

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO  
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA  
STRATEGIATUTKIMUS



ARGENTIINAN TALOUSKRIISI  
KANDIDAATIN TUTKIELMA  
906671K

5.2.2007  
Juha Soininen

## SISÄLLYSLUETTELO:

<b>1. JOHDANTO.....</b>	<b>4</b>
<b>2. TALOUSPOLIITTISET RATKAISUT.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1. Vaihdeavuus-suunnitelma.....</b>	<b>5</b>
2.1.1. Rahapolitiikan uudistaminen.....	6
2.1.2. Valtiontalouden alijäämäisyys.....	6
2.1.3. Talouden rakenneuudistukset.....	7
<b>2.2. Uudistuksen taloudelliset vaikutukset.....</b>	<b>8</b>
<b>3. RAHAPOLITIikka JA KIINTEÄT VALUUTTAKURSSIT.....</b>	<b>10</b>
<b>3.1. Kiinteät kurssit ja pääomavirrat.....</b>	<b>10</b>
<b>3.2. Valuuttakurssien kiinnitysmenetelmät.....</b>	<b>11</b>
<b>3.3. Keskuspankin toiminta kiinteiden kurssien oloissa.....</b>	<b>12</b>
3.3.1. Kiinteät valuuttakurssit ja suhdannepolitiikka.....	14
3.3.2. Optimaalinen valuutta-alue.....	15
<b>4. VALUUTTAKURSSEIHIN PERUSTUVA TALOUDENVAKAUTTAMINEN.....</b>	<b>17</b>
<b>4.1. Katsaus teoriaan.....</b>	<b>17</b>
4.1.1. Hintatason sopeutumisen edellytykset.....	18
4.1.2. Valtion talous ja julkinen velka.....	20
<b>4.2. Peson kurssin yliarvostus.....</b>	<b>22</b>
4.2.1. Efektiivinen valuuttakurssi.....	22
4.2.2. Vaikutukset vientiin.....	23
<b>5. ROMAHDUS JA TOIPUMINEN.....</b>	<b>25</b>
<b>5.1. Taantumän aika.....</b>	<b>25</b>

5.1.1. Ulkoiset tekijät.....	25
5.1.2. Taantuman vaikutukset.....	26
<b>5.2. Kohti parempaa .....</b>	<b>27</b>
<b>6. YHTEENVETO .....</b>	<b>29</b>
<b>LÄHDELUETTELO: .....</b>	<b>31</b>

# 1. Johdanto

Viimeisten reilun kymmenen vuoden aikana useat niin kutsutut kehittyvät taloudet ovat ajautuneet vakaviin taloudellisiin ongelmiin: Meksiko vuonna 1994, Kaakkois-Aasian kriisi 1997, Venäjä 1998, Brasilia 1999, ja aiemmin kehittyvien talouksien maiden mallioppilaana pidetty Argentiina vuonna 2001. Kaikki edellä mainitut tapaukset ovat olleet hyvin samankaltaisia.

Joulukuussa 2001 kolmen lamavuoden jälkeen Argentiinan hallitus ilmoitti jäädyttävänsä kansalaistensa pankkitalletukset ja maan olevan maksukyvytön. Argentiinalla oli tuolloin ulkomaan velkaa 141 miljardia dollaria, 130 % bruttokansantuotteesta, (Weller, 2002) ja työttömyysaste oli 16,4 %. Tammikuussa 2002 hallitus ilmoitti luopuvansa talousohjelmasta, jota se oli noudattanut vuosikymmenen ajan sekä devalvaatiosta, jossa maan valuutan, peson, arvo aleni 40 %. (Maniam et al., 2004)

Valtiontalouden ajautuminen edellä kuvatun kaltaiseen tilaan ei tapahdu hetkessä. Tässä tutkielmassa perehdytään niihin ulkoisiin ja sisäisiin tekijöihin, jotka johtivat Argentiinan talouden täydelliseen romahtamiseen. Työn aihepiiri rajataan lähinnä Argentiinan valitseman talousjärjestelmän tarkasteluun, kuten millaisia vaikutuksia sillä oli ja minkälaiset puitteet se asetti Argentiinan talouspolitiikalle.

Rakenteeltaan työ etenee seuraavasti: johdantokappaleen jälkeen kappaleessa kaksi esitellään talousuudistukset, joilla Argentiina pyrki vakauttamaan taloutensa. Kappaleessa kolme käsitellään laajemmin talousohjelman vaikutuksia Argentiinan rahapolitiikkaan. Kappaleessa neljä keskitytään kiinteisiin valuuttakursseihin perustuvaan talouden vakauttamiseen sekä peson arvon kehitykseen. Kappaleessa viisi käsitellään lamavuosia, talousromahdusta ja toipumista. Työn päättää kappale kuusi yhteenvedolla.

## **2. Talouspoliittiset ratkaisut**

Argentiinan talouskriisin juuret voidaan nähdä ulottuvan 1990-luvun alkupuolella tehtyihin talouspoliittisiin ratkaisuihin. Argentiinan julkistaloutta oli rahoitettu koko 1980-luvun ajan lainaamalla rahaa kansalaisilta ja painamalla uutta rahaa korkojen maksamista varten (Maletta, 2006). Tällainen käytäntö yhdistettynä tehottomaan verotukseen johti hyperinflaatioon ja budjetin alijäämään, esimerkiksi vuonna 1989 vuotuinen inflaatio oli lähes 12000 % (Kiguel 2002) ja valtion talouden alijäämä 7,6 % bruttokansantuotteesta (Cavallo & Cottani, 1997). Taloudellinen kaaos alkoi näkyä yhteiskuntarauhan järkkymisenä mm. katumellakoina ja niin presidentti Raul Alfonsin oli pakotettu ennenaikaisesti luovuttamaan valta vastavalitulle presidentille Carlos Menemille. Puolitoista vuotta virkaanastumisensa jälkeen, toukokuussa 1991, Menemin hallinto päätti toteuttaa vaihdettavuus-suunnitelma -nimisen talouspoliittisen ohjelman.

Vuoden 1991 loppuun mennessä vuotuinen inflaatio oli alle 20 % ja bruttokansantuotteen vuotuinen kasvuvauhti oli 9 % (Cavallo & Cottani, 1997), kun se esimerkiksi vuosina 1982 - 1990 oli ollut keskimäärin -1,3 % vuodessa (Perry & Servén, 2003). Seuraavaksi tutustumme tarkemmin tähän talouspoliittiseen ohjelmaan, joka lähes ihmeen kaltaisesti pysäytti inflaation 1990-luvun alkuvuosina aiheuttamatta kuitenkaan matalasuhdannetta tai taantumuksellista tulojen uudelleenjakoa.

### ***2.1. Vaihdettavuus-suunnitelma***

Vaihdettavuus-suunnitelman tarkoitus oli päästä eroon maan taloutta vaivanneesta inflaatiosta, luoda vakaata ja pitkäaikaista talouskasvua sekä uudistaa talouden rakenteita. Suunnitelma koostui neljästä laajasta osasta, jotka olivat rahapolitiikan uudistaminen, valtion talouden alijäämän supistaminen, talouden rakenteiden uudelleenjärjestely ja keskuspankin riippumattomuus. (Kiguel, 2002.)

### **2.1.1. Rahapolitiikan uudistaminen**

Rahapolitiikan uudistuksen perustana olivat vaihdettavuuslaki ja keskuspankin riippumattomuus. Laki muodostui kolmesta pääkohdasta. Ensimmäinen kohta piti sisällään peson kurssin kiinnittämisen Yhdysvaltain dollarin kurssiin vaihtosuhteella 1:1, lisäksi kuka tahansa sai vahtaa haluamansa määrän pesoja dollareiksi. Peson kurssin kiinnittäminen vahvaan valuuttaan oli kriittinen tekijä inflaatiosta eroon pääsemiseksi. Peson kurssin kiinnittämistä dollariin puolsi myös se seikka, että hyperinflaation aikana hyödykkeiden hinnat oli tavallisesti ilmoitettu Yhdysvaltain dollarimääräisinä. (Feldstein, 2002.)

Argentiinan taloutta oli aiemminkin yritetty vakauttaa kiinteällä valuuttakurssilla siinä kuitenkaan onnistumatta (Kiguel, 2002). Tämän johdosta vaihdettavuuslain toisen pääkohdan mukaan keskuspankin oli valuuttajärjestelmän uskottavuuden takaamiseksi pidettävä riittävän suuruista valuuttavarantoa. Käytännössä tämä tarkoitti sitä, että jokaista kierrossa olevaan pesoa kohden tuli keskuspankin valuuttavarannossa olla yksi Yhdysvaltain dollari tai jokin muu vastaava vahva valuutta. (Feldstein, 2002.) Tällaista järjestelmää kutsutaan valuuttakatejärjestelmäksi (Pekkarinen & Sutela, 2002).

Kolmanneksi laki määritteli hyvin tiukasti keinot, joilla keskuspankki pystyi rahoittamaan valtionvarainministeriötä, toisin sanoen valtiota. Keskuspankin ainoa keino valtiontalouden rahoittamiseen oli ostaa markkinahintaan valtionvarainministeriön liikkeeseen laskemia dollarimääräisiä obligaatioita. Laki myös kielsi keskuspankkia painamasta uusia pesoja valtion menojen rahoittamiseksi sekä toimimasta pankkien viimekäden lainoittajana (lender of last resort). (Kiguel, 2002.)

### **2.1.2. Valtiontalouden alijäämäisyys**

Toisena tärkeänä tekijänä rahapolitiikan lisäksi hintavakauden saavuttamiseksi oli valtiontalouden alijäämäisyyden korjaaminen. Argentiinan valtion talous oli 1990-luvulle tultaessa suuresti alijäämäinen. Alijäämää oli tuolloin yli 8 % bruttokansantuotteesta. Alijäämää pyrittiin pienentämään pääosin niin kutsutulla inflaatioverolla. Vuonna 1992 valtiontalous oli jo ylijäämäinen, ylijäämä oli tuolloin 0,4 % bruttokansantuotteesta. Yhtenä syynä tähän oli valtionyhtiöiden yksityistäminen. Vuosien 1991 - 1998 aikana valtio sai myymistään yrityksistä lähes 16 miljardia dollaria. Toinen tekijä oli julkisten kulujen

vähentäminen. Vuonna 1989 julkiset menot olivat 38 % BKT:stä, kun ne vuonna 1992 olivat 31 %. (Kiguel, 2002.)

