

Uudistuuko kansainvälinen finanssiarkkitehtuuri?

12.1.2009

G20-maiden¹ johtajat kokoontuivat marraskuun 15. päivänä 2008 Washingtoniin pohtimaan kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin toimintakykyä ja uudistamista. Kansainvälisen finanssikriisin syventyessä ja laajetessa on kysytty, miksi nykyinen finanssiarkkitehtuuri ei kyennyt paremmin ennakoimaan kriisin syntyä ja ehkäisemään sitä.

Huippukokoukseen ladattiin paljon ennakko-odotuksia. Kokouksen lähestyessä epäiltiin, että tulokset eivät presidentti Bushin aseman ja Yhdysvaltain vaihtuvan hallinnon sekä kokouksen lyhyen valmisteluajan takia olisi kouriintuntuvia. Toisin kävi. Maailman talousmahtien päättäjät kertoivat, että kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin parantamiseen tähtäävään työhön on ryhdyttävä nopeasti ja päättäväisesti. Kokouksen päätteeksi julkaistu *Washingtonin julistus* sisältää laajan toimintasuunnitelman, jonka toteuttaminen on varsin kunnianhimoinen ja haastava tehtävä annettujen tiukkojen aikarajojen sisällä.

Washingtonissa järjestetty kokous oli ensimmäinen, jossa G20-maat kokoontuivat valtioiden päämiesten tasolla, ja onnistumista pidet-

tiin tärkeänä. Riitainen tai vaisu lopputulos olisi nakertanut G20-maiden uskottavuutta. Vaikka eri maaryhmien roolista kansainvälisessä finanssiarkkitehtuurissa ei keskusteltu, selvää on, että G20-maiden asema vahvistui kokouksen seurauksena.

Pakottaako kriisi muutokseen?

Kansainvälinen finanssiarkkitehtuuri on joutunut muutospaineiden kohteeksi monesti aikaisemminkin lähihistorian aikana. Muutospaineet ovat yleensä syntyneet kriisien vana-

vedessä. Kesällä 1971 kiinteisiin valuuttakursseihin perustuneesta Bretton Woods -järjestelmästä jouduttiin luopumaan ja markkinavoimien annettiin asteittain vaikuttaa entistä vapaammin valuuttojen kursseihin.² Järjestelmää kohtaan oli alkanut kasaantua paineita jo 1960-luvun lopulla. Taustalla olivat Yhdysvaltojen pitkään jatkuneet maksutasevaikeudet lähinnä Vietnamin sodan seurauksena. Enää ei luotettu siihen, että Yhdysvallat kykenisi lunastamaan muiden maiden keskuspankkien halussa olevan kullan kiinteään dollarihintaan, kuten sopimus edellytti. Elokuussa 1971 Yhdysvaltojen presi-

² Bretton Woods -järjestelmä luotiin 1944 edesauttamaan kansainvälistä kauppaa ja ehkäisemään kilpailevia devalvaatioita. Järjestelmä loi perustan toisen maailmansodan jälkeen muotoutuneille kansainvälisille rahoitusmarkkinoille. Nimensä järjestelmä sai konferenssista, joka pidettiin Bretton Woodsissa New Hampshirissa Yhdysvalloissa vuonna 1944. Samassa konferenssissa sovittiin Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin perustamisartikloista. Artiklat tulivat voimaan joulukuussa 1945, kun 29 maata olivat ratifioineet ne.



Olli-Pekka Lehmussaari
johtokunnan
neuvonantaja
johton sihteeristö

¹ G20-maihin kuuluvat Argentiina, Australia, Brasilia, Iso-Britannia, Etelä-Afrikka, Etelä-Korea, Indonesia, Intia, Italia, Japani, Kanada, Kiina, Meksiko, Saksa, Saudi-Arabia, Turkki, Yhdysvallat ja Venäjä. Lisäksi G20-kokouksiin osallistuvat EU (puheenjohtajamaa) sekä IMF ja Maailmanpankki.

dentti Richard Nixon ilmoitti keskeyttävänsä kullan vaihdettavuuden dollareihin.

Seuraavat merkittävät muutokset nähtiin Berliinin muurin murtuessa vuonna 1989 ja Neuvostoliiton hajo- tessa kaksi vuotta myöhemmin. Tämän seurauksena Kansainvälinen valuutta- rahasto ja Maailmanpankki saivat runsaasti uusia jäsenmaita ja niistä tuli aidosti globaaleja instituutioita.

