Gershman 1994, 26), koska ne saivat maksu- ja vaihtotaseen alijäämänsä kuriin (Killick 1995, 37). Jälkeenpäin onkin havaittu, että Valuuttarahaston ohjelmat vaikuttivat positiivisesti vaihto- ja maksutaseen alijäämien korjaamiseen, mutta negatiivisesti taloudelliseen kasvuun ja inflaatioon (Peet 2003, 102).

Valuuttarahasto ohjelmien toimivuutta tarkasteltaessa täytyy lisäksi ottaa huomioon, että Valuuttarahastolta vuosina 1965-1995 lainanneet kehittyvät maat eivät ole nykyään taloudellisesti yhtään paremmassa asemassa kuin aikaisemmin. Suuri osa on taloudellisesti jopa huonommassa asemassa. (Peet 2003, 102.) Erityisesti, suurin osa Latinalaisesta Amerikasta ei ollut ainakaan vielä vuonna 2004 onnistunut kompensoimaan Valuuttarahaston 1980-luvun alun ”onnistuneita pelastusoperaatioita” seuranneen (10 vuotta kestäneen) stagflaation aikana menettämänsä talouskasvua (Stiglitz 2004, 48, 153). Lisäksi Maailmanpankin tutkimus vuonna 1993 osoitti, että 57 maassa sekä julkiset että yksityiset investoinnit olivat pienentyneet talouden tasapainottamisohjelmien seurauksena. Varsinkin yksityisten sijoitusten toipuminen kesti paljon kauemman kuin oli odotettu: 5 vuoden viiveet eivät olleet mitenkään epätavallisia. (Ahluwalia 1996, 204.)

Tasapainottamisohjelmien kritiikistä pitäisi vetää kuitenkin oikeat johtopäätökset. Ensinnäkin, talouden alijäämät olivat monissa Latinalaisen Amerikan (ja Afrikan) maissa todella suuria ja ne vaativat todella suuria korjaustoimia. Pidemmän aikavälin korjaustoimet olisivat olleet vähemmän taloutta häiritseviä, mutta valitettavasti tällaisia toimia varten ei ollut tarpeeksi varoja. Talouden tasapainottamisprosessin tahti oli siten monissa tapauksissa pakotettu liian kovaksi, jolloin suuri kysynnän supistaminen johti huomattaviin lyhyen aikavälin ylideflaatioihin ja työttömyyteen. Toiseksi, Latinalaisen Amerikan valtioiden talouksien kehitykseen 1980-luvun alussa puututtiin liian myöhään. Alijäämien annettiin kasvaa liian suureksi ja inflaation annettiin kiihtyä liian nopeaksi, jonka vuoksi korjaustoimet tuottivat katastrofaalisia seurauksia. Tärkein opetus lieneekin, että kauppataaseen alijäämiin tulisi puuttua ennen kuin ne kasvavat liian suureksi. Kolmanneksi, täytyy

pitää mielessä, että Latinalaisessa Amerikassa kokeiltiin myös useita ohjelmia, jotka eivät pienentäneet kysyntää. Nämä ohjelmat kuitenkin epäonnistuivat. (Ahluwalia 1996, 203–204.)

4.6.2 Kehittyvien maiden kansalaiset häviöinä kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla

Kehittyvistä maista on monessa tapauksessa tullut pääoman nettoviejä suuren velkaantumisen seurauksena (Killick 1995, 64). Kehittyvät maat esimerkiksi maksoivat Latinalaisen Amerikan 1980-luvun velkakriisin alusta vuoteen 1990 kehittyneiden maiden velkojilleen kokonaisuudessaan 6,5 miljardia Amerikan dollaria kuukaudessa pelkästään korkoja. Jos mukaan luetaan myös varsinaiset lainan lyhennykset, niin määrä oli miltei 12,5 miljardia Amerikan dollaria kuukaudessa. Luku on saman verran kuin koko kolmas maailma käyttää terveydenhuoltoon ja koulutukseen kuukaudessa. (George 1994, 29.)

Saadakseen varoja velanmaksuun, kehittyvät maat ovat vuosien saatossa joutuneet myymään luonnonvarojaan murto-osalla niiden arvosta. Valuuttarahaston kirjanpidossa tällainen toiminta on ansainnut hyvän merkinnän, joka on edellytys Valuuttarahaston tuelle sekä kohtuulliselle korkotasolle kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Tällaiset toimet ovat kuitenkin köyhdyttäneet kehittyviä maita. Erityisesti, kehittyvien maiden olisi monesti tarvinnut lainata varoja, jotta ne olisivat pystyneet käyttämään luonnonvarojaan tehokkaammin. Tällöin niitä on kuitenkin kritisoitu alijäämän kasvattamisesta, vaikka tuotot olisivat olleet korkeat. (Stiglitz 2007, 154.)

Kehittyvien maiden kansalaisten vastalauseita velanmaksua vastaan ei voida myöskään jättää huomioimatta. Tämän vastalauseen ensimmäinen huomio on, että ne, jotka lainasivat suuria varoja kansainvälisiltä pankeilta, eivät olleet kansan valitsemaa hallitsijoita. Nämä hallitsijat tuhlasivat rahaa aseisiin sekä käyttivät sitä kasvattaakseen omaa valtaansa ja etuoikeutettua asemaansa¹⁵, ja samalla luottivat heidän köyhien maamiehensä maksavan lainat takaisin sen ajan koettaessa. Täten demokraattisesti valittujen hallitusten ei tulisi odottaa omaksuvansa edellisten diktaattoreiden velkataakkaa. Toinen argumentti velanmaksun laiminlyömiseksi on se, että lainojen myöntäjät toimivat joko vastuuttomasti tai tarkoituksellisesti yrittivät saada velanottajat valtansa alle. Kolmanneksi, lainantajia on palkittu ruhtinaallisesti eikä heille koidu mitään vaaraa, jos velat mitätöidään. Lainantajien tulisi olla taloustoiminnassa mukana normaalien sääntöjen mukaan eikä odottaa julkisen yhteisön maksavan heidän virheistään. Velka on sitä paitsi jo suurimmaksi osaksi tai kokonaan maksettu korkojen muodossa, ja teollisuusmaat ovat pystyneet ostamaan kehittyvistä maista vuodesta 1982 lähtien raaka-aineita hyvin halvalla. (George 1994, 33.)

¹⁵Salaisille pankkitileillä oleva kolmannen maailman eliittiin paljolti vääryydellä hankkima saalis arvioitiin vuonna 1990 600 miljardiksi Amerikan dollariksi (Chossudovsky 2001, 24).

4.6.3 Kehittyvien maiden kansalaiset häviöinä kansainvälisillä hyödykemarkkinoilla

Valuuttarahaston ohjelmat ovat tehneet kehittyvien maiden kilpailun kansainvälisillä hyödykemarkkinoilla mahdolliseksi. Kehittyviltä mailta on esimerkiksi vaadittu kaikkien tukiaisten poistamista maataloudelta samalla, kun kehittyneet maat ovat vahvasti tukeneet omaa maatalouttaan ja myyneet tuotteitaan polkuhintaan köyhissä maissa. (Korten 1994, 57 & Baer 2008.) Erityisesti, kevään 2008 ruokamellakoiden on nähty olevan seurausta 1980-luvulla alkaneista talouksien rakennemuutosohjelmista, joiden seurauksena monet kehittyvät maat sovelsivat tunnollisesti Maailmanpankin, Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailman kauppajärjestön (WTO:n) ehtoja, ja suuntasivat tukensa vientisektorille peruselintarvikkeiden kustannuksella. Kaikkien uskottiin hyötyvän, koska jokaisen piti erikoistua niihin tuotteisiin, joilla sanottiin olevan suhteellista etua. Todellisuudessa miljoonista nipin napin elantonsa raapineista köyhistä viljelijöistä ei tullut voittajia, vaan heidät sysättiin ulos markkinoilta, kun tuontituotteet korvasivat paikalliset tuotteet tai kotimaisia markkinoita ei vain syntynyt. Viljelijät eivät myöskään saaneet pankeilta lainaa hankkiakseen siemeniä, lannoitteita ja kastelujärjestelmiä, sillä heiltä puuttuivat omat säästötilit ja vakuudet. Seurauksena viljelijät kasvattavat nykyään ruokaa perinteisin menetelmin ja ansaitsevat sadolla vain vähän tai eivät lainkaan, koska sato ei riitä pitämään edes omaa perhettä hengissä. Monen maan tuotantokapasiteetti onkin alentunut 20 viime vuoden aikana selvästi. (Kwa 2008 & Sachs 2008.) Maailmanpankki on lisäksi laskenut, että teollisuusmaiden maatalouspolitiikka aiheuttaa vuosittain 11 miljardin euron menetykset kehitysmaalle (Baer 2008).

Kyse ei kuitenkaan ole pelkästään maataloustuotteista. Kokonaisuudessaan kehittyvät maat käyvät yhä enemmän kansainvälistä kauppaa, kun niiden markkinat ovat nopeasti avautuneet viimeisen 25 vuoden aikana. Silti ne ansaitsevat yhä vähemmän huolimatta siitä, että ne vastaavat kolmannekselta maailman kauppatavarasta. Kehittyvien maiden tuotanto on jäänyt primaarituotantoon, jonka hinnat ovat seisoneet paikallaan tai olleet laskussa. (Peet 2003, 163.) Käytännössä kansainvälinen kauppa onkin suurilta osin sitä, että teollisuusmaat ostavat kehittyvistä maista halpoja raaka-aineita (Mohammed 1996, 17).

Kaiken kaikkiaan globalisaatio ei ole onnistunut tuomaan lisää tuloja luonnonvaroiltaan rikkaisiin maihin, koska menestyvien kansainvälisten yritysten hyvinvointi riippuu siitä, miten halvalla ne pystyvät ostamaan luonnonvaroja kehittyvistä maista. Tällä hetkellä kehittyvien maiden kansalaiset hyödyntävät eniten niitä valtioita, jotka omistavat nämä menestyvät kansainväliset yritykset. (Stiglitz 2007, 159.) Kelvollisimpien yritysten eloonjäänti tarkoittaa lisäksi sitä, että kehittyneimmän teknologian tai alhaisimman palkan maksavat yritykset selviävät. Jälkimmäisessä tapauksessa tuotannon kasvu tapahtuu työllisyyttä minimoimalla ja supistamalla työntekijöiden palkkoja. Seu-

rauksena kyky kuluttaa muuttuu yhä rajallisemmaksi. Tällöin yritykset laskevat tuotantoa ja palkkakustannuksia edelleen ja sykli on valmis. Tilanne on ajankohtainen varsinkin kehittyvissä maissa. (Chossudovsky 2001, 24–25.) Kehittyvät maat ovatkin alkaneet yhä aktiivisemmin kehittää itse omia markkinoitaan. Esimerkiksi afrikkalaiset ovat kieltäytyneet tekemästä vapaakauppasopimuksia, koska ne veisivät heiltä mahdollisuuden kehittää omia markkinoitaan (Lanki & Stocchetti 2008).

5. Pääomaliikkeiden vapauttaminen ja Itä-Aasian valuuttakriisi

5.1 Taustaa

Valuuttarahasto ajoi 1980- ja 1990-luvulla vahvasti pääomaliikkeiden vapauttamista. Pääomaliikkeiden vapautuessa yhä enemmän 1990-luvulla alkoivat Alan Blinder (CEA:n eli Council of Economic Advisers:n jäsen) ja Joseph Stiglitz (entinen Maailmanpankin pääekonomisti) huolestua. Heidän mielestään kehittyvien maiden liittyminen kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin altisti ne liian suurelle riskille. He eivät olleet kehittyviin maihin tehtäviä suoria ulkomaisia investointeja ja sijoituksia vastaan, vaan he päinvastoin uskoivat suorien sijoitusten auttavan kehittyviä maita. He olivat kuitenkin huolestuneita lyhytaikaisista (hyvinkin arvaamattomista) pääomavirroista. (Blustein 2003, 45.) Vapaat pääomaliikkeet nimittäin luovat mahdollisuuden suurille, äkkinäisille pääomapaoilille ja siten kasvattavat sitä riskiä, että kehittyvät maat menettävät markkinoilla toimivien tahojen luottamuksen. Tällainen pääomapako voi tapahtua riippumatta siitä, johtuuko se kansallisista päätöksistä vai ulkoisista tekijöistä (Buirra 2003, 72). Pääomaliikkeiden vapauttaminen johtaa lisäksi siihen, että pääomaa virtaa maasta ulos taantumana aikana – juuri silloin kun maa tarvitsee sitä eniten – ja maahan sisään noususuhdanteen aikana, jolloin inflaatiopaineet voimistuvat. (Stiglitz 2004, 148.)

Valuuttarahaston argumentti pääomaliikkeiden vapauttamiseksi kuitenkin oli ja on yksinkertainen. Tämän argumentin mukaan köyhimmät maat tarvitsevat varoja kehittyäkseen. Rikkailla mailla puolestaan on yleensä sijoitettavia varoja, joten miksi köyhimmiltä mailta tulisi viedä mahdollisuus päästä käsiksi näihin varoihin? Lisäksi, kun sijoittajia estetään sijoittamasta varojaan ulkomaille kotimaata paremmin tuottaviin kohteisiin, niin maailman taloudelliset resurssit ovat vajaakäytössä. (Blustein 2003, 44.) Valuuttarahaston mukaan pääomaliikkeiden vapauttaminen on lisäksi välttämätöntä, jos kehittyvät maat haluavat yhdistyä maailmantalouteen: pääomaliikkeiden rajoitteet vääristävät Valuuttarahaston mukaan kehittyvien maiden talouksien toimintaa ja vähentävät niiden tehokkuutta, jos/kun kehittyvät maat tekevät yhä enemmän kansainvälisiä kauppasopimuksia. (Fischer & Burton 2001, 236–237.) Pääomaliikkeiden rajoitteiden on nähty myös suojelevan tarpeettomasti kotimaisia rahoitusmarkkinoita ulkomaiselta kilpailulta, joka voi heikentää markkinakuria päättäjien keskuudessa. Päättäjät voivat lisäksi olla kyvyttömiä kohdentamaan maan varoja tehokkaasti. (Eichengreen 2004, 50.) Vahvin argumentti kehittyvien maiden pääomaliikkeiden vapauttamisen puolesta on, että kaikki teollistuneet maat ovat vapauttaneet pääomaliikkeensä ja tämän perusteella se voidaan nähdä asianmukaisena tavoitteena kehittyvillekin maille (Fischer & Burton 2001, 236–237).

Täytyy kuitenkin pitää mielessä, että Euroopan maat rajoittivat pääoman liikkeitä 1970-luvulle asti. Voi olla siten epäoikeudenmukaista vaatia kehittyviä maita, joissa hädin tuskin on toimivat pankki-järjestelmät, vapauttamaan pääomaliikkeitä ja ottamaan siihen liittyvää riskiä. (Stiglitz 2004, 47.) Pääomaliikkeiden vapauttamisen ei myöskään voida olettaa automaattisesti tuovan hyvinvointia, jos rahoitusmarkkinat eivät ole läpinäkyviä, ne eivät tuota tarpeeksi tietoa ja tieto jakautuu epäsymmetrisesti. Valitettavasti selvää empiiristä tukea pääoman liikkeiden vapauttamisen tai rajoittamisen puolesta ei kuitenkaan ole olemassa, vaikka niistä onkin teoreettisia malleja. (Eichengreen 2004, 50.) Ainoa empiirinen havainto on suorien sijoitusten positiivinen vaikutus taloudelliseen kasvuun (Eichengreen 2004, 72).

Kaikesta huolimatta Itä-Aasian maat painostettiin vapauttamaan pääomaliikkeet 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa, vaikka niillä ei korkean säästöasteensa ansiosta ollut mitään ulkomaisen pääoman tarvetta. Tämän Valuuttarahastokin myönsi, mutta Valuuttarahasto ja Yhdysvaltojen valtionvarainministeriä kuitenkin väittivät, että täydellinen pääomaliikkeiden vapauttaminen olisi auttanut Itä-Aasian talouksia kasvamaan nopeammin. Lisäksi pääomaliikkeiden vapauttaminen olisi Valuuttarahaston mukaan parantanut maiden taloudellista vakautta, sillä se olisi mahdollistanut rahoituksen lähteiden hajauttamisen. (Stiglitz 2004, 146.) Tosiasia kuitenkin on, että väittämän taustalla olevat länsimaiset rahoitusmarkkinat ovat vakaammat ja niiden volaliteetti on paljon pienempi kuin kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoilla. Länsimaisilla valtioilla ja yrityksillä on siten paremmat edellytykset saada pitkäaikaista lainaa. (Eichengreen 2004, 213.)

5.2 Pääomaliikkeiden vapauttamisen vaikutukset kansantalouteen

Vapauttaessaan pääomaliikkeet kehittyvä maa joutuu kohtaamaan niin sanotun mahdottoman kolminaisuuden. Sen mukaan maassa ei voi yhtä aikaa olla kiinteää valuuttakurssia, vapaata pääoman liikkuvuutta sekä itsenäistä rahapolitiikkaa. (Fischer & Burton 2001, 234.) Mahdotonta kolminaisuutta havainnollistetaan kuvan 9 avulla.

Kuvassa 9 kolmion jokainen sivu kuvaa haluttua taloudellista tavoitetta. Näitä ovat itsenäinen rahapolitiikka, vakaa valuuttakurssi sekä yhdistyminen maailmantalouteen. Kolmion kulmat kuvaavat erilaisia talouspolitiikan keinoja. Jokainen kulma (talouspolitiikan keino) mahdollistaa siitä lähtevät sivut (talouspolitiikan tavoitteet). Jos maa esimerkiksi valitsee täydellisen pääoman liikkuvuuden säännöstelyn, niin se voi saavuttaa itsenäisyyden rahapolitiikassa ja vakaan valuutan, mutta se ei pysty yhdistymään kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin. Pääoman liikkuvuuden vapautuessa maa lähenee joko kohti rahaliittoa tai valuutan vapaata kelluttamista. Rahaliitossa maa omaa va-



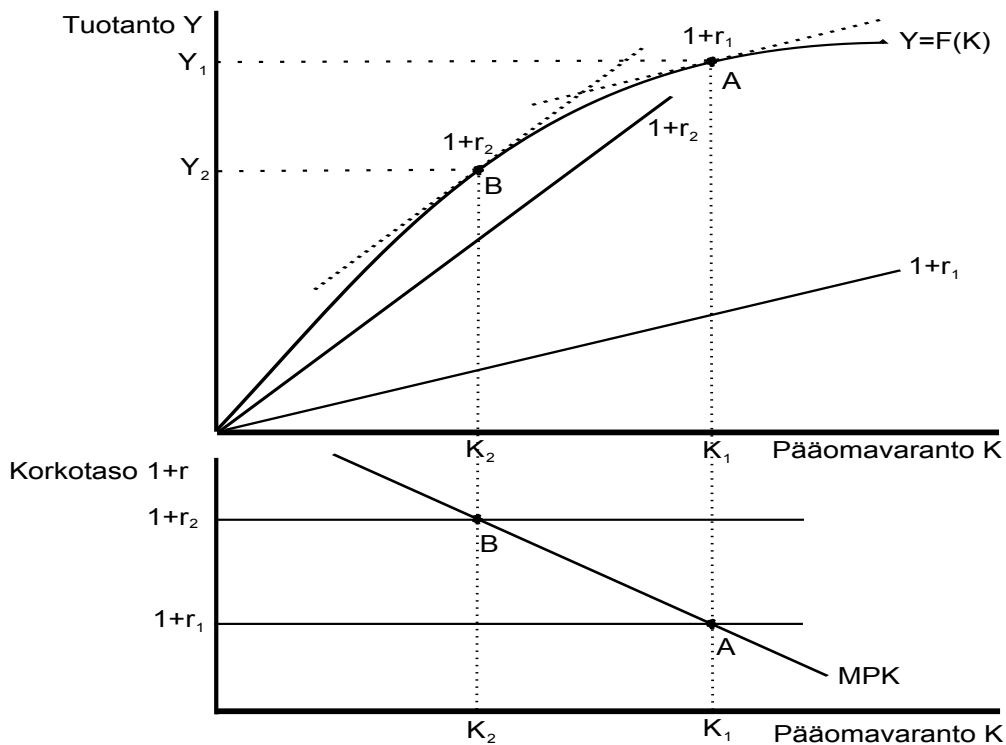
Kuva 9: Frenkelin mahdoton kolminaisuus.

kaan valuuttakurssin, mutta sen täytyy luopua rahapolitiikan itsenäisyydestä ja toteuttaa rahaliiton mukaista rahapolitiikkaa. Jos maa valitsee valuutan kelluttamisen, niin se luopuu valuuttakurssin vakaudesta, mutta se omaa itsenäisen rahapolitiikan ja se pystyy yhdistämään rahoitusmarkkinansa muun maailman kanssa. (Jha 2003, 376.)

