

Rautaisannos Latinalaisen Amerikan raha- ja finanssipolitiikkaa—toteutumattomien toiveiden apeutta makrotalouden kielellä

Ritva Reinikka

Timothy J. Kehoe and Juan Pablo Nicolini, (toimittajat)
A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017
University of Minnesota Press 2021, 569 sivua.¹

Latinalaisen Amerikan talouskysymykset lienevät useimmille suomalaisille melko etäisiä. Itsellienikin Afrikka ja Lähi-Itä ovat työtehtävien myötä tulleet paljon tutummiksi. Tietoaukkoa paikkaa paremmin kuin hyvin tämä Minnesotan yliopiston Timothy Kehoen ja Federal Reserve Bank of Minneapolisin Juan Pablo Nicolinin toimittama teos. Lukijalle tarjotaan rautaisannos Latinalaisen Amerikan makrotaloutta vuodesta 1960 aina nykypäivään. Kyseessä on merkkipaa-lu talouspolitiikan vertailevassa tutkimuksessa, ja sen johtopäätöksillä on kantavuutta myös Latinalaisen Amerikan ulkopuolella.

Kirja on varsin tuhti teos, mutta laaja on sen taustalla oleva tutkimusprojektikin. Mukana on

Etelä-Amerikan 10 suurinta taloutta sekä Meksiko, joita koskevat tulokset sitten yleistetään koko Latinalaiseen Amerikkaan. Tutkimushankkeen parissa puursi reilut 40 alan johtavaa tutkijaa Latinalaisesta Amerikasta, Pohjois-Amerikasta ja Euroopastakin kuuden vuoden ajan. Hankkeen teoreetikot kuuluvat makrotaloustieteen johtotähtiin.

Empirian perustana vahva makroteoria

Maakohtainen empiirinen analyysi perustuu Thomas Sargentin 1970- ja 1980-luvuilla kehitämiin makromalleihin, joita sovelletaan Latinalaisen Amerikan kontekstiin (ks. Sargent 2013). Hänelle myönnettiin taloustieteen Nobelpalkinto vuonna 2011 näistä kontribuutioista. Teoriapuolella ovat Sargentin lisäksi mukana

¹ Teos on luettavissa elektronisessa muodossa osoitteessa <https://manifesto.bfi.uchicago.edu/projects/monetary-fiscal-history-latin-america-1960-2017>.

Fernando Alvarez sekä vuoden 2013 talousnobelisti Lars Peter Hansen (molemmat Chicagon yliopistosta). Teoriaa todella tarvitaankin tämän tyyppisessä tutkimuksessa — se auttaa valitsemaan lukemattomien faktojen joukosta olennaimmat ja organisoimaan ne systemaattisesti. Näin taloudesta saadaan syntymään syvempi kuva, ei vain sitä, mitä tässä hetkessä tapahtuu.

Päähypoteesina kirjassa on, että pitkittynyt inflaatio (toisin kuin hyperinflaatio) johtuu raha- ja finanssipolitiikan läheisestä yhteydestä — niitä on siksi tarkasteltava yhdessä. Tähän dynamiikkaan liittyvät epävarmuus, odotukset, ja talouspolitiikan uskottavuus. Valtion budjettirajoite ja budjettipolitiikka ovat määräävässä asemassa: ne endogenisoivat rahan tarjonnan (toisin kuin Friedmanin rahan kvantiteettiteoriasa, jossa taustalla oli hyperinflaation tutkimus). Kun kaikkien 11 maan taloudet on yksityiskohdaisesti käyty läpi — nämä maatutkimukset ovat suurin osa Kehoen ja Nicolinin kirjaa — kirjoittajat onnistuvat aika vakuuttavasti osoittamaan teorian sa käyttökelpoisuuden empiirisessä aineistossa. Mutta ei siinä vielä kaikki: tärkeimmistä muista johtopäätöksistä jäljempänä.

Makromallin olennaiset elementit ovat siis julkiset menot ja tulot, eli budjetin alijäämä, valtionvelka, ja rahan kysyntä (*demand for real money*). Nämä muuttujat eivät määräydy itsenäisesti, vaan riippuvat toisistaan. Kuten sanottu, budjetin alijäämä on dominoiva voima Latinalaisen Amerikan talouksissa (ei siis rahapolitiikka). Velkarahoitukseen ei poista raha- ja finanssipolitiikan keskinäistä riippuvuutta. Silloin kun lainaa saa helposti, budjetin alijäämä ei välittömästi määritä rahapolitiikkaa. Mutta kun lainan saanti vaikeutuu finanssipolitiikan ollessa dominoiva, budjettivajeet aina lopulta monetisoidaan. Lopputulemana on inflaatio ja sen tuomat monet vaikeudet tavallisille kansalaisille.