Kolmas huomionarvoinen käännekohta oli Kaakkois-Aasian kriisi, joka alkoi vuonna 1997 ja jota seurasi useita muita suuria maksutasekriisejä Venäjällä, Argentiinassa, Brasiliassa ja Turkissa. Näille kriiseille oli ominaista, että ne syntyivät nopeasti pääomanliikkeiden muutosten myötä. Perinteisissä maksutasekriiseissä ongelman taustalla oli usein vaihtotaseen alijäämä, jonka rahoittaminen tuli aikaa myöten kestävämmäksi.

Aiemmat kriisit vauhdittivat IMF:n uudistumista

Kaakkois-Aasian kriisien seurauksena kansainväliset järjestöt aloittivat itse- tutkistelun. Maaseurantaa ja tutkimuksen painopisteitä jouduttiin arvioimaan uudesta näkökulmasta. Globaali finanssiarkkitehtuuri toimijoi- neen ei kyennyt tunnistamaan kasautuvia ongelmia ennen kuin oli liian myöhäistä. Rooliksi jäi näin ollen hätärahoituksen antaminen kriisiin ajautuneille maille.

Kaakkois-Aasian maiden kriisin seurauksena Kansainvälisessä valuut- tarahastossa tehtiin useita uudistuk-

sia. Rahoitusmarkkinoiden merkitys kriisien synnyssä tuli keskeiseksi analyysin kohteeksi, ja maaseurannan ja tutkimuksen painopistettä siirrettiin rahoitusmarkkinoiden suuntaan. Ymmärrettiin, että yksityisten pää- omanliikkeiden voimakas kasvu oli merkittävällä tavalla muuttanut maailmantalouden toimintaa.

Perinteisen maaseurannan rinnal- le perustettiin rahoitussektorin arvioin- tiohjelma (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Sen avulla hankittiin tietoa siitä, missä määrin eri maat noudattavat hyviksi koettuja käytän- töjä ja kansainvälisesti tunnustettuja standardeja rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä ja valvonnassa. Lisäksi rahastoon perustettiin uusi kansainvä- lisiin rahoitusmarkkinoihin keskittyvä osasto, jonka päätehtäväksi tuli seura- ta ja analysoida globaaleja rahoitus- markkinoita. Osaston rooli valuutta- rahaston työssä on entisestään koros- tunut. Myös tilastotuotantoa tehostet- tiin ja laajennettiin ja rahaston toimin- nan avoimuutta lisättiin.

Kaakkois-Aasian kriisin vanave- dessä kansainvälisten pääomamarkki- noiden pelisääntöihin pyrittiin teke- mään myös mittavia juridisia muu- toksia, mutta niiden taakse ei saatu kansainvälisessä yhteisössä riittävää yksimielisyyttä. Kenties merkittävin ponnistus oli luoda kokonaan uusi järjestely kriisien hallintaan sopimalla *julkisten velkojen uudelleenjärjestely- mekanismista*.

Vuonna 2001 IMF ehdotti, että kansainvälisen yhteisön pitäisi sopia

toimintamallista, jonka avulla julkiset velat voidaan järjestää tehokkaasti siten, että velkojan ja velallisen edut tulevat otetuiksi tasapuolisesti huomioon. Kysymys oli eräänlaisesta konkurssilainsäädännöstä, jonka myötä sekä velkojat että velallinen hyötyvät järjestelystä. Suunnitellussa järjestelmässä keskeisiä päätöksiä olisivat olleet tekemässä velkojien enemmistö ja kriisiin ajautunut maa. Valuuttarahaston yhtenä tehtävänä oli todeta, että kriisimaa oli aidosti menettänyt maksukykynsä.

Argentiinan kriisi osoitti, että Kansainvälisellä valuuttarahastolla ja Maailmanpankilla oli käytännössä vähän keinoja vaikuttaa kriisimaiden ulkomaisten julkisten velkojen hallintaan. Velkojien ja velkaantuneiden maiden vaikeus sopia keskenään velkojen järjestelystä vapaaehtoisesti on johtanut siihen, että IMF on joutunut kasvattamaan kriisirahoitusta. Yksityinen sektori on pikemminkin pyrkinyt kaikin olemassa olevien keinoin vähentämään saamisiaan kriisimaasta, mikä on ollut omiaan lisäämään julkisen rahoituksen ja talouden sopeuttamisen tarvetta.