Toinen, pääomaliikkeiden vapauttamiseen usein liittyvä seikka, on useimmissa kehittyvissä maissa olevan korkokaton poistaminen. Jos korkokattoa ei poisteta, niin pääomaliikkeiden vapauttaminen saa aikaan pääomapaon ulkomaille korkeamman koron perässä (Jha 2003, 401). Korkokaton poistamisen vaikutuksia voidaan tarkastella kuvan 10 avulla.

Kuvassa 10 käyrä Y on talouden tuotantofunktio, joka antaa maan tuotannon pääomakannan (capital stock) K funktiona. Käyrän Y kulmakerroin kuvaa pääoman rajatuottoa annetulla pääomakannalla K . Talous on tasapainossa, kun pääoman rajatuotto on yhtä suuri kuin vallitseva korkotaso $1+r$ eli pääoman rajakustannus. Korkotason ja pääomakannan välistä yhteyttä havainnollistetaan kuvan 10 alaosassa MPK-suoralla (marginal product of capital). MPK-suora on pääoman kysyntäkäyrä ja sen suuntautuminen alaspäin voidaan ymmärtää seuraavasti. Mitä alhaisempi korkotaso maassa on, sitä suurempaa on pääoman kysyntä. Täten maan pääomakanta on tasapainotilassa sitä suurempi, mitä alhaisempi korkotaso maassa on. (Burda & Wyplosz 1997, 86–88.)

Jos maan korkotaso on (korkokaton vuoksi) tasapainokorkoa $1+r_2$ alhaisempi korkotaso $1+r_1$, niin käytössä oleva pääomakanta K_1 on suurempi kuin tasapainokanta K_2 . Jos korkokatto poistetaan, niin korkotaso muuttuu kohti tasapainokorkoa $1+r_2$ ja pääoman rajatuotto kasvaa MPK-suoraa pitkin, kunnes saavutetaan tasapainotila alemmalla pääomakannalla K_2 sekä alemmalla tuotannon



Kuva 10: Pääomakannan ja korkotason välinen yhteys.

tasolla Y_2 . (Chowdhury & Hossain 2006, 36.) Mainittakoon kuitenkin myös, että eräissä tutkimuksissa (mm. Maailmanpankki) on havaittu positiivinen korrelaatio korkokaton poistamisen ja teknologisen kehityksen välillä. Tämän teknologisen kehityksen on väitetty siirtävän tuotantofunktiota ylemmäs ja sitä myötä MPK-käyrää oikealle niin paljon, että uudessa tasapainossa pääomakannaksi (korkotasolla $1+r_2$) muodostuu K_1 :stä suurempi pääomakanta. Täten korkokaton poistaminen kasvattaisi sijoitusten laadun lisäksi niiden määrää. Näissä tutkimuksissa ei kuitenkaan ole esitetty sitä, minkä mekanismin kautta korkokaton poistaminen lisäisi maan tuottavuutta (total factor productivity) teknologisen kehityksen kautta. Kausaalista yhteyttä korkokaton poistamisen ja teknologisen kehityksen välille ei voida siten varmuudella esittää, sillä korkokaton poistamisen yhteydessä tapahtuva teknologinen kehitys on voinut johtua myös joistain muista, korkokaton poistamisen kanssa samaan aikaan sattuneista, tuntemattomista tekijöistä. (Chowdhury & Islam 1993, 135–137.)

Kritiikkinä korkokaton poistamiselle on niin sanottu Cavallo efekti. Sen mukaan kehittyvien maiden yritykset ovat riippuvaisia matalan koron lainoista, joita ne tarvitsevat käyttöpääomana. Täten varojen poistaminen (korkotason nostamisen kautta) näiltä epävirallisilta markkinoilta johtaa lainattavien varojen alijäämään. Tämä nostaa yritysten käyttöpääoman kustannuksia. Seurauksena on stagflaatio, koska korkotason nostaminen nostaa yritysten tuottovaatimusta (joka heijastuu korkeampina hintoina), mutta samalla vähentää tuotantoa yritysten saadessa liian vähän rahoitusta

täydellä kapasiteetilla toimimiseen. (Chowdhury & Hossain 2006, 37.)

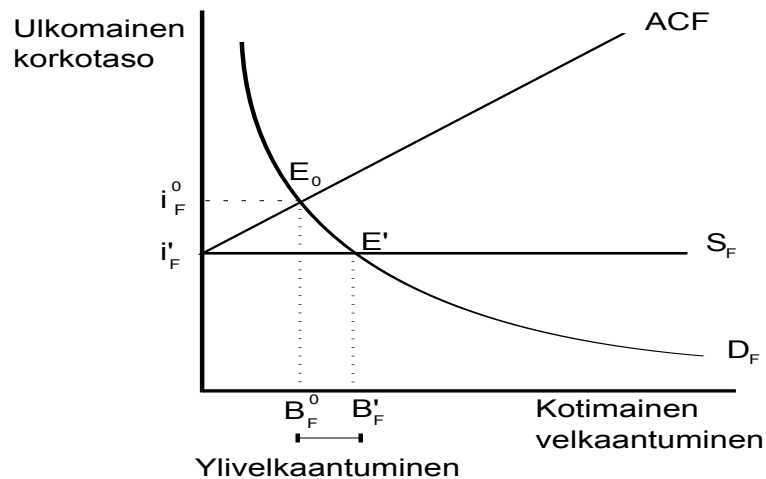
Korkokaton poistaminen (pääomaliikkeiden vapauttamisen yhteydessä) johtaa lisäksi yleensä siihen, että kehittyvien maiden yritykset saavat lainaa ulkomailta halvemmalla kuin kotimaasta. Yksityisen sektorin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn vähentyessä kansainväliset instituutiot ovat nimitäin olleet halukkaita lainaamaan kehittyvien maiden yrityksille ilman, että ne olisivat asianmukaisesti arvioineet riskejä tai vaatineet asianmukaisia preemioita. Tämä on mahdollista, koska monet kehittyvät maat ovat joutuneet kansallistamaan yksityisen sektorin velkansa, jolloin ulkomaisilla instituutioilla ei ole ollut motiivia vaatia asianmukaisia riskipreemioita. (Chowdhury & Hossain 2006, 93.) Tällaista, suuren velkataakan pakottamaa, yksityisen sektorin velkojen kansallistamista on tapahtunut varsinkin Aasiassa, jossa paikallisia yksityisiä pankkeja ja yrityksiä on tuettu valtion avulla (Jha 2003, 296). Lisäksi Valuuttarahasto on usein myöntänyt kriisimaille tukipaketteja ulkomaisten lainojen maksuun, joka on myös vähentänyt ulkomaisten lainanantajien riskejä liiallisen altistumisen tapauksessa (Blustein 2003, 340). Valuuttarahasto myöntääkin yleisen tiedon siitä, että Valuuttarahasto tulee kriisitilanteessa maksamaan länsimaisten velkojien saatavat erilaisten kehittyville maille myönnettyjen tukipakettien avulla, antavan motiivin kansainvälisille rahoittajille lainata kehittyvien maiden yrityksille ja valtioille hyvinkin heikoin perustein (Fischer 1998b, 130).

Yksityisen sektorin lainojen kansallistaminen on kuitenkin usein kehittyvissä maissa välttämätöntä. Jos yksityisen sektorin lainoja ei kansallistettaisi, niin ulkomaiset sijoittajat likvidoisivat jokaisen sijoituksensa mahdollisimman nopeasti, kun ne odottaisivat paikallisten yritysten kohtaavan vakavia vaikeuksia maksaa velkojaan takaisin. Ja jos vaikeuksissa on tarpeeksi monta paikallista pankkia ja yritystä, niin tällainen tilanne olisi lopulta paljon pahempi ongelma kuin pelkkä valtion ulkomainen velkaantuminen. (Eichengreen 2004, 271–272.)

Kolmas kehittyvien maiden pääomaliikkeiden vapauttamiseen usein liittyvä seikka onkin yksityisen sektorin liiallinen velkaantuminen ulkomaille. Yksityisen sektorin liiallinen lainaaminen voidaan selittää yksinkertaisella mallilla kuvan 11 avulla.

Kuvassa 11 D_F kuvaa ulkomaisten lainojen kysyntää, S_F ulkomaisten lainojen tarjontaa ilman riskipreemiot ja ACF ulkomaisten lainojen tarjontaa, kun velkaantumisesta aiheutuva riskipremio otetaan huomioon¹⁶. Valtion suorasti tai epäsuorasti taatessa kotimaisten yritysten ottamat ulkomaiset lainat (joko itse tai Valuuttarahaston tukipakettien avulla) kotimaiset yritykset kokevat horisontaalisen lainojen tarjontakäyrän S_F sen sijaan, että ne kokisivat ylöspäin suuntautuvat velkarahan tarjontasuoran ACF. Tällöin kotimaiset yritykset lainaavat määrän B'_F korolla i'_F , vaikka kohtuullisen velkaantumisen tapauksessa niiden tulisi lainata määrä B^0_F korolla i^0_F . Tämä ylivelkaantuminen

¹⁶ks. esim. Ross et al. (2005, 443).



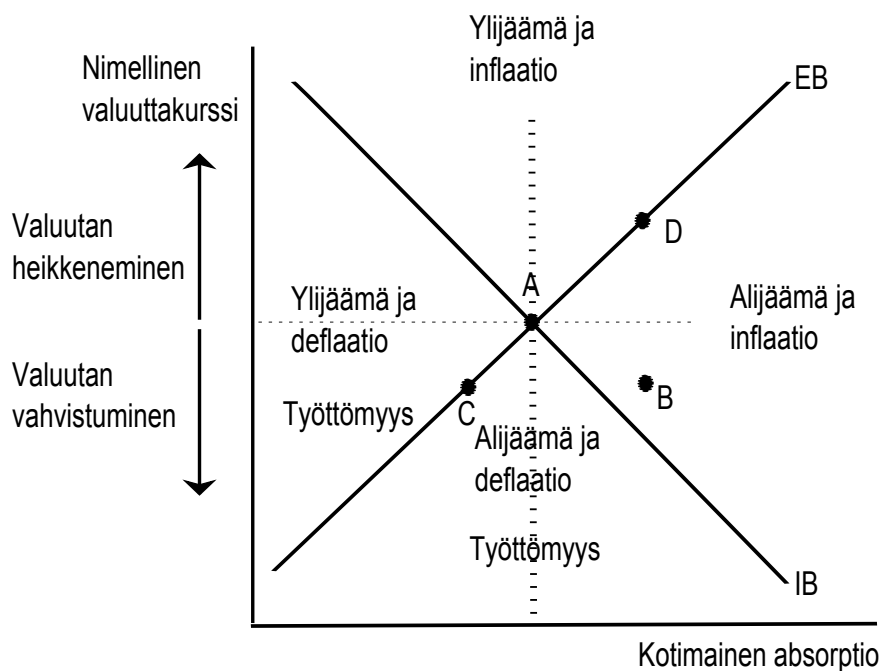
Kuva 11: Velkarahan tarjonta- ja kysyntäkäyrä.

on mahdollista, koska ulkomaiset rahoitusinstituutit eivät näe tarpeelliseksi vaatia riskipremiota valtion takaamille lainoille. Lisäksi, jos yritykset luottavat valtion tarpeen vaatiessa pelastavan ne pulasta, niin tämä voi jopa luoda yrityksille yllykkeen velkaantua ylimäärin. (Chowdhury & Hossain 2006, 93.)

Ylivelkaantumisen oireita ovat suuri kotimainen lainananto, joka rahoitetaan kotimaisten pankkien välittämällä ulkomaisella pääomalla, vaihtotaseen vajeen kasvaminen, heikompi kotimainen rahoitusmarkkinoiden valvonta sekä kasvava inflaatio. Lisäksi inflaatio johtaa reaalisesti ei-vaihdettavan (esim. kiinteistöjen) omaisuuden nimellisen arvon kasvuun ja reaalisesti valuuttakurssin heikkeneemiseen. (Chowdhury & Hossain 2001, 107.) Heikentyneen reaalisesti valuuttakurssin ja liiallisen velkaantumisen yhdistelmää (kiinteällä valuuttakurssilla) havainnollistetaan kuvassa 12.

Kuvassa 12 kotimainen absorptio $A = C + I + G$, missä C on kotimainen kulutus, I on kotimaiset investoinnit ja G on valtion menot. Suoralla IB maa on sisäisessä tasapainossa eli omaa täystyöllisyyden ja kotimaisten hyödykkeiden kysyntä on yhtä suuri kotimaisen tarjonnan kanssa. Suoralla EB maa on ulkoisessa tasapainossa eli maan vaihtotase on tasapainossa. (Reinert et. al 2008, 1050.) Vaakasuora katkoviiva kuvaa tasapainotilan reaalista valuuttakurssia ja pystysuora katkoviiva tasapainotilan kotimaista absorptiota. Suorien IB ja EB leikkauspisteessä A maa on pitkän tähtäimen tasapainossa. Lyhyellä aikavälillä maa voi poiketa suorien IB ja EB leikkauspisteestä.

IB -suoran suuntautuminen alaspäin voidaan ymmärtää seuraavasti. Sisäisessä tasapainossa kotimaisen absorptio kasvun täytyy kompensoitua maan vientihyödykkeiden kysynnän laskulla, jotta kotimaisten hyödykkeiden kysyntä pysyisi tasapainossa. Tämä viennin lasku on mahdollista, jos maan reaalisesti valuuttakurssi (eli maan ulkoinen kilpailukyky) heikentyy. EB -suoran suuntau-



Kuva 12: Sisäinen ja ulkoinen tasapaino.

tuminen ylöspäin voidaan puolestaan ymmärtää seuraavasti. Ulkoisessa tasapainossa kotimaisen absorptioon kasvusta aiheutuvan tuonnin lisääntymisen täytyy kompensoida kasvaneella viennillä. Tällöin maan vaihtotase pysyy tasapainossa. Tämä viennin kasvu on mahdollista, jos maan reaali- valuuttakurssi (eli maan ulkoinen kilpailukyky) vahvistuu. (Reinert et. al 2008, 955, 1050.)

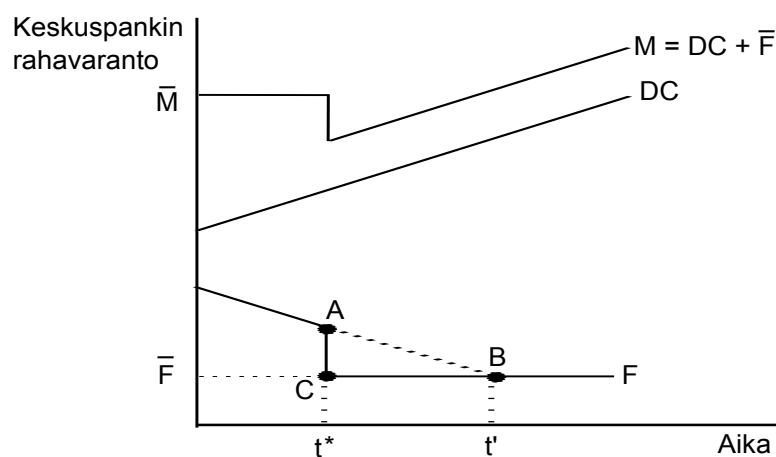
IB-suoran vasemmalla puolella kotimainen absorptio on pienempi kuin täystyöllisyyteen vaadittaisiin, joten maassa on työttömyyttä ja painetta hintatason laskulle. IB-suoran oikealla puolella kotimainen absorptio on suurempaa kuin täystyöllisyyteen vaadittaisiin, joten maassa on painetta hintatason nousulle. EB-suoran vasemmalla puolella maan vaihtotase on ylijäämäinen, koska kotimainen absorptio on pienempi kuin tasapainotilassa. EB-suoran oikealla puolella maan vaihtotase on alijäämäinen, koska kotimainen absorptio on suurempi kuin tasapainotilassa. (Chowdhury & Hossain 2001, 207–208.)

Tarkastellaan seuraavaksi tarkemmin kuvaa 12, jossa piste B kuvaa Itä-Aasian tilannetta ennen vuonna 1997 tapahtunutta valuuttakriisiä. Itä-Aasian talous oli ennen kriisiä ylikuumentunut, josta johtuen hintataso ja vaihtotaseen alijäämä olivat kasvaneet. Täten piste B on IB- ja EB-suoran oikealla puolella. Lisäksi hintatason nousu oli kiinteällä nimellisellä valuuttakurssilla johtanut reaali- valuuttakurssin heikkenemiseen (vrt. kuva 3), joten piste B on horisontaalisen katkoviivan alapuolella. Nyt, jotta voitaisiin siirtyä tasapainopisteeseen A, niin julkista kulutusta tulisi vähentää ja reaalista valuuttakurssia tulisi vahvistaa devalvoimalla nimellinen valuuttakurssi. Jos nimellistä

valuuttakurssia ei kuitenkaan haluta devalvoida, mutta samalla pienennetään vaihtotaseen alijäämää vähentämällä julkista kulutusta, niin siirrytään kohti pistettä C. Tämä selvittää vaihtotaseen alijäämän, mutta maa ajautuu lamaan työttömyyden seurauksena. Toisaalta, jos julkisia menoja ei leikata, mutta nimellinen valuuttakurssi devalvoidaan, niin siirrytään kohti pistettä D. Tämä ratkaisee vaihtotaseongelman, mutta inflaatio kasvaa siirryttäessä kauemmaksi IB-suorasta. (Chowdhury & Hossain 2001, 208.)

Yliarvostetun valuutan ja suuren ulkomaisen velkaantumisen yhdistelmä kasvattaa pääomapaon¹⁷ riskiä (Jha 2003, 268) ja lisää valuuttaan kohdistuvan hyökkäyksen mahdollisuutta, koska valuutan arvon odotetaan markkinoilla laskevan tasapainotasolle (Eichengreen 2004, 149). Pääomapaon seurauksena on lama, syvä valuutan arvon laskemisen sekä inflaation kasvaminen (Chowdhury & Hossain 2001, 107).

Pääomapaon sattuessa valtio yleensä yrittää puolustaa valuuttaansa. Tällöin keskuspankki ostaa (pääomapaon synnyttämän) kotimaisen valuutan ylitarjonnan markkinoilta, jotta se voisi pitää kiinni kiinteästä valuuttakurssistaan (Costain 2002). Valtion yritystä puolustaa kiinteää valuuttakurssiin on havainnollistettu kuvassa 13.



Kuva 13: Keskuspankin rahavaranto spekulatiivisen hyökkäyksen aikana.

