



Turun yliopisto
University of Turku

MIKRORAHOITUS JA MAKROTALouden SHOKKI

Maailmanlaajuisen taantumän ilmeneminen Bolivian mikrorahoitussektorilla 2006–2009

Kansantaloustieteen pro gradu -tutkielma

Laatija:

Leena Savolainen

Ohjaajat:

VTT, prof. Hannu Salonen

KTT Juha Virrankoski

28.8.2011

Turku



Turun kauppakorkeakoulu • Turku School of Economics

Sisällys

1	JOHDANTO.....	5
1.1	Tausta.....	5
1.2	Tutkimuskysymys ja muita tutkimuksia	7
2	MIKRORAHOITUS OSANA KEHITTYVIEN MAIDEN RAHOITUSSEKTORIA.....	10
2.1	Rahoituksen välityksen teoriaa.....	10
2.2	Markkinahäiriöt ja mikrorahoitus.....	12
2.3	Rahoituksen välitys kehittyvissä maissa	15
2.4	Mikrorahoituslaitokset	18
2.4.1	Asiakkaat	21
2.4.2	Tuotteet ja palvelut	23
2.5	Mikrorahoituksen kaksoistavoite.....	26
3	MIKRORAHOITUS JA MAKROTALouden SHOKKI	31
3.1	Finanssikriisi suhdannevaihteluiden aiheuttajana	31
3.1.1	Monetaristinen näkökulma ja Minsky–Kindleberger-malli	33
3.1.2	Asymmetrisen informaation ongelmat.....	35
3.1.3	Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ja kriisin leviäminen	38
3.2	Shokin ja mikrorahoituksen suhde makrotalouden kontekstissa.....	40
3.2.1	Yksityiset rahavirrat ja avustukset.....	43
3.2.2	Rahalähetykset, muuttoliike ja kansainvälinen kauppa	45
3.2.3	Muutokset bruttokansantuotteessa ja asiakkaiden olosuhteissa	46
4	MIKRORAHOITUS BOLIVIASSA 2006–2009.....	49
4.1	Bolivian mikrorahoitussektorin kehitys	49
4.2	Empiirinen tarkastelu	52
4.2.1	Kasvun hidastuminen.....	54
4.2.2	Mikrorahoituksen ulottuvuus	57
4.2.3	Mikrorahoituslaitosten taloudellinen vakaus.....	66
4.3	Johtopäätökset ja tutkielman rajoitteet	74
5	YHTEENVETO.....	79
	LÄHTEET	81

Kuvioluettelo

Kuvio 1	Riski, pääoman kustannukset ja markkinahäiriöt	13
Kuvio 2	Shokin välittyminen mikrorahoitussektorille.....	41
Kuvio 3	Luottoportfolion ja lainanottajien määrän kasvu 2006–2009	59
Kuvio 4	Luottoportfolion laadun (PAR 30) ja kannattavuuden (ROA) kehitys	72
Kuvio 5	Yksikkökustannusten ja asiakkaiden määrän kasvu 2006–2009	73

Taulukkuuettelo

Taulukko 1	Perinteisen ja mikrorahoituksen vertailua	19
Taulukko 2	Rahoituspalvelujen tarpeet tulotason mukaan jaoteltuina	22
Taulukko 3	Luottojen määrä Boliviassa 31.12.2009	51
Taulukko 4	Tutkielmassa käsiteltävät mikrorahoituslaitokset	54
Taulukko 5	Makrotalouden indikaattorit	55
Taulukko 6	Luottojen kysyntä erilaisissa mikrorahoituslaitoksissa	59
Taulukko 7	Ulottuvuuden laajuuden indikaattoreita	60
Taulukko 8	Ulottuvuuden indikaattoreita yksittäisissä mikrorahoituslaitoksissa ..	61
Taulukko 9	Ulottuvuuden syvyyden indikaattoreita.....	64
Taulukko 10	Portfolion laatu.....	67
Taulukko 11	Kannattavuuden tunnuslukuja.....	70
Taulukko 12	Asiakkaiden yksikkökustannukset	73

1 JOHDANTO

1.1 Tausta

Arvioiden mukaan jopa sadoilla miljoonilla mikroyritysten parissa työskentelevillä köyhillä ei ole riittäviä varoja tai mahdollisuutta lainata virallisilta tahoilta. Tämä uhkaa yritystoiminnan jatkuvuutta ja vakautta sekä vaikeuttaa sen laajentamista. Mikrorahoituksen pyrkimyksenä on ratkaista nämä ongelmat tarjoamalla mikroyrityksille ja köyhille rahoituspalveluja, kuten pienikokoisia lainoja, talletuksia, vakuutuksia ja sosiaalisia palveluja. Näin mikrorahoituksen avulla halutaan edistää taloudellista kehitystä ja mahdollistaa yhä suurempien ihmisjoukkojen osallistuminen taloudelliseen toimintaan. Lisäksi sukupuolten välisen tasa-arvon ja naisten aseman parantaminen motivoi mikrorahoituksen tarjoajia. (Microfinance: An innovative solution.)

Mikrorahoitusta hyödynnetään myös köyhyyden vähentämiseen tähtäävässä toiminnassa. Yhdistyneiden kansakuntien vuonna 2000 asettamien vuosituhattavoitteiden mukaisesti sen 189 jäsenmaata ovat sitoutuneet työskentelemään köyhyyden poistamisen puolesta, ja ensimmäinen tavoitteista on pyrkiä puolittamaan vuonna 1990 alle dollarin päivätuloilla eläneiden määrä vuoteen 2015 mennessä (Poverty at a glance). Köyhyyttä voidaan poistaa tehokkaasti aikaansaamalla suotuisaa taloudellista kehitystä ja vaikuttamalla samalla kansalliseen tulonjakoon, ja mikrorahoitus onkin viime vuosikymmenien aikana saavuttanut suuren suosion keinona, jonka avulla tällaista kehitystä pyritään edistämään. Mikrorahoitusta tarjoavat niin kehitysrahoituslaitokset ja kansainväliset organisaatiot kuin yksityisyrietykset sekä ruohonjuuritason kansalaisjärjestötkin. Viime vuosien talous- ja ruokakriisit ovat tuoneet lisähaasteita vuosituhattavoitteiden saavuttamiselle. (Suomen kehitysyhteistyö 2009.)

Mikrorahoitus on siis rahoituksen välityksen muoto, joka poikkeaa perinteisistä pankeista sosiaalisten ja yhteiskunnallisten päämääriensä puolesta. Mikrorahoituksella voidaan sanoa olevan niin kutsuttu kaksoistavoite, jonka mukaan mikrorahoituksen tarjoajien tulee sekä tavoittaa kattavasti köyhiä asiakkaita että kyetä kattamaan kustannuksensa (Hartarska 2005). Mikrorahoitusta tarjoavien organisaatioiden tulisi näin pyrkiä tarjoamaan vakaata, pitkäkestoista rahoitusta laajalle joukolle köyhiä asiakkaita. Köyhien asiakkaiden tavoittaminen on perinteisesti ollut mikrorahoituksen tärkein tavoite, kun taas taloudelliseen itsenäisyyteen ja kannattavuuteen pyrkiminen vaihtelee organisaatioittain. Taloudellista itsenäisyyttä korostavien rahoituslaitosten toiminta on voittoa tuottavaa liiketoimintaa, ja toisaalta voimakkaasti sosiaalisia päämääriä painottavat organisaatiot toimivat usein valtion tai lahjoittajien tuen avulla. (Robinson 2001.)

Kehitysmaiden mikrorahoitusta tutkiva kirjallisuus käsittelee suurilta osin kahta pääaihepiiriä: mikrorahoituksen vaikutusta köyhyyden vähenemiseen sekä mikrorahoitus-

laitosten erityispiirteitä ja vahvuuksia rahoituksen välittäjinä. Köyhyyden vähenemistä käsittelevä kirjallisuus esittää argumentteja sekä tavoitteen saavuttamisen puolesta että sitä vastaan. Useissa tutkimuksissa ongelmana on kuitenkin luotettavan informaation saaminen pitkältä aikaväliltä, mikä on huomionarvoista, sillä lopulliset tulokset näkyvät vasta pitkän aikavälin tarkastelussa. Lisäksi pysyvästi köyhyyteen vaikuttaminen on hyvin kontekstisidonnaista. Positiivisena puolena tuodaan esiin se, että vaikka mikrorahoituksen saaminen ei olisi vaikuttanut köyhyyteen merkittävästi, on se kuitenkin tuonut asiakkailleen vakaan luotonlähteen ja mahdollisuuden kulutuksen ajallisen tasoittamiseen, millä voi olla merkitystä taloudellisen kehityksen kannalta (Imai, Gaiha, Thapa & Kobina Annim 2010). Mikrorahoituksen erityispiirteitä käsittelevät artikkelit ovat perinteisesti tutkineet muun muassa innovatiivisia lainausmenetelmiä. Viime vuosina kiinnostusta on alkanut herättää mikrorahoituslaitosten erityispiirteisiin liittyvä, mutta omaksi haarakseen luettava mikrorahoituksen ja makrotalouden suhteen käsittely (Ahlin, Lin & Maio 2010). Makrotaloudellisen kontekstin tarkasteleminen antaa viitteitä siitä, millaisissa olosuhteissa mikrorahoitus on tavoitteensa saavuttavaa toimintaa ja miten makrotalouden muutokset vaikuttavat sektoriin. Tämä voi ensinnä ohjata sijoittajien toimintaa, mikä vaikuttaa erityisesti kaupallisten mikrorahoituslaitosten rahoitusmahdollisuuksiin. Toiseksi tämä voi määritellä kehitysyhteistyön kohteita, mikä ilmenee mikrorahoitussektorilla silloin, kun mikrorahoituslaitoksia tuetaan julkisin varoin tai eri politiikkakeinoin.

Tutkielma keskittyy mainituista aihepiireistä jälkimmäiseen, kun se tarkastelee makrotaloudellisen shokin, eli tässä tapauksessa finanssikriisinä alkaneen ja myöhemmin maailmanlaajuiseksi taantumaksi levinneen talouskriisin, yhteyksiä ja vaikutusta mikrorahoituslaitosten toimintaan Boliviassa. Finanssikriisi on suhdannevaihteluiden erityistapaus, jota käsitellään tutkielmassa sen ajankohtaisuuden vuoksi, mutta tarkastelun tuloksia voitaneen yleistää koskemaan muitakin vastaavankaltaisia suhdannevaihtelun olosuhteita. Talouskriisit ovat olleet toistuva ilmiö länsimaissa vuosisatojen ajan ja niitä on syntynyt noin kymmenen vuoden sykleissä muutamaa rauhallisempaa ajanjaksoa lukuun ottamatta (Allen – Gale 2007). Viime vuosikymmeninä talous- ja finanssikriisien painopiste on siirtynyt yhä voimakkaammin kehittyviin maihin, mutta viimeisimmän talouskriisin synty voidaan kuitenkin sijoittaa pohjoiseen, kun vuonna 2007 Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden hyytymisen alkuun sysäämä rahoituskriisi kasvoi seuraavana vuonna globaaliksi talouskriisiksi. Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoiden keskeinen asema kansallisten rahoitusjärjestelmien verkostossa edesauttoi kriisin nopeaa leviämistä, ja varallisuushintojen lasku, luotonannon supistuminen sekä kasvanut epävarmuus rahoitusmarkkinoilla alkoivat vaikuttaa sekä kehittyneiden että kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoihin. Kokonaiskysynnän supistuminen levisi ympäri maailmaa kansainvälisen kaupan väyliä seuraten, mikä vahvisti markkinoiden kutistumista ja viennin heikentymistä sekä johti lopulta maailmanlaajuisen taantumaa. (Vilmunen 2009.)

Useat mikrorahoituslaitokset ovat selviytyneet viime vuosikymmenien talouskriiseistä melko haavoittumattomina. Tämänlainen kehitys ei ole kuitenkaan toistunut johdonmukaisesti, ja merkittävää vaihtelua on huomattavissa. Aasian valuuttakriisin ja Latinalaisen Amerikan pankkikriisien aikana 1990-luvulla jotkin mikrorahoituslaitokset menestyivät paremmin kuin perinteiset pankit, mutta ne mikrorahoituslaitokset, jotka olivat voimakkaimmin yhteydessä kriisien ravistelemaan viralliseen rahoitusjärjestelmään, kärsivät eniten kriisien vaikutuksista. Boliviassa vuosituhannen vaihteen talouskriisin aikaan osa mikrorahoituslaitoksista menestyi yleisen suhdannekehityksen vastaisesti. Mikrorahoitussektori maailmanlaajuisesti ja erityisesti Latinalaisessa Amerikassa on nyt entistä voimakkaammin integroitunut sekä kansantalouden viralliseen sektoriin että kansallisiin ja kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin, mistä johtuen on esitetty, että viimeisimmän globaalien talouskriisien vaikutukset näkyisivät mikrorahoitussektorilla aiempaa voimakkaammin (Imai ym. 2010; Krauss – Walter 2009).