Vaihdeavuuslaki johti myös keskuspankin aiheuttaman kvasi-fiskaalisen alijäämän pienenemiseen. On arvioitu, että 1980-luvun puolivälissä keskuspankin aiheuttama kvasi-fiskaalinen alijäämä oli 4 % BKT:stä kun se 90-luvun alussa oli enää 2 %. Tämä kvasi-fiskaalinen alijäämä aiheutui keskuspankin korkotuista, ulkomaan valuutan vakuuttamisesta sekä valuuttavarannon korkomaksuista. (Kiguel, 2002.)

### **2.1.3. Talouden rakenneuudistukset**

Talouden rakenneuudistuksilla pyrittiin luomaan pohjaa talouskasvulle, joka syntyisi taloudellisen tehokkuuden ja toiminnan lisääntymisen myötä. Keinoina tehokkuuden ja toiminnan lisäämiseksi olivat valtion yritysten yksityistäminen, sääntelyn purkaminen sekä markkinoiden avaaminen kansainväliselle kaupalle. Yksityistettyjen valtioyhtiöiden toimialaskaala oli hyvin laaja. Se käsitti muun muassa seuraavien hyödykkeiden ja palveluiden tuotantoa ja jakelua: öljy, kaasu, puhelinpalvelut, sähkö sekä lento- ja rautatieliikenne. (Maletta, 2006.) Yksityistämisen jälkeen näiden alojen tehokkuus parani selvästi, esimerkiksi energian tuotantokapasiteetti kaksinkertaistui ja rautatieliikenteen käyttäjämäärä kasvoi 120 % vuosien 1992 – 2000 aikana (Kiguel, 2002).

Avatakseen markkinoita ulkomaisille tuotteille hallitus alensi merkittävästi tuontitulleja sekä poisti tuontikiintiöitä. Keskimääräinen tuontitulli oli 1980-luvun puolivälissä vielä noin 35 %, kun se vuonna 1999 oli enää 13,5 %. Hyödykemarkkinoiden vapauttamisen lisäksi maan hallitus purki myös rahoitussektoria koskevia rajoituksia. Rahoitusala kasvoi merkittävästi sen jälkeen, kun hallitus poisti alalle tulon esteitä, lopetti korkotason sääntelyn sekä muutti lainsäädäntöä suuntaan, joka suosi uusien rahoitusinstrumenttien kehittämistä. (Maletta, 2006.)

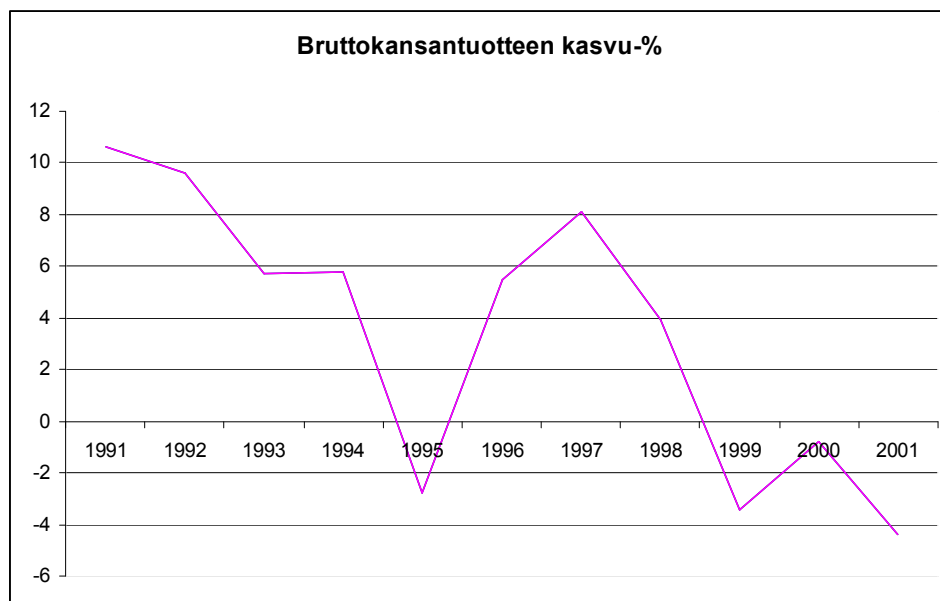
Työmarkkinoilla kehitys ei ollut yhtä suurta kuin muualla taloudessa. Useista parannuksista huolimatta ei palkkoihin eikä työvoimaa koskeviin määräyksiin saatu riittävästi joustavuutta. Merkittävämpiä parannuksia olivat työvoiman verotuksen keventäminen sekä sosiaaliturvan yksityistäminen.

Pääasiassa näiden edellä mainittujen rakenteellisten muutosten avulla päästiin siihen, että vuosina 1991 - 1998 talouden tuottavuuden vuotuinen kasvu oli 2,1 %. Tuottavuuden kasvulla oli myös merkittävä rooli koko talouskasvulle, sillä se selittää lähes puolet tuon aikaperiodin BKT:n kasvusta. (Kiguel, 2002.)

## 2.2. Uudistuksen taloudelliset vaikutukset

Kiinteän valuuttakurssin tuoman hintavakauden jälkeen alkoivat markkinoiden toimintaan kohdistuneet uudistukset vaikuttaa myönteisesti talouden kasvuun. Vuosina 1991 – 94 Argentiinan talous kasvoi lähes 9 % vuodessa (Kuvio 1.). Erityisen voimakasta talouskasvu oli rakennus-, kaivos-, ja energiasektoreilla, jossa kasvu oli lähes 15 % vuodessa. Vuonna 1995 BKT pieneni 2,8 %. Syynä tähän notkahdukseen oli Meksikon talouskriisi. Tämänkin jälkeen BKT:n kasvu oli positiivista aina vuoteen 1998 saakka, jolloin Venäjän talouskriisin jälkeen Argentiinan talous ajautui syvään lamaan. (Cavallo, 2005.)

KUVIO 1. Bruttokansantuotteen kasvu- % vuosina 1991 - 2001



(Deutsche Bank Research 2007)

Argentiinan talouskasvua ruokki myös viennin kasvu. Argentiinan vienti kasvoi vuosina 1991 - 1994 18,8 % vuodessa. Erityisen hyvin maailmalle kaupaksi kävivät öljyjalosteet, kaasu ja maataloustuotteet. Tuonti kasvoi kuitenkin vielä vientiä nopeammin. Tämän takia maan vaihtotase olikin lähes koko 90-luvun alijäämäinen lukuun ottamatta vuotta 1995, jolloin



lyhyt taantuma pienensi tuontia ja näin muutti vaihtotaseen hetkeksi ylijäämäiseksi. (Maletta, 2006.) Rahoittaakseen vaihtotaseen alijäämää oli maan otettava lainaa ulkomailta (Stiglitz, 2002).

Vahva talouskasvu heijastui myös työmarkkinoilla. Työllisyys kasvoi välillä 1991 - 1994 1,8 % vuodessa merkiten 370 000 uutta työpaikkaa vuotta kohden. Työttömyys alkoi kuitenkin muodostua ongelmaksi loppuvuodesta 1994. Lokakuussa 1994 työttömyys oli noin 12 %, josta se nousi vuoden 1995 toukokuuhun mennessä 18,4 %:iin. (Kiguel, 2002.)

### **3. Rahapolitiikka ja kiinteät valuuttakurssit**

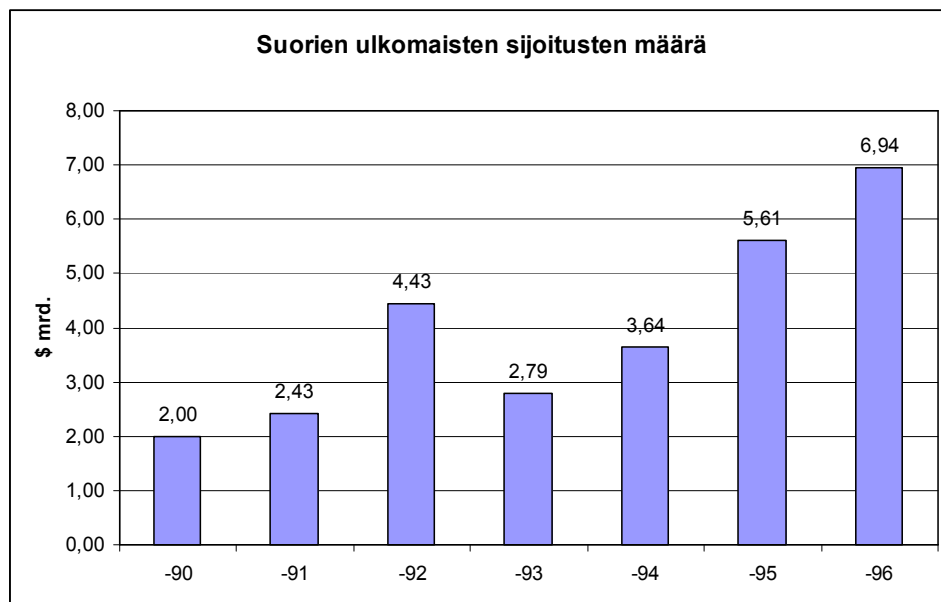
Vaihdettavuus-suunnitelman näkyvin osa oli uusi rahapolitiikka. Peson kurssi oli nyt kiinnitetty Yhdysvaltain dollariin ja valuuttavarannossa tuli jokaista kierrossa olevaa pesoa kohden olla yksi dollari. Seuraavaksi tarkastelemme sitä miksi useat kehittyvät taloudet ovat päätyneet kiinnittämään valuuttakurssinsa, valuuttakurssien kiinnitystapoja sekä teoreettista viitekehystä, jonka puitteissa rahapolitiikkaa oli nyt harjoitettava.