Kuvassa 13 maan rahavaranto M kuvataan ulkomaisen ja kotimaisen valuutan summana $M = F + DC$, missä F on ulkomainen valuutan ja DC kotimaisen valuutan varanto. Keskuspankin ostaessa markkinoilta omaa valuuttaansa, sen kotimaan valuutan varanto DC kasvaa ja ulkomaan valuutan varanto F laskee. Keskuspankilla on kuitenkin olemassa kriittinen ulkomaan valuuttavaranto \bar{F} , jota

¹⁷Mainittakoon lisäksi tässä yhteydessä, että rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen valuuttakurssin riskiä lisäävä vaikutus voi jo sinällään saada aikaan pääomapaon ulkomaille, jos kotimaiset rikkaat eivät halua ottaa kotimaiseen valuuttaan liittyvää valuuttakurssiriskiä (Jha 2003, 401).

se ei enää vaihda markkinoilla. Jos kriittinen rahavaranto saavutetaan, niin kyseinen valuutta devalvoituu ja kiinteästä valuuttakurssista luovutaan. Tätä kriittistä rahavarantoa ei kuitenkaan saavuteta tasaisella tahdilla, jota on havainnollistettu kuvassa 13 hetkellä t' . Markkinoilla toimijat pyrkivät sen sijaan ennakoimaan valuutan devalvaation jo paljon ennen kuin se tapahtuu, sillä spekulatiiviset tuotot voivat olla hyvinkin suuret maan luopuessa kiinteästä valuuttakurssistaan. Täten spekulatiivinen hyökkäys maan valuuttaa kohtaan tapahtuu jo hetkellä t^* ennen kuin kriittinen rahavaranto on saavutetaan. Kiinteästä valuuttakurssista luopumista ja devalvaatiota havainnollistetaan hyppäyksellä pisteestä A pisteeseen C. (Burda & Wyplosz 1997, 544.) Valtion ulkomaan valuutan varannon laskettua kriittiselle tasolle ja kotimaan valuutan arvon romahdettua, valtion täytyy painaa rahaa maksaakseen mahdolliset alijäämänsä. Täten kotimaisen valuutan määrä jatkaa kasvuaan valuutan arvon romahduksen jälkeen. (Costain 2002.)

Spekulatiivisella hyökkäyksellä maan valuuttaa vastaan tarkoitetaan maan valuutan lyhyeksi myymistä, joka on vedonlyöntiä valuutan (tai jonkin arvopaperin) arvon laskemisen puolesta. Yksinkertaistetusti lyhyeksi myyjät lainaavat kyseisen maan valuuttaa ja myyvät sen markkinoilla vallitsevalla hintatasolla odottaen, että valuutan arvo tulee laskemaan. Arvatessaan oikein he pystyvät ostamaan lainaamansa varat markkinoilta halvemmalla kuin aikaisemmin myivät ne. Tämän jälkeen he maksavat lainaamansa varat takaisin ja keräävät itse samalla mahdolliset voittorahat taskuunsa. (Blustein 2003, 62.) Ja jos markkinoilla toimija voi luottaa siihen, että kyseisen valuutan arvo ei revalvoidu, niin riskiä ei juuri ole. Pahimmassa tapauksessa, jos valuuttakurssi pysyy entisellään, hän menettää viikon korot. (Stiglitz 2004, 141–142.)

Hyökkäykset valuuttakurssia kohtaan voivat olla myös niin sanottuja itsensä toteuttavia hyökkäyksiä, jolloin valuutan lyhyeksi myyminen alkaa ilman, että valtiolla olisi ongelmia vaihtotaseen alijäämän tai velkaantumisen kanssa. Tällöin keinottelijat lainaavat paikallisilta pankeilta kyseisen maan valuuttaa ja vaihtavat sen markkinoilla esimerkiksi Amerikan dollareiksi, joita kehittyvien maiden valtiot yleensä pitävät reservissä pahan päivän varalle. Tämä on helposti tehtävissä, jos pääoman liikkeitä ei rajoiteta. Nyt, kun keinottelijat myyvät valuuttaa, niin se laskee kelluvalla valuuttakurssilla valuutan arvoa – toteuttaen heidän ennustuksensa. Kiinteällä valuuttakurssilla valtio pyrkii yleensä puolustamaan valuuttansa arvoa, mutta saavuttaa lopulta kriittisen valuuttavarannon ja devalvoi valuuttansa. Molemmissa tapauksissa keinottelijat ovat tyytyväisiä, sillä he arvasivat oikein. (Stiglitz 2004, 141–142.) Pohjimmiltaan itsensä toteuttavat hyökkäykset ovat markkinoilla toimijoiden vedonlyönti siitä, että maa ei tule käyttämään tiukkaa rahapolitiikkaa taloudellisen kriisin uhatessa, vaan mieluummin antaa valuuttansa devalvoitua. Tämä on todennäköistä, jos kyseinen maa haluaa ylläpitää työllisyyttä ja suojella itseään lamalta, korkealta työttömyydeltä sekä poliittiselta epätasapainolta. Tämän vuoksi markkinoilla toimijat hyökkäävät todennäköisemmin sellais-

5.3 Pääomaliikkeiden vapauttaminen Itä-Aasiassa

ten maiden valuuttoja kohtaan, joissa on taloudellista tai poliittista epätasapainoa. (Eichengreen 2004, 150.)

Puolustaakseen valuuttansa arvoa, valtio voi kuitenkin myös nostaa korkotasoaan (Fischer 2001, 235 & Eichengreen 2004, 165). Korkeammalla korkotasolla, valtion joukkovelkakirjoissa tai pankkitalletuksissa, on tarkoitus kasvattaa maan valuutan kysyntää sijoittajien keskuudessa (Blustein 2003, 69). Tällainen korkea piikki korkotasossa voi lyhyen aikavälin pääomapaon sattuessa dramaattisesti parantaa maan pääomatasetta. Korkeita korkotasoja ei kuitenkaan voida nähdä tapana pitkän aikavälin talouden tasapainottamiseen, sillä piikki kotimaisessa korkotasossa houkuttelee paljon kuumaa (korkotasolle herkkää) rahaa maahan yhtenä ajanjaksona, mutta tällaisen rahan ei voida olettaa pysyvän maassa pidemmällä aikavälillä. Siten korkotason nostamisen vaikutus pääomataseeseen tulee todennäköisesti olemaan väliaikainen. (Stigum & Stigum 1974, 786.)

Viimeinen keino valuutan arvon puolustamiseksi on ottaa suuria määriä lainaa ulkomaan valuutassa ja kullassa Kansainväliseltä valuuttarahastolta. Näiden lainojen tarkoituksena on antaa maalle tarpeeksi ulkomaan valuuttaa, jotta se pystyy vastaamaan spekulatiiviseen ulkomaan valuutan kysyntään ilman liiallista devalvaatiota. Tällöin keinottelijat voivat todeta, että maa on kykenevä ja halukas puolustamaan valuuttakurssiaan ja luottamus valuutan arvoon palautuu. (Stigum & Stigum 1974, 786–787.)

5.3 Pääomaliikkeiden vapauttaminen Itä-Aasiassa

5.3.1 Itä-Aasian talouden ylikuumeneminen ja valuuttakriisi

Aasian kansantulo oli ennen vuoden 1997 valuuttakriisiä kasvanut noin 8 prosenttia vuodessa kymmenen vuoden ajan. Vuonna 1996 Aasiaan virtasi kokonaisuudessaan lähes 100 miljardia Amerikan dollaria ulkomaista pääomaa. Tämä oli puolet kehittyviin maihin virtaavasta pääoman määrästä. Aasia joutui kuitenkin ongelmiin, kun pääomaliikkeiden vapauttaminen johti lopulta talouden ylikuumenemiseen. Tämä näkyi suurena velkaantumisena ulkomaille sekä asunto- ja osakemarkkinoiden kuplina. Lisäksi Aasian kiinteät valuuttakurssit olivat olleet voimassa liian kauan, koska ne olivat rohkaisseet runsaaseen, valuuttakurssiriskiltä suojaamattomaan ulkomaiseen velanottoon. Tämä oli tehnyt paikallisista yrityksistä ja rahalaitoksista haavoittuvia valuuttakriisille. (Fischer 1998a, 82.)

Tilanne johti Thaimaassa vaihtotaseen alijäämän kasvamiseen 8 prosenttiin kansantulosta. Lisäksi Thaimaan reaalin vaihtokurssi heikentyi huomattavasti, koska baht oli kiinnitetty tuolloin vah-

vistuvaan Amerikan dollariin. Nämä ongelmat heijastuivat kiinteistöalan kuplan puhkeamisena. Kuplan puhkeaminen uhkasi rahoituslaitosten vakavaraisuutta, koska se oli vahvasti kiinnitettyinä osakkeisiin ja kiinteistöihin. Tämä puolestaan vähensi valtion halukkuutta puolustaa kiinteää valuuttakurssia. (Eichengreen 2004, 253.) Seurauksena markkinoilla odotettiin bahtin devalvoituvan, ja markkinoilla toimijat alkoivat myydä bahtia valtavia määriä lyhyeksi (Blustein 2003, 62).

Tilanne johti Thaimaan bahtin romahdukseen 2. heinäkuuta 1997. Bahtin romahtaessa kukaan ei vielä tiennyt, että oli alkamassa suurin talouskriisi sitten 1930-luvun laman. Tämä kriisi levisi Aasiasta Venäjälle ja Latinalaiseen Amerikkaan, ja uhkasi koko maailmaa. Kymmenen vuoden ajan bahtia oli vaihdettu Amerikan dollariin kurssilla 25:1, mutta sitten bahtin kurssi laski yhdessä yössä 25 prosenttia. Valuuttakeinottelu levisi ja iski Malesiaan, Etelä-Koreaan, Filippiineille ja Indoneasiaan. (Stiglitz 2004, 134–135.) Joulukuun alussa myös muut maat ympäri maailmaa, Brasiliasta Hong Kongiin, olivat joutuneet valuuttakeinottelijoiden hyökkäyksen kohteeksi (Stiglitz 2004, 140).

Länsimaissa ei kuitenkaan ymmärretty kriisin vakavuutta sen puhjetessa. Maailman rahoitusjärjestelmä yhtyi Yhdysvaltojen silloisen presidentin Bill Clintonin itseluottamukseen (Clintonin mielestä kyseessä oli vain pieni ”töyssy tiellä”) ja optimismiin Maailmanpankin ja Kansainvälisen valuuttarahaston vuosikokouksessa Hong Kongissa syyskuussa 1997. Valuuttarahaston virkamiehet olivat niin vakuuttuneita omien neuvojensa oikeellisuudesta, että he ehdottivat Valuuttarahaston peruskirjan muuttamista, jotta he olisivat voineet entistä kovakätisemmin painostaa kehittyviä maita vapauttamaan rahoitusmarkkinoitaan. Aasian maiden johtajat olivat kauhuissaan, sillä he pitivät rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen mukanaan tuomaa kuumaa rahaa pääsyynä ongelmiinsa. He tiesivät, että edessä oli suuria vaikeuksia ja että kriisi aiheuttaisi tuhoa heidän kansantalouksissaan. He kuitenkin pelkäsivät Valuuttarahaston politiikan estävän heitä suorittamasta toimenpiteitä, joilla he uskoivat voivansa välttää kriisin. He pelkäsivät myös, että Valuuttarahasto vaatima politiikka kriisin aikana syventäisi kriisiä entisestään. He eivät kuitenkaan uskoneet pystyvänsä uhmaamaan Valuuttarahastoa, vaikka he tiesivät mitä voitaisiin ja mitä pitäisi tehdä kriisin välttämiseksi ja vahinkojen minimoimiseksi. He tiesivät Valuuttarahaston tuomitsevan heidät, jos he ryhtyisivät toimiin toimenpiteisiin. He pelkäsivät Valuuttarahaston moitteiden aiheuttamaa pääomapakoa. (Stiglitz 2004, 139.)

Thaimaa kuitenkin lopulta käänsi suuntaansa rahoitusmarkkinoiden vapauttamisessa toukokuun 15. 1997, kun se määräsi maan jokaisen 29 kotimaisen ja ulkomaisen pankin lopettamaan bahtin lainaamisen ulkomaille. Seurauksena bahti lakkasi virtaamasta Thaimaan ulkopuolelle ellei siihen ollut mitään aitoa (kauppaan liittyvää) syytä, kuten tuontituotteiden maksaminen. Tämä toimi ai-

heutti äkillistä tuskaa vipurahastoissa, jotka kärsivät 400-500 miljoonan Amerikan dollarin tappiot. Bahtista oli tullut mahdoton myydä lyhyeksi, koska se olisi vaatinut bahtin lainaamista. Valuuttakauppiat New Yorkissa, Lontoossa ja muissa taloudellisissa pääkaupungeissa olivat kuitenkin jo myyneet bahtia lyhyeksi, joten ne joutuivat epätoivoisesti keräämään bahteja maksaakseen nämä lyhyeksi myymänsä lainat takaisin. Näiden lyhyeksi myytyjen lainojen korot nousivat nopeasti vuositasolla 1000 prosenttiin ja siitä yhä 1500 prosenttiin. Lehdistötilaisuudessa Thaimaan keskuspankin johtaja Chaiyawat kuitenkin vain yksinkertaisesti totesi, että keinottelijoiden oli tullut aika maksaa. (Blustein 2003, 71–72.)

On kuitenkin olemassa myös näkökulmia, jotka sysäävät kaiken vastuun kriisistä Itä-Aasian valtioille. Aasian pankit ja yritykset olivat tämän näkökulman mukaan tuudittautuneet liialliseen turvallisuuden tunteeseen, koska valtio oli pitänyt valuuttakurssin kiinteänä liian kauan. Täten oli valtion syytä, etteivät pankit ja yritykset olleet varautuneet Aasiaa kohdanneeseen valuuttakriisiin. (Eichengreen 2004, 271.) Aasian pääomapaon syynä on siten nähty olleen sijoittajien havahtuminen siihen, että Aasian valuutat olivat vahvasti yliarvostettuja ja ulkomainen velkaantuminen oli kestämätöntä (Jha 2003, 268). Esimerkiksi George Soros, Quantum-rahaston perustaja, kirjoitti Thaimaan kriisistä seuraavasti: ”Myymällä Thaimaan bahtia lyhyeksi vuonna 1997, Quantum-rahasto lähetti signaalin, että baht saattoi olla yliarvostettu. Jos paikalliset viranomaiset olisivat reagoineet aikaisemmin, niin kriisi olisi ollut vähemmän kivulias. Mutta koska viranomaiset vastustivat tätä näkemystä, niin seurannut taloudellinen murtuma oli katastrofaalinen.” (Blustein 2003, 62–63.)

Valuuttarahaston mukaan Aasian kriisi oli seurausta riittämättömästä rahoitusmarkkinoiden valvonnasta, huonosta taloudellisen riskin arvioinnista sekä liian pitkän aikaa kiinnitettynä olleesta valuuttakurssista. Kiinteä valuuttakurssi oli johtanut pankkien ja yritysten liiallisen ulkomaiseen, valuuttakurssiriskiltä suojaamattomaan, lainanottoon. Ajan kuluessa ulkomaista pääomaa käytettiin yhä huonompiin sijoituksiin. Lisäksi kriisiä pahensi valtion puuttuminen yksityiseen sektoriin sekä talouden läpinäkymättömyys. (Peet 2003, 81.)

5.3.2 Tiukka rahapolitiikka, tiukka finanssipolitiikka sekä hätälainat Valuuttarahaston keinoina talouden luottamuksen palauttamiselle

Valuuttarahasto vaati Itä-Aasiassa yli 25 prosenttiyksikön korkotason korotuksia valuuttojen arvojen puolustamiseksi. Esimerkiksi Etelä-Korea nosti aluksi korkonsa 25 prosenttiin, mutta Valuuttarahaston mukaan sen oli annettava korkojen nousta vieläkin korkeammalle. (Stiglitz 2004, 160–161.) Valuuttarahaston mielestä paras politiikka kriisissä olevalle maalle oli nostaa korkotaso 60-100 prosenttiin, jotta valuutan arvo saataisiin tasapainotettua. Korkean korkotason tarkoituksena

oli luoda kannustin pitää hallussa kotimaista valuuttaa lyhyellä aikavälillä, ja paniikin ollessa ohi laskea korkotasoa taas normaalille tasolle. (Blustein 2003, 156.) Tässä Valuuttarahaston käyttämissä yksikertaisessa mallissa ei kuitenkaan otettu huomioon konkurssseja. Valuuttarahasto ymmärsi, että Itä-Aasian perustavana ongelmana olivat heikot rahoituslaitokset ja ylivelkaantuneet yritykset. Siitä huolimatta se ajoi korkopolitiikkaa, joka pahensi juuri näitä ongelmia. Yhä useampi yritys joutui maksuvaikeuksiin, minkä vuoksi entistä useampi pankki joutui kärsimään luottotappioita. Tämä heikensi pankkeja ennestään. (Stiglitz 2004, 160–161.)

Korkeammat korot eivät myöskään houkutelleet pääomaa kriisimaihin, koska syvässä taantumassa olevat maat eivät saa osakseen luottamusta (Stiglitz 2004, 161–162). Korkojen nostaminen päinvastoin aiheutti pääomapakoa. Korkeamman korkotason myötä ulkomaiset luotonantajat tulivat yhä haluttomimmiksi lainojen myöntämiseen paikallisille pankeille, koska paikalliset yritykset tulivat yhä tappiollisimmiksi ja paikalliset pankit olivat altistuneita näille yrityksille. Seurauksena ulkomaiset luotonantajat vetivät rahojaan maasta yhä enemmän. Tämä joka pahensi kriisiä laskemalla valuutan arvoa ennestään. (Blustein 2003, 155–156.)

Luotonannon loppuminen johti lisäksi siihen, että Itä-Aasian maiden vienti ei kasvanut valuutan devalvaation seurauksena niin paljon kuin odotettiin. Syy tähän oli yksinkertainen: lisätäkseen vientiä yritysten on lisättävä tuotantoaan, ja tähän ne tarvitsevat lisää pääomaa. Mutta kun pankit menivät konkurssiin tai vähensivät luotonantoaan, niin yrityksille ei riittänyt pääomaa tuotannon ylläpitämiseen, lisäämisestä puhumattakaan. (Stiglitz 2004, 168.)

Valuuttarahaston korkotason nostamisen puolustajat myönsivät, että korkojen nostaminen kasvatti kriisissä olevien maiden vaikeuksia. Mutta he väittivät myös, että vaihtoehto – valuutan arvon kontrolloimaton laskeminen – olisi ollut vielä pahempi vaihtoehto, koska monet aasialaiset olivat velkaa Amerikan dollareissa. Kotimaan valuutan arvon romahtaminen olisi siten johtanut laajalle levinneeseen konkurssiaaltoon. (Blustein 2003, 156.) Loppujen lopuksi korkojen nostaminen ei kuitenkaan vakauttanut valuuttaa ja kriisimaat pakotettiin häviämään kummassakin suhteessa (Stiglitz 2004, 161–162).

Valuuttakriisin hallitsemiseksi Valuuttarahasto kehitti lisäksi toisen strategian, joka perustui kauppavajeiden leikkaamiseen ja jopa kauppataaseen ylijäämiin pyrkimiseen. (Tällainen strategia on loogista, jos maan makrotalouspolitiikan tärkeimpänä tehtävänä on taata ulkomaisten velkojen saata-
vat.) Kauppataaseen vahvistamiseen oli kuitenkin vain kaksi tapaa, koska Valuuttarahasto vastusti vahvasti tariffeja ja lisädevalvaatioita. Yksi tapa oli viennin lisääminen, mutta tämä oli vaikeaa maan tärkeimpien kauppakumppanien talouksien ollessa heikkoja ja maan omien rahoitusmarkkinoiden ollessa sekaisin. Jäljelle jäänyt tapa oli finanssipolitiikan tiukentaminen yhdistettynä tuon-

nin vähentämiseen. Tämä johti Itä-Aasiassa massiivisiin taantumisiin, mutta myös synnytti valtavia kauppalyijäämiä, joiden ansiosta mailla oli valuuttaa ulkomaisten lainojen takaisin maksamiseksi. (Stiglitz 2004, 157–158.) Tämä palautti luottamuksen Itä-Aasian talouteen (Fischer 1998a, 86).