On katsottu, että laajamittainen hätärahoitus rapauttaa markkinoiden moraalialia. Se on epäsuora takaus sille, että IMF myös tarvittaessa tulevaisuudessa rahoittaisi velkakriisin, mikä johtaa maariskien väärään arviointiin. Katsottiin, että julkisen kriisirahoituksen rinnalle tarvittiin laajempaa yksityisen sektorin osallistumista.

Miksi kouriintuntuva ehdotusta julkisten velkojen uudelleenjärjestelystä saatiin odottaa näin kauan ja miksi ehdotus romuttui? Näyttäisi siltä, että velkojen uudelleenjärjestelyn epävakaassa taloustilanteessa pelättiin lisäävän riskiä, että järjestely johtaisi laajempaan finanssitalouden epävakauteen. Kasvottomien velkojien reaktioita pelättiin. Järjestelmän myötä sijoittajat menettäisivät osan sijoitetusta pääomasta, mikä ei houkutellut. Myös pelko velallisen maan jäämisestä pitkäksi aikaa kansainvälisten pääomamarkkinoiden ulkopuolelle tuntui vastenmieliseltä. Vaikka monenkeskisestä kansainvälisestä sopimuksesta julkisten velkojen uudelleenjärjestämiseksi oltiin perusrakenteiden osalta melko yksimielisiä, hanke kaatui mekani-min lukuisista yksityiskohdista sopimiseen. Viime kädessä yksityinen sektori ei tukenut hanketta.

Washingtonin julistus sisältää laajan toimintasuunnitelman

Nykyisen finanssikriisin seurauksena annettuun Washingtonin julistukseen sisältyy runsaasti elementtejä, jotka kattavat laajan osan kansainvälistä finanssiarkkitehtuuria. Näitä ovat *kansainvälisten rahoituslaitosten hallinto ja edustuksellisuus, kansainvälisten rahoituslaitosten ja järjestöjen työnjako ja voimavarat sekä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden sääntely ja valvonta*. Edellä esitettyjä asioita tarkastellaan vuoden 2009 aikana mitattavan toimintasuunnitelman avulla.

G20-maiden toimintasuunnitelma

Toimintasuunnitelma voidaan karkeasti jaotella seitsemään osa-alueeseen, joissa jokaisessa on lukuisia yksityiskohtia.

- **Läpinäkyvyyden ja tilivelvollisuuden vahvistaminen.** Kirjanpidon ja tiedonannon standardeja on parannettava. Erityisesti monimutkaisiin tuotteisiin ja taseen ulkopuolisiin eriin liittyvää tiedonantoa on kehitettävä. Läpinäkyvyyttä on kehitettävä kaikilta osin. Arvopapereiden arvon määrittämisen keinoja on parannettava.
- **Sääntelyn tehostaminen: sääntelykehikot.** Valuuttarahaston ja rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum, FSF) on laadittava suosituksia, joiden avulla sääntelyyn liittyvää myötäsykliisyyttä voidaan vähentää. Kaikki G20-maat sitoutuvat osallistumaan valuuttarahaston rahoitussektorin arviointiohjelmaan (Financial Sector Assessment Program, FSAP).
- **Sääntelyn tehostaminen: vakavaraisuusvalvonta.** Luottoluokittajille tulee asettaa tiukat standardit ja eri tuotteiden luottoluokittelua tulee eriyttää. Mutkikkaiden tuotteiden pääomavaatimuksia on lisättävä.
- **Sääntelyn tehostaminen: riskienhallinta.** Pankkien riskienhallintajärjestelmiä on tehostettava. On luotava menetelmiä, joiden avulla voidaan seurata riskien kumuloitumista. Valvojien vastuuta riskienhallintajärjestelmien valvonnassa on lisättävä.
- **Rahoitusmarkkinoiden tahrattomuuden edistäminen.** Sijoittajien suojaamiseksi ja laittomien toimintojen estämiseksi viranomaisten on uudelleenarvioitava voimassa olevia markkinakäytäntöjä.
- **Kansainvälisen yhteistyön edistäminen.** Kansainvälistä toimintaa harjoittavien pankkien valvojien on kokoonnuttava säännöllisesti.
- **Kansainvälisten rahoituslaitosten uudistaminen.** FSF:n jäsenistöä tulee laajentaa. Valuuttarahaston ja FSF:n yhteistyötä pitää lisätä. IMF:n ja Maailmanpankin resurssien tarve on arvioitava ja tarpeen mukaan resursseja on lisättävä.