#### ***3.1. Kiinteät kurssit ja pääomavirrat***

Useat teollistuneet kehittyvät taloudet ovat lähteneet tavoittelemaan talouskasvua ulkomaisen pääoman avulla. Kehittyvillä talouksilla on usein suhteellinen etu länsimaihin verrattuna mitä tulee koulutetun työvoiman kustannuksiin, mineraalivaroihin sekä maa-alaan. Niinpä ne ovat houkuttelevia sijoituskohteita, mikäli vain muut puitteet ovat riittävän vakaat ja yritystoiminnalle suosiolliset. Houkutellakseen ulkomaista pääomaa kehittyvien talouksien maat ovat purkaneet markkinoiden sääntelyä, yksityistäneet valtion yrityksiä ja avanneet markkinoita ulkomaalaisille sijoittajille. (Aschinger, 2002.) Myös Argentiina on päätenyt edellä mainittuihin ratkaisuihin. Ne eivät kuitenkaan yksinään vielä riitä ulkomaisille sijoittajille vaan tarvitaan vakaata taloutta ja sen luomiseksi kiinteät valuutta kurssit ovat tehokas menetelmä.

Valuuttakurssien kiinnittämisestä ja rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta seuraa usein suuri ulkomaisen pääoman virta maahan. Tämä johtuu korkeista talouskasvuodotuksista sekä siitä, että korot kehittyvissä talouksissa ovat korkeammat kuin muualla. (Aschinger, 2002.) Kuvioista 2. ilmenee Argentiinaan vuosina 1990 - 1996 sijoitettujen ulkomaisten pääomien kehitys. Sijoitusten määrässä on havaittavissa selkeä kasvu heti vaihdettavuus-suunnitelman toteuttamisvuoden 1991 jälkeen. Ulkomaisen pääoman määrän lisääntymisellä on kiinteiden kurssien oloissa suora vaikutus kotimaan korkotasoon. Ulkomaisen valuutan lisääntyminen valuuttavarannossa johtaa kotimaan valuutan vahvistumiseen. Tämän vuoksi keskuspankin on lisättävä kotimaan rahan tarjontaa ja näin ollen korkotaso laskee. Korkotason lasku vaikuttaa positiivisesti investointien määrään, työllisyyteen ja kokonaistuotannon määrään.

KUVIO 2. Suorien ulkomaisten sijoitusten määrä Argentiinaan vuosina 1990 - 1996



(UNCTAD 2006)

### ***3.2. Valuuttakurssien kiinnitysmenetelmät***

Valuuttakurssi voidaan kiinnittää toiseen valuuttaan usealla eri tavalla. Kiinnitystapa vaikuttaa valuuttakurssien uskottavuuteen sekä kiinnityksen peruuttamisesta aiheutuviin kustannuksiin. Seuraavaksi eri kiinnitystavat on esitelty lyhyesti. Kiinnitystavat ovat järjestyksessä, jossa uskottavuus ja peruuttamisesta aiheutuvat kustannukset kasvavat. Näitä ovat määrätty kiinnitys, aleneva kiinnitys, valuuttakatejärjestelmä, rahaliitto sekä dollarisaatio.

Määrätty kiinnitystapa oli käytössä useissa Kaakkois-Aasian maissa ennen niissä vuosina 1997 - 98 tapahtuneita valuuttakriisejä. Määrätyn kiinnityksen tapauksessa keskuspankin tehtävä on valuuttaostojen avulla pitää valuuttakurssien suhde vakiona. Aleneva kiinnitys puolestaan pitää sisällään ennalta tiedossa olevat tulevaisuudessa tapahtuvat devalvaatiot. Tämä järjestelmä oli käytössä Meksikossa ja Brasiliassa. Valuuttakatejärjestelmä, joka perustuu valuuttavaranannossa olevaan ulkomaan valuuttaan, oli vallitsevana järjestelmänä Argentiinassa ja Hongkongissa. Ecuador puolestaan päätyi vuoden 2000 valuuttakriisin jälkeen dollarisaation, jossa Yhdysvaltain dollarista tulee maan ainoa maksuväline. (Aschinger, 2002.)

### *3.3. Keskuspankin toiminta kiinteiden kurssien oloissa*

Peson kurssin ollessa kiinnitetty dollarin kurssiin Argentiinan keskuspankilla oli tärkeä rooli tämän kiinteän kurssin säilyttämisessä. Korkopariteetti-teorian mukaisesti valuuttakurssi säilyy muuttumattomana ainoastaan silloin kun kotimaan (Argentiina) korko  $R$  on yhtä suuri kuin ulkomaan (USA) korko  $R^*$ . Mikäli  $R > R^*$ , niin silloin kotimaan valuutta vahvistuu suhteessa ulkomaan valuutan arvoon. Näin ollen Argentiinan keskuspankin tulee rahan tarjonnan säätelemisen kautta pitää Argentiinan korkotasoa samana kuin Yhdysvaltojen korkotasoa on, jotta peson arvo pysyy muuttumattomana suhteessa dollariin. (Krugman & Obstfeld, 2000.)

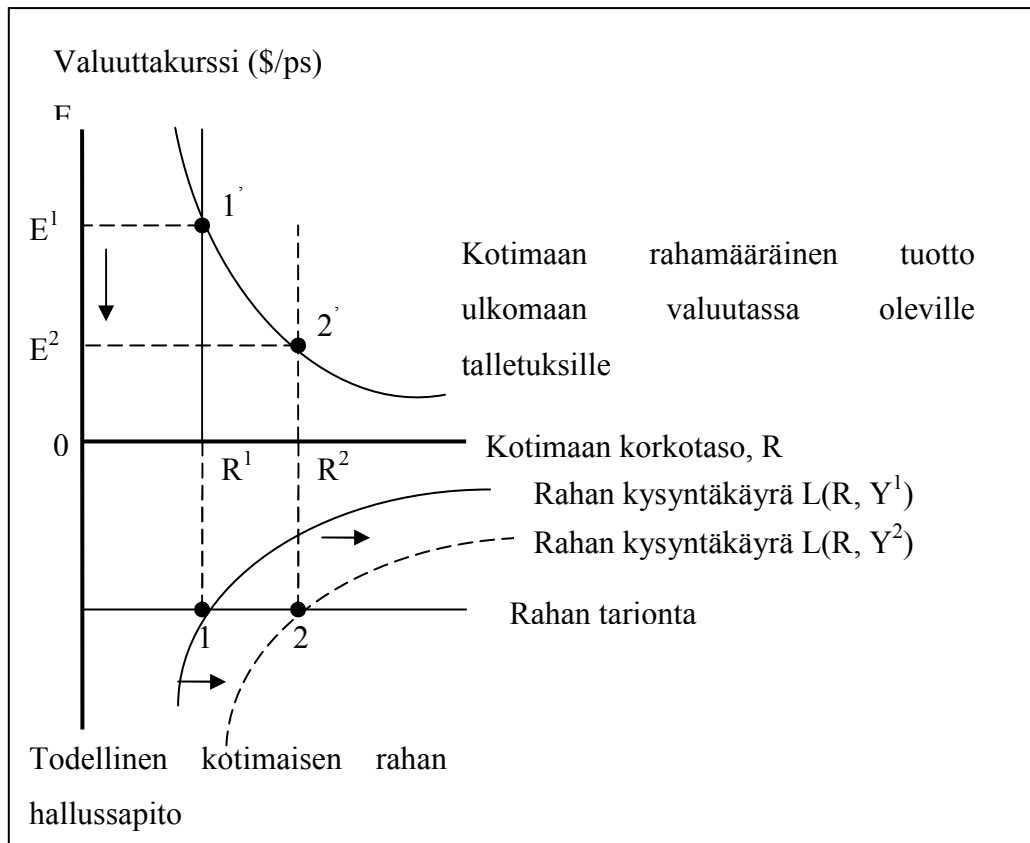
Seuraavaksi lyhyt katsaus siihen millaisin keinoin keskuspankki pyrkii pitämään valuuttakurssin vakaana. Taulukossa 1 on esitetty hyvin yksinkertaistettu keskuspankin tase. Tase koostuu vastaavaa-puolen valuuttavarannosta ja kotimaisista varoista sekä vastattavaa-puolen pankkitalletuksista ja kierrossa olevasta valuutasta. Ulkomaiset varat käsittävät lähinnä ulkomaan valuutan määräisistä obligaatioista, nämä varat muodostavat keskuspankin valuuttavarannon. Taseen eri puolien tulee olla aina tasapainossa siten, että mikäli vastaavaa-puolella tapahtuu muutosta, on myös vastattavaa-puolella tapahduttava samansuuruinen muutos. (Krugman & Obstfeld, 2000.)