Harvardin professori Jeffrey Sachs kirjoitti kollegansa Steven Radeletin kanssa Aasian kriisistä seuraavasti: ”Kriisi oli seurausta itseään ruokkivasta paniikista lainanantajien keskuudessa. Rationaalisilla sijoittajilla voi olla syy vetää rahansa pois muuten taloudellisesti terveestä maasta, jos muut sijoittajat tekevät samoin.” Sachsin mukaan paniikki oli lisäksi normaalia suuremmassa roolissa Valuuttarahaston ankarien talouden parannuskeinojen – budjettileikkaukset, tiukka rahapolitiikka, tiukka finanssipolitiikka – vuoksi. Sachs kutsui tätä taantumaksi taantumän päälle. Sachsin mukaan olikin ilmeistä, että finanssipolitiikkaa ei olisi tullut tiukentaa eikä korkoja nostaa taivaksiin, sillä tällainen toiminta ei palauta luottamusta talouteen. Se vain teki kriisistä huomattavasti vakavamman. (Blustein 2003, 155.)

Viimeinen Valuuttarahaston keino, Itä-Aasian kriisin aikana, oli 95 miljardin Amerikan dollarin lainojen tarjoaminen kriisimaille. Tarkoituksena oli lopettaa valuuttakeinottelu palauttamalla luottamus maiden kiinteitä valuuttakursseja kohtaan (tarjoamalla keskuspankille riittävästi varoja valuuttakurssin puolustamiseen). Näillä ”pelastuspaketeilla” nähtiin kuitenkin myös toinen seuraus. Pelastuspakettien avulla valtiot pystyivät tarjoamaan dollareita paikallisille yrityksille, jotta nämä vuorostaan pystyivät maksamaan lainansa takaisin länsimaisille pankeille. Pelastuspaketit olivat tietystä miehestä suunnattu yhtä paljon kansainvälisille pankeille kuin itse kriisimaille. Lisäksi valuuttakurssin tilapäinen säilyttäminen kestävämmällä tasolla antoi paikallisille rikkaille tilaisuuden vaihtaa rahansa dollareiksi ja siirtää ne ulkomaille. (Stiglitz 2004, 142.)

Valuuttakurssit kuitenkin jatkoivat laskuaan Valuuttarahaston myöntämistä tukipaketeista huolimatta. Jokaisessa tapauksessa Valuuttarahasto syytti avunsaajamaata siitä, ettei se ollut ottanut tarvittavia uudistuksia vakavasti. Jokaisessa tapauksessa se ilmoitti maailmalle, että maan olisi ratkaistava perustavanlaatuisia ongelmia ennen kuin sen talous voisi elpyä. Tämä puolestaan synnytti paniikkia rahoitusmarkkinoilla, kun sijoittajat tulivat yhä vakuuttuneimmiksi kriisin syvyydestä. Tämä johti yhä suurempaan pääomapakoon. (Stiglitz 2004, 143–144.) Stiglitzin mukaan Valuuttarahasto unohtikin niiden maiden kansalaiset, joita sen oli tarkoitus auttaa, kun se keskittyi sijoittajien suojelemiseen. Valuuttarahasto melkein unohti koko reaalityalouden ja sitä myötä alkuperäisen tehtävänsä, kun se keskittyi valuuttakursseihin ja muihin rahoitusmuuttujiin. (Stiglitz 2004, 159.)

Jälkikäteen olikin ilmeistä, että Valuuttarahaston politiikka ei ainoastaan pahentanut Itä-Aasian talouksien laskusuhdanteita, vaan oli osittain vastuussa koko kriisin puhkeamisesta. Liian nopea rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen oli todennäköisesti tärkein yksittäinen syy kriisiin, vaikka krii-

simaiden virheellisellä politiikalla oli myös osuutta asiaan. Nykyään Valuuttarahasto tunnustaakin monia, mutta ei kaikkia virheitään. Sen virkamiehet esimerkiksi ymmärtävät, kuinka vaarallista liian nopea rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen voi olla. Valuuttarahaston mieli kuitenkin muuttui liian myöhään auttaakseen kriisiin joutuneita maita. (Stiglitz 2004, 134–135.) Stiglitzin mukaan ei kuitenkaan ole kysymys vain siitä, että Valuuttarahaston ajama talouspolitiikka pääomaliikkeiden vapauttamisesta oli vastuussa kriisistä. Lisäksi täytyy ottaa huomioon se, että Valuuttarahasto ajoi tätä politiikkaa, vaikka pääomaliikkeiden vapauttamisen kasvua edistävästä vaikutuksesta ei ollut juuri mitään näyttöä. Lisäksi siitä, että se altistaisi kehittyvät maat valtaville riskeille, oli runsaasti näyttöä. (Stiglitz 2004, 147.)

5.3.3 Valuuttarahaston suhtautuminen Itä-Aasian valuuttakriisiin

Joseph Stiglitz tapasi Itä-Aasian valuuttakriisin aikaan yksityisesti joukon Itä-Aasian talousministereitä, ja vaati heitä asettamaan hätätilan rajoitteita sisääntuleville ja uloslähteville pääomavirroille. Ministerit olivat kuitenkin huolissaan siitä, että tällaisille toimilla he suuttuaisivat Valuuttarahaston sekä kansainväliset rahoitusmarkkinat. Tällöin Stiglitz ehdotti, että maat voisivat vaimentaa kriisin vaikutuksia toimimalla yhteistyössä, mutta tämäkään suunnitelma ei koskaan toteutunut. (Blustein 2003, 157.)

Kriisin pahetessa Stiglitz vetosi myös Valuuttarahastoon, jotta se muuttaisi politiikkaansa, ja huomautti, millaisen katastrofin sen hetkinen politiikka jatkuessaan synnyttäisi. Hän sai kuitenkin tyylyn vastauksen: jos osoittautuisi, että Stiglitz olisi oikeassa, niin Valuuttarahasto muuttaisi politiikkaansa. Täytyy kuitenkin pitää mielessä, että politiikan muuttamisen hyödyllisiä vaikutuksia ei havaita 6-18 kuukauteen sen aloittamisesta. Tällaisella aikavälillä saattaa tapahtua suurta vahinkoa. (Stiglitz 2004, 162.)

Kriisin aikaan Stiglitz ja Blinder käyttivät Chileä esimerkkinä taloudellisen varovaisuuden hyödyistä. Chile rajoitti hyvin määritellyin säännöksin sisääntulevaa lyhytaikaista pääomaa. Ulkomaiset sijoittajat ja lainanantajat olivat veloitettuja jättämään 30 prosenttia rahoistaan Chilen keskuspankkiin vähintään vuodeksi. Tämä toimi verona lyhytaikaiselle pääomalle. Yhdysvaltojen valtionvarainministeriön kansainvälisen talouden vastaava Larry Summers kuitenkin vastusti ajatusta suositella tällaista järjestelmää muillekin kehittyville maille, koska tällaisia rajoituksia voitaisiin käyttää helposti suojelemaan vahvoja kotimaisia taloudellisia intressejä kilpailun puhdistavaa vaikutusta vastaan. Kun Summersilta kysyttiin (Maaailmanpankin seminaarissa vuonna 1997) miksi hän ei suositellut Chilen tyyppisiä ratkaisuja myös muille kehittyville maille, niin hän vastasi, että ”se olisi kuin kertoisi alkoholistille, että tilkka viiniä on hyväksi terveydelle. Se saattaa pitää

paikkansa, mutta sellaista nyt ei vain missään nimessä halua sanoa ääneen.” (Blustein 2003, 48.)

Valuuttarahaston puheista saikin Stiglitzin mukaan usein sellaisen vaikutelman, että kriisiytyneet kansantaloudet kaipasivat kunnon selkäsaunaa. Niiden oli tunnettava kipua, ja mitä kovempaa kipu oli, niin sitä voimakkaampaa tulevaisuuden talouskasvu tulisi olemaan. Valuuttarahaston teorian mukaan maan, joka on huolissaan pitkän tähtäimen edellytyksistään – esimerkiksi 20 vuoden ajanjaksolla – on lyhyellä tähtäimellä vain pidätettävä henkeään ja sukellettava syvään taantumaa. Empiirinen aineisto ei kuitenkaan valitettavasti tue Valuuttarahaston teoriaa. Talous, joka kokee syvän taantumaa, saattaa elpymisensä kasvaa nopeasti, mutta se ei koskaan saa takaisin taantumaa aikana menetettyä kasvua. (Stiglitz 2004, 174–175.) Ja vaikka tällaiset kriisit ovat ohi Wall Streetillä heti, kun rahoitusmuuttujien kehitys alkaa muuttaa suuntaansa, niin valuuttakurssit ja korot eivät riitä elpymisen mittaamiseen. Ihmiset eivät elä valuuttakursseilla tai koroilla. Työntekijät välittävät työpaikoista ja palkoista. Todellista elpymistä ei tapahdu ennen kuin työntekijät palaavat töihin ja palkat kriisiä edeltäneelle tasolle. (Stiglitz 2004, 173.) Lisäksi täytyy pitää mielessä, että yritys, jonka korkeat korot ovat ajaneet konkurssiin, ei herää henkiin, kun korot laskevat. (Stiglitz 2004, 172.)

Kuitenkin, kun Michel Camdessus’lta (Valuuttarahaston johtajalta) kysyttiin vuonna 1998 kriisin yhä syventyessä, että oliko pääomaliikkeiden vapauttaminen Aasiassa järkevää, niin hän vastasi ”selvästikin kyllä”. Pääomaliikkeiden vapauttaminen oli Camdessusksen mukaan oikein, koska sen takana oleva teoria oli virheetön. Tämän teorian mukaan vapaat pääomaliikkeet auttavat kanavoimaan pääomia tuottavimmille sektoreille ja siten kasvattavat sekä kansallista että kansainvälistä hyvinvointia. (Peet 2003, 82.) Camdessus muotoili mielipiteensä pääomaliikkeiden vapauttamisesta seuraavasti: ”Vapaudelle on riskinsä. Mutta ovatko ne vaarallisempia kuin monimutkaiset hallinnolliset säännöt ja arvaamattomat muutokset niiden luomisessa? Onko olemassa parempaa perustaa rakentaa kehitystä ja hyvinvointia?” (Blustein 2003, 36.) Vastakohtaisen näkemyksen mukaan Valuuttarahasto kannattaa pääomaliikkeiden vapauttamista, jotta Wall Streetin sijoituspankkiirit pysyisivät liikuttelemaan rahojaan täysin vapaasti samalla, kun Valuuttarahasto toimii viime käden lainanantajana (lender of last resort) riskien realisoituessa. (Peet 2003, 82.)

5.4 Malesia selviää valuuttakriisistä suhteellisen vähin vahingoin

Malesian hallitus suhtautui 1990-luvulla vastahakoisesti Valuuttarahastoon osittain siksi, että he eivät halunneet ottaa käskyjä ulkopuolisilta, mutta myös siksi, että he eivät juuri luottaneet Valuuttarahastoon. Vuoden 1997 kriisin alkuvaiheessa Valuuttarahaston johtaja Michel Camdessus ilmoitti

Malesian pankkien olevan heikossa asemassa. Iso osa lainoista (15 prosenttia) oli tappiollisia, mutta Malesian keskuspankki oli asettanut vahvoja säädöksiä, joiden ansiosta pankit olivat varautuneet tällaisiin tappioihin. Lisäksi Malesian vahva sääntely oli estänyt pankkeja altistumasta ulkomaan valuutan epävakaudelle – dollarimääräisten lainojen ottamiselle ja ringitmääräisten luottojen antamisen riskille – ja jopa rajoittanut sitä, kuinka paljon näiltä pankeilta lainaa ottavat yritykset saivat velkaantua ulkomaille. Nämä olivat ennaltaehkäiseviä toimenpiteitä, jotka eivät tuolloin sisällyneet Valuuttarahaston standardipakettiin. Ja kun Aasian alueen kriisi laajeni globaaliksi kriisiksi ja kansainväliset rahoitusmarkkinat järkkyivät, niin Malesia ryhtyi jälleen toimenpiteisiin. Syyskuussa 1998 Malesia kiinnitti ringgitin dollariin kurssilla 3.80, leikkasi korkoja ja määräsi, että kaikki ulkomailla olevat ringgitit oli palautettava maahan kuun loppuun mennessä. Hallitus asetti myös tiukkoja rajoituksia Malesian kansalaisten ulkomaille kohdistuville pääomasiirroille ja jähdytti ulkomaisten portfoliosijoitusten voittojen kotiutuksen 12 kuukaudeksi. Näiden toimenpiteiden ilmoitettiin olevan tilapäisiä ja ne oli huolellisesti suunniteltu siten, että olisi selvää, ettei Malesia suhtautunut vihamielisesti ulkomaisiin pitkäaikaisiin sijoituksiin. Valuuttarahaston ekonomistit ennustivat sääntelyn karkottavan ulkomaiset sijoittajat vuosikausiksi. Todellisuudessa lopputulos oli aivan erilainen. Sen vuoden aikana, jolloin pääomaliikkeiden rajoitukset olivat voimassa, Malesia uudelleenjärjesti pankkinsa ja yrityksensä osoittaen, että kriitikot, jotka uskoivat vain rahoitusmarkkinoiden kurin voivan saada valtiot tekemään mitään kunnollista, olivat väärässä. (Stiglitz 2004, 176–178.)

Malesian pääministeri Mahathir Mohamad perusteli maan talouspolitiikkaa sillä, että maalla täytyi olla keinot puolustautua ryösteleviä vipurahastoja vastaan. Hänen mukaan olisi ollut sulaa hulluutta antaa valuuttakeinottelijoiden vaarantaa Malesian talouden hyvinvointi ja terveys. (Eichengreen 2004, 279.) Kokonaisuudessaan Malesian pääomaliikkeiden sääntely nopeutti sen talouden elpymistä, lievensi sen laskusuhdannetta ja jätti jälkeensä paljon pienemmän julkisen velan taakan tulevaisuuden talouskasvua hidastamaan. Pääomaliikkeiden rajoitusten ansiosta matalammat korot olivat mahdollisia, jolloin harvemmat yritykset joutuivat konkurssiin. Matalammat korot merkitsivät myös sitä, että elpyminen ei edellyttänyt raskasta finanssipolitiikan käyttöä ja näin ollen valtio selvisi vähäisemmällä lainanotolla. Nykyään Malesia on paljon paremmassa asemassa kuin ne maat, jotka noudattivat Valuuttarahaston neuvoja. (Stiglitz 2004, 178–179.)

5.5 Kriisin leviäminen Brasiliaan

Aasian talouskriisin syntymisen jälkeen oli yksi hyvin yhtenäinen näkemys siitä, että kriisi ei saanut levitä Brasiliaan. Brasilian pankit olivat kohtalaisen terveitä, sen teollisuus oli vahvaa ja hallitus oli

kykeneväinen keräämään veroja, mutta silti Brasilian talous omasi selviä yhtäläisyyksiä Itä-Aasian kriisimaiden kanssa. Brasilian 65 miljoonan dollarin alijäämä taseessa oli noin 8 prosenttia sen kansantulosta, ja hallitus oli laskenut liikkeelle suuren määrän lyhyen aikavälin joukkovelkakirjoja kattakseen kulujen ja menojen epätasapainon. Tämä ei jäänyt valuuttakeinottelijoilta huomaamatta. (Blustein 2003, 337.)

Vuoden 1998 elo- ja syyskuun aikana Brasilian valuuttavaranto laski 75 miljardista 45 miljardiin Amerikan dollariin taloudellisten instituutioiden ja muiden sijoittajien vaihtaessa realia dollareiksi (Blustein 2003, 338). Tämän vuoksi Valuuttarahaston läntisen pallopuoliskon apulaisjohtaja Teresa Ter-Minassian esitti, että Brasilian tulisi saada kymmenien miljardien Amerikan dollarien kansainvälinen apupaketti saadakseen hiukan tilaa hengittää. Apupaketti olisi Valuuttarahaston mukaan myös auttanut Brasilian hallitusta ylläpitämään realin kiinteän valuuttakurssin, joka puolestaan auttoi pitämään inflaation kurissa. Brasilian hallitus oli samaa mieltä devalvaation välttämisen tärkeydestä. Eurooppalaiset virkamiehet (esimerkiksi Saksan Klaus Regling ja Jurgen Stark sekä Englannin keskuspankin apulaisjohtaja Mervyn King) olivat kuitenkin vahvasti sitä mieltä, että Brasilia ei voisi välttää devalvaatiota. Valuuttakurssilla 1,2 (dollaria kohti) real oli vahvasti yliarvostettu. Seurauksena Brasilian vientituotteet kärsivät kilpailussa ja vaihtotase oli 30 miljardia alijäämäinen, joka vastasi 4 prosenttia kansantulosta. (Blustein 2003, 340.)

Brasilia ajautui lopulta samanlaiseen spiraaliin kuin Aasian maatkin. Houkutellakseen keinottelijoita pitämään rahansa realissa, Brasilian keskuspankki joutui nostamaan korkoja 40 prosenttiin. Tämä oli sietämättömän korkea korkoprosentti maalle, jonka inflaatio oli alle 10 prosenttia. Korkeat korot olivat kivuliaita yrityksille ja varsinkin valtiolle, jonka piti täyttää sitoumuksensa 265 miljardin Amerikan dollarin velan maksamiseen. Brasilian valtion alijäämä (8 prosenttia kansantulosta) muodostuikin miltei kokonaan sen velkojen korkomaksuista. Valtion liikkeelle laskemilla joukkovelkakirjoilla, joiden tarkoituksena oli kattaa valtion talouden alijäämä, oli keskimäärin alle seitsemän kuukauden maturiteetti ja ne maksoivat korkoa yli-yön -lainojen korkotasolla. Korkeat korot johtivat korkeisiin maksuihin valtion liikkeelle laskemissa joukkovelkakirjoissa, jotka puolestaan kasvattivat taseen alijäämää entisestään ja johtivat edelleen suurempaan lainanottoon. Analyttikot arvioivat vuonna 1998, että Brasilian velka tulisi kaksinkertaistumaan vuodessa korkeiden korkojen vuoksi. (Blustein 2003, 343–344.)

Ter-Minassian mielestä Brasilian kilpailukyky oli kuitenkin kasvussa ja sen tuli saada tukipaketti valuutan devalvoimisen välttämiseksi. Eurooppalaisten silmiin tämä kuitenkin näytti siltä, että Valuuttarahaston lainaamat rahat – mukaan lukien eurooppalaisten veronmaksajien rahat, joita oli tukipaketissa mukana – tarjosivat pelkästään mahdollisuuden keinottelijoille vetää rahansa pois Bra-

siliasta ennen realin romahtamista. (Blustein 2003, 340.)

Marraskuun 13. 1998 Valuuttarahasto ja maailman johtavat suurimmat teollisuusmaat julkistivat 41,5 miljardin Amerikan dollarin laina-apupaketin Brasilialle. Brasilian talous näytti alun perin positiivisia signaaleja lainan julkistamisen jälkeen. Maasta pakenevan pääoman määrä laski 1,9 miljardiin Amerikan dollariin kuukaudessa marraskuussa 1998. Tämä oli noin kymmenes siitä nopeudesta, jota se oli ollut kaksi kuukautta aikaisemmin. Joulukuussa pääomapako alkoi kuitenkin uudestaan kiihtymään ja nousi kokonaisuudessaan 5,2 miljardiin Amerikan dollariin. Valuuttarahaston henkilöstö syytti tästä Brasilian keskuspankkia, joka oli laskenut yli-yön koron 42 prosentista (marraskuussa vuonna 1998) 29 prosenttiin joulukuun lopussa. Stanley Fischer (Valuuttarahaston First Deputy Managing Director) syytti Brasilian keskuspankkia Valuuttarahaston ohjelman toteuttamatta jättämisestä, mutta keskuspankki vastasi hänelle, että korkotaso oli edelleen hyvinkin korkealla ja se aiheutti Brasilialle enemmän vahinkoa kuin Fischer ymmärsi. Taantuma oli miltei varma asia, monet tuotannon tunnusluvut olivat laskeneet ja työttömyys oli kasvanut kahdella prosenttiyksiköllä 8 prosenttiin vuoden alusta. (Blustein 2003, 355–356.)