G20-maiden johtajat olivat lisäksi yksimielisiä kriisin taustalla olevista tekijöistä ja periaatteista, joilla rahoitusmarkkinoita tulee uudistaa. Erityisesti markkinoiden sääntelyn tulee ulottua kaikkiin markkinasegmenteihin, tuotteisiin ja toimijoihin. Markkinatalouden perusteisiin kohdistuva kritiikki torjuttiin. Ylisääntöä tulisi välttää.

G20-maiden johtajat katsoivat, että Kansainvälisellä valuuttarahas-

tolla, Maailmanpankilla ja alueellisilla kehityspankeilla tulee olla riittävästi resursseja, jotta ne voivat tehokkaasti auttaa kriisiin joutuneita maita. Yleisemmällä tasolla päämiehet vastustivat protektionistisia toimenpiteitä ja uusien kaupanesteiden pystytämistä. He pyrkivät WTO:n Dohan kauppaneuvottelukierroksen loppuunsaattamiseen ja sitoutuivat kehitysaputavoitteisiin sekä YK:n vuosituhatjulistukseen.

Toimintaohjelman toteuttamiselle on asetettu tiukka aikataulu. G20-maiden valtiovarainministereille annettiin tehtäväksi maaliskuun 2009 loppuun mennessä laatia yksityiskohdaisia suosituksia kysymyksistä, joita toimintasuunnitelmassa nostetaan esille.

Ovatko kansainvälisten järjestöjen rahoitusvarat riittävät?

Kansainvälisten rahoituslaitosten luotonantokyvyllä on keskeinen merkitys meneillään olevan finanssikriisin hallinnassa. IMF:n ja muiden kansainvälisten sekä alueellisten rahoituslaitosten roolia nyt ja tulevaisuudessa ei voi arvioida ilman syvällistä keskustelua instituutioiden voimavaroista suhteessa asetettuihin tavoitteisiin.

Finanssikriisin edetessä ja yhä useampien maiden hakiessa kriisirahoitusta kysymys rahoitusvarojen riittävydestä on tullut erityisen polttavaksi. IMF:n ainutlaatuinen rooli kansainvälisen raha- ja valuuttajärjestelmän kulmakivenä ja viimeisenä luotonantajana on lisääntyvästi kyseenalaistettu. Kansainvälisten pääomamarkkinoiden räjähdysmäinen kasvu on rapauttanut valuuttarahaston mahdollisuuksia täysimääräisesti vastata maksutaseongelmiin ajautuneiden jäsenmaiden rahoitustarpeista.

Tätä taustaa vasten Washingtonin julistuksessa esitetään, että IMF:n, Maailmanpankin ja muiden monenkeskisten rahoituslaitosten rahalliset resurssit on arvioitava uudelleen. Valuuttarahaston lainanantomahdol-

lisuuksien rajallisuus on tällä hetkellä merkittävä uhka finanssikriisin etene-
misen torjunnassa, ja eri tahoilla on jo esitetty tuntuva korotusta valuuttarahaston rahoitusvaroihin.

Mahdollisen lisärahoituskapasiteetin järjestämiseen liittyy useita poliittisia kysymyksiä, kuten miten lisäresurssit hankitaan ja miten tämä hankinta mahdollisesti vaikuttaa voimassa oleviin päätöksentekomekanismeihin.

Valuuttarahaston tämänhetkinen lainanantokyky on vielä kohtuullinen, mutta se voi heiketä nopeasti. Vielä joitakin kuukausia sitten valuuttarahaston lainanantomahdollisuudet olivat runsaat 200 miljardia dollaria. Viime aikoina useiden kriisimaiden kanssa sovitut kriisiluottojärjestelyt ovat kuitenkin supistaneet mahdollisuuksia merkittävästi.