1.2 Tutkimuskysymys ja muita tutkimuksia

Tutkielmassa käsitellään tapahtumia Bolivian mikrorahoitussektorilla vuosien 2006 ja 2009 välisenä aikana. Mikrorahoituksen ja makrotalouden tapahtumien vaihtelevan suhteen johdosta tutkielmassa etsitään vastausta tätä suhdetta valottaviin kysymyksiin bolivialaisessa kontekstissa. Tutkielma vastaa seuraaviin kysymyksiin: Seuraako bolivialaisten mikrorahoituslaitosten toiminta makrotalouden suhdannevaihteluita? Ja esiintyykö mikrorahoituslaitosten keskuudessa suhdanteen vastaista kehitystä? Tutkimuskysymysten käsittelyssä keskitytään edellä mainitun mikrorahoituksen kaksoistavoitteen saavuttamisen kannalta olennaisten indikaattorien tarkasteluun. Tutkielma on menetelmältään kirjallisuuskatsaus ja tutkimuskysymyksiin paneudutaan kirjallisuuden lisäksi tilastojen avulla. Mielenkiintoa herättävät erityisesti mikrorahoituksen ominaispiirteiden antamat keinot suojautua makrotalouden muutosten aiheuttamilta riskeiltä. Asiaa lähestytään ensin teoreettisesti perehtymällä mikrorahoituksen erityispiirteisiin ja finanssikriisien syntyä selittävään teoriaan sekä koostamalla kirjallisuuden perusteella teoreettinen käsitys finanssikriisin vaikutuksista mikrorahoitussektoriin. Oletuksena on mikrorahoituslaitosten erilaisuus verrattuna muihin rahoituksen välittäjiin, minkä vuoksi pankkisektoria koskevaa teoriaa ei voi suoraan soveltaa mikrorahoitukseen. Tämä jälkeä empirisessä osiossa havainnoidaan makrotalouden kehitystä ja tapahtumia Bolivian mikrorahoitussektorilla globaalia finanssikriisiä edeltävinä vuosina sekä sen aikana. Yhteen valtioon keskittyminen helpottaa aiheen rajaamista tutkielman laajuuteen sopivaksi, ja Bolivia on tutkimuksen kohteena erityisen mielenkiintoinen, sillä maan mikrorahoituksella on pitkä perinne ja sektoria on käsitelty kirjallisuudessa runsaasti. Lisäksi

talouden epävakaus on leimannut maan kehitystä viime vuosikymmenten ajan, mikä tekee asiayhteydestä tutkielman kannalta relevantin.

Käsittelyssä olevan taantuman tarkastelun lähtökohtana on mikrorahoitussektorin ulkopuolelta tuleva shokki. Shokki ei synny mikrorahoituksen aiheuttamana eikä *subprime*-kriisin kontekstissa myöskään kotimaan rahoitusmarkkinoilla. Näkökulmana on se, miten mikrorahoitus suhtautuu annettuihin muuttuneisiin olosuhteisiin, sillä finanssi-kriisin tai taantuman syitä ei voi löytää mikrorahoitussektorin toiminnasta. Ajatuksena on, että mikrorahoitussektorin uhkana ovat finanssi- tai talouskriisien kontekstissa enemmän koti- tai ulkomaisen perinteisen rahoitussektorin häiriöt ja niiden vaikutukset mikrorahoitukseen kuin mikrorahoitussektorin sisällä syntyvä kriisi. Calderón (2007) tuo kuitenkin esiin mahdollisuuden mikrorahoitussektorin sisällä syntyvästä mikrokuplasta. Epävakaa tilanne voi syntyä, jos sijoitusrahastot syrjäyttävät osittain yksityiset sijoittajat ja kohdistavat varoja suurimmille ja tunnetuimmille mikrorahoituslaitoksille. Tällöin tilanteesta hyötyvät suuret organisaatiot saattavat lisätä lainarahoitusta ja alentaa riskikynnystään. Tilanne muistuttaa *subprime*-kriisin lähtökohtia, sillä mikrorahoituksessa myönnetään luottoa vakuuksia vaille oleville köyhille asiakkaille. Mikrorahoituksen lainausmenetelmät ovat kuitenkin vuosikymmenten ajan toimineet tehokkaasti aiheuttaen vain erittäin vähän maksuhäiriöitä. Joidenkin mikrorahoituslaitosten laajentaessa asiakaskuntaansa pienyrityksiin voi uudenlaisia riskejä syntyä. Tällöin ei välttämättä olekaan kyse mikrorahoituksesta vaan perinteisestä rahoituksesta, ja näiden asiakkaiden osalta tulisi soveltaa tilanteeseen sopivia seulonta- ja monitorointimenetelmiä.

Mikrorahoitusta kriisin aikana on käsitelty kirjallisuudessa runsaasti, mutta julkaistuja tieteellisiä artikkeleita on kuitenkin melko vähän. Marconi ja Mosley (2006) tarkastelevat artikkelissaan Bolivian mikrorahoitussektorin tapahtumia vuosina 1998–2004, eli globaalin talouskriisin aikana ja sen jälkeen. He nostavat esiin mikrorahoituksen makrotaloudellisen vaikutuksen painottaen kysymystä siitä, toimiiko mikrorahoitus kriisin aikana taantumaa vahvistavana voimana vai suhdannekehityksen vastaisesti. Kysynnän ja investointien konventionaalisen suhteen perusteella voidaan olettaa, että mikroyritykset kärsivät talouden kriisistä, ja Boliviassa talouskriisi aiheuttikin joillekin mikrorahoituslaitoksille jopa enemmän häiriöitä kuin muulle kansantaloudelle keskimäärin. Poikkeuksena olivat organisaatiot, joiden asiakkaina oli ainoastaan naisia. Tämä tutkielma muistuttaa aiheeltaan Marconin ja Mosleyn artikkelia, jonka tuloksia hyödynnetäänkin neljännen luvun empiirisessä osiossa. Toisenlaisia tuloksia antaa Pattenin, Rosengardin ja Johnstonin (2001) tutkimus, joka osoittaa, että Indonesiassa mikrorahoitus on toiminut taloudellisen shokin vastavoimana. Patten ym. (2001) käsittelevät Indonesian mikrorahoitusjärjestelmää ja erityisesti *Bank Rakyat Indonesian* (BRI) mikrorahoitusyksikön kokemuksia Aasian talouskriisin aikana vuosina 1997–1998. Kriisi ravisutteli Indonesian taloutta voimakkaasti, mutta BRI:n mikroluottojen ja -säästöjen määrä jatkoi kasvu-

aan tästä huolimatta. Epävirallista sektoria käsittelevä kirjallisuus esittää, että kyseinen sektori sitä rahoittavien organisaatioiden kanssa voivat lieventää shokkien vaikutusta.

Myös González (2007) analysoi mikrorahoituslaitosten luottoportfolioiden vakautta makrotaloudellisten shokkien aikana. Hän käyttää tutkimuksessaan informaatiota vuosilta 1999–2005, joten viimeisimmän talouskriisin vaikutukset eivät näy tuloksissa. Gonzálezin mukaan taloudellinen kriisi ei vaikuta mikrorahoituslaitosten portfolioihin merkittävästi, eli makrotalouden tapahtumilla ei ole huomattavaa merkitystä mikrorahoituksen kannalta. Sen sijaan haitallisempia uhkia ovat esimerkiksi ongelmat johdossa ja henkilöstössä, toimintatavoissa sekä kestävään toimintaan sitoutumisessa. Erityisesti sijoittajia kiinnostavia näkökulmia painottaen Krauss ja Walter (2009) käsittelevät globaaleiden pääomamarkkinoiden ja kotimaan talouden vaikutuksia mikrorahoitukseen vuosina 1999–2005. He eivät löydä merkittävää yhteyttä markkinoiden liikkeissä ja muun muassa mikrorahoituslaitosten kannattavuudessa tai luottoportfolion laadussa. Sen sijaan Gonzálezin tuloksista poiketen heidän mukaansa mikrorahoitus linkittyy voimakkaasti kotimaan bruttokansantuotteen vaihteluihin. Tämän perusteella globaalin talouskriisin vaikutukset näkyvät mikrorahoitussektorilla siinä tilanteessa, kun bruttokansantuotteen kehitys kriisin seurauksesta häiriintyy.

Muista mikrorahoituksen ja makrotalouden suhdetta käsittelevistä artikkeleista mainitaan vielä seuraavat: Ahlin ym. (2010) pyrkivät tutkimuksessaan sijoittamaan mikrorahoituksen kansalliseen makrotaloudelliseen kontekstiin tutkimalla mikrorahoituslaitosten taloudelliseen menestykseen liittyviä makrotaloudellisia tekijöitä. Tutkimuksen mukaan ympäristöllä on suuri merkitys mikrorahoituslaitoksen toimintaan, ja makrotaloudelliset muuttujat tulisi ottaa huomioon niiden menestystä arvioidessa. Myös Ahlinin ym. (2010) tutkimus motivoi tämän tutkielman pyrkimystä tarkastella mikrorahoitussektoria makrotalouden kontekstissa. Vanroose ja D’Espallier (2009) sekä Hermes, Lensink ja Meesters (2009) pohtivat, miten kehittynyt rahoitusjärjestelmä ja erityisesti kotimaan pankkisektorin kehittyneisyys vaikuttavat mikrorahoituslaitosten suorituskykyyn.

Tutkielman kulku on seuraavanlainen: Aluksi esitellään mikrorahoitus rahoituksen välityksen muotona ja osana kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoita. Tämän jälkeen tuodaan esiin finanssikriisit suhdannevaihteluiden aiheuttajina sekä keskeisiä teorioita, jotka selittävät finanssikriisien syntyä. Sekä mikrorahoituksen tarvetta että finanssikriisien syntyä käsittelevissä luvuissa asymmetrisen informaation ongelmat nousevat keskeisiksi. Seuraavaksi sovelletaan finanssikriisin kaltaiseen shokkiin liittyvää pankkisektorin toimintaa selittävää teoriaa mikrorahoitukseen ja luodaan edellä mainittu kehikko shokin ja mikrorahoituksen yhteyksistä. Luvussa 4 käsitellään kirjallisuuden avulla Bolivian mikrorahoitussektorin tapahtumia vuosina 2006–2009. Käsitelyssä hyödynnettävä tilastotieto on kerätty Maailmanpankin, *International Monetary Fundin* (IMF) sekä *Microfinance Information Exchangen* (MIX) internetsivuilta.

2 MIKRORAHOITUS OSANA KEHITTYVIEN MAIDEN RAHOITUSSEKTORIA

2.1 Rahoituksen välityksen teoriaa

Rahoituksen välityksen olemassaolo voidaan perustella sitä koskevan teorian avulla, ja teoriaa pätee yhtälailla mikrorahoitukseen kuin perinteiseen rahoituksen välitykseenkin. Rahoituksen välityksen tarkoituksena on tarjota keino, jonka avulla rahavaroja välitetään ylijäämäyksiköiltä alijäämäyksiköille. Rahoituksen välitys edustaa epäsuoraa rahoitusta, jonka tehtävänä on sovittaa yhteen lainaajien ja tallettajien tarpeet. Tämä mahdollistaa lainaamisen ja säästämisen lisäämisen sekä taloudellisten resurssien tehokkaan hyödyntämisen. Pankkien nähdäänkin olevan välttämättömiä talouskehitykselle niiden välittäessä varoja innovaatioiden tukemiseksi. Rahoituksen välitystä harjoittavat monet erilaiset instituutiot, kuten pankit, vakuutusyhtiöt ja finanssitavaratalot, ja jatkuva rahoitusinnovaatio muokkaa instituutioita sekä luo uusia rahoitusinstrumentteja. (Greenbaum – Thakor 1995.) Tässä tutkielmassa keskitytään pankkeihin ja pankkeja muistuttaviin rahoituksen välittäjiin.

Diamondin ja Dybvigin (1983) mukaan pankit toimivat kulutuksen tasoittajina tarjoamalla vakuutuksia kulutusshokkien aikana. Mallin mukaan investoinneista saadut tuotot ja kulutustarpeet eivät välttämättä kohtaa ajallisesti, ja lisäksi kuluttajilla on epävarmoja preferenssejä kulutuksen suhteen. Tämä luo kysynnän likvideille varoille, joita rahoituksen välittäjät tarjoavat lainaamalla, mikä edelleen auttaa kulutuksen ajallisessa jakamisessa. Diversifikaation avulla pankit siis muuntavat laadullisesti rahoitusvaateiden luonnetta eli kokoa, kestoa ja riskisyyttä. Tallettajien tavoitteena on lainata varojaan mahdollisimman korkealla tuotolla ja lyhyiden ajanjaksojen ajan, kun taas lainanottajat arvostavat pitkäaikaisia lainoja, jotka aiheuttavat vain vähän kustannuksia. Talletukset ovat yleensä pienikokoisia ja ne voidaan nähdä melko riskittöminä sopimuksina, jotka tarjoavat korkean likviditeetin. Lainat ovat sen sijaan useimmiten suurikokoisia, niiden riskit ovat suuremmat ja likviditeetti heikko. (Casu, Girardone & Molyneux 2006; Gorton – Winton 2003.)

Pankkien toimintaan rahoituksen välittäjinä liitetään kolmen tyyppisiä riskejä. Luottoriskin huomioiminen tarkoittaa sitä, että pankkien tulee jatkuvasti arvioida myöntämiensä luottojen riskejä ja potentiaalisia tuottoja. Korkoriski liittyy vaadetransformaatioon ja korkojen erilaisiin piirteisiin kuten maturiteettiin. Myös likviditeettiriski liitetään vaadetransformaatioon, sillä saatavat ovat sitoutuneet pitkäksi aikaa, ja velat ovat yleensä vaadittaessa irtisanottavissa. Rahoittaakseen luotonantonsa pankin on jatkuvasti kyettävä keräämään uusia talletuksia, ja pankkien pääomarakenne on tämän vuoksi herkkä tallettajien toiminnalle. Talletuksien tarjonnan ja kysynnän muutokset aiheuttavat pan-

keille kustannuksia, minkä vuoksi ne haluavat rajoittaa talletusten määrän merkittävää vaihtelua. Tämä on perusta sitoutumismekanismille, joka varmistaa pankkien turvallisuuden asiakkaiden kannalta. Pankkien pääomarakenteen herkkyyks on keino saada pankit rajoittamaan riskinottoaan ja sitoutumaan velvollisuudentuntoiseen toimintaan. (Casu ym. 2006; Gorton – Winton 2003.)