Vuoden 1999 tammikuun 6. ja 12. välillä Brasilia menetti 2 miljardia Amerikan dollaria reserveistään. Tämä tarkoitti, että Brasilia oli menettänyt suurimman osan siitä 9 miljardista dollarista, jonka se oli nostanut sille myönnetyn lainan ensimmäisenä eränä. Tämä raha meni pankkien, sijoittajien ja keinottelijoiden taskuihin, jotka olivat vaihtaneet realinsa dollareiksi Brasilian korkealla kiinteällä valuuttakurssilla. Aivan kuten eurooppalaiset olivat ennustaneet. (Blustein 2003, 356.) Lopulta Brasilia joutuikin luopumaan valuuttansa arvon puolustamisesta, koska se odotti tämän tekevän matalamman korkotason mahdolliseksi. Seurauksena Brasilia ja Valuuttarahasto päättivät rielin kelluttamisesta. (Blustein 2003, 358.) Rielin kelluttaminen johti sen arvon jyrkkään laskuun, jolloin Valuuttarahaston johtaja Camdessus vaati Brasiliaa nostamaan korkotasoaan huomattavasti, 60-70 prosenttiin. Camdessusun mukaan alhaisempi korkotaso olisi johtanut inflaationpelkoihin, jotka olisivat synnyttäneet vielä isomman pääomapaon. (Blustein 2003, 361–362.)

Ekonomistien keskuudessa yleinen mielipide olikin, että realin romahtaminen aiheuttaisi Brasiliassa syvän taantuman sekä nostaisi inflaation jonnekin 40 ja 80 prosentin välille. Sen sijaan Brasilian talous kasvoi vuonna 1999 prosentilla ja hintojen nousu pysyi 9 prosentissa. Valuuttarahasto ansaitseekin huomattavan kunnian Brasilian toipumisessa rielin romahduksessa vuonna 1999. Valuuttarahaston määräämät toimet ja tuki (mukaan lukien pankkien pelastaminen) kasvattivat luottamusta Brasilian taloutta kohtaan. Erityinen ylpeyden aihe Valuuttarahastolle oli se nopeus, jolla Brasilia pystyi laskemaan korkotasonsa maaliskuussa olleen korkopiikin jälkeen. (Blustein 2003, 368.) Brasilian pelastus oli mahdollista, koska suurin osa Brasilian velasta oli pankeille, joita Valuuttarahasto

pystyi painostamaan pitämään rahansa Brasiliassa (Blustein 2003, 378). Lisäksi Brasilian rahoitussektorin vahvuus oli merkittävä tekijä siinä, että Brasilia kärsi kriisin paljon lievempänä kuin Aasia (Fischer 2000, 111).

5.6 Jälkipyykki rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta

5.6.1 Pääomaliikkeiden vapauttaminen?

Valuuttarahaston mukaan pääomaliikkeiden rajoittaminen on pitkällä aikavälillä mitä todennäköisemmin haitallista, vaikka varsinkin ulosvirtaavalle pääomaliikkeille asetetut rajoitteet saattavat olla houkuttelevia (Fischer 1999b, 147). Empiirinen aineisto esimerkiksi Chilen sisääntulevan pääoman rajoitteista antaa ymmärtää, että pääomaliikkeille asetetut rajoitteet ovat tehokkaita vain tietyn aikaa. Chilen pääomaliikkeiden rajoitteet antoivat mahdollisuudet itsenäiseen rahapolitiikkaan ja muuttivat sisääntulevan pääoman rakennetta pitkäaikaisiin sijoituksiin, mutta ne kuitenkin menettivät ajan kuluessa tehokkuutensa. Lopulta rajoitteet poistettiin vuonna 2000. Tämä pääomaliikkeiden rajoitteiden tehokkuuden väheneminen antaa Valuuttarahaston mukaan syyn poistaa pääomaliikkeiden rajoitteet, vaikka ne toisivatkin maille taloudellista hyötyä lyhyellä aikavälillä. (Fischer & Burton 2001, 237–238.) Tämä pääomaliikkeiden rajoitusten poistaminen tulisi Valuuttarahaston mukaan tehdä vähitellen sitä mukaa, kun kyseessä olevan maan makrotaloudellinen tasapaino ja rahoitusmarkkinat vahvistuvat (Fischer 1999b, 147).

Pääomaliikkeiden vapauttamisen ei tulisi kuitenkaan odottaa luovan taloudellista kasvua ennen kuin rahoitusmarkkinoita on vahvistettu, valvontaa tehostettu, lainsäädäntöä kehitetty sekä taloudesta on tehty läpinäkyvämpi. Vapaat pääomavirrat edistävät talouden kasvua vasta, kun rahoitusmarkkinat pystyvät kohdentamaan varat tehokkaasti ja sijoittajien täytyy ottaa vastuu omista riskeistään. (Eichengreen 2004, 59.) Jos kehittynyttä lainsäädäntöä ei ole luotu, niin pääomaliikkeiden vapauttaminen sitä vastoin haittaa taloudellista kasvua (Eichengreen 2004, 83).

Kansainvälisen pääoman vapaan liikkuvuuden kriitikot ovatkin Valuuttarahaston mukaan oikeassa yhdessä asiassa: vapaan pääoman potentiaaliset hyödyt saavutetaan vasta, kun taloudellisten kriisien yleisyyttä ja mittakaavaa saadaan pienennettyä (Fischer 1999a, 19). Itä-Aasian valuuttakriisin jälkeen Valuuttarahasto onkin kannattanut markkinalähtöisten rajoitteiden asettamista sisäänvirtaavalle pääomalle, kuten sisääntulevan pääoman verottamista. Verottamalla lyhyen aikavälin sisääntulevia pääomavirtoja enemmän kuin pitkän aikavälin pääomavirtoja, maa voi vaikuttaa sinne virtaavan pääoman rakenteeseen. (Fischer & Burton 2001, 237.) Tämä on nähtyärkevimpänä vaih-

toehtona kehittyville maille, ja esimerkiksi Chile on monesti toiminut tällä tavoin (Blustein 2003, 378).

Toinen hyödyllinen, markkinalähtöinen pääomaliikkeiden rajoite, on rajoittaa kotimaisten pankkien ulkomaan valuutassa tapahtuvaa lainanottoa. Samanlaisia rajoitteita voidaan asettaa myös paikallisille yrityksille. Tällaiset rajoitukset vähentävät paikallisten instituutioiden haavoittuvuutta vapailta rahoitusmarkkinoilla, ja niistä voi hyvinkin tulla osa kansainvälisesti hyväksytyjä standardeja. (Fischer 1998b, 126.)

Kaiken kaikkiaan pääoman liikkuvuuden rajoitteiden voidaan nähdä olevan oikeutettuja, jos rahoitusmarkkinat ja niiden riskin hallinta on kehittymätöntä sekä julkisen vallan kyky valvoa rahoitusmarkkinoita on rajoittunut (eli systemaattisen riskin torjumiseksi ei ole tavanomaisia keinoja). Nämä oletukset ovat voimassa suurimmassa osassa kehittyviä maita. Tämän vuoksi niiden pääomaliikkeiden säännöstelyä tulisi poistaa vasta sitten, kun pankkiirit ovat saaneet lisää kokemusta riskinhallinnasta ja julkinen valta on kehittynyt lainsäädännön luomisessa. (Eichengreen 2004, 84.) Rahoitusmarkkinoiden uudistuksia ei voida tehdä hätäisesti ennen kuin asianmukaiset instituutiot on perustettu, eikä talouden säännöstelyä voida vähentää ennen kuin makrotaloudellinen tasapaino on saavutettu. (Chowdhury & Hossain 2006, 98.)

Pääomaliikkeitä ei tulisi myöskään vapauttaa kertaheitolla, vaan siinä tulisi olla selvä järjestys (Chowdhury & Hossain 2006, 98). Suorat sijoitukset tulisi vapauttaa ensin, sillä ne luovat kasvua ja vähiten todennäköisesti kärjistävät kotimaisen pankkijärjestelmän heikkouksia. Suorat sijoitukset ovat myös tiukemmin sidottuja maahan kuin lyhytaikainen pääoma, ja siten vähemmän todennäköisiä aiheuttamaan pääomapakoa paniikin sattuessa. Suorien sijoitusten jälkeen tulisi vapauttaa osake- ja joukkovelkajamarkkinat. Aktiivinen osakemarkkinoiden luominen kuitenkin edellyttää lainsäädäntöä, joka vaatii läpinäkyvyyttä, estää sisäpiirikauppoja sekä suojelee vähemmistöosakkaita. Pankkien ulkomainen velanotto puolestaan tulisi vapauttaa vasta viimeiseksi. Tämä oppi tulee hyvin vahvasti Aasian kriisistä. (Eichengreen 2004, 294–298.)

Valuuttarahaston mielestä kansainvälisen pääoman liikkuvuuden kasvaessa valtioiden ei tulisi kuitenkaan ottaa täyttä vastuuta niiden sektoreiden rahoittamisessa, joista yksityiset kansainväliset sijoittajat vetävät rahojaan pois. Tämä johtaisi ”moral hazardiin” suuressa mittakaavassa, asettaisi vääriä kannustimia yksityisen sektorin sijoittajille sekä loisi valtiolle mahdottoman tehtävän. (Fischer 1999a, 22–23.) Toisaalta, pääomapaon sattuessa kansainvälisen tahon tulisi painostaa sijoittajia pitämään rahansa kyseisessä maassa sekä pakottaa keinottelijat ja sijoittajat kantamaan oma osuutensa syntyneistä kriiseistä. Tämä on kuitenkin helpommin sanottu kuin tehty, sillä nykyään kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoilla on niin monia yksittäisiä osapuolia, että niitä on

käytännössä mahdoton painostaa. (Blustein 2003, 378.)

5.6.2 Liiallinen velkaantuminen vai liiallinen lainaaminen?

Yksi kehittyvien maiden suurimmista ongelmista on helppo todeta. Kehittyvät maat lainaavat liikaa – tai niille lainataan liikaa – tavalla, joka pakottaa ne kantamaan suurimman osan tai koko riskin korkotason noususta, valuuttakurssin heilahteluista tai tulotason laskusta. Ei ole siten yllättävää, että kehittyvät maat eivät usein pysty maksamaan velkojaan. Joskus jopa maltillisesti velkaantunut ja kestävä talouspolitiikkaa harjoittanut valtio joutuu kohtaamaan vaikeita aikoja. Tsunami tai jokin muu luonnonkatastrofi, vientituotteiden markkinoiden romahtaminen tai korkotason äkillinen nousu ovat esimerkkejä tällaisista vaikeuksista. Velanmaksu vaatii usein valtioita uhraamaan varoja koulutukselta, terveydenhuollolta, taloudelliselta kasvulta sekä kansalaistensa hyvinvoinnilta. Velanmaksun kasvun johdosta rahan nettovirta onkin joinakin vuosina ollut köyhistä maista rikkaisiin maihin. On siten selvää, että kun rahaa virtaa kehittyvistä maista pois, niin niiden on vaikea saavuttaa taloudellista kasvua ja vähentää köyhyyttä. (Stiglitz 2007, 212.)

Velkaantunutta maata syytetäänkin liian usein liiallisesta lainaamisesta, kun tosiasiallisesti lainanantajien tulisi kantaa myös osa vastuusta. Lainanantajat ovat usein lainanneet ylimäärin eivätkä ole tarkastelleet tarpeeksi huolellisesti, että pystyykö lainaava valtio maksamaan lainansa takaisin. Kehittyvät maat ovat köyhiä ja siten helppoja kohteita kenelle tahansa lainoja myyvälle taholle. Asiantuntevan lainanantajan ja vähemmän asioista perillä olevan lainaajan välillä oleva epätasapaino ei voisi olla suurempi. Ja koska kehittyvät maat usein kohtaavat vaikeuksia lainan takaisinmaksun kanssa, niin ne joutuvat tekemisiin Kansainvälisen valuuttarahaston ja muiden kansainvälisten instituutioiden kanssa. Valtio joutuu tällöin usein ikävään valintatilanteeseen. Velanmaksun laiminlyönti tuo mukanaan pelon talouden romahtamisesta, joka puolestaan tuo mukanaan taloudellisen itsenäisyyden loppumisen. Kehittyviä maita kohtaan oleva ennakoasenne ei kuitenkaan heijastu ainoastaan siinä, että ne saavat koko syyn liiallisesta velkaantumisesta niskoilleen. Ennakoasenne näkyy myös siinä, että ei ole olemassa lakeja, jotka määräisivät mitä tapahtuu, kun kehittyvä maa ei pysty kohtalaisesti maksamaan velkojaan. (Stiglitz 2007, 212.)

Valuuttarahaston sisällä oli Aasian valuuttakriisin aikaan kuitenkin ainakin yksi henkilö, jonka aikeena oli auttaa Itä-Aasian kehittyviä maita velkaantumisen kanssa. Marraskuussa 2001 Anne Krueger (First Deputy Managing Director of IMF) perusti tutkimusryhmän, jonka tarkoituksena oli luoda kansainvälinen konkurssiprosessi valtioille, jotka olivat syvästi velkaantuneita, ja sallimaan niitä lopettamaan velanmaksunsa siksi aikaa, kun ne neuvottelivat pankkien ja joukkovelkakirjojen haltijoiden kanssa. Tämä ehdotus oli muotoiltu Iso-Britannian konkurssilakien mukaan ja sen

mukaan valtio olisi voinut anoa Valuuttarahastolta konkurssia. Ehdotuksen mukaan valtiot olisivat voineet lähestyä Valuuttarahastoa ja pyytää väliaikaista velanmaksun lopettamista, jonka aikana ne olisivat neuvotelleet lainojen uudelleenjärjestelystä. Jos ehdotus olisi hyväksytty, niin lainojen uudelleenjärjestelystä olisi voitu päättää lainanantajien enemmistön kanssa. Ehdotus sai kuitenkin ankaraa kritiikkiä Wall Streetillä, jossa sen nähtiin tuhoavan kehittyvien maiden mahdollisuuden ottaa velkaa. Pankkiirit ja välittäjät varoittelivat sijoittajien vetävän rahansa mieluummin pois kehittyvistä maista kuin riskeeraavansa rahojen menettämisen kansainvälisen konkurssiprosessin kautta. (Peet 2003, 86–87.)

Voidaan kuitenkin perustellusti kysyä, että jos maa on kykenemätön maksamaan velkaansa ja sen täytyy tehdä velan uudelleenjärjestelyjä, niin miksi kotimaisten veronmaksajien täytyisi kantaa suurin osa ulkomaisten yksityisten sijoittajien realisoituneista riskeistä? Eikö lainanantajien ja sijoittajien tulisi kantaa vastuunsa ottamistaan riskeistä? (Blustein 2005, 152.)

5.6.3 Tulisiko Valuuttarahaston lainata varoja kriisissä olevalle maalle?

Valuuttarahaston tukipaketit ovat käytännössä johtaneet siihen, että kehittyvien maiden veronmaksajat ovat kantaneet vastuun syntyneistä kriiseistä ja rikkaiden maiden lainanannon riskeistä¹⁸ (Stiglitz 2007, 217). Tämä on suuri syy Valuuttarahastoon kohdistuneeseen vihaan kehittyvissä maissa (Eichengreen 2002, 9), sillä Valuuttarahastolla on nähty olevan tarpeeksi rahaa länsimaisten pankkien pelastamiseen, mutta ei tarpeeksi rahaa minimaalisiin ruoka-apuihin näännyville ihmisille (Stiglitz 2007, 18).

Nykyään monet ovatkin sitä mieltä, että laajalti hyväksytyyn kansainvälisen rahoitusyhteisön tavan vastata taloudellisiin kriiseihin kehittyvissä maissa täytyy muuttua. Taloudelliset pelastuspaketit ovat vääristäneet rahoitusmarkkinoita antamalla sijoittajille mahdollisuuden poistua kriisiytyneistä maista hyvin pienin tappioin. (Eichengreen 2002, 9.) Varsinkin Itä-Aasiassa ja Latalaisessa Amerikassa pelastusvarat tarjosivat varoja lainojen takaisinmaksuun länsimaisille velkojille, ja siten vapauttivat länsimaiset lainanantajat ylimääräisen ja harkitsemattoman lainaamisen kustannuksista (Stiglitz 2007, 217). Lisäksi tukipaketit pitivät hyökkäyksen kohteena olevia valuuttoja niille kestävämmällä tasolla, jolloin suuret rahastot ja pankit ehtivät vetää rahansa kriisimaista pois ennen kyseisen valuutan romahtamista (Blustein 2003, 340).

¹⁸Valuuttarahaston lainojen, jotka maksetaan tyypillisesti nostamalla veroja sekä vähentämällä kulutusta, maksamatta jättäminen antaisi pahimman mahdollisen signaalin kansainvälisille markkinoille ja siten vaikeuttaisi kyseisen maan taloudellista asemaa huomattavasti (Eichengreen 2002, 57).

Valuuttarahaston mukaan on kuitenkin harhaan johtavaa ajatella, että sen pääasiallinen tarkoitus olisi myöntää lainoja, jotta yksityisten sijoittajien sektori ei joutuisi kärsimään tappioita (Fischer 1999b, 156–157). Sen mukaan ei silti ole mitään epäselvyyttä siitä, että sen halukkuus lainata varoja kriisissä oleville maille luo moral hazardin. Tämä moral hazard syntyy Valuuttarahaston mukaan siitä, että yksityinen sektori saattaa kehittyvissä maissa olla liian halukas ottamaan ulkomaista lainaa, koska se tietää kyseessä olevan valtion turvautuvan viime kädessä Valuuttarahastoon sen sijaan, että se laiminlöisi velvoitteensa. Kansainvälinen yhteisö on ollut vaikeuksissa juuri tämän asian kanssa eikä tähän ole löydetty ratkaisua. (Fischer 1998b, 130.)

Perinteinen ajattelutapa siitä, tulisiko Valuuttarahaston lainata kriisissä olevalle maalle tekee eron vakavaraisuus- ja likviditeettikriisien välille. Kun maan kriisi on seurausta sijoittajien paniikista eikä varsinaisista syvistä ongelmista taloudessa, niin on kyse likviditeettikriisistä. Tällöin Valuuttarahaston tulisi lainata anteliaasti estääkseen sijoittajien pakeneminen maasta. Ja jos markkinat todellakin uskovat, että Valuuttarahasto on valmis ja kykenevä vastaamaan tällä tavoin, niin sen ei välttämättä tarvitse lainata ollenkaan. Ilman Valuuttarahaston lainoja sijoittajilla on kuitenkin kannustin lähteä ensimmäisenä maasta ennen kuin valtion kassasta loppuvat rahat, sillä viimeisenä lähtevät kokevat raskaimmat tappiot. Sitä vastoin tilanteessa, jossa maalla on vakavaraisuusongelma eli maan talouden rakenteessa on olemassa perusteellisia vikoja tai maan velkoja joudutaan ennemmin tai myöhemmin uudelleenjärjestelemään, Valuuttarahaston ehdoton taloudellinen apu pelkästään siirtää varoja kotimaasta yksityisille ulkomaisille lainaajille. Osa Valuuttarahaston rahoista käytetään ulkomaisille sijoittajille maksuihin, joita ei muuten suoritettaisi. (Eichengreen 2002, 56–57.)

Vakavaraisuuden ja likviditeettikriisin välille on kuitenkin vaikea tehdä eroa maiden kohdalla, vaikka se on suhteellisen helppoa pankkien ja yritysten kohdalla. Esimerkiksi Pakistanilla ja Ukrainalla oli 1990-luvun lopussa suhteellisen pienet velkataakat, joten niitä ei voitu kritisoida vakavaraisuuden puutteesta. Ne kuitenkin kohtasivat teräviä piikkejä velanhoidossa ja tämä pakotti ne etsimään varoja markkinoilta. Markkinoilla toimijat olivat kuitenkin haluttomia lainaamaan, sillä he kyseenalaistivat Ukrainan ja Pakistanin halukkuuden ja kyvyn maksaa takaisin. Kyse ei ollut mistään paniikista. (Eichengreen 2002, 60.)