”Normaalioloissa” on lähdetty siitä, että maksutasekriisiin ajautunut maa voi velkaantua rahastolle enintään kolme kertaa maksamansa kiintiön³ verran. Tämä ei päde enää, vaan maat näyttäisivät järjestelmällisesti ajautuvan tilanteeseen, jossa myönnetyn luoton määrä on selvästi suurempi. Joissakin tapauksissa rahaston myöntämän luoton määrä on ollut yli kymmenkertainen kiintiöön nähden. Tämä kertoo omaa kieltään pääomatarpeiden ja kiintiöpääoman epäsuhdasta.

Perinteinen tapa lisätä valuuttarahaston lainanantomahdollisuuksia olisi toteuttaa tuntuva kiintiökorotus.

³ Kiintiö eli jäsenosuus kuvastaa mm. kunkin jäsenen osuutta valuuttarahaston rahoittamisessa.

Kansainvälisen valuuttarahaston tämänhetkinen lainanantokyky on vielä kohtuullinen, mutta se voi heiketä nopeasti.

Historian valossa kiintiökorotukset ovat kuitenkin olleet erittäin aikaa vieviä ja niihin on liittynyt paljon poliittista kädenväntöä. Tämän vuoksi on epärealistista odottaa, että yleinen kiintiökorotus voitaisiin toteuttaa sellaisella aikataululla, joka olisi kriisi hallinnan kannalta välttämätöntä.

Mikäli valuuttarahaston lainanantomahdollisuudet uhkaavat kiihtyä, rahastolla on kuitenkin olemassa kaksi lisärahoituksen lähdettä, joiden avulla lainanantokykyä voidaan parantaa. Ensimmäinen on niin sanottu General Arrangements to Borrow (GAB) -järjestely, joka perustettiin vuonna 1962. GAB-järjestelyyn kuuluu 11 jäsenmaata, ja sitä on käytetty kymmenen kertaa, viimeksi Venäjän maksutasekriisin yhteydessä vuonna 1998.

Toinen rahoituksenlähde on niin sanottu New Arrangements to Borrow (NAB) -järjestely, joka perustettiin vuonna 1998 ja johon kuuluu 26 jäsenmaata, Suomi mukaan lukien. NAB-järjestely on aktivoitu ainoastaan yhden kerran, Brasilian maksutasekriisin yhteydessä. Molempien järjestelyiden yhteenlasketut varat ovat runsaat 50 mrd. Yhdysvaltain dollaria.

Mikäli syntyy poliittinen päätös, että valuuttarahaston lainanantomahdollisuuksia lisätään, on se tehtävä tavalla, jonka jäsenmaat kokevat omakseen. Koska mittavaa jäsenmaiden kiintiöiden korotusta ei voida toteuttaa nykyoloissa riittävän

nopeasti, NAB- ja/tai GAB-järjestelyn aktivoiminen saattaa tulla hyvinkin ajankohtaiseksi. Aktivoinnin yhteydessä olisi nostettava esille kysymys, pitäisikö näihin järjestelyihin kuuluvien maiden lukumäärää kasvattaa ja/tai lisätä rahoitusvelvoitteiden määrää.

On myös esitetty ajatus, että valuuttarahasto laskisi liikkeeseen erityisiä nosto-oikeuksia (Special Drawing Rights, SDR). Nämä nosto-oikeudet ovat osa jäsenmaiden valuuttavarantoa. Maksutasekriisiin ajautuva maa voi tarvitessa muuttaa nosto-oikeuksia muiksi valuutoiksi ja siten saada helpotusta valuuttapulaan. Aikaisemmin nosto-oikeuksia on laskettu liikkeeseen kahdesti eli vuosina 1970–1972 ja 1979–1981.

Valtaa jaetaan uudelleen

Yksi poliittisimmista vaatimuksista Washingtonin julistuksessa on vallan uudelleenjako Bretton Woods -instituutioissa. Muutamat G20-maat ovat toistuvasti esittäneet, että äänivalta Kansainvälisessä valuuttarahastossa ja Maailmanpankissa jakautuu tällä hetkellä epäoikeudenmukaisesti ja ettei jako vastaa jäsenmaiden suhteellista asemaa maailmantaloudessa. Myös useat asiantuntijat ja kansalaisjärjestöt ovat jatkuvasti vaatineet hallinnon perusteellista uudistamista mukaan lukien määräänemistösäänökset.