Asymmetriseen informaatioon liittyvät ongelmat ovat keskeisiä rahoituksen välityksen kannalta. Ongelmia syntyy, kun informaation hankkiminen on kallista tai jopa mahdotonta ja kun eri osapuolet käyttävät hyväkseen epätasapainoista tilannetta. Virheellinen valikoituminen on esimerkki *ex ante* -ongelmasta. Tässä tapauksessa vaarana on, että asymmetrisen informaation vuoksi toimijat tekevät huonoja päätöksiä valitessaan yhteistyökumppaneitaan. Signaloinnin avulla informoitu osapuoli voi yrittää vakuuttaa vähemmän informoidulle osapuolelle olevansa luotettava ja sopiva yhteistyökumppani. Sitä vastoin vähemmän informoitu osapuoli voi käyttää hyväkseen seulontaa ottaakseen selvää toisesta osapuolesta ja sen tiedoista. Moraalikato on esimerkki *ex post* -ongelmasta. Transaktion jälkeen uhkana on, että informoitu osapuoli toimii vasten oletuksia tai sopimusta siten, että se aiheuttaa haittaa vähemmän informoidulle osapuolelle. Vähemmän informoitu osapuoli voi yrittää vähentää moraalikadon vaaraa monitoroimalla kumppaninsa toimintaa. (Casu ym. 2006.)

Päämies–agentti-tilanteessa on tärkeää, että päämies pystyy luottamaan siihen, että agentti toimii molempien edun mukaisesti. Ongelmia voi syntyä, kun agentilla on enemmän tietoa ja taitoa kuin päämiehellä. Agentti voi päättää toimintatapansa sopimuksen syntymisen jälkeen ja siten peittää sopimuksen todellisen tuloksen etukäteen. Päämies voi pyrkiä seulomaan agenteja ja monitoroimaan agentin toimintaa, mutta se on kallista eikä aina mahdollista. Liiketoiminnan riskit pienenevät, kun toimijoiden välille syntyy pysyvä suhde, sillä seulontaan ja monitorointiin liittyvät kustannukset ovat tällöin pienemmät. Suhteiden luominen ja ylläpito vaativat kuitenkin yksittäisiltä osapuolilta paljon resursseja. Lisäksi, jos yhdellä lainaajalla on monta lainanantajaa, jokaisen lainanantajan täytyy kustantaa valvonta, mikä johtaa monitorointikustannusten moninkertaistumiseen. Tämän vuoksi suhteiden luominen siirretään skaalaeduista hyötyville rahoituksen välittäjille. (Diamond 1984.)

Rahoituksen välittäjän käyttöä puolustaa myös mahdollisesti syntyvä vapaamatkustajaongelma. Vapaamatkustajaongelmasta on kyse, kun yksi osapuoli investoi informaation hankintaan ja toinen käyttää tätä hankittua tietoa ilmaiseksi hyväkseen. Kun monitorointitehtävä annetaan yhdelle ainoalle agentille, näille ongelmille saadaan hetkellinen ratkaisu. Tästä syntyy kuitenkin uusi ongelma, kun lainanantajien eli esimerkiksi tallettajien tulisikin valvoa valvojaa. Lainanantajat säästävät tarkkailukustannuksissa vain, jos rahoituksen välittäjän monitorointi on halvempaa kuin suora rahoitus. Välittäjä ratkaisee ongelman diversifioimalla luottoportfolionsa. Tämä tekee talletuksista lähes riskittömiä, mikä vähentää valvonnan tarvetta. Ja kun välittäjä pyrkii kasvamaan, voi se

sitoutua ottamaan vastaan uusia talletuksia vain, jos se on monitoroinut lainansaaajia lupaustensa mukaan. Monitoroinnin keskittäminen on näin ollen tehokas keino ratkaista asymmetriseen informaatioon liittyvä ex post -ongelma. (Casu ym. 2006; Gorton – Winton 2003.)

Edellisen lisäksi huomioidaan, että viralliset rahoituksen välittäjät pystyvät välttämään vapaamatkustajaongelman myös sen vuoksi, että ne saavat käyttöönsä julkisen tiedon lisäksi yksityistä tietoa, joka ei ole epävirallisten tahojen ulottuvilla ja jota muut tahot eivät näin ollen pysty hyödyntämään. Pankit hankkivat yksityistä tietoa pitkällä aikavälillä ja niistä tulee kyseisen tiedon asiantuntijoita. Tallettajat luottavat tähän asiantuntijuuteen ja vähentävät omia kustannuksiaan antamalla pankin välittää varat sopiville lainanottajille. Lisäksi julkinen pankkivalvonta auttaa vähentämään konflikteja. (Casu ym. 2006; Gorton – Winton 2003.)

Vaikka takaisinmaksuasteet mikrorahoituksessa ovat yleisesti korkeat, rahoituksen välityksen keinoja, asiakkaiden seulontaa ja monitorointia, voitaisiin käyttää hyväksi entistä tehokkaammin tilanteessa, jossa mikrorahoituksen avulla pyritään köyhyden vähentämiseen. Jotta mikrorahoitus voi onnistua köyhyden vähentämisessä, tulisi myönnettyjen luottojen käyttötarkoitus arvioida ennakkoon ja seuloa asiakkaita tavoitteiden mukaan. Lisäksi on tarpeellista seurata luoton käyttöä eli monitoroida asiakkaita luoton myöntämisen jälkeen.

2.2 Markkinahäiriöt ja mikrorahoitus

Hulmen ja Mosleyn (1996) mukaan markkinahäiriöt ovat syy sille, miksi pankkisektori ei tarjoa rahoitusta köyhille asiakkaille. Hulme ja Mosley (1996) määrittelevät neljä tilannetta, joissa köyhä asiakas ei saa luottoa markkinoilta.

- 1) Lainanantaja ei halua (eikä lain mukaan saa) siirtää pienikokoisten lainojen myöntämisestä aiheutuvia ylimääräisiä kustannuksia kyseisten asiakkaiden maksettavaksi asymmetriseen informaatioon liittyvien ongelmien vuoksi.
- 2) Asymmetrisen informaation ongelmien vuoksi vakuuttajayhtiö ei ole valmis kompensoimaan lainanantajan ja lainansaaajan riskejä välttelevää käytöstä eli tarjoamaan vakuutusta maksun laiminlyönnin varalta.
- 3) Potentiaalinen lainanottaja on riskien välttelijä huolimatta siitä, että tuottojen odotettu arvo on suurempi kuin investoinnin odotetut kustannukset korkokulut ja vakuus mukaan lukien.
- 4) Tuottojen ja kulujen sosiaalinen ja yksityinen arvo eroavat toisistaan ulkoisvaikutusten tai muun syyn takia. Tämän johdosta jotkin sosiaalisesti kannattavat projektit eivät ole kannattavia yksityisten kulujen ja tuottojen kannalta tarkasteltuna.

väläinen erotus menetetään. Jos lainanottaja ei pysty maksamaan vakuutta – mikä usein on totta mikrorahoituksen asiakkaiden keskuudessa – vaihtoehtona on, että lainanantaja lisää korkoon vakuutena toimivan lisämaksun. Tämä voi tapahtua joko siten, että lainanottaja velvoitetaan tallettamaan säästöjä tai että hän ottaa osaa vakuutusjärjestelyyn, joka maksaa korvauksen (vakuuden C sijaan), jos projekti epäonnistuu. Riskiä karttava lainanantaja voi kasvattaa odotettua tuottoa ja kiertää korkokattojen vaikutuksia nostamalla vaaditun vakuuden tai vakuutuksen määrän lainan kokoa suuremmaksi. (Hulme – Mosley 1996.)

Käytännössä lainanottajilla ei useinkaan ole mahdollisuuksia osallistua vakuutusjärjestelyyn ja kaikki mikrorahoituslaitokset eivät mahdollista säästämistä. On myös yleistä, että vakuutusmarkkinoita ei ole olemassa korkean riskin asiakkaille virheellisen valikoitumisen ongelmien vuoksi: suurempien riskien sijoituksilla on taipumus vaatia vakuutusta, kun taas vähäisempien riskien sijoitukset eivät välttämättä vakuutusta vaadi. Tilanne saattaa kehittyä siten, että vakuuttaja ei pelkästään nosta korkean riskin asiakkaiden korkopreemiota realistisemmalle tasolle vaan vetäytyy. Tämän seurauksena lainaamisen ja vakuutuksen hankkimisen kustannukset eivät ole enää tasolla AB vaan kasvavat äärettömästi. Tällöin on kyse tilanteesta 2: lainanottajalla ei ole mahdollisuutta ostaa vakuutusta millään hinnalla, minkä seurauksena hän ei pysty ottamaan lainaa. (Hulme – Mosley 1996.)

Moraalikadon ongelma syntyy, kun lainanantaja ei voi tietää, aikooko lainansaaja maksaa luoton takaisin. Hyötyä maksimoiva lainanottaja jättää maksamatta, jos näin saatu hyöty on suurempi kuin tilanteessa, jossa laina maksetaan takaisin. Tilannetta kuvaa alla oleva yhtälö 2, jossa varallisuudesta W vähennetään joko maksamatta jättämisen johdosta menetetyt tulot D ja vakuus C tai takaisin maksetun lainan määrä X sekä korot rX .

$$U(W - D - C) < U(W - X - rX) \quad (2)$$

Maksun laiminlyönnin kustannukset ovat sitä suurempia, mitä pienempää on lainansaajien liikkuvuus, mitä helpompaa heidän jäljittämisenä on ja mitä helpommin informaatiota takaisinmaksusta voidaan levittää muille mahdollisille lainanantajille. Lainanantajan tulee arvioida jokaisen lainanottajakandidaatin osalta yhtälön 2 lopputulos ja kieltäytyä lainaamasta, jos tulos on lainanantajalle negatiivinen. Lain mukaiset korkotason rajoitukset ja kyvyttömyys saada vakuuksia ($C = 0$) johtavat siihen, että lainanantajan käsitys lainansaajan luottokelpoisuudesta vääristyy. Vaikka vakuudeton lainanottaja olisi valmis maksamaan korkeampaa korkoa korvatakseen kasvaneen riskin, lainanantaja saattaa silti kieltäytyä, sillä lainanottajan hyöty maksun laiminlyönnistä kasvaa koron osuuden kasvaessa. Tämän vuoksi lainanantajan hyöty saattaa vähentyä korkojen noustessa (Stiglitz – Weiss 1981). Tilanne on esimerkki edellä mainitusta tapauksesta 1. (Hulme – Mosley 1996.)

Tapauksessa 4 lainanantaja saattaa kieltäytyä myöntämästä lainaa projektiin, joka on sosiaalisesta näkökulmasta hyödyllinen mutta ei kuitenkaan yksityisesti tarkasteltuna kannattava. Näin voi tapahtua esimerkiksi, jos lainanantaja ei saa takaisin taloudellista hyötyä muiden lainanantajien hyväksi tekemistään palveluksista kuten asiakkaiden seulonasta. (Hulme – Mosley 1996.)

Hulmen ja Mosleyn (1996) esimerkit sekä laaja asymmetristä informaatiota käsittelevä kirjallisuus osoittavat, että potentiaalisten asiakkaiden kyvyttömyys tarjota lainanantajalle riittävä vakuus heikentää luottomarkkinoiden toimintaa (Besley 1995, Cullin, Demirgüç-Kuntin ja Morduchin 2007 mukaan). Mikrorahoituksen menestys perustuukin siihen, että mikrorahoituslaitokset ovat erikoistuneet tarjoamaan perinteisessä mielessä vakuudettomia lainoja pienituloisille asiakkaille ja tuomaan ratkaisun edellä mainittuihin tilanteisiin 1 ja 2. Innovatiivisten käytäntöjen ansiosta mikrorahoituslaitokset onnistuvat saavuttamaan yleisesti selkeästi yli 95 % suuruisen takaisinmaksuasteen hyvin vaihtelevissa olosuhteissa ja toimintaympäristöissä. Tämä on herättänyt kiinnostusta taloustieteilijöiden parissa, ja aiheesta on kirjoitettu runsaasti viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana. Kirjallisuus käsittelee erityisesti virheellisen valikoitumisen ja moraalikadon aiheuttamien ongelmien poistamiseksi mikrorahoituksessa hyödynnettäviä menetelmiä kuten ryhmälainaamista (Dehejia, Montgomery & Morduch 2009). Edelläkävijä ryhmälainaamisen soveltamisessa on 1970-luvulla Muhammad Yunuksen perustama *Grameen*-pankki, jota Stiglitz käsittelee vuonna 1990 julkaistussa ryhmälainaamista (*peer monitoring*) käsittelevässä artikkelissaan. Stiglitz (1990, 351) osoittaa, että sopivissa olosuhteissa ryhmälainaaminen lisää hyvinvointia. Suurempien lainakokojen muodossa ilmenevä ryhmälainaamisen hyöty on suurempi kuin menetys odotetussa hyödyssä, joka johtuu asiakkaille osittain siirretyn monitoroinnin mukanaan tuomasta lisääntyneestä riskistä. Selonteko Stiglitzin (1990) artikkelia seuranneesta aihepiirin tutkimuksesta on muun muassa sivulla F107 lähteessä Cull, Demirgüç-Kunt ja Morduch (2007) *Financial Performance and Outreach: A Global Analysis of Leading Microbanks*.