Malliin on otettu mukaan myös muita Latinalaisen Amerikan talouksille relevantteja piirteitä kuten valtion lainojen maturiteetit ja ne valuutat, joissa lainat on otettu. Valuuttakurssien muutokset ovatkin olleet monen velkakriisin osatekijöinä. Samoin mukana mallissa ovat velanhoidon laiminlyönnit (*defaults*) ja niihin liittyvät odotukset; Guillermo Calvon tunnetuksi tekemät pääomavirtojen yhtäkkiset pysähdykset (*sudden stops*); ulkomaisten investoijien rooli; ja talouden eri toimijoiden eriarvoinen kohtelu varsinkin kriisitilanteissa.

Konvergenssi antaa odottaa itseään

Suuren laman jälkeen 1930-luvulla Latinalaisen Amerikan maiden bruttokansantuote (BKT) asukasta kohti oli 21 prosenttia Yhdysvaltojen BKT:stä. Uusklassisen kasvuteorian mukaan eri maiden tulotasojen pitäisi konvergoitua ajan myötä. Näin siksi, että pääoma hakeutuu sinne, missä sitä on vähän ja missä sille saa korkeamman tuoton. Mutta konvergenssia ei ole tapahtunut: 1970-luvun alussa Latinalaisen Amerikan BKT asukasta kohti oli 26 prosenttia Yhdysvaltojen BKT:stä. Vuonna 2000 se oli laskenut 23 prosenttiin. Tänä päivänä ollaan 1970-luvun alun tasolla.

Robert Barro tutki talouksien konvergenssia empiirisesti 1980-luvulla (Barro 1991). Latinalaisen Amerikan kohdalla löytyi aina negatiivinen dummy-muuttuja, joka pysyi negatiivisena, vaikka regressioon lisättiin kaikki mahdolliset kontrollimuuttujat. Käsillä olevan kirjan voikin kiteyttää yhdellä lauseella: Se pyrkii valottamaan Latinalaisen Amerikan negatiivisen dummy-muuttujan taustalla olevia syitä makrotaloudellisessa tarkastelussa.

Etelä-Amerikan 10 suurinta taloutta ja Meksiko

Latinalaisen Amerikan talouskriisit ovat pääsääntöisesti johtuneet huonosti suunnitellusta ja toteutetusta raha- ja finanssipolitiikasta. 1970- ja 1980-lukuja luonnehditaan yleisesti menetyiksi vuosikymmeniksi. Sosiaalisen paineen alla valtio on tyypillisesti lisännyt menoja ilman vastaavaa lisäystä verotuloissa. Alkuun vajeet on pystytty rahoittamaan lainalla, josta suuri osa on ollut ulkomaista. Kun velan suhde BKT:hen on ylittänyt tietyn rajan, ovat lainoittajat tulleet haluttomiksi antamaan lisälainaa—ja kriisi on ollut valmis. Jonkinlainen talousreformi on sitten ennemmin tai myöhemmin toteutettu. Useissa maissa tämä kriisiprosessi on toistunut moneen otteeseen vuosien ja vuosikymmenten varrella. Vaikka kausalisuutta ei voikaan todentaa samalla tavoin kuin mikrotaloustieteen empiriassa, toistuvat kriisit liittyvät läheisesti talouden stagnaatioon.

Kirjan jokainen maakohtainen tutkimus on oma vankka tietopakettinsa kattaen reilut puoli vuosisataa kunkin maan talouskehitystä. Mäntäköön vaikkapa Argentiina, joka on varsinainen ääriesimerkki Latinalaisen Amerikan inflaatio-, budjettivaje- ja velkakierteestä. Se, etteivät poliitikot ole pystyneet pitämään valtion menoja kurissa, on merkinnyt pelkkää kurjuutta ja vaivaa sen kansalaisille. Maaliskuun 2022 lopulla Kansainvälinen Valuuttarahasto hyväksyi jälleen kerran jättimäisen rahoituspaketin — 44 miljardia dollaria — Argentiinalle.