IMF:n uskottavuuden ja toimintaedellytyksien takaamiseksi olisi ensiarvoisen tärkeää, että äänivallan

Mikäli valuuttarahaston mahdollisuuksia myöntää lainaa lisätään, on se tehtävä tavalla, jonka jäsenmaat kokevat omakseen.

koetaan jakautuvan oikeudenmukaisesti jäsenmaiden kesken. G20-maat vaativat, että kehitysmaiden ja nousevien talouksien asemaa valuuttarahastossa ja Maailmanpankissa tulee vahvistaa. Vaikka valuuttarahastoon kuuluvien maiden ääniosuuksia tarkistettiin äskettäin, jotkin G20-maat katsovat, että tarkistus oli täysin riittämätön ja ainoastaan ensiaskel pitemmässä prosessissa, jossa rahaston hallintoon on saatava tuntuvia muutoksia.

Todennäköistä on, että äänivalan uudelleenjakoa ei voida toteuttaa aivan lähiaikoina, mutta selvää on, että G20-maat käynnistävät asian valmistelun. Tässä yhteydessä tullaan myös punnitsemaan Euroopan asema valuuttarahaston ja Maailmanpankin johtokunnissa. Erityisesti Yhdysvallat katsoo, että Eurooppa on selvästi yliedustettuna molemmissa Bretton Woods -instituutioissa.

Kehittyvät maat ovat myös kauan kritisoineet tapaa, jolla valuuttarahaston toimitusjohtaja ja Maailmanpankin presidentti valitaan. Perinteenä on ollut, että IMF:n toimitusjohtaja on eurooppalainen ja Maailmanpankin presidentti amerikkalainen. Tähän käytäntöön on odotettavissa muutos. Yhä laajemmin nähdään välttämättömäksi siirtyä vapaampaan valintamenettelyyn.

EU on viime aikoina omissa lausunnoissaan kannattanut muutosta. Huomionarvoinen signaali valuuttarahaston valtarakenteissa oli se, että kansainvälisen valuutta- ja rahoitus-

komitean (International Monetary and Financial Committee, IMFC) uudeksi puheenjohtajaksi valittiin syksyllä 2008 Egyptin valtiovarainministeri Youssef Boutros-Ghali.

Kun keskustellaan globaalitalouden hallinnon uudistamisesta, törmätään vääjäämättä kysymykseen, miten eri G-ryhmittymät tulisi muodostaa uudelleen. Keskeisimpiä kysymyksiä finanssiarkkitehtuurin uudistamisessa on, mikä rooli kullekin G-ryhmittymälle annetaan. G20-maat ovat viime vuosien aikana pyrkineet terävöittämään omaa rooliansa globaaleissa kysymyksissä ja ovat siinä osittain onnistuneetkin.

Monien mielestä perinteisen johtavien G7-teollisuusmaiden ryhmän⁴ rooli ei enää vastaa 2000-luvun realiteetteja. Perinteisesti monien kansainvälisten toimijoiden asialistat ovat määrättyneet suurimpien teollisuusmaiden toiveiden mukaan, mutta viime vuosien aikana G7-maiden legitimitetti on rapautunut. Monet ajattelevat, että G20-maiden tulisi ottaa G7:n paikka keskeisimpänä globaalina talousfoorumina. Selvää on, että tulevaisuudessa keskusteluissa eri keskustelufoorumien tehtäväkenttiä punnitaan tarkasti.

Kuinka jatkotyöskentelyssä onnistutaan?

Keskeisiä kysymyksiä Washingtonin julistuksen kannalta on, miten eri kansainvälisten toimijoiden asiantun-

⁴ G7-maiden ryhmään kuuluvat Iso-Britannia, Italia, Japani, Kanada, Ranska, Saksa ja Yhdysvallat.

Monet ajattelevat, että G20-maiden tulisi ottaa G7:n paikka keskeisimpänä globaalina talousfoorumina.

Tällä hetkellä kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin uudistaminen on lähes jokaisen kansainvälisen kokouksen asialistalla.

temus saadaan tehokkaasti käyttöön Washingtonissa hyväksytyin toimintasuunnitelman toteutuksessa. Kuluvan vuoden aikana Iso-Britannia toimii G20-maiden puheenjohtajana, ja seuraava huipputapaaminen järjestetään huhtikuun 2009 alussa.