TAULUKKO 1. Yksinkertaistettu keskuspankin tase

Keskuspankin tase	
Vastaavaa	Vastattavaa
Ulkomaiset varat \$1000	Pankkitalletukset \$500
Kotimaiset varat \$1500	Kierrossa oleva valuutta \$2000

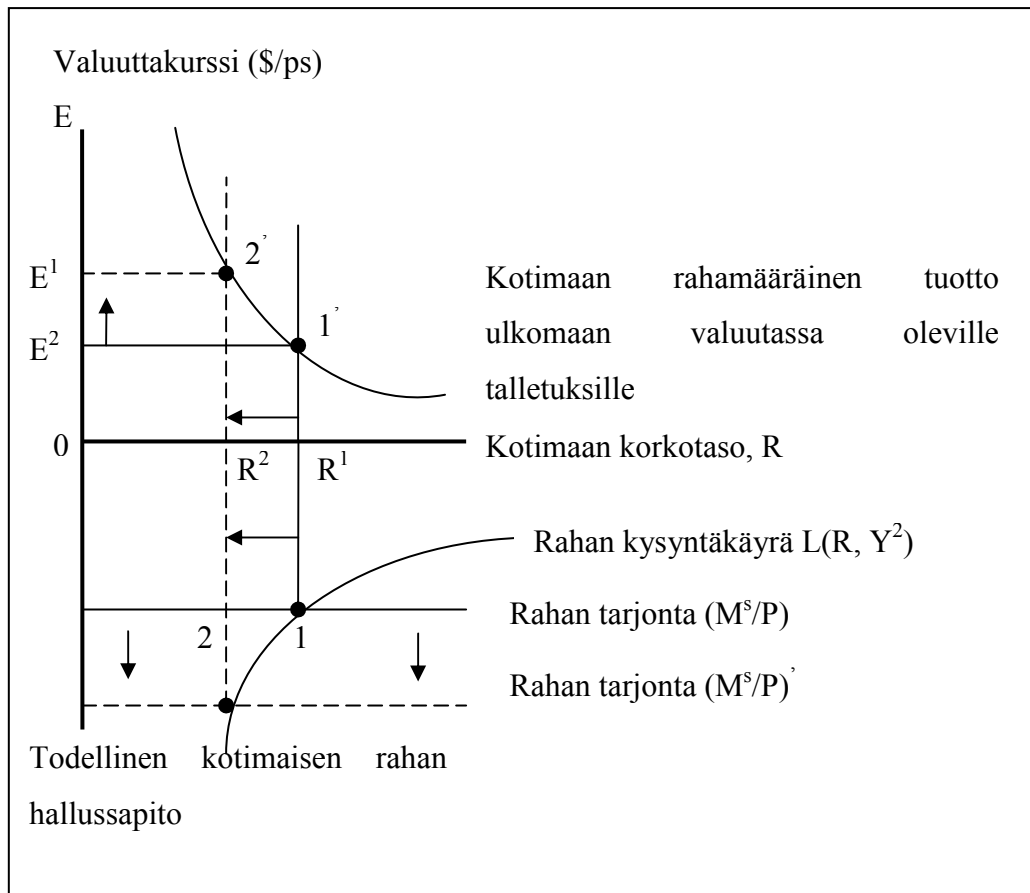
Kokonaistuotannon muutoksella on normaalisti vaikutus kotimaisen rahan kysyntään. Kokonaistuotannon lisääntyessä lisääntyy myös kotimaisen rahan kysyntä. Rahan tarjonta ei kuitenkaan lisääny ja tämä johtaa korkotason nousuun. Kuvio 3 esittää, kuinka rahan kysynnän kasvu vaikuttaa korkotason nousuun ja lopulta kotimaan valuutan vahvistumiseen kohonneen korkotason houkutellessa maahan ulkomaista pääomaa.

KUVIO 3. Rahan kysynnän kasvun vaikutus korkotasoon ja valuuttakurssiin



Estääkseen korkotason nousun ja korkopariteetin epätasapainon syntymisen ( $R \neq R^*$ ) keskuspankin on lisättävä rahan tarjontaa. Tämä tapahtuu lisäämällä valuuttavarannon määrää ostamalla ulkomaan valuutan määräisiä obligaatioita. Ulkomaisten obligaatioiden ostaminen poistaa ylimääräisen kotimaisen rahan kysynnän, koska keskuspankin on maksaakseen ostamansa obligaatiot painettava uutta rahaa. Näin ollen se lisää kotimaisen rahan tarjontaa, joka johtaa korkotason alenemiseen. (Kuvio 4.) Keskuspankki suorittaa tätä toimintaa niin kauan kunnes korkopariteetin tasapainoehto ( $R = R^*$ ) on taas voimassa. (Krugman & Obstfeld, 2000.) Kuvio 4 ilmenee rahan tarjonnan lisäyksen vaikutus kotimaan korkotasoon sekä talletusten tuottoon ja tätä kautta valuuttakurssiin.

KUVIO 4. Rahan tarjonnan lisäämisen vaikutus korkotasoon ja valuuttakurssiin



### 3.3.1. Kiinteät valuuttakurssit ja suhdannepolitiikka

Kiinteiden valuuttakurssien oloissa ei rahapolitiikkaa voida käyttää työkaluna suhdannevaihteluiden tasaamisessa vaikuttamalla rahan tarjontaan ja tätä kautta kokonaistuotantoon. Toinen keino makrotalouden vakauttamiseksi on finanssipolitiikka. Se toimii puolestaan hyvin kiinteiden kurssien tilanteessa. Ekspansiivisella finanssipolitiikalla pyritään lisäämään kokonaiskysyntää ja tätä kautta kokonaistuotantoa matalasuhdanteen aikana. Tämä tapahtuu lähinnä lisäämällä julkista kulutusta tai keventämällä verotusta. Kelluvien kurssien tilanteessa osa ekspansiivisen finanssipolitiikan eduista häviää kuitenkin korkotason nousun vahvistaessa valuuttakurssia ja tehden näin vientituotteista suhteellisen kalliita (Grugman & Obstfeld, 2000). Kiinteiden kurssien oloissa tältä kuitenkin vältytään, koska keskuspankki pitää interventioillaan valuuttakurssin ennallaan.

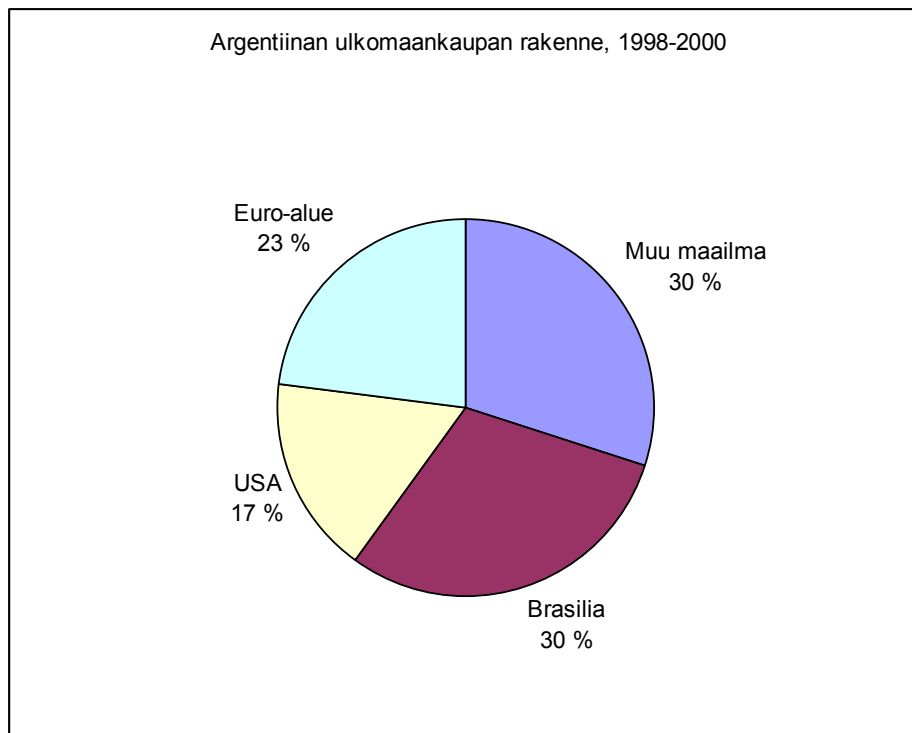
### 3.3.2. Optimaalinen valuutta-alue

Argentiinan päätöksellä kytkeä peson kurssi kiinteästi dollariin oli kiistämättä merkittävä vaikutus hintatason vakautumiseen. Optimaalisen valuutta-alueen teorian valossa tuota päätöstä voi kuitenkin pitää vääränä. Optimaalisen valuutta-alueen teorian mukaan peruuttamattomasta valuuttakurssin kiinnittämisestä koituvat hyödyt ovat haittoja suuremmat, mikäli kurssinsa kiinnittänyt valtio (asiakas) käy paljon kauppaa sen valtion (ankkuri) kanssa, jonka valuuttaan se on oman valuuttansa kiinnittänyt. (Alesina & al., 2002.) Toiseksi näiden valtioiden ei tulisi altistua merkittävälle epäsymmetrisille shokeille, jotka vaatisivat erisuuntaisia rahapoliittisia toimia. Kolmanneksi tuotannontekijöiden tulisi olla liikkuvia näiden valtioiden välillä. Vaikka epäsymmetrisiä shokkeja olisi laajastikin, voisi valuuttakurssin kiinnitys silti olla järkevää, mikäli asiakasvaltio pystyy sopeutumaan kriisiin muun muassa nimellishintatason tai palkkojen joustolla avulla. (Perry & Servén, 2003.)

Argentiina ei kuitenkaan täyttänyt yhtään edellä mainittua ehtoa. Kuviosta 6 ilmenee Argentiinan ulkomaankaupan rakenne. Yhdysvaltain rooli kauppakumppanina ei ole niin merkittävä, jotta peson kurssin kiinnittäminen dollariin olisi teorian mukaan ollut oikea ratkaisu. Lisäksi nimellispalkat ja hyödykkeiden hinnat eivät juuri joustaneet alaspäin. Esimerkiksi lamavuosina 1998 - 2001 hintataso Argentiinassa laski kolme prosenttia. (Perry & Servén, 2004.)

Pelkästään optimaalisen valuutta-alueen teorian pohjalta asiaa katsottuna Argentiinan olisi ollut suositeltavampaa kiinnittää valuuttakurssinsa Brasilian realin kanssa. Maat käyvät keskenään paljon kauppaa ja tuotannontekijöiden liikkuvuus maiden välillä on suurempaa kuin Argentiinan ja Yhdysvaltojen välillä. Lisäksi maiden elinkeinorakenteet ovat samankaltaisia, joten ne ovat vähemmän alttiita epäsymmetrisille shokeille.

KUVIO 6. Argentiinan ulkomaankaupan rakenne vuosina 1998 - 2000



(Perry & Servén, 2004)



## 4. Valuuttakursseihin perustuva taloudenvakauttaminen

Seuraavaksi perehdytään valuuttakursseihin perustuvaan taloudenvakauttamiskeinoon. Aluksi luodaan katsaus aiheeseen liittyvään teoriaan. Tämän jälkeen perehdytään miten Argentiinassa nämä asiat olivat toteutettu ja millaisin seurauksin.