2.3 Rahoituksen välitys kehittyvissä maissa

Kehittyneissä maissa käytetään tehokkaasti hyväksi raha- ja finanssipolitiikan keinoja, kun halutaan vaikuttaa kansantalouteen ja ihmisten taloudelliseen toimintaan. Rahan tarjontaa muokkaamalla pyritään joko lisäämään tai vähentämään taloudellista aktiivisuutta sekä vaikuttamaan korkotasoon. Tämä on mahdollista hyvin organisoitujen, luotettavien ja toimivien raha- ja lainamarkkinoiden ansiosta. Rahoituksen välittäjiä ja korkotasoa tarkkailevat ja säätelevät sekä viralliset hallintoelimet että markkinoiden kysynnän ja tarjonnan suhde. Näin rahoituksen välittäjät pystyvät keräämään säästöjä ja oh-

jaamaan ne mahdollisimman tuottavaan kohteeseen, mikä pitkällä tähtäimellä on kriittinen tekijä talouden kasvussa. Vähemmän kehittyneissä maissa tilanne on usein päinvastainen verrattuna kehittyneisiin maihin, koska markkinat ja taloudelliset instituutiot ovat epäorganisoituja, riippuvaisia erilaisista ulkoisista tahoista sekä fyysisesti hajaantuneita. Monet kaupalliset pankit ovat ulkomaisten, monikansallisten yhtiöiden haarakonttoreita, jotka eivät keskity kohdemaansa kokonaistaloudellisen tilanteen kehittämiseen. Maiden hallinto ei usein pysty vaikuttamaan talouteen säätelemällä rahan tarjontaa, sillä eri syistä johtuen rahan määrää ei pystytä luotettavasti määrittämään. Maista puuttuvat yleensä myös toimivat raha- ja lainamarkkinat sekä luotettavan informaation tuottajat. Informaation puutteen ja epätäydellisten luottomarkkinoiden vuoksi kaupallinen pankkijärjestelmä ei ole riittävän läpinäkyvä, joten informaatio luottoportfolioiden laadusta voi olla puutteellista. Tämä voi rajoittaa luotonantoa ja johtaa keski- ja suurikokoisten yritysten suosimiseen niukkoja varoja jaettaessa. Tämän vuoksi pienyritysten ja -viljelijöiden sekä vaatimattomien kauppiaiden tulee etsiä rahoitusta muualta, kuten sukulaisilta, mikrorahoituslaitoksilta tai paikallisilta rahanlainaajilta. Epävirallisista lähteistä saatava rahoitus voi kuitenkin olla korkeiden korkojen vuoksi kallista ja sääntelyn puutteen johdosta epäluotettavaa. Puutteistaan huolimatta kehitysmaissakin rahoitusmarkkinoilla on tärkeä rooli talouden vakauttamisessa sekä rahoituspalvelujen tarjoajana. (Todaro 2009.)

Edellä mainituista syistä johtuen kehitysmaissa toimii usein kaksijakoinen rahoitusjärjestelmä. Organisoidut rahamarkkinat ovat kooltaan pienet, niitä saatetaan kontrolloida ulkopuolelta ja niitä myös sitovat lait korkokatoista. Suuret epäorganisoidut markkinat toimivat usein laittomasti, mutta varsinkin köyhimpien asiakkaiden on pakko usein turvautua niihin muiden mahdollisuuksien puuttuessa. Korkokattojen aiheuttamaa tuotantokelijöiden hintojen vääristymää voidaan pyrkiä korjaamaan ottamalla askeleita rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen suuntaan. Korkeampien korkojen oletetaan lisäävän kotimaista säästämistä, ja markkinalähtöisen, reaalian korkotason sekä paremman läpinäkyvyyden tulisi edesauttaa käytettävissä olevien rahavarojen kohdentamista tehokkaasti tuottavimpiin kohteisiin. On kuitenkin erittäin epätodennäköistä, että rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen yksinään ratkaisisi piensijoittajien ja -yrittäjien luoton-saantiongelmia. (Todaro 2009.)

Kehittyneissä maissa keskuspankit toimivat muun muassa muiden kotimaisten pankkien valvojina, hallinnon pankkeina ja rahavarannon säätelijöinä. Talouden ja yhteiskunnan erojen, kuten siirtomaavalta-ajan vaikutuksen, koulutuksen puutteen tai poliittisten ongelmien vuoksi kehitysmaissa keskuspankeilla ei ole vastaavaa kykyä ja itsenäisyyttä suorittaa näitä toimintoja. Lisäksi erityisesti kehitysmaissa keskuspankkien yksi tärkeimmistä tavoitteista on pyrkiä säilyttämään maan taloudellinen uskottavuus ja luotokelpoisuus. Kehitysmaissa koko pankkijärjestelmältä vaaditaan suurempia panostuksia kuin kehittyneissä maissa, koska pankkien odotetaan tukevan kehitystä ja uutta teollisuutta, rahoittavan hyvin riskisiä investointeja sekä tarjoavan taloudellista neuvontaa

ja ohjausta. Useimmat perinteiset keskuspankit tai kaupalliset pankit eivät ole onnistuneet näissä tehtävissä, joita hoitamaan viime vuosikymmenien aikana on syntynyt kehityspankkeja. Kehitysmaissa tyypillisiin virallisiin rahoituslaitoksiin kuuluvatkin muun muassa julkiset ja yksityiset kehityspankit, säästöpankit, kaupalliset pankit, vähintään osa mikrorahoituslaitoksista sekä muut rahoituksen välittäjät. Viralliset rahoituslaitokset noudattavat yleisten lakien ja asetusten lisäksi pankkialalle ominaisia sääntöjä ja asetuksia, ja ne ovat virallisen valvonnan alaisia toimijoita. Virallisten rahoituslaitosten lisäksi kehitysmaissa toimii paljon erilaisia puoli- ja epävirallisia rahoituksen välittäjiä. (Todaro 2009.) Yhtäältä kyseiset rahoituksen välittäjät luovat toimintaympäristön mikrorahoituslaitoksille, toisaalta ne tarjoavat myös mikrorahoituspalveluja.

Julkiset kehityspankit ovat perinteisesti olleet suuria, keskitettyjä ja valtion omistamia. Monet on perustettu ja ne toimivat edelleen joko ulkomaisten ja kansainvälisten organisaatioiden tai kotimaan hallinnon tuella kohdistuen toimintansa maatalouden tai teollisuuden palvelemiseen. Toiminta ei välttämättä ole taloudellisesti itsenäistä ja kestävä, sillä tukien vuoksi esimerkiksi lainojen korot ovat liian alhaisia. Julkiset kehityspankit ovat kuitenkin joillain alueilla ainoita pankkipalvelujen tarjoajia ja niillä on laajat palveluverkostot haja-asutusalueilla. Yksityisiä kehityspankkeja on toiminnassa melko vähän ja vain tietyissä kehitysmaissa. Ne palvelevat tilanteissa, jotka kaupalliset pankit luokittelevat liian riskialttiiksi. Vastaavasti niille on myönnetty tiettyjä helpotuksia verrattuna kaupallisiin pankkeihin, kuten pienempiä reservivaatimuksia ja verokevennyksiä. Kehityspankit tarjoavat myös neuvontaa yrittäjyyteen ja liiketoiminnan hoitamiseen liittyvissä asioissa, ja niiden merkitys kehitysmaiden teollistumisessa on suuri. Kehityspankkeja on kuitenkin kritisoitu melko suurin lainoihin keskittymisestä sekä laajemman ja perusteellisen koulutuksen puuttumisesta. Säästöpankkien laillinen asema ja omistajarakenne vaihtelevat merkittävästi, mutta tyypillisesti ne eivät ole valtion omistamia ja niillä on sekä julkisia että yksityisiä omistajia. Säästöpankit korostavat siis säästämisen merkitystä, ja niiden voimavaroja ovat hajaannutettu organisaatorakenne, juuret paikallisissa yhteisöissä sekä kiinnostus palvella paikallisia pienyrityksiä. Monet säästöpankit toimivat postitoimistojen yhteydessä, minkä ansiosta ne tavoittavat helposti suuren osan potentiaalisista asiakkaistaan. Useimmilla säästöpankeilla on kuitenkin taloudellisia ja organisatorisia ongelmia, jotka johtuvat muun muassa siitä, ettei postilaitos panosta säästöpankkien menestykseen. Muut rahoituksen välittäjät ovat usein instituutioita, jotka eivät pysty saavuttamaan pankkitoiminnan vaatimia standardeja toimintansa luonteen vuoksi. Niitä varten on kehitetty kuitenkin erityisiä säännöksiä, mikä tekee niistä virallisia. Mikrorahoituksen piirissä tämä instituutiomuoto on ollut suosittu, sillä se on vaivatompaa perustaa kuin kaupallinen pankki, mutta kyseinen yhtiömuoto kuitenkin mahdollistaa sen toiminnan valvonnan. (Todaro 2009; Ledgerwood 1998.)

Puoliviralliset instituutiot noudattavat yleisiä lakeja kuten viralliset instituutiot, mutta erotuksena jälkimmäisistä ne ovat pankkivalvonnan ulkopuolella. Puolivirallisia insti-

tuutioita ovat muun muassa erilaiset luottoyhdistykset ja säästö-lainaosuuskunnat sekä taloudelliset kansalaisjärjestöt. Useat kehitysmaiden luottoyhdistykset ja säästö-lainaosuuskunnat on muodostettu länsimaista mallia mukailleen, ja ne tarjoavat laina- ja säästöpalveluja jäsenilleen. Jäsenet ovat itse instituution omistajia, heillä on mahdollisuus vaikuttaa sen toimintaan ja yhdistyksen johtajat valitaan jäsenten joukosta. Toiminnan onnistuminen edellyttää sitä, että ryhmässä on riittävän vähän ja toisilleen tuttuja jäseniä ja että jäsenet ovat vuorotellen nettosäästäjiä ja -lainaajia. Jos nämä edellytykset eivät toteudu, saattaa toiminnan valvonta olla hankalaa ja jäsenet tyytymättömiä esimerkiksi korkotasoon. Yksittäiset osuuskunnat liittyvät usein kansalliseen liittoon, jolta ne saavat apua liittyen esimerkiksi koulutukseen, tekniikkaan ja yhteistyöhön ulkomaisten instituutioiden kanssa. (Ledgerwood 1998.)

Epävirallisen rahoituksen selkeimpiä tunnusmerkkejä on virallisen sääntelyn puuttuminen. Rahoitusjärjestelyt ovat usein hyvin joustavia ja ne muokkautuvat kulloiseenkin tarpeeseen vaivattomasti. Rahansaanti epävirallisesta lähteestä on nopeaa ja helppoa, ja lähde sijaitsee yleensä lähellä asiakasta. Perinteisesti epäviralliset rahan lähteet ovat olleet ihmisille tärkeimpiä. Epävirallista rahoitusta tarjoavat esimerkiksi sukulaiset, naapurit, vuorottelevat säästö-luottoyhdistykset sekä rahanlainaajat. Rahanlainaajien myöntämien lainojen korot ovat usein erittäin korkeita ja korot vaihtelevat asiakkaittain esimerkiksi sen mukaan, kuinka hyvin lainaaja tuntee asiakkaan. Köyhillä on usein vain vähän vaihtoehtoja rahanlainaajien suhteen ja vähän neuvotteluvoimaa korkotasoa koskien. Vuorottelevat säästö-luottoyhdistykset syntyvät yleensä asukkaiden keskuudessa, mutta niitä on myös autettu alkuun osana kehityshankkeita. Niiden toimintaperiaate on yksinkertainen: joukko ihmisiä sopii säästävänsä tietyn rahasumman säännöllisin väliajoin ja tämä summa lisätään yhteiseen rahastoon, josta lainataan vuorotellen, arpomalla tai huutokaupalla päätetylle ryhmän jäsenelle tämän haluama summa. Ryhmä toimii vähintään niin kauan, että jokainen jäsen on saanut kerran lainan. (Robinson 2001; Elonheimo 1999.)

2.4 Mikrorahoituslaitokset

Mikrorahoitusta on harjoitettu eri muodoissaan jo vuosisatojen ajan, mutta käsitteen nykyisen tulkinnan mukaista toimintaa on esiintynyt noin 1940-luvulta lähtien. Aluksi toiminta oli valtioiden tukemaa ja useimmiten kohteena oli maataloussektori. Mikrorahoituksen uudessa aallossa 1970–1980-luvuilta lähtien kohderyhmää on laajennettu ja myös tarjoajien kirjo on kasvanut. 1990-luvulta lähtien on alettu painottaa voimakkaasti mikrorahoituslaitosten kannattavuuden, tai kirjallisuuden termistön mukaan taloudellisen itsenäisyyden, merkitystä (Cull, Demirgüç-Kunt & Morduch 2008). Nyt mikrorahoitusta tarjoavat kansalaisjärjestöjen lisäksi enenevässä määrin yksityiset ja kaupalliset

yhteisöt, joiden toiminnan motiivit vaihtelevat kehitysavun tuottamisesta voiton tavoitteluun. (Elonheimo 1999.) Mikrorahoituksen tarjoajat uskovat, että itsensä työllistäminen mikroyrityksen avulla on varteenotettava keino pyrittäessä köyhyiden vähentämiseen ja että rahoituksen puuttuminen sekä sen epääminen rajoittavat nykyisten ja tulevien mikroyritysten toimintaa. Lisäksi mikrorahoittajat uskovat, että köyhät pystyvät säästämään heikosta tulotasostaan huolimatta. (Sarkar – Singh 2006; Hulme – Mosley 1996.) Mikrorahoituksen köyhyysvaikutuksiin ei tutkielman puitteissa oteta varsinaisesti kantaa ja mikrorahoitukseen suhtaudutaan tutkielmassa ennen kaikkea positiivisena oikeutena, jonka tavoitteena on saattaa köyhät osaksi taloudellista toimintaa.

Mikrorahoituksen ja perinteisen rahoituksen keskeisimmät erot on tiivistetty taulukkoon 1. Taulukossa painotetaan lainaamisen eroja, mutta säästämisen ja muiden palvelujen poikkeavuudet seuraavat samankaltaista logiikkaa. Erot liittyvät lainaamismenetelmiin, lainaportfolioon sekä rahoituslaitoksen rakenteeseen. (Berger 2000.)

