

# Väitöskirja kehittyvien talouksien valuuttakriiseistä

Peter Nunnenkamp

*Senior fellow*

Kiel Institute for World Economics

*Omar Saqibin* väitöskirja 'Currency Crises in Emerging Economies – Essays in International Macroeconomics' koostuu kuudesta esseestä, jotka tarkastelevat finanssikriisien syitä kehitys- ja siirtymätalousmaissa. Käsittääkseni kaksi kriteeriä on ylitse muiden väitöksen arvioinnissa: (i) sen relevanssi ja (ii) väittelijän kontribuutio ja työn omaperäisyys. Molemmissa suhteissa arvioni on myönteinen.

Omar Saqibin väitöskirjan käsittelemät teemat ovat edelleen erittäin tärkeitä, vaikka aihepiiristä onkin jo laaja kirjallisuus. Viimeaikaisten rahoitus- ja valuuttakriisien syistä ja seurauksista käyty keskustelu ei ole läheskään päättynyt. Paras osoitus tästä voi olla, että päätöksentekijät kamppailevat edelleen niin sanotun kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin uudistamisen kanssa. Tässä suhteessa tärkeä kysymys on Kansainvälisen valuuttarahasto IMF:n tuleva rooli, erityisesti omaksuuko se kansainvälisen viimesijaisen luotottajan roolin. Lisäksi edelleen kiistellään voimakkaasti siitä, millainen valuuttakurssipolitiikka ehkäisisi rahoitus- ja valuuttakriisejä tulevaisuudessa. Kaikki tämä merkitsee, että Omar Saqib käsittelee hyvin ajankohtaisia aiheita.

Saqibin väitös tarjoaa lisäksi merkittävää lisäarvoa ja uusia oivalluksia käynnissä olevaan debattiin rahoitus- ja valuuttakriisien syistä. Lähtökohtana on nykyisten, yleisesti ensimmäisen ja toisen sukupolven malleiksi kutsuttujen selitysten kritiikki. Saqib pitää olemassa olevia malleja 'yliyksinkertaistavina', 'erikoistapausten ja esimerkkien kokoelmina' tai 'liian laajoina'. Voidaan keskustella, ovatko nämä ensimmäisen ja toisen sukupolven malleihin ja ns. Kindleberger-Minsky -kehikkoon liitetyt määreet oikeita. On kuitenkin selvää, että Omar Saqib on pääosin oikeassa väittäessään, että aiemmat viimeaikaisten finanssikriisien selitysyriytykset jättävät tärkeitä näkökohtia huomiotta.

Väitöksen esiintuoma puuttuva rengas liittyy poliittisiin tekijöihin. Saqib poikkeaa tavanomaisesta lähestymistavasta tuomalla poliittiset tekijät eksplisiittisesti keskusteluun. Hän väittää oikeutetusti, että huomioon tulee ottaa poliittistaloudelliset prosessit ja poliittisten päätöksentekijöiden kannustimet, jotka voivat lisätä maan alttiutta kriiseihin. Tekijä esittää joitakin kiinnostavia argumentteja nojaten poliittisen taloustieteen kirjallisuuteen; hän käyttää

taitavasti muiden tekijöiden toisessa yhteydessä kehittämää malleja ja ajatuksia parantaakseen valuuttakriisejä koskevaa ymmärrystä. Yleistä havaintoa, että valuuttakriisien tavanomaisia selityksiä tulisi täydentää poliittisilla tekijöillä ja prosesseilla, sovelletaan todellisiin kriisitapauksiin Turkissa, Pakistanissa, Itä-Aasiassa, Brasiliassa ja Venäjällä (jota verrataan Puolaan). Joissakin tapauksissa poliittisten tekijöiden merkitystä testataan ekonometrisesti.

Eräitä väitöksen yksityiskohtia voidaan kritisoida. Esimerkiksi Turkia koskevan esseen ekonometriset menetelmät ja tulokset jäävät verrattain hämäräksi. Pakistaniin sovellettu apulupausten malli ei ole itsestään selvästi tapaukseen sopiva. Mielestäni oli myös yllättävää, ettei Omar Saqibilla ollut enempää sanottavaa finanssikriisien syntyyn ja ratkaisuun liittyvistä viimeaikaisista kehityskuluista esimerkiksi Brasiliassa.

Huolimatta näistä kriittisistä havainnoista väittelijän yritys lähentää valuuttakriisien puhtaasti taloudellisiin tekijöihin perustuvaa arviointia yhtäältä ja taloudellisten perustekijöiden heikkenemiseen johtavia poliittisia prosesseja toisaalta on huomattavan arvokas. Tähän liittyy Omar Saqibin vakuuttava todistelu, että kriisejä edeltävät prosessit, ei vain niiden lopullinen puhkeaminen, ovat tärkeitä. Toisin sanoen liiallinen pääomien sisäänvirtaus on kriisin perimmäinen syy pikemmin kuin myöhempi pääomapakko.

Näillä prosesseilla on puolestaan taloudellisia ja poliittisia ulottuvuuksia:

- Ongelmat eivät ala edes puhtaasti taloudellisesta näkökulmasta kriisin puhjetessa, vaan

ne ovat näkyvillä kauan ennen kriisin muuttumista akuutiksi. Kuten Omar Saqib toteaa useissa esseissä, ongelmat alkavat kestäättömien ulkoisten vastuiden, erityisesti ulkomaisen velan karttuessa.

- Ekonomisteilla on annettavaa tällaisen – enemmän tai vähemmän väistämättä kriisiin johtavan – prosessin selittämisessä. Moraalikatkoa koskeva keskustelu on esimerkki tästä. On kuitenkin selvää, että monien ekonomistien helposti tekemä oletus päätöksentekijöistä rationaalisina, sosiaalista hyötyä maksimoivina toimijoina on usein ilmeisen väärä. Juuri tässä kohden väitöskirjassa esitetyn poliittisen taloustieteen argumentit tulevat kuvaan mukaan.

Yhteenvedona voidaan todeta, että Omar Saqib käsittelee erittäin ajankohtaista teemaa ja esittää mielenkiintoisia uusia oivalluksia rahoituskriisien syitä koskevaan keskusteluun. Lainaus väitöskirjan sivulta 142 tiivistää varsin hyvin teoksen pääsanoman: ”Talous, jonka perustekijät ovat kunnossa voi pysyä immuunina spekulatiivisille hyökkäyksille. Heikossa tilassa oleva talous herättää sijoittajien huomion, jotka sitten arvioivat päättäjien johdonmukaisuutta poliittisten tekijöiden avulla. Siten päättäjien johdonmukaisuus huonossa taloustilanteessa on valuuttakriiseihin liittyvän poliittisen epävarmuuden kannalta ratkaiseva tekijä.” Tämä on mielestäni hyvin tärkeä viesti, vaikka epäilenkin, ettei tulevien kriisien ennakointi ole helppoa poliittisten tekijöiden huomioon ottamisesta huolimatta. □

(Suomennos: Kai Torvi)