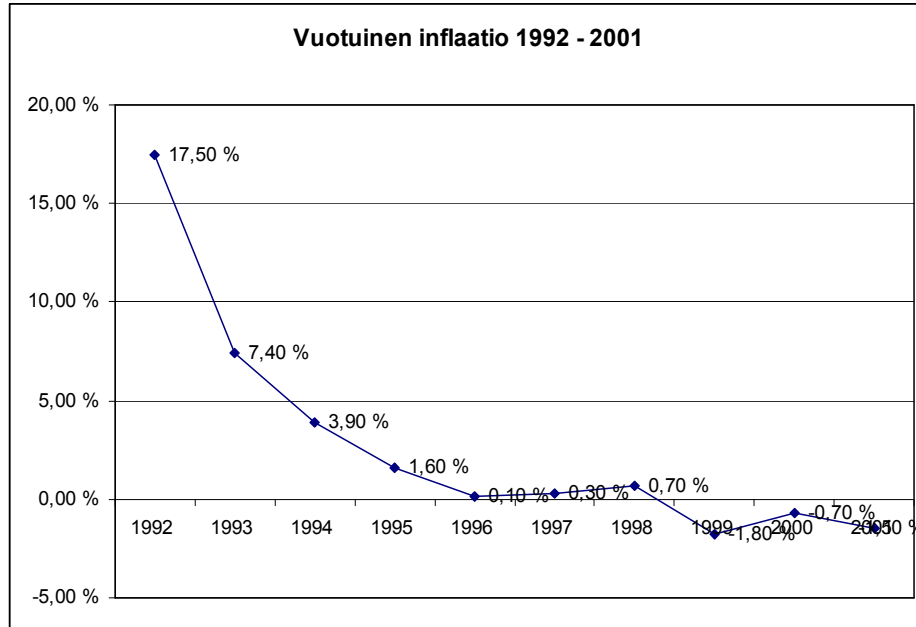
### *4.1. Katsaus teoriaan*

Kiinteisiin valuuttakursseihin perustuva talouden vakauttaminen pohjautuu Schweikertin (1994) mukaan siihen, että tilanteessa jossa talous on makrotaloudellisessa tasapainossa ja nettopääomavirrat ovat nolla, kotimaisen ja ulkomaisen inflaation ero kompensoituu valuutan arvon nimellisellä devalvaatiolla siten, että todellinen valuuttakurssi pysyy muuttumattomana. Tämä tarkoittaa tilannetta jossa todellinen valuuttakurssi on tasapainossa, mutta kotimainen inflaatio on selvästi korkeampi kuin ulkomailla. Kotimainen inflaatio laskee välittömästi ulkomaisen inflaation tasolle kun valuuttakurssi on kiinnitetty. Kuviosta 5 ilmenee Argentiinan inflaation muutos valuuttakurssin kiinnittämisen jälkeen. Inflaation aleneminen perustuu siihen, että hyödykkeiden, joilla käydään ulkomaankauppaa (traded-hyödyke), hinnat vakaantuvat maailmanmarkkinahintojen mukaiseksi. Hyödykkeiden, joilla ei käydä ulkomaankauppaa (non-traded -hyödyke), hinnat jatkavat kuitenkin nopeata nousua. Non-traded -hyödykkeiden korkea inflaatio johtaa välittömään kotivaluutan todellisen arvon vahvistumiseen. Tämä arvonnousu on kotimaisen ja ulkomaisen inflaation erotuksen suuruinen. Argentiinan tapauksessa valuutan devalvointi oli kuitenkin estetty, joten kotivaluutan todellisen arvon yliarvostus voitiin estää ainoastaan kotimaan hintatasoa laskemalla. (Perry & Servén, 2004).

## KUVIO 5. Vuotuinen inflaatio 1992 – 2001

Kuviosta on selkeyden vuoksi jätetty pois vuodet 1990 ja 1991.

Vuonna 1990 inflaatio oli 798 % ja vuonna 1991 84 %.



(Deutsche Bank Research 2007)

Kotivaluutan todellisen arvon nousu johtaa traded-hyödykkeiden liikakysyntään, ja non-traded -hyödykkeiden liikatarjontaan. Tämä johtuu siitä, että traded-hyödykkeet muuttuvat suhteellisesti halvemmiksi kuin non-traded-hyödykkeet. Traded-hyödykkeiden liikakysyntä johtaa niiden tuonnin kasvuun ja tätä kautta vaihtotaseen alijäämän kasvuun ja valuuttavarannon pienenemiseen. Valuuttavarannon pieneneminen johtaa kotimaisen rahantarjonnan supistumiseen ja hintatason alenemiseen. Kotimaisen hintatason laskun tulisi pienentää tuontihyödykkeiden kysyntää ja tätä kautta myös pienentää vaihtotaseen alijäämää. Kotimaisen inflaation tulisi olla alhaisempi kuin ulkomaisen inflaation, jotta kotivaluutan todellinen arvo alenisi. Kotivaluutan todellisen arvon aleneminen poistaisi non-traded-hyödykkeiden liikatarjonnan. Argentiinassa hinta- ja palkkataso ei kuitenkaan joustonut alaspäin ja näin vaihtotaseen alijäämän pienentäminen ei onnistunut. (Schweikert, 1994.)

### 4.1.1. Hintatason sopeutumisen edellytykset

Yksityiset toimijat alentavat hintoja ainoastaan, mikäli he odottavat monetaarisen supistuksen olevan kestävä. Jos näin ei ole, jatkuva inflaatio, kotivaluutan todellisen arvon yliarvostus ja

kasvava vaihtotaseen epätasapaino lopulta romuttavat vakautusjärjestelmän. Täten luottamus rahapolitiikan kurinalaisuuteen nousee ensisijaisen tärkeäksi tekijäksi talouden vakauttamisen kannalta. Talouden vakauttaminen kiinteiden kurssien oloissa on haasteellista, sillä vakautusohjelman alkaessa ei monetaarisen supistuksen laajuus ole tiedossa ja näin ollen luottamus rahapolitiikan kestävyteen voi olla alhainen. Rahapolitiikan kurinalaisuuden ja näin ollen vakauttamisohjelman kestävyuden kannalta ongelmakohdat ovat valuuttavarannon määrä ja valtion budjetti. (Schweikert, 1994.)

Valuuttapako saattaa pienentää valuuttavarantoa ennen kuin vaihtotase on saatu tasapainotettua. Tämä lisää devalvaatio-odotuksia ja voi johtaa devalvaatioon ennen kuin valuuttavaranto on todellisuudessa tyhjentynyt. Tyypillisesti devalvaatio voidaan välttää lyhytaikaisella tuonnin rajoittamisella. Sekä devalvaatio- että protektionismiodotukset vähentävät huomattavasti yksityisten toimijoiden painetta laskea hintatasoa. Valtion budjetin rahoittaminen kireän rahapolitiikan ehtoja noudattaen vaatii valtiolta kulujen karsimista sekä verojen lisäämistä. Mikäli valtio ei toimi näin, yksityiset toimijat eivät laske kotimaista hintatasoa, koska he odottavat keskuspankin lisäävän rahantarjontaa. (Schweikert, 1994.)

Kotimaisen hintatason ollessa jäykkä, kuten Argentiinassa, toinen keino vaihtotaseen vajeen tasapainottamiseen ja valuuttavarannon kasvattamiseen on saada maahan ulkomaista pääomaa. Tätä kautta voidaan lisätä kotimaista rahantarjontaa, jolloin non-traded-hyödykkeiden hintatason ei tarvitse joustaa alaspäin. Täten saavutettu tasapainotila ei kuitenkaan välttämättä ole kestävä, koska ulkomaiset pääomat ovat luonteeltaan lyhytaikaisia ja spekulatiivisia. Kiinteiden kurssien oloissa on myös vaarana ankkurina toimivan valuutan vahvistuminen suhteessa muihin valuuttoihin, mikä johtaa myös kotivaluutan vahvistumiseen suhteessa muihin valuuttoihin. Kotivaluutan vahvistuminen johtaa jälleen vaihtotaseen vajeen kasvuun tuonnin kasvun ja viennin pienenemisen myötä. (Schweikert, 1994.)

Toimiakseen kiinteisiin valuuttakursseihin perustuva talouden vakauttaminen vaatii tiukkaa ja valtion rahantarpeesta riippumatonta rahapolitiikkaa sekä valtion budjetin alijäämän eliminoimista. Näiden ehtojen lisäksi olisi tärkeätä kehittää vientituotteiden tarjontaa siten, että vientitulot korvaisivat lyhytaikaiset ulkomaiset sijoitukset. (Schweikert, 1994.) Argentiinan noudattama valuuttakatejärjestelmä täyttää ensimmäisen ehdon. Seuraavaksi perehdytään siihen, miten budjetin alijäämää pyrittiin vähentämään.

#### **4.1.2. Valtion talous ja julkinen velka**

Argentiinan hallituksella ei ollut enää mahdollisuutta rahoittaa kulujaan painamalla uutta rahaa. Näin ollen sen oli rahoitettava kulunsa joko lainaamalla ja/tai verovaroilla. Vuoteen 1992 asti budjettivaje oli pysynyt kohtuullisena lähinnä valtioyhtiöiden yksityistämistä saatujen tulojen takia. Myyntitulot kattoivat vuonna 1992 yli 20 % valtion tuloista. (Schweikert, 1994.) Valtion kannalta ongelmallista oli se, että vuoteen 1993 mennessä lähes kaikki myytävissä oleva yrityskanta oli myyty. Näin ollen hallituksen oli uudistettava verotusta taatakseen säännöllisiä tuloja. Yksi näistä uudistuksista oli arvonlisäveron veroasteen nostaminen 16 %:sta 20 %:iin. Lisäksi verotusta yksinkertaistettiin siten, että erityisluontoisia veroja kuten maataloustuotteiden vientivero poistettiin ja pääpaino verotuksessa keskitettiin arvonlisä- ja tuloverolle (Maletta, 2006). Verotulojen kannalta ongelmana oli veronkierto sekä hyvin laajalle levinnyt korruptio (Aschinger, 2002).