Bolivian talouden kuvauksessa oli minulle tuttuja piirteitä sen muistuttaessa monia alhaisen tulotason maita. Venezuelan talous taas kasvoi dramaattisesti 1960-luvulla—sen yhteydessä voi jopa puhua konvergenssista—mutta maa koki vähintään yhtä dramaattisen romahduksen

viime vuosikymmenen aikana hyperinflaatioineen. Inflaatiovero (*inflation tax*) on ollut sen budjettivajeen päärahoituslähde. Eikä venezuelalaisten tilanteessa ole juuri valoa näkyvissä.

Kiinnostavaa antia ovat myös kuvaukset makrotalouden instituutioiden ja sääntöjen kehittämisestä. Vielä 1960-luvun alkupuolella esimerkiksi Brasiliassa ei ollut edes keskuspankkia tai rahamarkkinoita valtion velalle. Siitä huolimatta 1960- ja 1970-luvuilla maa muuttui valtavasti—maalaisyhteiskunta kaupunkilaistui. Julkiset suurinvestoinnit infrastruktuuriin ja tuontia korvaava teollistuminen olivat sen strategia, joka jatkui ulkomaisen velanoton turvin myös ensimmäisen öljykriisin jälkeen. Optimismin huippua edusti uusi pääkaupunki Brasília. Mutta 1980-luvun alussa inflaatio laukkasikin jo yli 100 prosentin vuosivauhtia, äityen toisinaan hyperinflaatioksi. Valtionyhtiöjohtoinen ja julkisiin kehityspankkeihin perustuva strategia oli tullut tiensä päähän. Vaikka se on vienyt vuosia, jopa vuosikymmeniä, lopulta makrotaloudelliset instituutiot ovat pystyneet taltuttamaan inflaation Brasiliassa, Chilessä, Kolumbiassa ja Paraguayssa (toisin kuin Argentiinassa ja Venezuelassa).

Tutkimushanke on tuottanut mukana oleville 11 Latinalaisen Amerikan maalle yhtenäisen makrotalouden datapankin — tiukasti teoriaan perustuen. Jokainen erillinen maatutkimus analysoi samoja muuttujia systemaattisesti. Niiden avulla kerrotaan makrotalouden tarina (*narrative*) jokaisesta maasta — sen inflaatiohistoria, talouskriisit ja talouskasvu taustatekijöineen — yleistäen lopuksi koko Latinalaiseen Amerikkaan. Aivan kirjan lopussa analyysin yleispätevyyttä laajennetaan esimerkinomaisesti Aasian rahoituskriisiin 1990-luvun lopulla sekä eurokriisiin 2010-luvun alkupuolella.

Erityismaininnan ansaitsevat kirjan lukemattomat kaaviot, jotka on huolellisesti systematisoitu. En ole aiemmin nähnyt missään tällaista tarkkuutta. Lukijan ei tarvitse yhdenkään kaavion tai taulukon kohdalla pätkäillä, mitä sen laatija on mahtanut tarkoittaa. Koottu data-pankki on avattu myös muiden käyttöön, eli lisää tutkimusta on odotettavissa.

Muutamia tärkeitä johtopäätöksiä

Yksi kirjan pääviesti on, että budjetin menojen hillintä on se keino, jolla inflaation saa pysyvästi talttumaan. Kiinteä valuuttakurssi on osoittautunut lyhyellä tähtäimellä toimivaksi keinoksi. Yhdessä ne ovat monen onnistuneen stabilisaatio-ohjelman takana. Kirjoittajat myös argumentoivat, haastaen yleisesti hyväksytyä johtopäätöstä Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtajan Paul Volckerin inflaation vastaisten toimien tuloksista 1980-luvun alussa, ettei inflaation pysäyttäminen välttämättä johda työttömyyteen ja lamaan. Näin ei ainakaan ole käynyt monissa Latinalaisen Amerikan episodeissa.

Kirja päättyy analyysinsä pohjalta siihen johtopäätökseen, että ulkomaankaupan ja pääomaliikkeiden vapauttaminen asteittain toimii paremmin kuin Washington-konsensuksen suosittama kertarysäys. Itsekin monessa rakennosopeutusohjelmassa mukana olleena tämä muistutti minua elävästi debateista, joita käytiin 1990-luvulla.