5.6.4 Täytyykö kehittyvien maiden käydä läpi erityisen haavoittuvuuden vaihe?

Teorian mukaan¹⁹ yleistä paniikkia ei läpinäkyvillä rahoitusmarkkinoilla pääse helposti syntymään, koska kaikki tietävät mikä tilanne on. Markkinoilla, joilla on täydellinen informaatio, voidaan erottaa heikot ja vahvat pankit. Tällöin vahvoja pankkeja suositaan, ja tämä lisää rahoitusmarkkinoiden tasapainoa. Sama pätee myös valtioihin. Kehittyvien maiden markkinoilla lisäinformaatio voi kuitenkin lisätä talouden epätasapainoa. Esimerkiksi tieto huonoista lainoista yhdessä maassa, jossa valtio omistaa pankit, voi aiheuttaa varojen vetämistä pois myös muista maista, joissa on valtio-omisteisia pankkeja. Lisäinformaatio onkin taloutta tasapainottavaa vasta, kun kyseisen maan rahoitussektori on saavuttanut tietyn kehitysvaiheen. (Eichengreen 2002, 21–22.)

Brasilia on hyvä esimerkki lisätiedon epätasapainottavasta vaikutuksesta. Brasilia julkaisi vuonna 1999 tietoja valuuttavarantonsa pienenemisestä päivittäin. Kriisin kasvaessa nämä tiedot alkoivat elää omaa elämäänsä. Kun valtio ei antanut yksityiskohtaista tietoa talouspolitiikastaan, niin tämä vähäinen tieto käsitettiin markkinoilla epäluotettavana arviona todellisesta (paljon pahemmasta) tilanteesta. Lopulta Brasilian viranomaiset lopettivat valuuttavarannon määrästä tiedottamisen ja tämä auttoi kriisin hallinnassa. (Eichengreen 2002, 22.)

Yksi vaikeimmista kehittyvien maiden kohtaamista haasteista onkin talouden läpinäkyvyyden saavuttaminen. Parantamalla läpinäkyvyyttä voidaan parantaa talouden hyvinvointia. Tämä on kuitenkin mahdollista vain, jos taloudellinen ympäristö on saavuttanut tietyn kehitysvaiheen. Ja toisaalta, taloudellinen ympäristö voi kehittyä tähän pisteeseen vain, jos maa käy läpi tarvittavat askeleet talouden läpinäkyvyyden parantamiseksi. Voi siten olla, että kehittyvien maiden täytyy käydä läpi suuremman haavoittuvuuden vaihe niiden rahoitusmarkkinoiden kehittyessä, ennen kuin niiden rahoitusmarkkinat saavuttavat länsimaisen läpinäkyvyyden tason. (Eichengreen 2002, 23.)

Kehittyvien maiden tulisikin valvoa talouksiaan erityisen tarkasti, jos/kun ne vähentävät talouksien säännöstelyä ja kasvattavat niiden läpinäkyvyyttä, jotta taloutta epätasapainottavilta vaikutuksilta vältyttäisiin (Eichengreen 2002, 23). Valtiot eivät voi esimerkiksi sallia yritysten myydä joukkovelkakirjoja kansainvälisille sijoittajille ilman, että kyseiset yritykset täyttävät kaikki kansainväliset säädökset tilintarkastuksesta, kirjanpidosta, toimintakertomuksista ja muusta asianmukaisesta informaatiosta. Muussa tapauksessa huhut velkakirjojen myöntäjästä voivat synnyttää paniikkia. Valtiot eivät voi myöskään sallia pankkien hankkia rahoitusta ulkomailta ilman ehdottomia takuita ja kansainvälisiä standardeja. Valtiot eivät voi myöskään lainata ulkomailta ilman, että ne ovat

¹⁹George Sorosin reaktio väitteeseen, jonka mukaan rahoitusmarkkinat toimivat rahoitusteorian periaatteen mukaisesti, on ”Wuahha-ha-ha-ha! Wuahha-haa!” (Raivio 2009b).

valmiita välittämään informaatiota, sillä muutoin paljastukset valtion taloudellisesta tilasta voivat johtaa paniikkiin ja sijoittajien vetämiseen rahansa maasta pois. (Eichengreen 2002, 25.)

Yhdestä talouden tasapainosta tilasta toiseen siirtyminen ei kuitenkaan koskaan ole vaivatonta ja siihen liittyy talouden tehottomuutta sekä lyhytaikaisia haittoja kuten työttömyyttä, yritysten lakkauttamisia ja valtion tulojen laskua. Maalaisjärjen mukaan nämä siirtymäkustannukset ovat sitä suuremmat mitä nopeammin muutos tapahtuu, joten siirtyminen tulisi toteuttaa kaikessa rauhassa. (Kennes 2002, 74.)

Kuitenkin, mitä tulee Valuuttarahaston asenteeseen, niin sen mukaan taloudellisia kriisejä ei pystytä välttämään, vaan niiden on annettava tapahtua. Tämän jälkeen kriisiytyneen talouden luottamus tulee palauttaa äkkinäisellä ja jyrkällä muutoksella talouspolitiikassa, johon yhdistetään huomattava taloudellinen apu. Tämä lähestymistapa ei kuitenkaan ole suositeltava, sillä kriisit tuovat mukanaan suurta ja välitöntä taloudellista ja sosiaalista tuhoa. Nämä tuhot sisältävät jyrkän kansantulon supistumisen, kulutuksen, sijoitusten sekä työllisyyden laskun, konkurssien aallon ja pankkikriisin. Valuuttarahaston tulisikin yrittää löytää vähemmän tuhoisa ja kallis tapa taloudelliseen muutokseen. Aivan kuten sen Artikla I velvoittaisi. (Buire 2003, 78.)

5.6.5 Tulisiko kehittyvien maiden olla vapauttamatta pääomaliikkeitä?

Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen nähdään monesti kehittyvien maiden kohdalla viimeisenä askeleena kohti vapaata markkinataloutta. Voidaan kuitenkin kysyä, että miksi kehittyvien maiden tulisi itsearvoisesti yrittää avata taloutensa? Kiina esimerkiksi säilytti menestyksekkäästi kiinteän valuuttakurssinsa Aasian kriisin aikana. Tämä oli mahdollista pääoman liikkuvuuden rajoitteiden avulla. Samalla Kiina tarjosi tärkeän tasapainon elementin Aasian ja maailman taloudelle. Myös Malesian pääoman liikkuvuuden rajoitteet kriisin aikana saivat huomiota. (Fischer 2001, 236.) Lisäksi esimerkiksi Chile ja Kolumbia ovat osoittaneet, että ne pystyvät houkuttelemaan sijoittajia huolimatta pääomalle määräytyistä rajoitteista (Buire 2003, 149). Pääomaliikkeiden rajoitteiden käyttäminen voidaankin nähdä viimeisenä keinona, jota kehittyvä maa voi käyttää itsenäisyytensä säilyttämiseen taloudellisessa ympäristössä, joka ei varsinaisesti toimi sen etujen mukaan. Tarkastellaan seuraavaksi kehittyvien maiden asemaa globalisaatiossa.

Ensinnäkin, 1980-luvulla tapahtunut pääomaliikkeiden vapauttaminen johti kehittyvissä maissa valuutta- ja muunlaisen keinottelun lisääntymiseen. Samaan aikaan Valuuttarahasto vaati kehittyviä maita (osana lainojen ehtoja) varmistamaan taloutensa tasapainon. Käytännössä tämä tarkoitti, että valtio otti suuremman vastuun yksityisen sektorin lainojen takaisinmaksuista. Jos esimerkik-

si Ecuadorissa tapahtui yksityisellä pankkisektorilla taloudellinen kriisi, niin Ecuadorin hallitus oli vastuussa talouden tasapainottamisesta, jotta ulkomaiset sijoittajat eivät menettäisi rahaa. Tällä tavoin velkataakka siirrettiin teollisuusmaiden pankeilta kehittyvien maiden hallituksille ja lopulta niiden kansalaisille. (Peet 2003, 76.) Valtiolla voidaankin nähdä olevan oikeus ja velvollisuus puuttua suurten pääomavirtojen synnyttämiin häiriöihin, jotka aiheuttavat suuria ulkois-vaikutuksia niihin ihmisiin, jotka eivät osallistu pääoman liikutteluun (Stiglitz 2004, 178). Monet empiiriset tutkimukset ovat lisäksi vahvasti osoittaneet, että kriisi yhdessä maassa kasvattaa huomattavasti (kehittyvien maiden valuuttoja kohtaan tapahtuvien) spekulatiivisten hyökkäysten mahdollisuutta maailmanlaajuisesti (Eichengreen 2004, 156). Varovainen pääomaliikkeiden säännöstely voisi siten parantaa maailmantalouden tehokkuutta, koska se vähentäisi spekulatiivisia hyökkäyksiä (Fischer 1998, 126) ja mahdollisesti myös taloudellisten kriisien syvyyttä (Fischer 1998b, 129).

Toiseksi, pääoman ja työvoiman liikkuvuuden asymmetria on johtanut epäoikeudenmukaisuuteen. Siinä missä kehittyneillä mailla on paljon pääomaa, joka liikkuu ympäri maailmaa etsien korkeinta tuottoa, niin kehittyvissä maissa on paljon työtöntä työvoimaa, joka haluaisi liikkua maailmalla etsien työtä. Viimeisten vuosikymmenien aikana Yhdysvallat ja EU ovat painottaneet menestyksellisesti pääoman vapaata liikkuvuutta, joka mahdollistaa sijoitusten tekemisen maailmalla vapaammin. Samalla ne ovat väittäneet sen olevan hyödyksi maailmantalouden tehokkuudelle. Kuitenkin jo pieni työvoiman liikkuvuuden vapauttaminen kasvattaisi maailman kansantuloa määrällä, joka on moninkertainen verrattuna pääomanliikkuvuuden vapauttamisen tuomaan kasvuun. Lisäksi, pääomavirtojen ollessa vapautettuja kehittyvien maiden täytyy taistella maahan sijoitettavasta pääomasta yritysveroja laskemalla. Ja koska työvoima (erityisesti kouluttamaton työvoima) ei ole yhtä liikkuvaa kuin pääoma, niin valtioiden ei tarvitse taistella pitääkseen työvoimansa. Liberalisaation asymmetria johtaakin verotaakan siirtymisen työläisille, joka johtaa progressiivisuuden pieneneeseen. Sama tapahtuu palkkaneuvotteluissa. Työläisille kerrotaan, että elleivät he hyväksy alhaisempia palkkoja sekä vähennyttä turvaa, niin pääoma (ja sen tuomat työpaikat) siirtyvät muualle. (Stiglitz 2007, 89.)

Kolmanneksi, maailmankaupan ehdot on luotu kehittyville maille epäoikeudenmukaisiksi. Kehittyneillä mailla on paljon pääomaa ja teknologiaa siinä missä kehittyvissä maissa on paljon kouluttamatonta työvoimaa. Uruguay'n kierros (joka päättyi vuonna 1994 WTO:n perustamiseen) kuitenkin koski vain sellaisten palvelujen vapauttamista kuten pankkitoimintaa, vakuutuksia sekä informaatioteknologiaa – kaikki aloja, joissa länsimailla on etulyöntiasema – siinä missä vähemmän ammatitaitoa vaativat palvelut – kuljetus ja rakentaminen – jätettiin täysin huomioimatta. (Stiglitz 2007, 88.)

6. Kansainvälinen valuuttarahasto ja maailmantalous 2000-luvulla

6.1 Uusliberaalin talouspolitiikan murtuminen

Valuuttarahaston ja Maailmanpankin suurin menestys on ollut globalisaation edistäminen, sillä ne ovat liittäneet suuren määrän maita maailmantalouteen vaatimalla hallituksia avaamaan markkinoitaan. Ne eivät ole kuitenkaan tehneet tätä pelkästään puhtaasti talouden kehittämisen puolesta. Poliittikka ja niiden omat tavat ajatella asioista selittävät miksi ne ovat esittäneet uusliberaalin globalisaation vastauksena kehittyvien maiden vaikeuksiin maailmantaloudessa. (Woods 2006, 2–3.) On kuitenkin selvää, että elämä on monimutkaisempaa kuin uusliberaali talouspolitiikka antaisi ymmärtää (Peet 2003, 213). Markkinoiden vapauttamisen epäonnistuessa 1990-luvulla Valuuttarahasto kaikesta huolimatta keskittyi vain siihen, mitä kehittyvät maat olivat tehneet väärin. Jos kaupan vapauttaminen ei tuonut taloudellista kasvua, niin se johtui Valuuttarahaston mukaan siitä, että kehittyvät maat eivät olleet vapauttaneet kauppaa tarpeeksi tai että korruptio loi epäedullisen ympäristön kaupalle²⁰. (Stiglitz 2007, 16.)

Washingtonin konsensuksen mukaisen (uusliberaalin) talouspolitiikan ei ole kuitenkaan nähty olevan oikeutettua kehittyvissä maissa toteutetuissa Valuuttarahaston ohjelmissa (Woods 2006, 72), joissa tuotannon tasapainon, työllisyyden ja taloudelliseen kasvuun sijaan on keskitytty hintojen tasapainoon (Stiglitz 2007, 27). Tämä on johtanut Valuuttarahaston kansainvälisen luottamuksen murenemiseen ja sen lainmukaisuuden kyseenalaistamiseen. Valuuttarahastolle velkaa olleet maat ovat maksaneet velkansa mahdollisimman nopeasti ja vuoden 2006 lopussa Turkki oli ainut Valuuttarahaston merkittävä lainaaja. (Stiglitz 2007, 299.) Seurauksena Valuuttarahastolle syntyi rahavaikeuksia korkotulojen puutteessa (Mykkänen 2007).

Valuuttarahaston (ja Maailmanpankin) taloudellisten analyysien väitettiin olevan liian pinnallisia, yleisellä tasolla olevia teorioita eikä niinkään ongelmien syiden syvällisiä analyyseja (Truman 2006, 62 & Berkman 2008, 252). Valuuttarahaston ja Maailmanpankin epäonnistumiset eivät silti ole johtuneet siitä, että niissä olisi töissä toisen luokan ekonomisteja, vaan siitä, että Yhdysvaltojen

²⁰Mainittakoon tässä yhteydessä, että ainakin Maailmanpankin ohjelmia on kritisoitu silmien sulkemiselta korruptiolta (Berkman 2008, 31–33, 173), ylisuurien lainojen myöntämisestä (Berkman 2008, 47), korruptiosta kiinnijääneiden rankaisematta jättämisestä (jolloin veronmaksajat ovat maksaneet laskun) (Berkman 2008, 242–243) sekä lainojen myöntämisestä, vaikka on ollut näyttöä varojen tehottomasta käytöstä (Berkman 2008, 75, 102). Täten ainakin Maailmanpankin on väitetty vievän köyhiltä mahdollisuuden parempaan elämään (Berkman 2008, 160) samalla, kun se on siirtänyt vastuun korruptiosta kärsivän maan hallitsijoille (Berkman 2008, 266). Varoja ei kuitenkaan ole myönnetty kansalaisten ”oikeaa” hyvinvointia luoville, pienille projekteille, vaan varat on myönnetty aina hallituksen kautta (Berkman 2008, 266–267.)

ja muiden teollistuneiden maiden poliittiset intressit ovat lopulta määrittäneet millä tavoin Valuuttarahasto ja Maailmanpankki toimivat. Valuuttarahaston määräykset ja toimintatavat ovat heijastaneet byrokraattien ajatuksia²¹ näiden yrittäessä tasapainoilla poliittisen paineen ja institutionaalisten rajoitteiden välillä sen sijaan, että ne olisivat perustuneet puhtaisiin tutkimustuloksiin tai analyysiin. (Woods 2006, 2–4.)

6.2 Argentiina sanoutuu irti Valuuttarahastosta

Argentiina omaksui 1990-luvulla Valuuttarahaston ajatuksen mahdollisimman vapaista ja yksityistetyistä markkinoista innokkaammin kuin ehkä mikään muu maa. Argentiina alensi inflaatiota, yksityisti teollisuutta, poisti talouden sääntelyä ja kaupan esteitä. Argentiinan koki lopulta kuitenkin saman ilmiön kuin monet muut kehittyvät maat avatessaan maansa ulkomaiselle pääomalle. Maaan sijoitettiin aluksi talouden vapauttamisen seurauksena suuri määrä ulkomaista pääomaa, joka sai talouden kasvamaan todella voimakkaasti. Tämä johti kuitenkin taloudelliseen kuplaan, joka kasvatti talouden haavoittuvuutta²². Lopulta sijoittajien epävarmuuden kasvaessa pääoman liikkeet vaihtoivat suuntaa ja loivat yhä kasvavaa paniikkia sijoittajien keskuudessa, joka puolestaan vain kasvatti pääomapakoa ja ajoi Argentiinan talouden kriisiin. Vahvana myötävaikuttajana tähän oli tosin Thaimaasta alkunsa saanut Kaakkois-Aasian valuuttakriisi, jonka vuoksi kansainväliset rahoitusmarkkinat olivat epävarmoja kehittyvien maiden tulevasta taloudellisesta kehityksestä. Tämä tapahtumaketju johti vuonna 2002 lopulta siihen, että Argentiina päätti laiminlyödä velanmaksunsa ja antaa valuuttansa arvon laskea vapaasti markkinoilla. Seurauksena Argentiinan peson arvo romahti 75 prosenttia dollariin nähden, kansantulo vuonna 2002 laski 11 prosenttia ja työttömyys kasvoi 25 prosenttiin. (Blustein 2005, 1–4.)

Argentiinan presidentti Cristina Fernandez de Kirchnerin onnistui kuitenkin kääntämään Argentiinan talouden dramaattiseen nousuun varsin nopeasti. Maan kasvuluvut olivat viisi ja puoli vuotta läntisen pallonpuoliskon suurimmat. Talous kasvoi yli 50 prosenttia ja runsaat 11 miljoonaa ihmistä – 28 prosenttia väestöstä – nousi köyhyysrajan yläpuolelle. Vuosikasvu oli 8,2 prosenttia, joka on yli kaksinkertainen Latalaisen Amerikan keskiarvoon nähden. Työttömyys putosi 21,5 prosentista 8,5 prosenttiin ja reaali-palkat nousivat yli 40 prosenttia. (Weisbrot 2008.)

²¹Valuuttarahaston ja Maailmanpankin on väitetty savustavan toisina jättelijät ulos tai ainakin vievän heiltä etenemismahdollisuudet urallaan (Blustein 2003, 28 & Berkman 2008, 271–272). Lisäksi ainakin Maailmanpankin on väitetty omaavan liian suuren määrän byrokratiata, jotta kukaan voisi keskittyä olennaiseen (Berkman 2008, 7), ja työntekijöiden keskittyvän enemmän parantamaan asemaansa instituutiossa kuin olennaiseen työhönsä (Berkman 2008, 20).

²²Keinottelijat hyökkäsivät Argentiinan vastaan myymällä sen vaihtovelkakirjoja ja valuuttaa lyhyeksi (Blustein 2005, 112).

Argentiinan talouden elpyminen ei kuitenkaan käynyt yksinkertaisesti, sillä Kirchner liittolaisineen joutui haastamaan sekä perinteiset taloustieteen opit että liudan vahvoja kansainvälisiä järjestöjä, mukaan lukien Kansainvälisen valuuttarahaston. Kun Argentiinalta jäi vuoden 2001 lopussa maksamatta ennätysmäisen suuret (sadan miljardin Amerikan dollarin) velat, liki kaikki asiantuntijat povasivat maan kärsivän seurauksista pitkään. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ja ulkomaisien sijoittajien ennustettiin etäännyvän Argentiinasta tuhoisin seurauksin. Asiantuntijat neuvoivat hallitusta pyrkimään sopuun Valuuttarahaston kanssa ja käyttäytymään kuuliaisesti rahojaan peräiviä ulkomaisia lainoittajia kohtaan. (Weisbrot 2008.)