Kulupuolella hallitus päätyi vähentämään valtion työntekijöiden määrää sekä siirtämään koulutus- ja terveystalvet liittovaltiotasolta provinssien vastuulle. Näillä toimilla hallitus sai pienennettyä kulujaan noin 1,2 miljardia dollaria. (Schweikert, 1994.)

Yrityksistä huolimatta hallitus ei kuitenkaan onnistunut hillitsemään budjetin alijäämää ja julkisen velan kasvua. Ongelmia aiheuttivat etenkin provinssien budjetit. Useat provinssitaso hallitukset kuluttivat selvästi enemmän kuin ne pystyivät keräämään veroja. Rahoittaakseen kulunsa provinssitaso hallitukset olivat aikaisemmin ottaneet lainoja itse omistamistaan pankeista maksamatta kuitenkaan takaisin ja näin lasku oli langennut keskuspankin maksettavaksi. Nyt suurin osa pankeista oli yksityistetty ja provinssitaso hallitukset joutuivat lainaamaan yksityiseltä sektorilta, pääasiassa ulkomailta. Suurin osa provinssien kuluista aiheutui julkisen sektorin palkoista. Yritysten yksityistämistä huolimatta useissa provinseissa jopa 60 % työvoimasta oli julkisen sektorin palveluksessa. (Perry & Servén, 2003.)

Rahoittaakseen budjettialijäämää hallituksen oli lainattava rahaa lähinnä ulkomailta, koska korkotaso oli siellä alhaisempi kuin Argentiinassa. (Aschinger, 2002) Hallituksen toiminnasta on myös huomioitava se, että se ei harjoittanut lainkaan taloussyklien vastaista finanssipolitiikkaa (IMF 2003). Voimakkaan talouskasvun aikana olisi ollut mahdollista muun

muassa verotusta kiristämällä lyhentää valtion velkaa tai kerätä varoja taantumaa varten (Cavallo, 2005).

Taulukosta 2 nähdään jatkuvan budjettialijäämän, velan ja korkomaksujen kehitys. Velan tai budjettialijäämänkään määrä ei ole koko 1990-luvun aikana ollut erityisen huolestuttava. Esimerkiksi Euroopan rahaliiton lähentymiskriteereissä edellytetään jäsenmaan julkisen talouden alijäämän olevan alle kolme prosenttia bruttokansantuotteesta ja julkisen velan alle 60 % BKT:stä (Pekkarinen & Sutela, 2002). Ongelmana Argentiinan kannalta oli kuitenkin se, että budjettialijäämä oli esteenä sen valitseman taloudenvakautusmenetelmän toiminnalle.

Argentiinan kohdalla ongelmia aiheutti myös korkojen nousu. Muiden kehittyvien markkinoiden, kuten Kaakkois-Aasia maiden vuonna 1997 ja Venäjän vuonna 1998, kokemat vaikeat kriisit vaikuttivat lainojen tarjontaan ja niiden korkoihin (IMF, 2003). Argentiinalle myönnettävien lainojen riskipreemio nousi nopeasti yli 1000 korkopistettä Venäjän kriisin jälkeen vuonna 1998 (Perry & Servén, 2003.). Korkojen nousu samaan aikaan, kun Argentiinan vahva talouskasvu kääntyi syväksi lamaksi vuonna 1998 lisäsi korkomenojen osuutta bruttokansantuotteesta, ja johtivat siihen, että maan oli otettava uutta lainaa vanhojen lainojen korkojen maksamiseen (Feldstein, 2002).

## TAULUKKO 2. Valtion velan kehitys 1991 - 2003

	Budjettivajeen suhde BKT:hen	Velan suhde BKT:hen	Korkomaksujen osuus BKT:stä
1991	1,0 %	28 %	2,8 %
1992	0,0 %	24 %	1,6 %
1993	0,2 %	28 %	1,4 %
1994	1,2 %	29 %	1,6 %
1995	2,5 %	32 %	1,9 %
1996	3,0 %	35 %	2,1 %
1997	2,0 %	38 %	2,3 %
1998	2,2 %	41 %	2,6 %
1999	4,0 %	48 %	3,4 %
2000	3,8 %	51 %	4,1 %
2001 -		62 %	5,4 %
2002 -		151 %	2,4 %
2003 -		149 %	2,4 %

(Aschinger, 2002; Gelpern & Setser, 2004)

## ***4.2. Peson kurssin yliarvostus***

Argentiinan talousromahdusta koskevassa keskustelussa peson arvon liiallista nousua on pidetty yhtenä talousromahduksen pääsyyinä. Peson kurssi oli kiinnitetty yhdysvaltain dollariin, joten peson arvo suhteessa muihin valuuttoihin riippui täysin yhdysvaltain dollarista. Huomioiden se seikka, että Yhdysvallat ei ollut Argentiinan tärkein kauppakumppani, on syytä perehtyä peson arvon kehitykseen suhteessa muihin valuuttoihin ja sen vaikutus Argentiinan vientiin.

### **4.2.1. Efektiivinen valuuttakurssi**

Alberola et al., (2004) ovat tutkimuksissaan tulleet siihen tulokseen, että Argentiinan todellinen efektiivinen valuuttakurssi (real effective exchange rate, tästä eteenpäin REER) on vahvistunut vuosien 1991 – 2001 aikana lähes 80 prosenttia (Kuvio 6). REER on yksinkertaistetusti sanottuna ulkomaankaupalla painotettu valuuttakurssi. Argentiinan tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttojen heikkeneminen suhteessa dollariin johtaa *ceteris paribus* REER:in arvostuksen nousuun. (Perry & Servén, 2004)

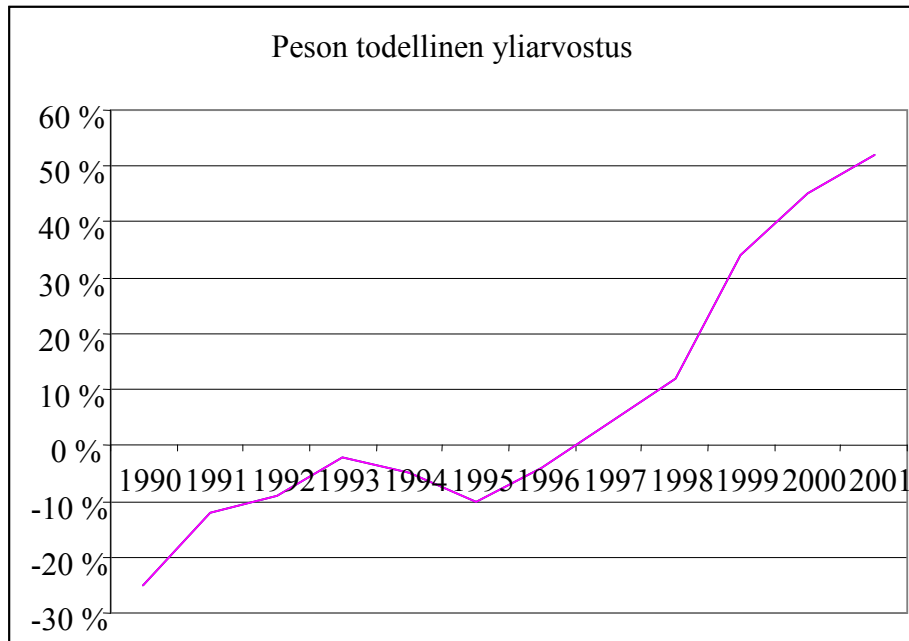
Suurin osa REERin vahvistumisesta tapahtui jo ennen vuotta 1994 ja johtui lähinnä talousuudistusten aiheuttamasta tuottavuuden noususta. (Tuottavuuden kasvaessa nopeammin Argentiinassa kuin maissa joiden kanssa se kävi ulkomaankauppaa, tasapaino-REER vahvistui. Tällainen vahvistuminen ei ole häiriö, joka vaatisi korjaustoimia.) Tämän jälkeen REER itse asiassa heikkeni aina vuoteen 1996 asti, jonka jälkeen se jälleen nousi voimakkaasti saavuttaen huippunsa vuonna 2001. Tämän voimakkaan nousun takana oli jatkuvasta budjettivajeesta johtunut ulkomaisen velan lisääntyminen suhteessa bruttokansantuotteeseen sekä tuottavuuden taantuminen.

Ulkomaisten vastuiden lisääntyminen heikensi Argentiinan ulkomaisten nettovarojen (net foreign assets) ja BKT:n suhdetta, joka johti tasapaino-REERin alenemiseen. (Perry & Servén, 2004) REERin vahvistumiseen vaikutti myös se, että vuosien 1996 – 2001 aikana euro heikkeni lähes 30 prosenttia ja tärkeimmän kauppakumppanin Brasilian real 50 prosenttia suhteessa dollariin. Realin lähes 50 % devalvointi suhteessa yhdysvaltain dollariin vuonna 1999 vaikutti merkittävästi Argentiinan kilpailukykyyn (Aschinger 2002). Kuvio 6

esittää Alberolan et al., (2004) tutkimustulosta todellisen REERin ja tasapaino-REERin välisestä poikkeamasta.

#### Kuvio 6. Peson todellinen yliarvostus

Kuvio kuvaa todellisen REERin ja tasapaino-REERin välistä poikkeamaa.