Taulukko 1 Perinteisen ja mikrorahoituksen vertailua (vrt. Berger 2000)

Osa-alue	Perinteinen rahoitus	Mikrorahoitus
Lainaamismenetelmät	<ul style="list-style-type: none"> • perustuu takuuseen • enemmän dokumentaatiota • vähemmän työvoimaa • palvelu kuukausittain, neljännesvuosittain tai vuosittain 	<ul style="list-style-type: none"> • perustuu henkilöön • vähemmän dokumentaatiota • enemmän työvoimaa • palvelu viikoittain tai kuukausittain
Lainaportfolio	<ul style="list-style-type: none"> • vähemmän lainoja • lainat kooltaan suurempia • takuu • pitkäkestoisuus • matala korkotaso 	<ul style="list-style-type: none"> • enemmän lainoja • lainat kooltaan pienempiä • ei takuuta • lyhytkestoisuus • korkea korkotaso
Laitoksen rakenne ja hallinto	<ul style="list-style-type: none"> • tavoitteena voiton maksimointi • osakkaat yksityishenkilöitä ja instituutioita • keskitetty organisaatio, haarakonttoreita kaupungeissa • asiakkaat maantieteellisesti hajaantuneita 	<ul style="list-style-type: none"> • tavoitteet eivät ole kaupallisia (?) • osakkaina enimmäkseen instituutioita • hajautettu organisaatio, pieniä yksiköitä haja-asutusalueilla • asiakkaat tietyllä maantieteellisellä alueella

Mikrorahoitusta välittävien instituutioiden tehtävä on tarjota laina- ja säästöpalveluja vastaamaan siihen tarpeeseen, joka jää epävirallisten rahoitusjärjestelyjen ja modernin

pankkisektorin välille. Mikrorahoituksen kannalta epävirallisen ja virallisen rahoituksen välityksen yhteistyö voi olla tehokasta, kun epäviralliset välittäjät ovat luoneet itselleen luotettavan asiakaskunnan ja virallisilla välittäjillä on mahdollisuus laajentaa toimintaa tarjoamalla resursseja. (Sarkar – Singh 2006; Ledgerwood 1998.) Rahoituksen välityksen lisäksi monet mikrorahoituslaitokset tarjoavat asiakkailleen sosiaalisia palveluja, kuten koulutusta, neuvontaa ja terveydenhuoltoa. Suunnitellessaan toimintaansa mikrorahoitusinstituutioiden tulee selvittää vallitseviin olosuhteisiin ja omaan toimintatapaan sopiva ratkaisu Hulmen ja Mosleynkin (1996) esille tuomaan kolmeen keskeiseen ongelmaan: ensimmäiseksi varmistaa suuren joukon mahdollisuus päästä mikrorahoituksen asiakkaiksi, toiseksi kehittää tai valita menetelmä, jonka avulla seulotaan asiakkaita niukan tiedonsaannin vallitessa, ja kolmanneksi varmistaa lainojen takaisinmaksu vakuuden puuttuessa. Tehokkaita tuloksia mikrorahoituksen avulla on perinteisesti saavutettu keskittymällä ruohonjuuritason toimintaan yhteisöissä aktivoiden mahdollisimman paljon paikallista väkeä. Korkean työvoimaintensiteetin vuoksi tämä on suhteellisen kallista, mutta lainojen henkilökohtainen periminen on kuitenkin osoittautunut kannattavaksi menetelmäksi, sillä takaisinmaksuprosentit ovat mikrorahoituksessa olleet korkeita. Varsinkin pienissä yhteisöissä toimiessaan rahoituslaitosten tulee suunnitella sijoittumisensa olemassa olevaan rahoitusjärjestelmään huolellisesti – laitosten tulee ottaa huomioon vaikutuksensa muihin rahoituksen tarjoajiin. (Sarkar – Singh 2006; Hulme – Mosley 1996.)

Mikrorahoitusta tarjoavien rahoituksen välittäjien kirjo on laaja, mutta useat aloittavat toimintansa kansalaisjärjestöinä ja alan sekä oman kehityksensä myötä muuttuvat virallisempaan suuntaan muistuttamaan perinteisiä rahoituksen välittäjiä ja pankkeja. Toisaalta viime aikoina suosiota saavuttaneen kehitysmallin mukaan olemassa olevat kaupalliset pankit laajentavat toimintaansa mikrorahoitukseen ja alkavat tarjota muiden palvelujensa lisäksi mikroluottoja. Kansalaisjärjestöt toimivat yleensä sekä fyysisesti että ajatuksellisesti lähellä asiakkaitaan, mikä tekee niiden toiminnasta tehokasta. Kansalaisjärjestöt ovatkin usein tärkeitä edelläkävijöitä ja linkkejä asiakkaiden ja virallisten tahojen välillä, mikä tekee niistä mahdollisesti merkittävimpiä instituutioita mikrorahoituksen kehityksessä. (Elonheimo 1999; Ledgerwood 1998.) Kansalaisjärjestöjen kehitystä kaupalliseksi rahoituksen välittäjäksi tukee kansainvälisten sijoittajien viime vuosina yhä kasvanut kiinnostus mikrorahoituslaitosten toiminnan rahoittamista kohtaan (Krauss – Walter 2009). Näin ollen niiden on mahdollista itsenäistyä ja luopua valtioilta, kansainvälisiltä organisaatioilta ja yksityishenkilöiltä saatavien lahjoitusten vastaanottamisesta (de Crombrughe ym. 2008, Vanroosen ja D’Espallierin 2009 mukaan). Mikrorahoituksen erilaisia tarjoajia ja niiden toiminnan tehokkuuden mittaamista ja arviointia on kehitetty voimakkaasti viime vuosien aikana. Tuloksena on syntynyt muun muassa mikrorahoitukselle räätälöityä taloudellisen toiminnan tehokkuutta mit-

taavia standardeja ja käsitteitä, joiden avulla tarjoajien hyvinkin epäyhtenäistä joukkoa voidaan vertailla. (Sarkar – Singh 2006; Ledgerwood 1998.)

2.4.1 Asiakkaat

Kuten aiemmin on käynyt ilmi, kehitysmaiden mikrorahoituslaitosten kohderyhmä on köyhät asiakkaat, joilla ei ole riittävästi tuloja tai säästöjä, eikä mahdollisuutta saada takausta tai tarjota vakuuksia, jotta he voisivat asioida perinteisissä pankeissa. Heiltä saattaa myös puuttua taloudellisen toiminnan hoitamiseen tarvittava osaaminen kuten kirjanpito- tai jopa kirjoitustaito. Teoreettisesti määriteltynä köyhyyttä ilmenee kolmella tavalla: pieninä tuloina, haavoittuvuutena ja voimattomuutena. Voimattomuutta esiintyy, kun köyhillä on vain vähän mahdollisuuksia vaikuttaa omaan talouteensa. Haavoittuvuus liittyy köyhien epävarmaan taloudelliseen tilanteeseen, jossa tulonlähteet ovat alttiita ulkopuolisille, hallitsemattomille häiriöille. Tulotason mukaan määritelty köyhyys jakautuu absoluuttiseen ja suhteelliseen köyhyyteen. (Elonheimo 1999.) Maailmanpankki käyttää arvioissaan tulojen mukaan mitattua määritelmää, jonka mukaan köyhiä ovat alle 1,25 dollarilla päivässä elävät (Poverty at a glance). Köyhiä jaotellaan myös taloudellisesti aktiivisiin ja kaikkein köyhimpiin. Kaikkein köyhimpien vakavimpia ongelmia ovat työttömyys, työkyvyttömyys ja aliravitsemus. Taloudellisesti aktiivisilla köyhillä ei ole edellä mainittuja ongelmia ja lisäksi heillä on yleensä melko luotettava tulonlähde sekä riittävästi monipuolisia resursseja ja taitoja taloudellisen toiminnan harjoittamiseen. Ihmisillä saattaa tietenkin olla piirteitä molemmista ryhmistä ja liikkuvuus ryhmien välillä on tavallista. Köyhyiden monimuotoisuuden sekä erilaisten tarpeiden vuoksi köyhiä ei tule pitää yhtenäisenä joukkona, jolle voi tarjota samanlaista apua ja räätälöimättömiä palveluita. Taloudellisen tilanteen parantamisen lisäksi mikrorahoituslaitosten tavoitteena voi olla asiakkaiden omanarvontunnon ja sosiaalisen aseman kohentaminen sekä yhteiskunnallisen osallistumisen mahdollistaminen. (Robinson 2001; Hulme – Mosley 1996.)

Taulukko 2 havainnollistaa rahoituspalvelujen ja kehitysavun tarvetta tulotasojen mukaan jaoteltuna. Alempaan keskitasoon kuuluvat pääsevät tavallisten kaupallisten pankkien asiakkaiksi, ja heillä on edellytykset käyttää pankkien standardoituja palveluja. Osalla heistä saattaa kuitenkin olla tarvetta mikrorahoitukselle, jonka saaminen on myös mahdollista ja tarkoituksenmukaista. Standardoidut palvelut eivät yleensä sovellu taloudellisesti aktiivisille köyhille esimerkiksi vähäisten rahavarojen tai taitojen vuoksi. Heille sopivampia ovat mikrolainat ja -säästöt. Jotkut taloudellisesti aktiivisista köyhistä saattavat olla myös kehitysavun, kuten koulutuksen, tarpeessa. Kaikkein köyhimmille tarjotaan yleensä ainoastaan kehitysapua, sillä heillä on useimmiten ensisijainen puute peruselintarvikkeista eikä niinkään elinkeinon rahoituksesta. Lainojen myöntäminen

olisi todennäköisesti tappiollista, sillä jos varat käytetään muihin kuin taloudellista tuottoa tavoitteleviin kohteisiin, on lainan takaisinmaksu epätodennäköistä.

Taulukko 2 Rahoituspalvelujen tarpeet tulotason mukaan jaoteltuina (vrt. Robinson 2001)

Tulotaso	Kaupalliset rahoituspalvelut		Tuettu köyhyyden vähentäminen
Alempi keskitaso	Standardoidut laina- ja säästöpalvelut		
Taloudellisesti aktiiviset köyhät		Kaupalliset mikrolainat	
Kaikkein köyhimmät			Projektit, jotka pyrkivät tuottamaan lisää ruokaa, vettä, lääkkeitä, työllisyyttä ja koulutusta

Tulotason perusteella ryhmiteltyjen asiakkaiden lisäksi erityishuomiota mikrorahoituslaitosten asiakaskunnassa annetaan mikroyrityksille ja naisille. Pienimmät mikroyritykset työllistävät yhden henkilön, suurimmissa palkattua työvoimaa on enintään kymmenen henkeä. Kauppiaat ovat mikroyrittäjistä pienimpiä ja köyhimpiä, palveluyrittäjistä monet ovat naisia ja suurimmat mikroyritykset ovat tuotannon alalla. (Elonheimo 1999.) Mikroyrityksiin liittyviä piirteitä ovat pääoman pieni määrä, perheyrittäjäisyys, laillisen aseman puuttuminen, toiminta epävakailta markkinoilla ja epävirallisella sektorilla, matala koulutuksen ja osaamisen taso sekä työvoimaintensiivisyys. Mikroyrityksiä jaotellaan kolmeen kategoriaan sen mukaan, kuinka vakaalla pohjalla yritykset ovat. Epävakait selviytyjät ovat yrityksiä, joiden omistajat eivät ole löytäneet muuta työtä, ja joiden toiminta on hyvin epävarmaa ja väliaikaista. Lainojen koko pysyy pienenä, sillä taloudellista kehitystä ei juuri tapahdu. Rahoittaminen sisältää paljon riskejä ja yhteistyö vaatii rahoituslaitokselta apua ja panostusta yrityksen toimintaan ja selviytymiseen. Vakaat selviytyjät takaavat omistajilleen säännöllisen, mutta vaatimattoman elinkeinon, joka harvoin kasvaa merkittävästi. Näille yrityksille rahoituksen saaminen on hyvin tärkeää, ja se kohdistetaan tuotantoon ja kulutukseen. Vakaat selviytyjät ovat usein köyhyyden vähentämiseen pyrkivien rahoittajien kohteita. Kasvuyrityksellä on potentiaalia

kasvaa ja kehittyä menestyväksi pieneksi yritykseksi. Rahoituslaitosten tavoitteena on usein luoda työpaikkoja kasvuyrityksiin ja siirtää ne epäviralliselta sektorilta viralliselle. Kasvuyrityksillä on yleensä kokemusta tuotannosta ja riskinotosta sekä pienimuotoinen kirjanpito. Mikrorahoituslaitokset tarjoavat rahoitusta sekä olemassa oleville että aloitteleville yrityksille. Olemassa olevien yritysten tukeminen sisältää vähemmän riskejä, mutta aloittelevien tukeminen koetaan tärkeäksi taloudellisen kehityksen kannalta. (Ledgerwood 1998.)

Sukupuolten eriarvoisuus on vahvaa tietyissä kulttuureissa, mikä heikentää taloudellista kasvua ja köyhyiden vähentämisen mahdollisuuksia. Tämän vuoksi naisten aseman vahvistaminen onkin yksi mikrorahoituksen motiiveista ja mikrorahoitusta on kohdistettu erityisesti naisille: naiset ovat selvä enemmistö mikrorahoituslaitosten asiakaskunnassa, ja jotkut rahoituslaitokset ottavat asiakkaikseen ainoastaan naisia. Naisten työttömyys on yleisempää useissa vähemmän kehittyneissä maissa kuin miesten, ja naiset työskentelevät useammin epävirallisella sektorilla, joten heillä on suurempi tarve kehittää taloudellista tilannettaan. Yleisesti ajatellaan, että varsinkin kehitysmaiden köyhissä perheissä perheestä huolehtiminen on naisten vastuulla ja nainen käyttää tulojaan koko perhettä hyödyttävällä tavalla, kun taas mies mahdollisesti käyttää rahoitusta pienemmän osuuden koko perheen hyvinvoinnin lisäämiseksi. Lisäksi mikrorahoituksen menetelmät sopivat tietyn käsityksen mukaan naisille paremmin, sillä naisten uskotaan maksavan lainansa takaisin kuuliaisemmin kuin miesten, koska naisten oletetaan arvostavan enemmän kunniallista sosiaalista asemaa yhteisössä ja haluavan vahvistaa asemaansa suhteessa miehiin. (Microfinance: An innovative solution; Edward – Olsen 2006.)