Asiantuntijat olivat kuitenkin pahasti väärässä, sillä Argentiinan talous yski vain kolme kuukautta ja alkoi sitten kasvaa uudelleen. Vastoin yleistä luuloa menestys ei perustunut vientiin tai korkeisiin kulutushyödykkeiden hintoihin, sillä vain noin 13 prosenttia kasvusta tuli viennistä. Merkittävintä oli, että Argentiina valitsi makrotalouspolitiikan perusteet oikein. Yliarvostettu valuutta oli rampauttanut vuosia maan taloutta ja tehnyt tuontitavaroista keinotekoisien edullisia. Niinpä maan keskuspankki otti tavoitteeksi vakaan ja kilpailukykyisen, oikean vaihtokurssin. Samalla korkotasoa pidettiin alhaisena ja suosittiin kasvua mahdollisimman alhaisen inflaation sijaan²³. (Weisbrot 2008.)

Useimmat keskuspankkiirit ja ekonomistit kuitenkin kavahtavat tällaista politiikkaa, jonka vuoksi Argentiina otti useasti yhteen Valuuttarahaston kanssa ja laiminlöi tilapäisesti velanmaksunsa Valuuttarahastolle syyskuussa 2003. Lopulta Valuuttarahasto antoi kuitenkin periksi, ja valtaosa rahojaan vaille jääneistä kansainvälisistä lainoittajista tyytyi lopulta vuonna 2005 saamaan 35 senttiä dollaria kohden. Argentiinaan tehtiin tietysti tällaisen talouspolitiikan vuoksi vain vähän ulkomaisia investointeja viime vuosien aikana, eikä se voinut nostaa suoria lainoja kansainvälisiltä joukkovelkakirjamarkkinoilta. Maalle aiheutunut haitta ei kuitenkaan ole ollut kovin vakava eikä pysyvä, sillä ajan myötä ulkomaiset sijoittajat ja lainoittajat palaavat nopean talouskasvun maahan. (Weisbrot 2008.)

Argentiinan toiminnan perimmäinen opetus kuitenkin on, että kaikki politiikka on pohjimmiltaan paikallista ja että on tärkeämpää sovittaa makrotalouden perusratkaisut oman maan tilanteeseen kuin miellyttää kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita. Tämä pätee varsinkin Valuuttarahaston kaltaiisiin rahoitusinstituutioihin. Valuuttarahasto ei vain katsellut vierestä Argentiinan romahdusta vuosina 1998-2002, vaan myös vastusti pääosin politiikkaa, joka lopulta elvytti talouden. Tämä Argentiinan menestyksenkäs pesäero Valuuttarahastoon onkin heijastunut myös muihin maihin. Yhdys-

²³Aasiassa ja Latinalaisessa Amerikassa Valuuttarahasto vaati jopa 30-100 prosentin korkotasoa valuutan arvon puolustamiseksi (Blustein 2003, 156 & Stiglitz 2004, 160) ja inflaation vastustamiseksi (Woods 2006, 48).

valtojen käskyttämä Valuuttarahasto liittolaisjärjestöineen on valvonut talouskasvua Latinalaisessa Amerikassa viimeksi kuluneen neljännesvuosisadan ajan ja kasvu on ollut heikoin yli sataan vuoteen. Niinpä moni muukin maa on ottanut rahastoon etäisyyttä. Valuuttarahaston lainakanta Latinalaisessa Amerikassa kutistui vuoden 2004 49 miljardista dollarista alle yhteen miljardiin vuonna 2008. (Weisbrot 2008.)

Valuuttarahaston lainojen maailmanlaajuinen kysynnän vähentyminen²⁴ johti edelleen sen rahoituspohjan kutistumiseen ja budjetin painumiseen alijäämäiseksi. Valuuttarahaston suunnitelmissa oli vuonna 2008 vähentää kuluja 100 miljoonalla dollarilla työpaikkoja karsimalla. Budjetin alijäämää pyrittiin lisäksi korjaamaan myymällä 13 prosenttia Valuuttarahaston 3217 tonnin kultavaroista, jotka ovat maailman kolmanneksi suurimmat. (Helsingin Sanomat 9.4.2008.)

Valuuttarahaston tilanne kuitenkin muuttui marraskuussa 2008, kun se poistui voittajana G20-kokouksesta: sille vaadittiin lisää varoja ja entistä suurempaa mandaattia valvoa kriisiin ajautunutta globaalia finanssijärjestelmää (Bloomberg 2008a & Lassila 2009 & STT 2008b). Finanssikriisi toi Valuuttarahaston ovelle pitkän jonon maksuvalmiusluottojen hakijoita. Samalla Valuuttarahastosta on tullut entistä uskottavampi neuvojen antaja, myös elvytyksessä. (Raivio 2008c.) Kysyntä Valuuttarahaston tarjoamille lainoille kasvoi erityisesti mailla, joiden talous on perustunut vientiin. Toistaiseksi Valko-Venäjä, Unkari, Islanti, Latvia, Pakistan, Ukraina ja Serbia ovat hakeneet lainaa yhteensä 48 miljardin dollarin (37 miljardia euron) edestä (Bloomberg 2009) ja Valuuttarahaston pääoma on kaksinkertaistettu 500 miljardiin Amerikan dollariin (Kauppalehti 2009a).

6.3 Yhdysvalloista alkanut finanssikriisi

Syksyllä 2008 Yhdysvalloista alkanut finanssikriisi on tämän työ kannalta merkityksellinen ainakin kolmesta syystä. Ensinnäkin, Itä-Euroopassa saattaa olla syntymässä finanssikriisi, jolle länsimaiset pankit ovat altistuneita ja tilanne muistuttaa Aasiassa 1990-luvun lopussa tapahtunutta kriisiä (Isotalus 2009). Toiseksi, Yhdysvaltojen finanssikriisi oli ainakin osittain seurausta liiallisesta velkaantumisesta, jota Aasian maat ovat (ironista kyllä) rahoittaneet (Kankare & Lukkari 2008). Kolmanneksi, keskustelu osakkeilla ja valuutoilla keinottelua vastaan on aloitettu sen iskettyä kriisiaikana myös länsimaisiin talouksiin. Seuraavaksi käydään pintapuolisesti läpi edellä mainitut kohdat.

Ensimmäinen käsiteltävä asia on länsimaisten pankkien altistuminen Itä-Eurooppaan, jossa niiden luottoriskit ovat lisääntyneet taantuman syventyessä ja valuuttojen arvojen heikentyessä (Iso-

²⁴Joukko kehittyviä maita ja kehitysmaita on kääntänyt katseena Kiinaan, josta on kasvanut merkittävä kilpailija Valuuttarahaston ja Maailmanpankin lainoille (Virtanen, 2008.)

talus 2009). Synkimpien ennusteiden mukaan jopa 20 prosenttia koko Itä-Euroopan yhteenlasketusta luototuksesta voidaan käytännössä kirjata tappioksi (Nurminen 2009). Varsinkin Itävallan talouden pelätään romahtavan Itä-Euroopasta tuleviin luottotappioihin, koska sen pankeilla on Itä-Euroopassa 230 miljardin euron vastuut, mikä vastaa 80 prosenttia Itävallan bruttokansantuotteesta. Viidennes Itävallan koko pankkitoiminnasta on Itä-Euroopassa. (Nurminen 2009.)

Toisaalta, Valuuttarahaston myöntämä apupaketti esimerkiksi Latvialle sai varsinkin ruotsalaiset pankit tyytyväisiksi, koska niillä on suuria luottositoumuksia Baltiassa (Taloussanomien 2008). Valuuttarahaston tukipaketit eivät kuitenkaan tule ilman ehtoja. Latvia esimerkiksi leikkasi (Valuuttarahastolta saaman tukipaketin ehtojen mukaisesti) parin viikon varoitusajalla eläkkeitä, äitiysrahoja ja lapsilisiä sekä laski julkisen sektorin palkkoja 20 prosenttia. Lisää leikkauksia on kuitenkin vielä tulossa ensi ja seuraavan vuoden budjeteissa. (Kunnas 2009.) Tällainen sisäinen devalvaatio (budjettisaneeraus) vie eniten palkansaajilta ja niiltä, jotka ovat julkisen sektorin varassa (lapsiperheet, eläkeläiset, sairaat). Ulkoinen (valuutan) devalvaatio ei kuitenkaan tule kysymykseen Baltian valtaapitävien mukaan, koska se suuttuttaisi ulkomaiset rahoittajat ja EU:n. Todellisen syyn sanotaan kuitenkin olevan se, että devalvaatio maksaisi eniten niille, joilla on paljon ulkomaista velkaa ja kotimaista varallisuutta. Toisin sanoen Baltian ojaan ajaneelle eliitille. (Mauno 2009.)

Itä-Euroopan maiden velkaantuneisuus ja talouden taantuma ovat houkutelleet paikalle myös valuuttakeinottelijoita, jotka ovat iskeneet ainakin Puolaan, Unkariin, Tšekkiin (Kause 2009), Unkariin (STT 2008a) sekä Islantiin (Hurri 2009). Valuuttarahasto on pyrkinyt tukemaan näitä maita, mutta kerännyt samalla kritiikkiä siitä, että köyhempiäkin maita olisi avustusjonossa riittämiin (Lassila 2009). Sama argumentti on esitetty Maailmanpankin suhteen, joka on myöntänyt Itä-Eurooppaan 7,5 miljardia Amerikan dollaria eli neljäsosan vuotuisesta köyhien maiden saamasta avustussummasta. Näiden rahojen on nähty menevän pikarikastumiseen pyrkineiden ja siinä touhussa itse asiansa sotkeneiden EU-maiden auttamiseen ja pelastavan monessa tapauksessa rikkaiden länsimaiden pankkeja, sillä iso osa tukea saavista itäeurooppalaisista pankeista on länsimaissa (varsinkin ruotsalaisissa ja itävaltalaisissa) omistuksessa. Rahaa pitäisi kuitenkin riittää maailman köyhimmälle osalle, sillä he joutuvat muutenkin kärsimään kohtuuttomasti amerikkalaisten finanssimarkkinoilla tekemien virheiden synnyttämästä talouskriisistä. (Raivio 2009a.) Kehittyvät maat kärsivätkin eniten finanssikriisistä ja niiden budjettivaje on paisumassa tähtitieteelliseksi, kun ulkomaiset investoinnit, vientikauppa, siirtolaisten rahalähetykset, turismitulot ja kehitysapu ovat romahtaneet. Samanaikaisesti ulkomaanvelkojen hoitokulut ovat kasvaneet rajusti. Ihmiset Aasiassa ja Afrikassa menettävät joukoittain työnsä ilman omaa syytään. (Kronman 2009.)

Toinen tässä työssä käsiteltävä finanssikriisiin liittyvä asia on sen syntymisen syy. Yhdysvalto-

jen finanssikriisi on samalla tavalla seurausta liiallisesta velkaantumisesta kuin kehittyvien maiden taloudelliset kriisitkin. Aasian tuonti piti Yhdysvaltain inflaation ja halpa työvoima työvoimakulut kurissa. Mitä enemmän pääasiassa Kiina tarjosi lainarahaa Yhdysvalloille, sitä enemmän amerikkalaiskuluttajat lainasivat. (Kankare & Lukkari 2008.) Kehittyvät maat ostivat merkittäviä määriä dollarimääräisiä velkakirjoja Yhdysvalloista, koska ne halusivat varautua valuuttakeinotelluun: kehittyvät maat olivat nähneet millaista tuhoa äkillinen pääomapako teki 1990-luvun lopulla Kaakkois-Aasiassa (Sauli 2009). Seurauksena kehittyvien maiden taloudet olivat finanssikriisin alkaessa paljon vahvemmalla pohjalla kuin 1980- ja 1990-luvuilla (Bloomberg 2008a), mutta sivutuotteena ne kuitenkin pönkittivät dollarin johtosamaa ja rahoittivat Yhdysvaltojen holtitonta talouspolitiikkaa (Sauli 2009).

Kolmas finanssikriisiin liittyvä asia on se, kuinka nopeasti länsimaat ovat luopuneet täysin vapaiden markkinoiden periaatteista taloudellisen kriisin iskettyä kotimaassa. Esimerkiksi Citibankin ja Bank of American osakkeiden lyhyeksi myyminen kiellettiin ja niiden kirjanpitosäädöksiä löyennettiin (ongelmaeriä ei enää tarvinnut kirjata markkina-arvoon) (Herrala 2009), Lehman Brother-sin johto on syyttänyt vipurahastoja ja kilpailijapankkeja keinottelusta (Hurri 2009) ja iso joukko maailman suurimmista yrityksistä on nähnyt keinottelijoiden lyöneen vetoa markkinoilla vararikon puolesta sekä samaan aikaan tehneen kaikkensa edistääkseen uhriensa kaatumista (Hurri 2009). Finanssimarkkinoiden vähäinen sääntely ja markkinatoimijoiden itsesääntelyyn luottaminen on ollut virhe jopa Alan Greenspanin mielestä (Kauppalehti 2009b), ja Yhdysvaltain pankkien (Citigroupin ja Bank of American) kansallistamista ovat kannattaneet sekä Alan Greenspan että Paul Krugman (Pietiläinen 2009). Lisäksi EU:n puheenjohtajamaa Ranska on ajanut ehdotusta pankkien ja vipurahastojen tiukemmasta sääntelystä, luokituslaitosten uusista säännöistä ja Valuuttarahaston uudistamisesta (Sillanpää 2008).

Jopa George W. Bushin aikaisemmin omaama vahva usko täysin vapaaseen markkinatalouteen loppui finanssikriisin aikana. Hän myönsi 700 miljardin dollarin tukipaketin hallituksen varoja rahoitusmarkkinoille, koska ei halunnut olla presidentti lamassa, joka on suurempi kuin suuri 1930-luvun lama. (Mykkänen 2009.) Tällaista talouspolitiikkaa ei ole kehittyville maille menneisyudessa sallittu, mutta Barack Obaman hallinto Yhdysvalloissa poikkesi kriisin synnyttyä perinteisestä linjasta ennenkuulumattomasti. Yhdysvallat nimittäin hyväksyi ensimmäisen kerran vaikeuksissa oleville maille oikeuden tilapäisesti rajoittaa pääomaliikkeitä ja pidättäytyä ulkomaanvelkojen maksusta. Yhdysvallat tunnusti globaalisti oikeuden keynesiläiseen talouspolitiikkaan, jota rikkaat maat ovat jo vuosikymmeniä ahkerasti harjoittaneet. (Kronman 2009.)

Finanssikriisin jäljiltä puhtaaksi viljellyt talousopit voidaankin amerikkalaisen talousnobelistin Mic-

hael Spencen mielestä heittää roskakoriin. Valuuttarahaston ajama avoin markkinatalous on hänen mukaansa osoittautunut yhtä tuhoisaksi kuin sosialismi aikoinaan Neuvostoliitossa. Toimiva resepti on jokaiselle maalle erilainen, alati muuttuva yhdistelmä markkinavoimia ja valtion sääntelyä sekä kansalaisten suojelua. (Lassila, 2008.)

Tällä hetkellä kehittyvät maat kuitenkin kärsivät kohtuuttomasti Yhdysvalloista alkaneesta talouskriisistä. Varsinkin Aasia kärsii finanssikriisistä, koska sillä on niin tiiviit kytkökset muun maailman kanssa (Bloomberg 2008b). Kehittyvät maat kärsivät kuitenkin kaikki finanssikriisin aikana historiallisen paljon siitä, että länsimaiset sijoittajat vetävät rahojaan turvaan pois kehittyvien maiden markkinoilta. Tilannetta pahentaa se, että mukana on myös paljon irrationaalista pääomapakoa, joka on paniikin synnyttämää. (Rodrik 2009a.)

6.4 Spekulatio ja pankkikriisit osana maailmantalouden toimintaa

Valuuttarahaston tutkimuksen mukaan pankkikriisejä on ollut keskimäärin kolme vuodessa vuodesta 1970 lähtien, 124 kaiken kaikkiaan. Tämä osoittaa, että pankkijärjestelmä on hyvin altis häiriöille ja että pankkiirit eivät ota opikseen ainakaan omista tai kollegoidensa erehdyksistä. (Raivio 2008b.) Suurpankit ovat voineet harjoittaa suurbisnestään täysin varmoina siitä, että jos jokin menee pahasti pieleen, niin veronmaksajat kyllä hoitavat laskun, koska suurpankkeja ei yksinkertaisesti voida päästää nurin (Raivio 2008a). Markkinoiden taustamekanismina ovatkin 1960-luvulta lähtien olleet yksityisen velkaantumisen jatkuva kiihtyminen sekä spekulatiivisen rahoitusmarkkinoilla. Spekulatiivista on voimistanut rahoitusmarkkinoiden vapautuminen, joka yhdessä teknologisen kehityksen kanssa tarjosi 2000-luvulle tullessa sijoittajien käyttöön lukuisia rahoitusinnovaatioita. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn jatkuva purkaminen, lainoittajien vapaa ja holtiton toiminta sekä sijoittajien etuja palveleva raha- ja finanssipolitiikka ovat määritelleet maailmantalouden kehitystä. (Ahokas 2008.)

Hyman P. Minskyn (ks. Ahokas 2008) mukaan rahoitusmarkkinat siirtyvät spekulatiiviseen vaiheeseen tietynlaisen historiallisen prosessin kautta. Rahoitusmarkkinoiden ollessa terveellä pohjalla sijoitukset kohdistuvat reaalityalouden investointeihin. Talouden kasvaessa nopeasti yritysten arvo kasvaa, mikä tekee arvopapereilla spekuloinnin kannattavaksi. Spekulatiivista tehdään yhä enemmän velkarahalla ja kasvavien voittojen toivossa myös rahoituslaitosten lainananto lisääntyy. Kehitys johtaa yhä riskialttiimpiin sijoituksiin ja investointeihin. Arvopaperispekulatio lisääntyy lisääntymistään. Markkinoille ilmestyy yhä enemmän riskisijoittajia, jotka velkasitoumuksistaan huolimatta pystyvät tekemään voittoa laajenevilla rahoitusmarkkinoilla. Kun laajeneminen lopulta pysähtyy,

alkavat vaikeudet. Hintojen nousun taittuessa useat sijoittajat joutuvat myymään arvopapereitaan selvittääkseen lainojensa lyhennyksistä. Pakkomyyntien johdosta arvopapereiden hinnat laskevat radikaalisti. (Ahokas 2008.) Kokonaisuudessaan voidaankin sanoa, että nykyiset rahoitusmarkkinat tarjoavat hyvinä aikoina liian paljon luottoa liian halvalla, ja huonoina aikoina puolestaan liian vähän luottoa liian kalliilla hinnalla (Rodrik 2009b).

7. Lopuksi

Valuuttarahasto on ajanut kansainvälisen rahoitusmaailman ja kaupallisten pankkien etuja kehittyvissä maissa jo kymmeniä vuosia. Kaupalliset pankit ovat siten voineet melko rauhassa harrastaa spekulatiivista toimintaa kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoilla. Seurauksena kehittyvät maat ovat joutuneet turvautumaan sykliseen finanssipolitiikkaan ja niistä on usein tullut pääoman nettoviejiä. Tämä on tapahtunut varsinkin kehittyvien maiden kansalaisten kustannuksella, kun he ovat joutuneet yksityisten sijoittajien aiheuttamien kriisien maksajiksi: tiukka raha- ja finanssipolitiikka ovat kehittyvissä maissa lisänneet köyhyyttä ja kasvattaneet tuloeroja. Samalla kehittyvien maiden kilpailuasema hyödykemarkkinoilla on tehty miltei mahdottoman vaikeaksi epäreilulla kaupan vapauttamisella. Kehittyvien maiden valtioilta on pyritty estämään oman teollisuutensa ja tuotantonsa tukeminen siinä, missä länsimaat ovat tukeneet vahvasti omaa teollisuuttaan ja myyneet tuotteitaan kehittyvien maiden markkinoilla polkuhintaan. Seurauksena kehittyvien maiden omien markkinoiden kehitys on seisonut vähintäänkin paikallaan. Asia on kuitenkin koettu vain luonnollisesi osaksi tehokkaiden markkinoiden toimintaa.