Tutkimus tuo esille myös ulkoisia tekijöitä, joilla on ollut suuri vaikutus näihin (pieniin) avotalouksiin, esimerkiksi yhdysvaltalaisen pankkien niihin suuntautuneen lainanannon kasvaessa 1970-luvulla osaksi öljybuumin ansiosta. Kun pankkien rahoitus sitten tyrehtyi 1980-luvun alussa, jätti Meksiko velkansa hoi-

tamatta (*default*). Vasta niin sanotun *Brady Planin* (vuonna 1989) myötä tilanne markkinoilla laukesi, mutta Meksikon talous ehti kärsiä pahoin lähes vuosikymmenen.

Tutkimus myös analysoi maiden budjettirajoitetta kokonaisuudessaan eli ottaa huomioon toteutuneet ehdolliset vastuut (*contingent liabilities*). Tarkemmin sanottuna nämä usein piilossa olevat, mutta valtion kannettavaksi lankeavat vastuut (joita kirjassa kutsutaan termillä *transfer*) saadaan esille budjetti-identiteetin (budjettivaje, valtionvelka ja liikkeelle lasketun rahan määrä) jäännöseränä. Maakohtaiset tutkimukset pystyvät usein identifioimaan nämä toteutuneet piilovastuut, mutta ei suinkaan aina. Taustalla ovat usein valtionyhtiöiden tappiot tai pankkisektorin *bail-outien* kustannukset. Tällaiset budjetin ulkopuoliset vastuut — joista maiden kansanedustuslaitos ei budjettia hyväksyessään ole ollut edes tietoinen — olivat esimerkiksi Meksikossa keskimäärin lähes 6 prosenttia BKT:stä 1980-luvulla. Nykyään ne ovat onneksi huomattavasti pienempiä.

Kirjan toimittajat mainitsevat hieman kuin ohimennen, että tuloerot ja sosiaaliset jännitteet ovat useimpia muita maita suurempia Latinalaisessa Amerikassa, ja että ne saattavat selittää budjettialijäämän dominanssia. Mutta he jättävät nämä teemat suosiolla muille tutkijoille. Jäin silti kaipaamaan politiikan kuljettamista mukana vaikkapa Adam Toozen tapaan, jotta löytyisi vastauksia siihen, miksi huonoa talouspolitiikkaa tehdään vuodesta ja vuosikymmenestä toiseen. Miksi kestävät *Las venas abiertas de América Latina* (vapaasti käännettynä Latinalaisen Amerikan avoimet haavat), kuten uruguaylainen Eduardo Galeano aikanaan kirjoitti? Miksi karvas pettymys toisensa jälkeen ja niiden tuoma apeus?

Mutta loppua kohden tarjosi kirjan yhteen-
veto — yhdessä teorian ja maatumkimusten
kanssa ja niihin perustuen — niin loistavaa ana-
lyysiä, etten enää haikaillut politiikan tutki-
muksen perään tässä yhteydessä. Arvostin käsil-
lä olevan makrotaloudellisen tutkimuksen pe-
rusteellisuutta, sen korkea ammattitaitoa ja
merkittävää kontribuutiota tämän tärkeän alu-
een (ja koko maailman) parempaan ymmärtä-
miseen. Teos tarjoaa lukijalleen mahtavan ikku-
nan Latinalaisen Amerikan maailmaan, *rent-
seeking* käyttäytymiseen, ja sen talouden isoon
kuvaan, ja uuden tiedon myötä ehkä myös toivoa
paremmasta!

Mainittakoon lopuksi vielä se, että tutki-
musprojektin kotipesä Chicagon yliopiston
Becker-Friedman instituutti tunnetaan talous-
politiikan konservatiivisen koulukunnan edus-
tajista. Tämä ei kirjaa lukiessa ollut mitenkään
silmiinpistävä tendenssi, vaikka julkiset menot
olivatkin siinä pääroolissa inflaation ja makro-
talouden epätasapainon selittäjinä. Latinalaisen
Amerikan talouskriisit ovat olleet niin pitkäai-
kaisia ja vakavia, ettei evidenssistä ja budjettiva-
jeen roolista siinä liene suurta erimielisyyttä.
Kuten johtopäätösten osalta tuli aiemmin jo
esille, Washingtonin konsensus sai kirjassa osal-
taan kyytiä — mitä en konservatiiviselta tutki-
jajoukolta olisi välttämättä odottanut. □

Kirjallisuus

- Barro, Robert (1991), “Economic growth in a cross
section of countries”, *The Quarterly Journal of
Economics* 106: 407–443.
- Sargent, Thomas J. (2013), *Rational Expectations
and Inflation*. Kolmas painos (ensimmäinen pai-
nos vuodelta 1986), Princeton University Press,
Princeton, NJ.