2.4.2 Tuotteet ja palvelut

Luotot ovat mikrorahoituslaitosten tunnetuimpia ja käytetyimpiä palveluita. Mikroluottoja myönnetään yleensä tarkoituksiin, joiden oletetaan tuottavan voittoa tulevaisuudessa. Joissain tilanteissa ja jotkin instituutiot myöntävät luottoja myös normaaliin kulutukseen, kuten talon hankkimiseen tai korjaamiseen liittyviin menoihin. Näiden menojen oletetaan kuitenkin edistävän asiakkaan taloudellista toimintaa. Luotot ovat kooltaan suhteellisen pieniä, mutta koko saattaa vaihdella asiakkaan ja kyseessä olevasta maasta riippuen merkittävästi. Laina-ajat ovat lyhyitä, pituus vaihtelee muutamista kuukausista vuoteen, ja vain erityistarpeissa ovat lainat monivuotisia. Lainat jaetaan karkeasti kahteen luokkaan sen perusteella, miten laina myönnetään ja miten sen takaaminen hoidetaan. Henkilökohtainen luotto myönnetään asiakkaalle, joka pystyy esittämään jonkinlaisen vakuuden takaisinmaksusta. Ryhmälaina myönnetään, kun ryhmän jäsenet takaavat toisensa. (Elonheimo 1999; Ledgerwood 1998.)

Mikrorahoituslaitosten myöntämät henkilökohtaiset lainat yhdistävät virallisten rahoituslaitosten, eli perinteisten pankkien, ja epävirallisten lainaajien, kuten naapurien, myöntämien lainojen piirteitä. Henkilökohtaiseen lainaan liittyy vakuus tai takaaja, mutta näiden määrittely on vapaampaa kuin perinteisellä sektorilla. Varmistukseksi takaisinmaksusta mikrorahoituslaitokset saattavat esimerkiksi tarjota alempia korkoja ajantasaisen takaisinmaksun vastineeksi, veloittaa suurempia korkoja myöhästyneestä maksusta tai kasvattaa luotettavien asiakkaiden luottorajaa vähitellen. Lainan koko, pituus ja uusien lainojen myöntäminen suunnitellaan samankaltaisesti, mutta erilaisin ehdoin, kuin virallisella sektorilla. Potentiaaliset asiakkaat seulotaan ja heihin pyritään luomaan henkilökohtainen suhde takaisinmaksun turvaamiseksi. Tämä onnistuu parhaiten urbaaneilla alueilla, ja asiakkaina ovat useimmin parempituloiset kuin aivan köyhin kansanosat. Usein toistuvat tapaamiset asiakkaiden kanssa lisäävät transaktiokustannuksia sekä henkilökohtaisissa että ryhmälainoissa. Kuitenkin henkilökohtaiset lainaajat vastaanottavat keskimäärin suurempia lainoja kuin ryhmälainajat, joten tulojen perusta on ensimmäisillä suurempi ja näin korkotulot ovat samalla suuremmat. Nämä piirteet kannustavat myöntämään henkilökohtaisia lainoja, mikä parantaa melko hyvinvoivien köyhien tilannetta, ja sitä vastoin saattaa jopa huonontaa köyhempien ryhmälainajien olosuhteita. (Ledgerwood 1998; Hulme – Mosley 1996.)

Ryhmälainaaminen perustuu useimmiten jo olemassa oleviin vuorotteleviin säästöluottoyhdistyksiin. Lainan vakuutena toimii jäsenten toisilleen asettama ryhmäpaine. Jos joku jäsenistä jättää lainansa maksamatta, evätään muilta lainaamisen mahdollisuus. Sosiaaliset paineet ja kasvojen menettämisen pelko takaavat tehokkaasti takaisinmaksun varsinkin pienissä yhteisöissä. (Microfinance: An innovative solution.) Ryhmälainaimista sovelletaan usein köyhimpien asiakkaiden palvelussa. Ryhmälainaamisen etuna on se, että seulonta ja monitorointi voidaan siirtää ryhmän jäsenten tehtäväksi – tietyn yhteisön jäsenet tuntevat toisensa ja valitsevat lainaryhmiinsä luotettavia jäseniä. Tämä vähentää asymmetristä informaatiota ja rahoituslaitoksen transaktiokustannuksia. Kustannuksia lisää kuitenkin heikkotaitoisten asiakkaiden kouluttaminen. Epävarmuutta luo se, että köyhien asiakkaiden toimeentulo perustuu usein melko lyhytjänteiseen toimintaan pienehköllä alueella. Kun tämä alue tai sen asukkaat kokevat vastoinkäymisiä, näkyy se heti toimeentuloissa ja maksuhäiriöiden lisääntymisenä. Lisäksi ryhmän yhden jäsenen ongelmat leviävät helposti muille. Tämän riippuvuussuhteen vuoksi takaisinmaksuasteet saattavat vaihdella ääripäästä toiseen. (Elonheimo 1999; Ledgerwood 1998.)

Säästämisen avulla kotitaloudet tasoittavat tulojen ja kulujen ajallista epäsuhtaa. Perinteisiä säästömuotoja vähän kehittyneillä ja epävirallisilla rahoitusmarkkinoilla ovat kotona pidettävä käteinen, vilja, eläimet, kulta tai maa-alueet. Näissä jokaisessa on ongelmansa, kuten huono säilyvyys, alttius ympäristön vaikutuksille taikka heikko likviditeetti. Tämän vuoksi säästöpalvelujen kysyntä köyhien keskuudessa on suuri. Mikroraha-

hoituslaitosten tarjoamat säästöpalvelut voidaan jakaa kahteen ryhmään: pakolliset ja vapaaehtoiset säästöt. Säästäminen on pakollista silloin, kun se on ehtona lainan saamiselle. Pakolliset säästöt ovat eräänlainen pääsymaksu, jonka takaisin lunastamista säähdellään tarkoin. Säästäminen toimii lainan vakuutena, ja samalla asiakkaalla on mahdollisuus kasvattaa varojaan. Vapaaehtoinen säästäminen ei liity lainaamiseen, ja nämä säästöt asiakas saa käyttöönsä niin halutessaan. Rahoituslaitosten tulee ansaita asiakkaidensa luottamus, taata turvallisuus ja tarjota kohderyhmälleen oikeanlaisia palveluja, jotta ne pystyvät korvaamaan perinteiset säästömuodot. Pakollisten säästöjen vaatiminen ja vapaaehtoisen säästämisen salliminen edustavat kahta erilaista suhtautumista köyhien säästämiseen ja säästöpalveluiden tarjoamiseen. Ensimmäisen mukaan köyhille pitää opettaa säästämistä ja taloudenpitoa. Jälkimmäinen olettaa, että aktiiviset köyhät osaavat säästää, heiltä vain puuttuvat viralliset keinot siihen. (Elonheimo 1999; Ledgerwood 1998.)

Mikrorahoituslaitokset voidaan jakaa viiteen eri kategoriaan niiden tarjoamien säästöpalveluiden mukaan. Ensimmäinen koostuu laitoksista, jotka menestyvät mikrolainojen myöntämisessä, mutta joilla ei ole oikeutta tarjota vapaaehtoisia säästöpalveluja. Laitosten toimintaperiaatteisiin saattaa kuitenkin kuulua pakollisten säästöjen kerääminen. Tällaisia ovat yleensä tukia vastaanottavat kansalaisjärjestöt. Toiseen kategoriaan kuuluvat instituutiot, jotka menestyvät lainaamisessa ja ovat oikeutettuja vastaanottamaan säästöjä, mutta eivät ole kiinnostuneita tai epäonnistuvat siinä. Instituutioilla, jotka saavat halpaa tukea valtiolta tai lahjoittajilta, saattaa olla vain vähän houkuttimia ryhtyä säästötoimintaan, ja ne kuuluvat tähän ryhmään, jonka tunnetuin esimerkki on Bangladeshin *Grameen*-pankki. Kolmas kategoria on toisen vastakohta: instituutiot menestyvät säästötoiminnassa, mutta epäonnistuvat lainaamisessa. Tämä on tyypillistä valtion omistamille instituutioille, jotka myöntävät valtion tukemia luottoja erityisesti maaseudun asiakkaille. Tuettujen lainojen ja säästöjen korkotasojen ero ei ole riittävä kattamaan kustannuksia, jotta molempia palveluja voitaisiin tuottaa kannattavasti. Säästöjä ei lainata köyhille, vaan ne sijoitetaan esimerkiksi arvopapereihin. Esimerkkejä tästä ovat Intian *Regional Rural Banks* -verkoston pankit sekä Nigerian *Caisses Populaires d'Épargne et de Crédit*. Neljänteen kategoriaan kuuluvat instituutiot, kuten *The Vietnam Bank For the Poor*, epäonnistuvat sekä lainaamisessa että säästämässä. Viides kategoria on neljännen vastakohta; se muodostuu instituutioista, jotka onnistuvat molemmissa toiminnoissa. Onnistujia ovat usein kaupalliset mikrorahoituslaitokset, joiden tuotot riittävät kattamaan kustannukset. Kategoria jakautuu vielä kahteen suuntaukseen: joko kaikki lainat rahoitetaan säästöillä tai lainat rahoitetaan osittain säästöillä ja osittain muilla keinoilla. Ensimmäistä toimintatapaa edustaa *Bank Rakyat Indonesia* (BRI), ja kyseinen toimintatapa liitetään usein kypsässä vaiheessa oleviin mikrorahoituslaitoksiin, sillä pitkällä aikavälillä säästöjen tarjonta on tyypillisesti suurempaa kuin lainojen kysyntä. Toinen toimintatapa on hyödyllinen tilanteessa, jossa instituutio haluaa lisätä

säästämisen palveluvalikoimaansa lainaamisen lisäksi, sillä se sallii vähittäisen etenemisen. Esimerkkinä on Bolivian *BancoSol*. (Robinson 2001.)

Mikrorahoituslaitosten tarjoamat vakuutukset perustuvat osittain perinteisiin sopimuksiin auttaa onnettomuuden kohdannutta perhettä, eivätkä ne vastaa moderneja vakuutuksia. Vakuutus voidaan myöntää kriisirahastosta tai kriisilainan muodossa. Kriisilaina myönnetään tapaturman, kuoleman, tulipalon, varkauden tai muun sellaisen kohtaamalle perheelle tai yritykselle. Tämänkaltaisen lainan ehdot ovat tavallista kovemmat: lyhyt maksuaika tai kallis korko. Kriisirahasto muodostetaan esimerkiksi siten, että jokainen asiakas maksaa tietyn osuuden lainastaan yhteiseen rahastoon, josta sitten jaetaan avustuksia tarpeen mukaan. Vakuutustoiminta on melko vähäistä, mutta sen kysyntä on kasvussa. Luottokortteja käytetään mikrorahoituksessa hyväksi infrastruktuurin sallimissa määrin. Korteilla saavutettuihin hyötyihin kuuluvat hallinnollisten ja operatiivisten kustannusten minimointi, toiminnan järjeistäminen sekä jatkuva ja joustava mahdollisuus käyttää lainavaroja.

Oheispalveluina rahoituslaitosten asiakkaille tarjotaan usein sosiaalista ja taloudellista kehitystä tukevia palveluita, joista tavallisimpia ja perinteisimpiä ovat koulutus, markkinointiapu ja ostopoolit. Koulutuksen taso vaihtelee parin tunnin mikrorahoituksen perusasioiden perehdytyksestä kuukausien mittaisiin ammatillisiin kursseihin. Ostopoolit ovat kauppiaiden ryhmiä, joiden tarkoituksena on tehdä kustannuksia alentavia yhteisostoja. Sosiaalisten palvelujen tarjoamisen tavoitteena on vahvistaa asiakkaan ja rahoituslaitoksen välistä yhteistyötä ja luottamusta sekä saavuttaa kestävä ja kannattava asiakassuhde. Tavoitteena on siis usein takaisinmaksun turvaaminen. Edellä mainitun kaltaisia palveluita tuottavat erityisesti kansalaisjärjestöt ja muut rahoituslaitokset, joille sosiaalinen funktio on tärkeä. Suuremmat organisaatiot ja kaupalliset pankit ovat suurilta osin siirtyneet vain rahoituspalveluiden tarjoajiksi, sillä yleinen oletus on, että oheispalveluiden tarjoaminen ei merkittävästi lisää kyseisten organisaatioiden kannattavuutta. Tämä voi tietenkin johtua siitä, että kaupallisten pankkien asiakkaina ei yleensä ole kaikkein köyhimpiä mikroryittäjiä. Uusin kehitys oheispalvelujen tuottamisessa liittyy mikrorahoituslaitosten yhä kasvaviin investointeihin viestintä- ja informaatioteknologian hyväksikäytön lisäämiseksi. (Berger 2006; Elonheimo 1999; Ledgerwood 1998.)

2.5 Mikrorahoituksen kaksoistavoite

Mikrorahoituslaitosten kaksoistavoitteen mukaan mikrorahoituksen tarjoajien tulee tavoittaa kattavasti köyhiä asiakkaita ja saavuttaa institutionaalinen itsenäisyys (Hartarska 2005). Näitä tavoitteita kuvataan tutkielmassa vastaavasti termein ulottuvuus (*outreach*) ja taloudellinen vakaus (*sustainability*). Painotuksista riippumatta mikrorahoituksen tarjoajan tulee olla vakaa ja luotettava instituutio, jonka on tarkoitus tarjota palveluja

pitkällä tähtäimellä. Mikrorahoituksen asiakkaat pyrkivät kasvattamaan varojaan ottamalla perättäisiä, arvoltaan kasvavia lainoja, sillä pitkäkestoinen rahoitus turvaa kauaskantoisten tavoitteiden saavuttamisen ja mahdollistaa esimerkiksi lasten kouluttautumisen. Toiminnan pitkäkestoisuus on tärkeää myös siksi, että projektiluontoinen rahoitus saattaa aiheuttaa lainojen maksamatta jättämistä, kun oletetaan rangaistusten puuttuvan tai asiakkuuksien purkautuvan. Lisäksi pitkäkestoisuus edistää rahoituslaitoksen uskottavuutta niiden etsiessä omaa rahoitusta markkinoilta. (Pollinger, Outhwaite & Cordero-Guzmán 2007.)