(Alberola & al., 2004)

#### 4.2.2. Vaikutukset vientiin

REERin kehityksellä on suora vaikutus Argentiinan vientiin. 1990-luvun alkuvuosina, jolloin REER vahvistui voimakkaasti, Argentiinan vienti pysähtyi lähes täysin. Vuodesta 1994 aina vuoteen 1997 asti Argentiinan vienti kasvoi huomattavasti alentuneen REERin tehdessä Argentiinalaisista vientituotteista hinnaltaan suhteellisesti edullisia. Tämän jälkeen Argentiinan viennin kasvu taantui jälleen REERin vahvistumisen heikentäessä Argentiinan kansainvälistä kilpailukykyä. (Perry & Servén, 2004.) Taulukossa 3 on kuvattu Argentiinan viennin kasvun kehitystä suhteessa muihin Latinalaisen Amerikan suurin maihin sekä viennin kehitykseen maailmassa. Taulukosta on havaittavissa selvä ero Argentiinan ja muiden maiden vientien kehityksissä.

Viennin heikkeneminen oli shokki Argentiinan taloudelle. Devalvaation ollessa poissa Argentiinan keinovalikoimasta ainoa keino, jolla vientihyödykkeiden kilpailukyky olisi voitu

palauttaa, olisi ollut nopea hintatason lasku. Nopea deflaatio olisi ollut kuitenkin poliittisesti ja taloudellisesti hyvin raskas valinta, sillä se olisi vaatinut vielä syvemmän laman ja korkeammat työttömyysluvut kuin vuosina 1999- 2001 oli (Perry & Servén, 2004).

Taulukko 3. Viennin keskimääräinen kasvu

	1992-93	1994-97	1998-01	1992-01
Argentiina	1,8 %	14,4 %	3,6 %	7,6 %
Seitsemän suurta Latinalaisen Amerikan maata*	7,7 %	11,1 %	7,8 %	9,1 %
Maaailma	3,8 %	8,4 %	6,6 %	6,8 %
Argentiinan REERin kasvu	10,4 %	-4,1 %	5,8 %	2,8 %

\* Bolivia, Brasilia, Chile, Kolumbia, Meksiko, Peru ja Venezuela

(Perry & Servén, 2004)



## **5. Romahdus ja toipuminen**

Tässä kappaleessa perehdytään Argentiinan talouden kehitykseen 1990-luvun lopulla alkaneesta lamasta talouden täydelliseen romahtamiseen.. Sen jälkeen tarkastellaan sitä, kuinka talous lähti elpymään maan luovuttua talousohjelmasta, jota se oli koko 90-luvun ajan noudattanut.

### ***5.1. Taantuman aika***

Argentiinan taantuman voidaan nähdä sekä ulkoisista että maan sisäisistä tekijöistä. Sisäisistä tekijöistä pääsyyinä voidaan pitää tehotonta finanssipolitiikkaa, joka johti jo aiemmin käsiteltyyn budjettivajeeseen, julkisen velan kasvuun ja tätä kautta valitun talouden vakauttamismallin toimimattomuuteen. Seuraavaksi keskitytään lähinnä Argentiinasta riippumattomiin tekijöihin.

#### **5.1.1. Ulkoiset tekijät**

Kaakkois-Aasian talousongelmat ja Venäjän talouden romahtaminen vuonna 1998 vaikuttivat huomattavasti kehittyviin talouksiin suuntautuviin sijoituksiin, sijoituksilta vaadittuihin tuottoihin sekä heikensi institutionaalisten sijoittajien riskinsietoa (Kiguel, 2002). Samanaikainen korkotason nousu Yhdysvalloissa heikensi Latinalaisen Amerikan kiinnostavuutta sijoituskohteena. Argentiinaan suunnattujen sijoitusten määrä laski 25 % vuoden 1999 alusta vuoden 2001 alkuun mennessä. (Pastor & Wise, 2001.) Ulkomaisten pääomien tyrehtyminen ja sijoitusten kotiuttaminen aiheutti koko Latinalaista Amerikkaa kohdanneen talouskasvun taantuman (Perry & Servén, 2003). Brasilian talous ei kasvanut vuosina 1998 ja 1999 käytännössä lainkaan ja Chilekin koki vuonna 1999 kokonaistuotannon vähenemisen ensimmäistä kertaa kahteen vuosikymmeneen. Muiden maiden osalta taantuma alkoi väistyä kun taas Argentiina ajautui entistä suurempiin ongelmiin. (Kiguel, 2002.)

Hillitäkseen pääomien virtaa pois maasta oli Argentiinan keskuspankin turvauduttava koronnostoihin. Korkotason nousu kuitenkin pahensi taantuman vaikutusta entisestään heikentämällä velkaantuneiden yritysten ja kansalaisten taloudellista asemaa sekä hillitsemällä taloudellista toimintaa ja tätä kautta pienentämällä verotuloja (Feldstein, 2002). Keskuspankilla ei ollut rohkeutta nostaa korkoja riittävästi valuuttapaon estämiseksi, ja niin

vuonna 2001 maasta poistuvan pääoman määrä oli 10 % bruttokansantuotteesta (Kiguel, 2002).

Argentiinan taloutta rasitti myös peson arvon nousu suhteessa muihin valuuttoihin ja yhtenä pahimpana yksittäisenä tekijänä voidaan pitää Brasilian devalvaatio tammikuussa 1999. Argentiinan vientituotteiden kilpailukyvyn heikkenemisen lisäksi vientitoiminnan kannattavuuteen vaikutti negatiivisesti myös Argentiinan tärkeimpien vientituotteiden kuten lihan ja viljan maailmanmarkkinahintojen lasku. (Pastor & Wise, 2001.)

### **5.1.2. Taantumien vaikutukset**

Vuosien 1998 - 2001 aikana Argentiinan bruttokansantuote pieneni keskimäärin kolme prosenttia vuodessa. Bruttokansantuote henkeä kohden laski vuoden 1998 8200 dollarista vuoteen 2001 mennessä 7200 dollariin. (Deutsche Bank Research, 2007) Työttömyys puolestaan kohosi lokakuusta 1998 toukokuuhun 2001 mennessä 12,4 %:sta 16,4 %:iin (Kiguel, 2002). Talouden taantumalla ja siitä aiheutuneella työttömyydellä oli dramaattinen vaikutus kotitalouksien toimeentuloon. Köyhyysaste nousi lokakuussa 2000 21 %:iin kun se esimerkiksi vuonna 1993 oli ollut 13 %. (Pastor & Wise, 2001)

Samaan aikaan kun kotitaloudet olivat koetuksella, myös valtiontalous oli suurissa ongelmissa. Ilman talouskasvua ja julkisen velan määrän lisääntyessä jatkuvasti luottoluokituslaitokset alensivat Argentiinan luottoluokitusta tehden näin lainansaamisesta entistä hankalampaa ja kalliimpaa. Estääkseen maan talouden totaalista romahdusta Kansainvälinen valuuttarahasto IMF myönsi Argentiinalle joulukuussa 2000 yli 40 miljardin dollarin avustuspaketin. Tämän lisäksi Argentiinalle myönnettiin vielä toukokuussa 2001 30 miljardin dollarin paketti, jonka tarkoitus oli taata Argentiinan kyky huolehtia erääntyvistä vastuistaan. (Kiguel, 2002.)

Kansainvälisistä pelastusyrytyksistä huolimatta vuoden 2001 viimeisellä puoliskolla alkoi näyttää entistä selvemmin siltä, että Argentiinan talous on ajautumassa kohti erittäin vakavaa kriisiä. Maailman laajuinen taantuma ja syyskuun 11. päivän tapahtumien vaikutus sijoittajien haluun sijoittaa kehittyvien markkinoiden maihin heikensivät Argentiinan mahdollisuuksia saada lisävastusta kriisin voittamiseksi. (Kiguel, 2002.) Myös Argentiinan sisäiset olosuhteet heikkenivät merkittävästi. Vuoden 2001 kahden viimeisen vuosineljänneksen aikana

bruttokansantuote pieneni 12 % edellisvuoteen verrattuna ja työttömyys ylitti 18 %:n tason. Nämä tekijät nostivat Argentiinalle myönnettävien lainojen riskipreemion jo lähes 4000 korkopistettä yli Yhdysvaltojen valtion obligaatioiden korkotason. Markkinat odottivat näin ollen Argentiinan olevan maksukyvytön lainojensa suhteen. (Maletta, 2006.)

Yleinen luottamus Argentiinan valuuttajärjestelmään heikkeni entisestään. Dollarimääräisten talletusten nosto, Argentiinan valtion obligaatioiden myynti ja pesojen vaihto dollareiksi kiihtyi samalla kun ulkomaisten varojen virta maahan loppui täysin. Talletusten määrä laski lokakuun lopun ja marraskuun lopun välillä 6,6 miljardia dollaria eli lähes 10 %. Valuuttavarannon määrä pieneni samana aikana 5,3 miljardia dollaria ja pelkästään marraskuun viimeisen viikon aikana 2,7 miljardia dollaria tehden taloudellisesta tilanteesta kestäättömän. (Maletta, 2006.)

Joulukuun alussa hallituksen oli valuuttapaon vuoksi pakko jähdyttää pankkitalletukset. Talletusten jähdyttäminen johti kuitenkin maksujärjestelmän romahtamiseen ja vaikutti negatiivisesti taloudelliseen toimintaan. Rahan puute taloudessa johti yhteiskunnallisiin levottomuuksiin lopulta pakottaen pääministeri Cavallon ja presidentti de la Ruan eroamaan tehtävistään. Tammikuuhun 2002 mennessä Argentiinan hallitus joutui myöntämään maan olevan maksukyvytön ja luopumaan kiinteään valuuttakurssiin perustuvasta valuuttajärjestelmästä. Tämä johti ennennäkemättömään pankkikriisiin ja poliittiseen epävakauteen, alle kahdessa viikossa Argentiinalla oli ollut viisi presidenttiä. (Kiguel, 2002.)