Vuonna 2008 länsimaissa alkanut, pankkiirien spekulatiivisuuden aiheuttama kriisi, on tuonut esille varsin hyvin länsimaisen tekopyhyden. On tullut hyvin selväksi, että tehokkaiden markkinoiden ideologia ei olekaan mikään ehdoton totuus, vaan sen totuusarvo riippuu omasta tilanteesta. Länsimaissa ei finanssikriisin aikana ole esimerkiksi koettu, että oikeat ratkaisut olisivat olleet verojen nostaminen, vaikeuksissa olevien yritysten ja pankkien tulosvaatimusten nostaminen, sosiaaliturvan lakkauttaminen ja rahoitusmarkkinoiden vapaan toiminnan mahdollistaminen. Länsimaat eivät ole kriisin sattuessa eläneet ”varojensa mukaan” ilman, että julkinen valta olisi aiheuttanut markkinoilla lisää ”haitallisia vääristymiä”. Länsimaat ovat sen sijaan nähneet taloudellisen hyvinvoinnin tärkeämpänä kuin tehokkaiden ja vapaiden markkinoiden ideologian. Tämä on ollut mahdollista, koska länsimaat saavat osakseen länsimaisten pankkiirien luottamuksen. Kehittyvillä mailla tällaista etuoikeutta ei ole koskaan ollut, kun pääomaliikkeet on länsimaiden painostuksesta vapautettu. Pääomaliikkeiden vapauttaminen on toteutettu, vaikka sen hyödyistä ei ole ollut empiiristä aineistoa. Lisäksi Valuuttarahasto on pitänyt kiinni pääomaliikkeiden vapauttamisen ideologiastaan, vaikka se on synnyttänyt yhä enemmän vakavia kriisejä.

Finanssikriisin aikana kuitenkin jopa länsimaissa on alettu kyseenalaistaa pankkiirien etuoikeutettua asemaa, jossa he spekulatiivisuuden onnistuessa saavat voitot omaan taskuunsa ja mahdollisen tappion maksavat veronmaksajat. Finanssikriisin vaikutuksilla onkin mahdollisuus nostaa länsimaista tietoisuutta siitä, mitä pankkiirit ovat kehittyvissä maissa tehneet jo kymmeniä vuosia. Tämä on kuitenkin epätodennäköistä, sillä rahoitusmarkkinoilla tuntuu pätevän hyvinkin yleinen totuus ihmis-

luonnosta. Jos itse voittaa toisen kustannuksella, niin se johtuu ylivertaisesta kehittyneisyydestä. Jos taas joku toinen voittaa omalla kustannuksella, niin se johtuu epäreilusta pelistä. Viimeistään nykyisen finanssikriisin jälkeen kehittyvillä mailla onkin oikeus ja velvollisuus pyrkiä omavaraisuuteen. Maailmantalouteen liittyminen, länsimaisille rahoitusinstituutiolle ja länsimaiselle ”vapaakaupalle” altistuminen eivät selvästikään ole tehokkain tie talouskasvuun ja tasavertaiseen hyvinvointiin kehittyvissä maissa.

LÄHDELUETTELO

Abbey, Joseph. *Financing Economic Development in Low-Income Countries*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The international monetary and financial system. Developing country perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 157–177.

Ahluwalia, Montek S. *Structural Adjustment and Reform in Reveloping Countries*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 193–228.

Ahokas, Jussi. *Finanssikriisistä selvittäään vain verotusta kiristämällä*. Helsingin Sanomat A2. 27.12.2008.

Akyuz, Yilmaz. Kommentti artikkeliin: *Management of Capital Flows*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 85–112.

Baer, Katarina. *Ruuan kalliit hinnat eivät lämmitä köyhiä viljelijöitä*. Helsingin Sanomat. Talous. 24.5.2008

Berkman, Steve. *The World Bank and the Gods of Lending*. 2008. Kumarian Press. Sterling, USA.

Bird, Graham. *IMF Lending to Developing Countries. Issues and Evidence*. 1995. Routledge. Lontoo, UK.

Bloomberg. *IMF poistui G20-kokouksesta entistä mahtavampana*. Taloussanomat 16.11.2008a. <http://www.taloussanomat.fi/rahoitus/2008/11/16/imf-poistui-g20-kokouksesta-entistamahtavampana/200829657/12> [Viitattu 30.1.2009]

Bloomberg. *IMF povaa Aasialle synkkenevää*. Taloussanomat 24.11.2008b. <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2008/11/24/imf-povaa-aasiallesynkkenevaa/200830410/12> [Viitattu 30.1.2009]

Bloomberg. *IMF: Pahin voi olla vielä edessä*. Taloussanomat 7.2. 2009. <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2009/02/07/imf-pahin-voi-olla-vielaedessa/20093436/12> [Viitattu 7.2.2009]

Buira, Ariel. *Analysis of IMF conditionality*. Teoksessa: Buira, Ariel. *Challenges to World Band and IMF. Developing Country Perspective*. 3. painos. 2003. Wimbledon publishing company. Lontoo,

LÄHDELUETTELO

UK, 55–90.

Buira, Ariel. *International Liquidity and the Needs of the World Economy*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 55–84.

Blustein, Paul. *The Chastening. Inside the Crisis That Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*. 2003. PublicAffairs. USA.

Blustein, Paul. *And the Money Kept Rolling In (And Out)*. 2005. PublicAffairs. USA.

Boughton, James M. *Silent Revolution. The International Monetary Fund 1979-1989*. 2001. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2001/> [viitattu 6.10.2008]

Burda, Michael & Wyplosz, Charles. *Macroeconomics. A European text*. 2. painos. 1997. Oxford University Press. New York, USA.

Calvo, Guillermo A. *The Management of Capital Flows: Domestic Policy and International Cooperation*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 85–132.

Chossudovsky, Michel. *Köyhyyden globalisointi*. 2. painos. 2004. Otavan kirjapaino Oy. Keuruu.

Chowdhury, Anis & Islam Iyanatul. *The Newly Industrialising Economies of East Asia*. 1993. Routledge. New York, USA.

Chowdhury, Anis & Hossain, Akhtar. *Open-Economy Macroeconomics for Developing Countries*. 2001. Edward Elgar Publishing, Inc. Massachussetts, USA.

Chowdhury, Anis & Hossain, Akhtar. *Monetary and Financial Policies in Developing Countries. Growth and Stabilization*. 2006. Routledge. New York, USA.

Costain, Jim. *The Krugman Model of Currency Crises*. Lecture notes 2002. <http://www.econ.upf.edu/costain/theory4/theory4.html> [viitattu 21.11.2008].

Dooley, Michael P. *An Analysis of the Debt Crisis*. 1986. IMF Working Paper 86/14 (Washington: International Monetary Fund).

Eichengreen, Barry. *Financial Crises and What to Do about Them*. 2002. Oxford University Press Inc. New York, USA.

LÄHDELUETTELO

Eichengreen, Barry. *Capital Flows and Crises*. 2004. The MIT Press. Cambridge, Massachusetts, USA.

El-Rafaie, Faika. Kommentti artikkeliin: Calvo, A. Guillermo. *The Management of Capital Flows: Domestic Policy and International Cooperation*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 85–132.

Epstein, Gerald & Grabel, Ilene & Jomo, Ks. *Capital Management Techniques in Developing Countries*. Teoksessa: Buirra, Ariel. *Challenges to World Bank and IMF. Developing Country Perspective*. 3. painos. 2003. Wimbledon publishing company. Lontoo, UK, 55–90.

Fischer, Stanley. *The IMF and the World Bank at Fifty*. Teoksessa: Genberg, H. (ed.). *The International Monetary System*. 1995. Heidelberg: Springer-Verlag, 171–200. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International Financial System, Stabilization, and Development*. 2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 37–66.

Fischer, Stanley. *The IMF and the Asian Crisis*. 1998a. Forum Funds -luento UCLA:ssa maaliskuun 20. 1998a. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International Financial System, Stabilization, and Development*. 2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 71–94.

Fischer, Stanley. *Capital Account Liberalization and the Role of the IMF*. 1998b. Essays in International Finance. Princeton University, no. 207, May 1998b, 1–10. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International Financial System, Stabilization, and Development*. 2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 117–134.

Fischer, Stanley. On the Need for an International Lender of Last Resort. 1999a. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, no. 4, Fall 1999, 85–104. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International financial System, Stabilization, and Development*. 2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 7–32.

Fischer, Stanley. Reforming the International Financial System. 1999b. *Economic Journal*, vol. 109, no. 459, November 1999, F557–576. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International financial System, Stabilization, and Development*. 2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 139–162.

Fischer, Stanley. *ABCDE: Past Ten Years, Next Ten Years*. 1999c. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International financial System, Stabilization, and Development*.

LÄHDELUETTELO

2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 99–114.

Fischer, Stanley. *The Role of the IMF: Presentation to the International Financial Institution Advisory Commission*. Washington D.C. 2.2.2000. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International financial System, Stabilization, and Development*. 2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 99–114.

Fischer, Stanley & Burton, David. Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, no. 2, Spring 2001, 3–24. Teoksessa: Fischer, Stanley. *IMF Essay's from a Time of Crisis. The International financial System, Stabilization, and Development*. 2004. Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, USA, 227–254.

George, Susan. *The Debt Boomerang*. Teoksessa: Danaher, Kevin (ed.). *50 Years Is Enough. The Case Against The World Bank and the International Monetary Fund*. 1994. South End Press. USA, 29–35.

Gershman, John. *The Free Trade Connection*. Teoksessa: Teoksessa: Danaher, Kevin (ed.). *50 Years Is Enough. The Case Against The World Bank and the International Monetary Fund*. 1994. South End Press. USA, 62–67.

Girvan, Norman. Kommentti artikkeliin: Abbey, Joseph. *Financial Economic Development in Low-Income Countries*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 157–178.

Herrala, Olli. *USA:n pankit pelastetaan tänään?* Kauppalehti. Pörssi 24. 12.3.2009.

Helsingin Sanomat. *Etelä-Amerikan valtiot perustavat oman kehityspankin*. Ulkomaat. 10.10.2007.

Helsingin Sanomat. *Muutospaineet IMF:ssä kuumenevat*. Talous/Raha. 9.4.2008.

Hurri, Jari. *Näin pelurit kaatavat yrityksiä*. Taloussanomat 9.3.2009. <http://www.taloussanomat.fi/porssi/2009/03/09/nain-pelurit-kaatavatyrityksia/20096221/170> [Viitattu 9.3. 2009]

International NGO Forum. *World Bank and The IMF Adjustment Lending in the Philippines*. Teoksessa: Danaher, Kevin (ed.). *50 Years Is Enough. The Case Against The World Bank and the International Monetary Fund*. 1994. South End Press. USA, 62–67.

Isotalus, Päivi. *Itä-Euroopan taantuma lisää pankkien luottoriskejä*. Kauppalehti. Uutiset 4. 25.2.2009.

LÄHDELUETTELO

Jha, Raghendra. *Macroeconomics for Developing Countries*. 2. painos. 2003. Routledge. New York, USA.

Kankari, Matti & Lukkari, Jukka. *Kuka on syyllinen?* Tekniikka & talous. Uutiset 8. 12.12.2008.

Kankwenda, Mbay. Kommentti artikkeliin: Abbey, Joseph. *Financing Economic Development in Low-Income Countries*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 157–177.

Kauppalehti. *IMF tarvitsee lisäpääomaa*. Pääkirjoitus. 24.2.2009a.

Kauppalehti. *Mistä malli finanssiarkkitehtuurille?* Pääkirjoitus. 3.3.2009b.

Kause, Pilvikki. *Puolan zlotyn raju luisu vetää naapurimaiden kuluttajia ruokaostoksille*. Helsingin Sanomat. Talous B6. 20.2.2009.

Kennes, Walter. *Small Developing Countries and Global Markets. Competing in the Big League*. 2000. Palgrave. New York, US.

Khor, Martin. *Developing a Global Partnership for Development*. Teoksessa: Buir, Ariel. *Challenges to World Bank and IMF. Developing country perspective*. 3. painos. 2003. Wimbledon publishing company. Lontoo, UK, 227–250.

Killick, Tony. *IMF Programmes in Developing Countries. Design and Impact*. 1995. Routledge. USA.

Kronman, Gunvor. *YK:n taloudellisen sanavallan lisääminen auttaisi köyhiä maita*. Helsingin Sanomat A1. 4.7.2009.

Korten, Alicia. *Structural Adjustment and Costa Rican Agriculture*. Teoksessa: Danaher, Kevin (ed.). *50 Years Is Enough. The Case Against The World Bank and the International Monetary Fund*. 1994. South End Press. USA, 56–62.

Kunnas, Kaja. *Lainaehdot jyräävät latvialaisten palkat, eläkkeet ja lapsilisät*. Helsingin Sanomat. Talous B5. 25.6.2009.

Kwa, Aileen. *Köyhien maiden ruokakriisi on tietoisien kehityksen tulos*. Helsingin Sanomat. Pääkirjoitus. 6.6.2008.

Lanki, Jari & Stocchetti, Marikki. *Vapaakaupassa Afrikalla on kaikkien vähiten voitettavaa*. Helsingin Sanomat A2. 5.8.2008.

LÄHDELUETTELO

- Lassila, Anni. *Köyhyyden nujertamiseen ei ole yhtä tietä*. Helsingin Sanomat. Talous E1. 25.5.2008.
- Lassila, Anni. *Päästä meidät lamasta G20*. Helsingin Sanomat. Talous E2. 15.2.2009.
- Mauno, Auli. *Fakiireja Baltiasta*. Kauppalehti 3. 19.5.2009.
- Meller, Patricio. *The Roles of International Financial Institutions: A Latin American Reassessment*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 245–271.
- Mohammed, Azizali F. *Implications for IMF Policies Arising from Effects on Developing Countries of Industrial Country Macroeconomics Policies*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 15–27.
- Mozambique Information Agency. *Mozambique: In the Coils of Structural Adjustment*. Teoksessa: Buirra, Ariel. *Challenges to World Bank and IMF. Developing country perspective*. 3. painos. 2003. Wimbledon publishing company. Lontoo, UK, 227–250.
- Mykkänen, Pekka. *IMF ja Maailmanpankki etsivät tarkoitustaan vuosikokouksissa*. Helsingin Sanomat. Talous. 19.10.2007
- Mykkänen, Pekka. *Suomi runnoi mallinsa läpi valuuttarahastossa*. Helsingin Sanomat. Talous & Työ. 25.5.2008.
- Mykkänen, Pekka. *George W. Bushin kauden jälkeen Yhdysvaltain talous on polvillaan*. Helsingin Sanomat. Ulkomaat B3. 11.1.2009.
- Nurminen, Tapio. *Itävallan talous voi romahtaa*. Kauppalehti. Uutiset 11. 2.3.2009.
- Park, Yung Chul & Hahm, Sangmoon. *Global Macroeconomic Management and the Developing Countries*. Teoksessa: Helleiner, G. K. *The International Monetary and Financial System. Developing Country Perspective*. 1996. Macmillan Press LTD. Lontoo, UK, 28–45.
- Peet, Richard. *Unholy Trinity. The IMF, World Bank and WTO*. 2003. Zed Books. New York, USA.
- Pietiläinen, Tuula. *Vaatimukset kriisipankkien kansallistamisesta kiihtyvät*. Helsingin Sanomat. Talous B4. 24.2.2009.
- Rodrik, Dani. *Save the Emerging Markets*. <http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrik25> [Viitattu 22.7. 2009a]

LÄHDELUETTELO

- Rodrik, Dani. *Let Developing Nations Rule*. <http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrik26> [Viitattu 22.7. 2009b]
- Raivio, Jyri. *IMF: Rahoituskriisi kuriin hallitusten yhteisin toimin*. Helsingin Sanomat. Talous B3. 8.4.2008a.
- Raivio, Jyri. *IMF:n selvitys neuvoa valtioita pankkikriiseissä: Auttakaa asiakkaita mieluummin kuin pankkeja*. Helsingin Sanomat. Talous E2. 1.11.2008b.
- Raivio, Jyri. *IMF:n elvytys – ja Kataisen*. Helsingin Sanomat. Talous B8. 31.12.2008c.
- Raivio, Jyri. *Tassut irti köyhien rahoista*. Helsingin Sanomat. Talous B5. 4.3.2009a.
- Raivio, Jyri. *Taluskriisissä on draaman kaari*. Helsingin Sanomat. Kulttuuri B1. 27.7.2009b.
- Reinert, Kenneth A. & Rajan, Ramkishen S. & Glass, Amy Jocelyn & Davis, Lewis S. *The Princeton Encyclopedia of the World Economy*. 2008. Princeton University Press. New Jersey, USA.
- Ross, Stephen A. & Westerfield, Randolph W. & Jaffe, Jeffrey. *Corporate Finance*. 7. painos. 2005. McGraw-Hill/Irwin. New York, USA.
- Sachs, Jeffrey D. *Köyhiä olisi helppo auttaa*. Taloussanomat. 30.6.2008. <http://www.taloussanomat.fi/ajatuksia/2008/06/30/koyhia-olisi-helppoauttaa/200816785/145> [Viitattu 30.1. 2009]
- Sauli, Mikko. *Valuuttaverosta olisi ollut apua finanssikriisissä*. Helsingin Sanomat. Vieraskynä A2. 13.3.2009.
- Sillanpää, Sami. *Aasia tukee Euroopan unionia rahoitusmarkkinoiden sääntelyn lisäämisessä*. Helsingin Sanomat. Ulkomaat B3. 26.10.2008.
- Stiglitz, Joseph E. *Globalisaation sivutuotteet*. 2004. Gummerus Kirjapaino Oy. Jyväskylä.
- Stiglitz, Joseph E. *Making Globalization Work*. 2007. W.W. Norton & Company. New York, USA
- Stigum Bernt P. & Stigum Marcia L. *Macroeconomics*. 1972. Addison-Wesley Publishing Company, Inc. Menlo Park, California, USA.
- STT. *Taluskriisiin vajonnut Unkari saa apua*. Taloussanomat 13.10.2008a. <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2008/10/13/taluskriisiin-vajonnut-unkari-saaapua/200826649/12> [Viitattu 30.1. 2009]
- STT. *IMF lainaa Serbialle*. Taloussanomat 18.11.2008b. <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/>

LÄHDELUETTELO

2008/11/18/imf-lainaa-serbialle/200829778/12 [Viitattu 30.1. 2009]

Taloussanomat. *Ruotsalaispankit huojentuneita IMF:n Baltia-tuesta*. Taloussanomat 24.11.2008. <http://www.taloussanomat.fi/rahoitus/2008/11/24/ruotsalaispankit-huojentuneita-imfnbaltia-tuesta/200830378/12> [Viitattu 30.1. 2009]

Truman, Edwin M. *Reforming the IMF for the 21st Century. Special Report 19. April 2006*. Institute for International Economics. Massachusetts, Washington, USA.

Virtanen, Jenni. *IMF:n talouskriisi syvenee luotonottajien vähennyttä*. Helsingin Sanomat. Talous B9. 24.5.2008.

Weisbrot, Mark. *Argentiina menestyi IMF:ää uhmaten*. Helsingin Sanomat. Talous. 19.10.2007.

Woods, Ngaire. *The Globalizers. The IMF, the World Bank, and Their Borrowers*. 2006. Cornell University Press. Lontoo, UK.

LÄHDELUETTELO