Selkeästi köyhyiden vähentämiseen pyrkivät mikrorahoituslaitokset ovat organisaatiotyypiltään usein kansalaisjärjestöjä ja ne tarjoavat erityisesti lainapalveluja valtion tai lahjoittajien tuen avulla. Lähestymistapa pitää tärkeänä valtion osallisuutta, sillä sen ajatellaan tuovan toimintaan oikeudenmukaisuutta ja tasapuolisuutta, jota kaupallisessa rahoituksen välityksessä ei välttämättä ole. Näkökulman mukaan kaupalliset toimijat saattavat jättää kaikkein köyhimmät tai vaikeasti tavoitettavat asiakkaat huomiotta, mikä osittain onkin totta ja myös tarkoituksenmukaista. Tämän vuoksi sosiaalisia näkökulmia painottavien mikrorahoituslaitosten olemassaolo on erittäin tärkeää kokonaisvaltaisen köyhyiden vähentämisen ja yhteiskunnan kehittämisen kannalta. Tämä utilitaristinen lähestymistapa pyrkii palvelemaan mahdollisimman monia tarjoamalla erityisesti köyhimmille asiakkaille luottojen ohella erilaisia sosiaalisia palveluja. (Pollinger ym. 2007; Hulme – Mosley 1996.) Tavoitteena on saavuttaa asiakkaat enimmäkseen mikroluottojen avulla, ja lainaaminen on usein halpaa, koska korot ovat tukien ansiosta alhaisia. Tämän vuoksi instituutioiden toiminta ei kuitenkaan välttämättä ole kestävä, kannattavuuden tavoittelusta luovutaan kattavuuden hyväksi ja tukien saatavuus ja koko rajoitavat toiminnan laajentamista (Vanroose – D’Espallier 2009). Mahdollisten pakollisten säästöjen lisäksi muut säästöt eivät välttämättä ole tärkeässä osassa tämän suuntauksen toiminnassa. Esimerkiksi säästäminen ei useimmiten ole lainkaan mahdollista ellei asiakas myös lainaa instituutiolta. Tämä on ongelmallista siinä tilanteessa, kun asiakkaalla olisi erityinen tarve turvalliseen säästämiseen. Tällaiset instituutiot tarjoavat kuitenkin monipuolisesti yksilöityjä oheistuotteita ja -palveluja. Esimerkkinä toimintavasta on bangladeshiläinen *Grameen Bank*, jonka toiminta on ollut menestyksekkästä ja pitkäjänteistä. (Robinson 2001.)

Taloudelliseen itsenäisyyteen kannustavan ajattelutavan mukaan valtioiden ja erilaisten lahjoittajien varat eivät ole riittäviä vastaamaan satojen miljoonien köyhien asiakkaiden kysyntään, minkä vuoksi on tarvetta kaupallisille, taloudellisesti itsenäisille instituutioille. Lähestymistapa painottaa sitä, että toiminnan laajentaminen onnistuu vain, jos instituutiot lopulta pystyvät rahoittamaan itse oman toimintansa. Näkökulman kannattajien mukaan mikrorahoituksen on mahdollista olla voittoa tuottavaa liiketoimintaa. Rahoituslaitos voi olla muodoltaan pankki, luottoyhdistys, säästö-lainaosuuskunta tai muu taloudellinen organisaatio. Mikrorahoituksen välitys voi olla myös osa muuhun toimin-

taan keskittyneen instituution toimintaa. Lähestymistapaa noudattavat muun muassa *Bank Rakyat Indonesian* mikrorahoitusosasto sekä Bolivian *BancoSol*. (Robinson 2001.) Nämä instituutiot tarjoavat monipuolisia palveluja taloudellisesti aktiivisille köyhille kohtuullisin kustannuksin. Lainojen korot ovat korkeampia, kuin köyhyiden vähentämiseen pyrkivillä instituutioilla, mutta kuitenkin yleensä alhaisempia kuin epävirallisten rahanlainaajien veloittamina. Luottoportfoliot rahoitetaan muun muassa säästöillä ja markkinoilta saatavalla rahoituksella. Kaupallisten laitosten pyrkimys harjoittaa kannattavaa liiketoimintaa edistää kustannustehokkaiden toimintatapojen kehittämistä, mutta johtaa väistämättä vähempiriskisten asiakkaiden valikoitumiseen. Jälkimmäinen on ongelmallinen piirre sen vuoksi, että osa näistä hyvätuloisimmista asiakkaista saattaisi saada rahoitusta myös perinteisistä pankeista, joten mikrorahoituslaitosten asiakaina he saavat mahdollisesti epäoikeudenmukaisia etuja ja rahoituslaitosten resursseja käytetään väärin kohteisiin. (Pollinger ym. 2007; Robinson 2001.)

Esimerkiksi Cull ym. (2008) suhtautuvat varauksella mikrorahoituksen laajamittaiseen kaupallistumiseen ja suosivat näkemystä, jonka mukaan mikrorahoitusta tarjoavat sekä kaupalliset toimijat että voittoa tavoittelemattomat yhteisöt olosuhteiden vaatimusten mukaisesti. He puoltavat tukien myöntämistä joillekin mikrorahoituslaitoksille, sillä kohtuulliset tuet eivät heikennä tehokkuutta merkittävästi. Lisäksi he osoittavat, että voittoa tavoittelemattomat yhteisöt, jotka saavuttavat köyhempiä asiakkaita kuin kaupalliset vastineensa, pystyvät myös kattamaan toimintansa kustannukset.

Olennainen osa kestävän liiketoiminnan rakentamista ovat kustannusten todenmukainen arviointi ja tuotteiden onnistunut hinnoittelu. Mikrorahoituksen osalta kiihkeintä keskustelua ovat aiheuttaneet mikroluottojen korkeat korot. Kannattavan mikrorahoituksen edellytyksenä on riittävän korkeiden korkojen asettaminen lainoille, ja lainojen nominaalinen korkotaso vaihtelee keskimäärin 30–70 %:n välillä vuodessa. Käytännössä tämän lisäksi lainanottajille tulee kustannuksia myös muista rahoituslaitosten veloittamista maksuista, mutta korot ovat rahoituslaitosten päätulonlähde. Mikrorahoituksen korkotasoa verrataan usein kaupallisten pankkien ja huomattavasti ulkoisesti tuettujen lainaajatahojen perimiin korkoihin. Vertailu ei ole kuitenkaan järkevää, sillä käytännön syistä kaupalliset pankit ja tuetut tahot pystyvät asettamaan matalampia korkoja. Kaupalliset pankit myöntävät yleensä suurempia lainoja ja niiden transaktiokustannukset per yksikkö ovat pienemmät kuin mikrorahoituslaitoksilla. Mikrorahoituslaitokset, joiden toimintaa tuetaan, hinnoittelevat palvelunsa usein tukijoiden toiveiden tai määräysten mukaisesti sen sijaan, että hinnoittelu kuvastaisi markkinoiden tasoa. Taloudellisen itsenäisyyden luomiseen pyrkivän mikrorahoituslaitoksen tulee kuitenkin hinnoitella toimintansa jatkuvuuden takaamisen vaatimalla tavalla. (Fernando 2006.) Pollingerin ym. (2007) mukaan mikrorahoituslaitoksen toiminnan kestävyys on erittäin herkkä hinnoittelun onnistumiselle. Heidän mukaansa jo yhden prosentin vuosittainen vaje hinnoittelussa vaikuttaa merkittävästi rahoituslaitoksen tuottoihin ja taloudelliseen itsenäi-

syyteen. Kymmenen prosentin vaje hinnoittelussa johtaa sen sijaan vähenevään omavaraisuuteen portfolion koon kasvaessa, sillä kustannukset kasvavat tuloja nopeammin.

Mikrorahoituslaitosten korkotason määräytymiseen vaikuttavat rahoitus- ja operatiiviset kustannukset, luottotappiot ja kasvua rahoittavien voittojen tarve. Myös kehittyvässä maissa yleinen korkea inflaatio lisää kustannuksia ja samalla nostaa nominaalista korkotasoa. Erityisesti suuret operatiiviset kustannukset ovat mikrorahoituslaitoksille tyypillisiä, ja niitä on kahdenlaisia: henkilökunnasta ja hallinnosta aiheutuvia. Toiminta on työvoimaintensiivistä, joten palkkakustannukset ovat korkeat. Pieniä haarakonttoreita tarvitaan paljon ja niitä täytyy perustaa toisinaan todella heikon infrastruktuurin alueille. Lainojen myöntämisen ja perimisen yksikkökustannukset ovat korkeita, sillä asiakkaita tavataan toistuvasti säännöllisin väliajoin, ja toisinaan henkilökunta vierailee asiakkaiden luona, mikä vie paljon aikaa ja aiheuttaa suuria kuljetuskustannuksia. Hallinnon kustannuksia syntyy erityisesti vuokrasta, tarvikkeista, kuljetuksesta ja arvonalentumisesta. Huono fyysinen infrastruktuuri, kuten riittämätön tieverkosto, lisää myös hallinnollisia kustannuksia merkittävästi. (Fernando 2006.)

Mikrorahoituksen välittäminen edellyttää siis riittävän korkeaa korkotasoa. Toisaalta alhaisemmat korot mahdollistavat mikrorahoituksen asiakaskunnan laajentamisen asiakkaisiin, joilla ei ole kykyä kattaa korkeita korkokustannuksia, minkä vuoksi eri maissa on keskusteltu korkokattojen tarpeellisuudesta. Myös Hulme ja Mosley (1996) esittivät, että korkea korkotaso on luotonannon este. Sen sijaan Fernandon (2006) mukaan korkokatot aiheuttavat merkittäviä ongelmia mikrorahoituslaitoksille. Jos korkokatto asetetaan tasolle, joka ei kata kustannuksia, laitosten mahdollisuus laajentaa toimintaansa heikkenee ja potentiaalisten sijoittajien kiinnostus vähenee. Seurauksena korkokatot heikentävät laitosten luottokelpoisuutta ja kykyä lainata markkinoilta rahoitusta omaan toimintaansa. Korkokatoilla voi olla kielteisiä vaikutuksia myös säästämiseen, kun niiden aiheuttamat tappiot ajavat säästäviä asiakkaita pois, mikä edelleen lisää rahoituslaitoksen ongelmia. Tämä johtaa lopulta mikrorahoituksen tarjonnan vähenemiseen, mikä on päinvastainen tulokselle, johon korkokatoilla on alun alkaen pyritty. Jatkaen korkokattojen negatiivisista piirteistä Fernando (2006) toteaa, että koska pienet lainat ovat kalliimpia kuin suuret, korkokatot saattavat rohkaista laitoksia hylkäämään pienempiä lainoja nostavat köyhimmät asiakkaat, mikä on vastoin kaksoistavoitetta. Lisäksi korkokatot luovat keinotekoista kysyntää, johon ei pystytä vastaamaan, ja kun korkokatto asetetaan valtion tukemalle laitokselle, tulee valtion huolehtia mahdollisista tappioista. Fernandon (2006) mukaan empiirinen aineisto Aasian mikrorahoitussektorista osoittaa, että vapaasti määräytyvät korot ovat avain alan kasvuun. Suurempien asiakasmäärien tavoittamiseksi on tärkeää pystyä alentamaan korkoja kestäväällä tavalla lisäämällä kilpailua ja toimintojen tehokkuutta. Operatiivisten kustannusten aleneminen lisää lainaajien tuottoja ja tarjottavien lainojen määrää sekä alentaa korkotasoa ja lisää kysyntää.

Stiglitz ja Weiss (1981) kirjoittivat korkotason nousun negatiivisista piirteistä ja virheellisen valikoitumisen lisääntymisestä: korkeampi korkotaso vähentää riskiä välttelevien asiakkaiden määrää ja lisää riskinottoa asiakkaiden keskuudessa. Tämä voi pienentää lainanantajan tuottoja ja johtaa luottojen määrän rajoittamiseen. Dehejian ym. (2009) tutkimus korkotason muutosten vaikutuksista Bangladeshilaisen luotto-osuuskunnan asiakkaisiin tuo esiin vapaasti määräytyvien korkojen haittoja mikrorahoituksen kannalta. Tutkimuksen mukaan korkeiden korkojen periminen edustaa ajattelutapaa siitä, että köyhät asiakkaat hakeutuvat mikrorahoituksen pariin ensisijaisesti luotonsaannin vuoksi ja ovat valmiita maksamaan lainanantajien tarpeiden mukaista korkoa. Tämän seurauksena köyhimmät asiakkaat, joiden palveleminen on kalleinta, maksavat korkeimman hinnan. Ajattelutavan mukaan asiakkaat eivät ole herkkiä korkotason vaihtelulle, sillä luotonsaanti asetetaan etusijalle, joten näin myös kaikkein köyhimpien asiakkaiden palveleminen ja kaksoistavoitteen saavuttaminen on mahdollista. Dehejia ym. (2009) kuitenkin osoittavat, että erityisesti köyhimmät asiakkaat reagoivat korkotason muutoksiin. Heidän tutkimuksessaan korkotason nostaminen paransi luotto-osuuskunnan taloudellista tilaa, mutta muutti asiakaskunnan rakennetta siten, että köyhimpien asiakkaiden määrä väheni aiempaan verrattuna usean vuoden ajaksi. Korkojen nostamisen seurauksena kattavuus heikkeni kannattavuuden paranemisen sivutuloksena. Dehejia ym. (2009) eivät ota kantaa korkotason ja takaisinmaksuasteen suhteeseen, ja tutkielman rajallisuuden vuoksi aihe jätetään myös tässä käsittelemättä.