Tätä artikkelia kirjoitettaessa kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin uudistaminen on lähes jokaisen kansainvälisen kokouksen asialistalla ja useat toimijat ovat pohtineet oman panoksensa antamista jatkotyön edistämiseksi. On selvää, että G20-maiden on luotava silta koko kansainvälisen yhteisön välille, jotta työn lopputulosten omistajuus olisi mahdollisimman suuri. Mielenkiintoista on, että YK:n kansainvälistä kehitysrahoitusta koskevassa seurantakokouksessa Dohassa vuoden 2008 loppupuolella sovittiin, että myös YK järjestää kansainvälistä finanssikriisiä koskevan kokouksen valtionpäämies-tasolla syksyllä 2009.

G20-maat ovat Ison-Britannian vetovastuulla perustaneet neljä eri työryhmää, joiden tehtävänä on puretua toimintasuunnitelman eri osa-alueisiin. Yksittäiset työryhmät keskittyvät *markkinoiden sääntelyyn ja läpinäkyvyyteen, viranomaisten kansainväliseen yhteistyöhön ja markkinoiden tahrattomuuteen, IMF:n uudistamiseen sekä Maailmanpankin ja muiden monenkeskisten kehityspankkien uudistamiseen.*

Selvää on, että finanssiarkkitehtuurin uudistamiseen tähtäävä työ jakautuu useille tahoille. IMF:n ja

Maailmanpankin lisäksi on luontevaa olettaa, että kansainvälistä järjestöistä ainakin Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) sekä rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (FSF) ovat keskeisessä asemassa jatkotyön kannalta.

Kansainvälisestä järjestelypankista (BIS) on kehittynyt maailman keskeisten keskuspankkien yhteistyöfoorumi. Nykyisellään BIS on sekä pankki että kansainvälinen järjestö. BIS on eräänlainen keskuspankkien keskuspankki ja tarjoaa keskuspankeille mm. valuuttavarannon ja kullin sijoittamiseen liittyviä palveluita. Toisaalta sen suojissa toimii tärkeitä keskuspankkien ja rahoitusmarkkinoiden valvojen yhteistyökomiteoita.

BIS:n yhteydessä toimii laaja joukko sekä pysyviä että väliaikaisia komiteoita ja työryhmiä. Näistä kenties tunnetuin on *Baselin pankkivalvontakomitea*, joka on valmistellut muun muassa pankkien vakavaraisuusehdot. Baselin komitea on muotoillut laajoja valvontaan liittyviä normeja ja ohjeita. Tämä työ on ensiarvoisen tärkeää rahamarkkinoiden tulevaa sääntelyä ajatellen.

BIS tarjoaa myös sihteeripalveluita eräille riippumattomille asiantuntijaorganisaatioille, joista keskeisin on rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä *Financial Stability Forum* (FSF). Foorumi perustettiin vuonna 1999, ja sen tehtävänä on edistää kansainvälisten finanssimarkkinoiden vakautta. Tällä hetkellä foorumissa on 12 jäsenmaata, joista 6 on Euroo-

pasta. Sen lisäksi edustajia on BIS:stä, Euroopan keskuspankista, IMF:stä, Maailmanpankista sekä OECD:stä. Keväällä 2008 foorumi julkaisi laajan, useita osa-alueita koskevan toimenpidelistan, joka tähtää rahoitusmarkkinoiden parempaan sääntelyyn ja valvontaan.

Euroopan näkökulmasta on tärkeää, että EU saavuttaa yhteiset linjaukset kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin kehittämistä ja että nämä linjaukset valmistuvat oikea-aikaisesti ennen keväällä pidettävää G20-maiden päämiesten kokousta. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi EU on käynnistänyt työn kaikilla tärkeillä prioriteetti-alueilla ja kytkenyt siihen mukaan keskeiset EU:n valmistelutahot.

Nähtäväksi jää, pakottaako käynnissä oleva finanssikriisi kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin uudistamiseen merkittäväällä tavalla. Tiekartta on selvä, mutta kykeneekö kansainvälinen yhteisö yksimielisyyteen syvälle menevistä muutoksista?

Asiasanat: kansainvälinen finanssiarkkitehtuuri, G20-maat, Washingtonin julistus