## ***5.2. Kohti parempaa***

Heti vaihdettavuus-suunnitelmasta luopumisen jälkeen Argentiinan talous sukelsi ennennäkemättömästi. Vuoden 2002 aikana bruttokansantuote pieneni 11 prosenttia ja työttömyysaste oli lähes 23 prosenttia. Hallitus pyrki vieläkin säilyttämään peson kurssin kiinteänä suhteessa dollariin siten, että peso/dollari kurssi oli 1,4. Kiinteän kurssin takeeksi ei kuitenkaan ollut tarvittavaa valuuttavaranto, joten peso heikkeni huomattavasti dollarin suhteen. Alhaisimmillaan peson kurssi oli vuoden 2002 puolivälissä, jolloin peso/dollari -kurssi oli lähes 4:1. Tämän jälkeen peso vahvistui siten, että kurssi on alkuvuodesta 2003 aina nykypäivään saakka ollut noin 3:1. Myös hintataso lähti nousuun peson kurssin vapauttamisen jälkeen. Vuosikymmenen ajan vallinneen vakaan hintatason jälkeen vuonna 2002 vuotuinen

inflaatio oli noin 42 prosenttia. Tämän jälkeen inflaatio vakaantui siten, että vuoden 2005 puoleen väliin mennessä kumulatiivinen inflaatio oli noin 65 prosenttia. (Maletta, 2006.)

Peson kurssin heikkenemisellä oli myös dramaattinen vaikutus pankkien toimintaan, sillä lähes 70 % kaikesta yksityisten ja yritysten lainasta oli dollarimääräistä. Näin peson heikkeneminen kasvatti velan määrän lähes kolminkertaiseksi, koska yritysten ja yksityisten tulot olivat kuitenkin pesomääräisiä. Tämä aiheutti suuria ongelmia pankeille, sillä velalliset eivät pystyneet maksamaan velkojaan ja näin lukuisat pankit ajautuivat konkurssiin. (Perry & Servén, 2004)

Merkkejä paremmasta alkoi kuitenkin olla näkyvissä jo loppuvuodesta 2002. Bruttokansantuote alkoi kasvaa ja vuoden 2005 alkuun mennessä BKT oli kasvanut keskimäärin 10 prosenttia vuodessa. Talouskasvun aikana on myös välttytty hyperinflaatiolta hallituksen onnistuneiden toimien ansiosta. Vuonna 2005 hallitus onnistui kasvattamaan valuuttavarantoaan 25 miljardiin dollariin sekä kääntämään julkisen talouden ylijäämäiseksi. Julkisen talouden ylijäämä ennen lainanhoitokustannusten maksua oli 4 prosenttia bruttokansantuotteesta. Talouskasvun ja julkisen kulutuksen lisääntymisen myötä työttömyys aleni tasaisesti. Vuonna 2005 työttömyysaste oli laskenut 12 prosenttiin, joka on kuitenkin vielä korkea lukema verrattuna esimerkiksi vuoden 1991 6 prosentin tasoon. (Maletta, 2006.)

Talouskasvun ja monetaarisen vakauden takana on ollut vientitulojen kasvu. Siinä missä vienti tulot vuosina 1999 - 2001 olivat noin 27 miljardia dollaria vuodessa, niin vuonna 2005 vuotuiset vientitulot olivat 34 miljardia dollaria. Viennin menestyksen takana on ollut peson heikkeneminen sekä öljy- ja kaasutuotteiden hintojen voimakas nousu. Viennin kasvulla on ollut myös merkittävä vaikutus valtion tuloihin, sillä se asetti 20 prosentin vientitullin luonnon varoihin liittyville vientihyödykkeille. Viennin voimakas kasvu ja tuontituotteiden merkittävä kallistuminen muutti vaihtotaseen suuresti ylijäämäiseksi vahvistaen Argentiinan valuuttavarantoa. Tuonnin määrä oli alhaisimmillaan vuonna 2002 8 miljardia dollaria, josta se on talouskasvun myötä noussut noin 25 miljardiin. (Maletta, 2006.)

## 6. YHTEENVETO

Tässä työssä on perehdytty niihin tekijöihin, jotka olivat Argentiinan talousromahduksen taustalla. Tekijät olivat sekä sisäisiä että ulkoisia, osaan niistä Argentiinan hallitus olisi voinut toimillaan vaikuttaa ja osa taas tuli annettuna.

Yhtenä päätekijänä romahdukseen voidaan pitää Argentiinan päätöstä kiinnittää valuuttansa kurssi Yhdysvaltain dollariin. Argentiina luopui näin mahdollisuudesta harjoittaa itsenäistä rahapolitiikkaa. Lisäksi sen peson kurssin kehityksellä ei ollut enää mitään tekemistä Argentiinan taloudellisen tilanteen kanssa. Peson vahvistuminen dollarin mukana ja siitä seurannut vientituotteiden kilpailukyvyyn heikkeneminen on selkeä muistutus siitä, että optimaalisen valuutta-alueen teoria olisi syytä pitää mielessä näin merkittävistä asioista päätettäessä. Argentiinan valitsema valuuttajärjestelmä olisi saattanut kuitenkin toimia, mikäli maan hallitus olisi pyrkinyt tehokkaammin vähentämään budjetin alijäämäisyyttä sekä luomaan suljetun sektorin hintatasosta joustavamman.

Argentiinan kohtalo osoittaa myös sen, kuinka vakavat seuraukset talouden syklejä noudattavalla finanssipolitiikalla voi olla. Sen sijaan, että hallitus olisi toimillaan pyrkinyt tasaamaan talouden syklejä, se vahvisti niitä lisäämällä kulutustaan nousukauden aikana ja vähentämällä sitä taantumien aikana. Harjoittamalla aktiivista finanssipolitiikka hallitus olisi voinut 90-luvun vahvan talouskasvun aikana kerätä varoja, joilla se puolestaan olisi voinut elvyttää taloutta heikompina aikoina ja näin maa ei välttämättä olisi vajonnut niin pahaan tilanteeseen kuin se nyt ajautui.

Kolmantena asiana, joka on ehkä syytä huomioida, on valtion liika riippuvuus ulkomaisista sijoituksista. Sijoitukset ovat luonteeltaan usein lyhytaikaisia ja spekulatiivisia. Näin ollen pienehkökin taloudellinen häiriö saattaa johtaa sijoitusten vähenemiseen tai niiden vetämiseen pois kohdemaasta. Näin ollen alun perin pieni ja mahdollisesti lyhytaikainen häiriö johtaa huomattavasti pahempiin seurauksiin.

Argentiinan kohtaloa voidaan karkeasti sanottuna pitää varoittavana esimerkkinä siitä, millaisia seurauksia populistisella ja tehottomalla valtiontalouden hoidolla voi olla. Toivottavasti muiden vastaavanlaisessa tilanteessa olevien valtioiden päättäjät oppisivat jotain Argentiinan tapauksesta, jotta vastaavanlaisilta tapauksilta vältyttäisiin.

## LÄHDELUETTELO:

Alberola, Enrique. López, Humberto. Servén Luis. (2004). Tango with the Gringo: The hard peg and real misalignment in Argentina, World Bank Policy Research Working Paper 3322, June 2004

Alesina, Alberto. Barro, Robert, J. Tenreyro, Silvana. (2002). Optimal Currency Areas, NBER Macroeconomics Annual, Vol. 17 Issue 1.

Aschinger, Gerhard. (2002). Currency Coard, Dollarisation or Flexible Exchange Rates for Emerging Economies? Reflection on Argentina, Intereconomics, March/ April 2002; 37;2

Cavallo, Domingo. (2005) Eleven Years Later: What Went Wrong in Argentina. Harvard International Review. Fall 2005;27;3

Cavallo, Domingo, F. Cottani, Joaquin, A. (1997). Argentina's convertibility plan and the IMF, The American Economic Review, May 1997; 87; 2

Deutsche Bank Research. (2007). [verkkosivu]. Saatavissa: <http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwkey=u1562157> [viitattu 11.1.2007]

Feldstein, Martin (2002). Argentina's fall: Lessons from the Latest Financial Crisis, Foreign Affairs, Vol. 81 Issue 2.

Gelpern, Anna. Setser, Brad. (2004). [verkkojulkaisu]. Argentina's Pathway Through Financial Crisis. Rutgers School of Law-Newark. Research Papers Series No: 016. Saatavissa: <http://ssrn.com/abstract=884225> [viitattu 10.12.2006]

IMF. (2003). [verkkojulkaisu]. The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002. Saatavissa: <http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/arg/070403.pdf> [viitattu 17.12.2006]

Kiguel, Miguel, A. (2002). Structural Reforms in Argentina: Success or Failure?. Comparative Economic Studies, XLIV, NO. 2 (Summer 2002)

Krugman, Paul, R. Obstfeld, Maurice. (2000). International Economics Theory and Policy, Fifth edition, New York: Addison-Wesley

Maletta, Hector. (2006). [verkkojulkaisu]. Economic reform, crisis, recovery and employment in Argentina, Working Paper Series. Saatavissa: <http://ssrn.com/abstract=903124> [viitattu 14.11.2006]

Maniam, Balasundram. Leavell, Hadley. Pate, Vrishali (2004). Financial Crisis in Emerging Markets: Case of Argentina, Journal of American Academy of Business, Mar 2004, 4,

Pastor, Manuel. Wise, Carol (2001). From Poster Child to Basket Case, Foreign Affairs, Vol 80 Issue 6.

Pekkarinen, Jukka. Sutela, Pekka. (2002). Kansantaloustiede, Yhdeksäs painos, Juva: WSOY

Perry, Guillermo. Servén, Luis. (2004). Argentina's Macroeconomic Collapse: Causes and Lessons, Managing Volatility and Crisis: A Practitioner's Guide, March 2004

Perry, Guillermo. Servén, Luis. (2003). The Anatomy of Multiple Crisis: Why was Argentina special and what can we learn from it, World Bank Policy Research Working Paper 3081, June 2003

Stiglitz, Joseph, E. (2002). Why Argentina's Economy Collapsed, Wire Services, section Opinion

Schweickert. Rainer. (1994). Exchange Rate Based Stabilisation: Lessons from a Radical Implementation in Argentina, The World Economy. Mar 1994. Vol. 17, Issue 2

UNCTAD, (2006). [verkkojulkaisu]. United Nations Conference on Trade and Development, Saatavissa: <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3198&lang=1> [viitattu 9.1.2007]



Weller, (2002). Austerity or Bust?, Challenge, Vol 45 Issue 3