3 MIKRORAHOITUS JA MAKROTALouden SHOKKI

3.1 Finanssikriisi suhdannevaihteluiden aiheuttajana

Rahoitusmarkkinoilla tapahtuvilla muutoksilla, kuten rahoittajien pääomiin ja likviditeettiin kohdistuvilla shokeilla ja shokeista syntyvillä koko rahoitussektorin kattavilla finanssikriiseillä, voi olla merkittäviä makrotaloudellisia seurauksia (Vilmunen 2009). Finanssi- ja pankkikriisit ovat olleet toistuva ilmiö länsimaissa vuosisatojen ajan, ja niiden yhteydessä tapahtuneen talouden aktiviteetin merkittävän hidastumisen vuoksi keskuspankkien yhdeksi tärkeimmäksi tehtäväksi on muodostunut kriisien ennaltaehkäisyminen sekä negatiivisten seurausten minimointi. 1800- ja 1900-lukujen vaihteessa useat taloudelliset kriisit olivat luonteeltaan kansainvälisiä. Maailmansotien välistä aikaa leimaa Yhdysvalloissa 1920-luvulla alkanut suuri lama, joka voimakkuudessaan inspiroi teoreetikoita muodostamaan malleja kriisien synnystä. *Bretton Woods* -järjestelmän ansiosta 1944–1971 pankkikriiseiltä suurelta osin vältyttiin, mutta valuuttakriisejä koettiin aiempaa enemmän, ja viime vuosikymmeninä kriisejä on koettu yhä lisääntyvin määrin sekä kehittyneissä että erityisesti kehittyvissä maissa. (Allen – Gale 2007.)

Pankkikriisi viittaa tilanteeseen, jossa samanaikaisesti useiden pankkien toiminta vaarantuu ja ne saattavat ajautua konkurssiin. Pankkikriisiin liittyvä pörssiromahdus voi syntyä, kun pankin luotonannossa tapahtuu muutoksia ja nämä muutokset vaikuttavat arvopaperikaupan hintojen laskuun. Kun pankkikriisi tapahtuu samanaikaisesti valuuttakriisin kanssa, on kyse kaksoiskriisistä (*twin crisis*). Valuuttakriisin taustalla on usein tilanne, jossa valuuttamarkkinoilla käytävä kauppa on johtanut valuutan arvon merkittäviin muutoksiin, mikä on edelleen heikentänyt sen mahdollisuuksia toimia vaihdon välineenä. (Allen – Gale 2007.) Edellisten lisäksi finanssikriiseiksi voidaan lukea muun muassa hyperinflaatio, varallisuushintojen kuplan puhkeaminen sekä valtion maksukyvyyn huomattava heikentyminen ja luottojen takaisinmaksun laiminlyöminen. Kriisien lähteestä riippumatta niiden seuraukset ovat usein yhteneväisiä: kokonaistuotanto supistuu, työttömyysaste kasvaa ja julkinen talous velkaantuu. Globaaliksi finanssikriisin tekee bruttokansantuotteeltaan merkittävän valtion osallisuus ja kriisin vaikutusten leviäminen useaan maahan eri maantieteellisillä alueilla. Yhden tai kahden kooltaan merkittävän maan kriisi ei ole maailmanlaajuinen ellei kriisi leviä muualle, vaikka sen vaikutukset koko maailman tuotantoon olisivatkin huomattavat. (Reinhart – Rogoff 2009.)

Norjassa, Ruotsissa ja Suomessa koettiin 1990-luvun taitteessa klassinen *boom-bust*-sykli, jossa muun muassa varallisuushintojen nousu, luotonannon voimakas kasvu sekä merkittävä inflaatio muodostivat kestävämmän kuplan, joka puhjetessaan aiheutti kaksoiskriisin ja vakavan taantuman. Meksikon 1990-luvun alun tapahtumat seurasivat samankaltaista kulkua kasvavien markkinoiden kontekstissa. Pankkeja yksityistettiin, ra-

hoitusmarkkinat vapautettiin ja reservivaatimukset poistettiin, minkä seurauksena pankkien luotonanto yrityksille nelinkertaistui lyhyessä ajassa ja arvopaperimarkkinat kasvoivat huomattavasti. Poliittiset tapahtumat johtivat syntyneen kuplan puhkeamiseen, varallisuushintojen laskuun, pankki- ja valuuttakriisiin sekä syvään taantumaa. Vuonna 1997 Thaimaasta alkanut kriisi ravisutteli useita Aasian maita jopa vuosikymmeniä kestäneen vakaan talouskasvun jälkeen. Argentiinan talouden romahtamista vuonna 2001 edelsi muun muassa julkisen velan kasvu, viennin ja tuonnin rakenteen epäsuotuisa kehitys, kauppakumppanien taloudelliset ongelmat sekä kyvyttömyys käyttää hyväkseen finanssi- ja rahapolitiikan keinoja. Romahdusta seuranneena vuonna bruttokansantuote laski 11 prosenttia ja kuukausittainen inflaatio kohosi 10 prosenttiin. (Allen – Gale 2007.)

Finanssikriisejä syntyy edelleen säännöllisesti ja yllätyksellisesti, vaikka vakaan kasvun aikana usein muodostuu käsitys siitä, että vallitsevassa tilanteessa talouskriisien synty olisi onnistuttu politiikkakeinoin estämään. Kriisit ovat monimutkaisia tapahtumaketjuja, joita ei useinkaan ole mahdollista selittää yhden tietyn teorian valossa – sen sijaan merkittävä kriisi johtaakin usein uusien teorioiden syntyyn. Jos kriisit toistuisivat samanlaisina, olisi niiden esiintyminen helpompaa estää – tästä huolimatta talouskriiseillä on usein yhteneväisiä piirteitä. Reinhart ja Rogoff (2008) ovat analysoineet pankki- ja finanssikriisejä 1800-luvulta nykypäivään ja löytäneet edellä mainituissa esimerkeissäkin esille tulleita kriisien taustalla toistuvia tekijöitä. Näitä ovat varallisuushintojen nousukupla, ulkomaisen pääoman voimakas virtaus kotimaahan, kriisiä edeltävien vuosien käänteinen V-muotoinen kansantulon kasvukäyrä, vaihtotaseen vaje, yksityisen ja julkisen velan merkittävä kasvu, voimakas inflaatio sekä rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen. Jokaiseen kriisiin liittyy yleensä kuitenkin jokin odottamaton elementti, jonka vaikutusta ei ehkä pystytä arvioimaan realistisesti, minkä vuoksi kriisi pääsee syntymään.

Tässä luvussa käsitellään eräitä finanssikriisien syntyä selittäviä teorioita, joiden erilaiset näkökulmat antavat katsauksen aiheen teoreettiseen käsittelyyn. Teorioilla ei pyritä selittämään tutkielmaan liittyvän *subprime*-kriisin syitä, sillä tämän sijaan tutkielmasa keskeistä on kriisin aiheuttaman maailmanlaajuisen taantumun leviäminen Boliviaan ja taantumun seurausten tarkastelu maan mikrorahoitussektorin toiminnan kannalta. Finanssikriisin aiheuttaman shokin teoreettinen käsittely kuitenkin luo pohjan myöhemmin luvussa luotavalle käsitykselle shokin ja mikrorahoituksen vaikutussuhteista. Perustana esiteltävien finanssikriisien teorioiden valinnalle käytetään Frederic Mishkinin vuoden 1992 artikkelia, jossa hän jaottelee artikkeliin ja omaa teoriaansa edeltäneen finanssikriisejä käsittelevän teorian ja kirjallisuuden karkeasti kahteen koulukuntaan: monetaristeihin sekä Charles Kindlebergerin ja Human Minskyn edustamaan näkökulmaan. Monetaristit painottavat analyysissään pankkipaniikkien vaikutusta rahan tarjonnan supistumiseen ja taantumaa laskeutumiseen, kun taas Kindleberger ja Mins-

ky esittävät laajemman käsityksen finanssikriisistä ottaen huomioon erilaisten makrotaloudellisten häiriöiden vaikutuksen. Mishkin itse tarjoaa asymmetriseen informaatioon perustuvan selityksen finanssikriisien synnylle. Näiden lisäksi luvussa tuodaan esille rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen vaikutuksia finanssikriisien taustalla. Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen on ollut usein osasyynä erityisesti kehittyvien talouksien talouskriiseissä muun muassa Latinalaisessa Amerikassa. Kuitenkin myös *subprime*-kriisin taustalla on toimia, jotka edistivät Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoiden *de facto* -liberalisointia (Reinhart – Rogoff 2008).

3.1.1 Monetaristinen näkökulma ja Minsky–Kindleberger-malli

Milton Friedman ja Anna Jacobson Schwartz (1963b) analysoivat vuoden 1963 artikkelissaan Yhdysvaltain talouskriisien ja erityisesti 1930-luvun suuren laman syntymekanismia ja luovat perustan monetaristiselle käsitykselle suhdannevaihteluista. Heidän mukaansa rahavarannon kasvunopeus noudattaa syklistä kehityskulkua, jolla on samansuuntainen vaikutus vaihteluihin talouden kasvunopeudessa. Tästä johtuen muutokset rahan määrässä ennustavat ja aiheuttavat suhdannevaihteluita: rahan määrän epävakautta seuraa talouden kasvun epävakaus. Käsityksen mukaan rahan määrän pieneneminen vähentää tuloja ja talouden aktiivisuutta, mikä voi johtaa taantumaa. Friedman ja Schwartz (1963a) päätyvät edellä mainittuihin päätelmiin tutkittuaan Yhdysvaltain taloushistoriaa vuosina 1867–1960. He havaitsivat, että ajanjakson kuuteen merkittävimpään taantumajaan liittyy samanaikainen rahavarannon huomattava väheneminen, ja että neljän taantumajakson taustalla on pankkipaniikki. Pankkikriisi johtaa rahan tarjonnan merkittävään supistumiseen, mikä edelleen aiheuttaa taantumaa yllä kuvatun rahavarannon muutosten ja talouden kasvunopeuden riippuvuussuhteen vuoksi. Paniikkia ei syntyisi, jos rahan tarjonnan kasvunopeus pysyisi vakiona, minkä vuoksi rahan tarjonnan säätely on avainasemassa politiikkakeinona ja talouden vakauden säilyttäjänä (Kindleberger – Aliber 2005).

Mishkinin (1992) mukaan Friedman ja Schwartz määrittelevä finanssikriisit liian suppeasti pankkikriiseiksi. Kansantaloudellisesti raskas tilanne, jossa varallisuushinnat laskevat jyrkästi ja yrityksiä joutuu konkurssiin, ei kyseisen näkemyksen mukaan täytä finanssikriisin määritelmää ellei pankkikriisin syntyminen ja rahan tarjonnan supistuminen ole todennäköistä. Monetaristien käsityksen mukaan tämänkaltaisessa tilanteessa, niin kutsutun pseudo-finanssikriisin aikana, valtion väliintulo on tarpeetonta tai jopa haitallista, sillä se vaarantaa talouden tehokkuuden. Tehokkuutta heikentää huonosti menestyvien yritysten tarpeeton pelastaminen ja politiikkatoimien aiheuttama liiallinen rahan määrän kasvu, joka kiihdyttää inflaatiota.

Human Minskyn 1970- ja 1980-luvuilla kehittämä malli finanssikriisin synnystä on viime vuosina ollut taka-alalla aihepiiriä koskevassa akateemisessa analyysissä, mutta viimeisin talouskriisin on herättänyt uudenlaista kiinnostusta teoriaa kohtaan. Esimerkiksi Frenkel ja Rapetti (2009) analysoivat viimeisintä finanssikriisiä sekä viime vuosikymmenien kehittyvissä maissa tapahtuneita talouskriisejä ja tuovat esiin Minskyn mallin sopivuuden kriisien selittäjänä. Minskyn (1986) ajattelussa keskeistä on käsitys markkinoiden epävakaudesta. Epävakaas juontuu Minskyn mukaan talousjärjestelmän sisältä, sen rakenteesta, ja hän kieltää ajatuksen siitä, että epävakaas taloudessa syntyisi ainoastaan ulkopuolisten shokkien aiheuttamana. Teorian perusväittämät ovat seuraavat: 1. Kapitalistinen järjestelmä ei voi johtaa jatkuvaan, vakaiden hintojen ja täyden työllisyyden tasapainoon. 2. Suhdannevaihtelut johtuvat kapitalistisen talouden ominaispiirteistä. Teoria on antiteesi neoklassiselle synteelille, jonka mukaan hajautettu markkinamekanismi saavuttaa itsestään jatkuvan, vakaiden hintojen ja täyden työllisyyden tasapainon, kun se ei kohtaa ulkopuolelta tulevia häiriöitä. Minskyn mukaan talouden epävakaas tulee esiin rauhallista kasvua seuraavan spekulatiivisen nousukauden aikana. Tämän vuoksi laman tai sitä seuraavan elpymisen sijaan tärkeintä on tutkia sitä noususuhdanteen aikana tapahtunutta kehitystä, joka on johtanut talouden ja rahoitusmarkkinoiden epävakaan rakenteen syntymiseen.

Minsky (1986) esittää, että noususuhdanne on rahoitusinnovaation aikaa, jolloin tuottoja etsivät rahoituslaitokset luovat substituutteja rahalle sekä uusia rahoitusmuotoja. Uudet rahoitusmuodot sitten lisäävät varallisuuteen sijoittamista ja investointien määrää. Tämä nostaa varallisuushintoja, mikä lisää edelleen rahoituksen kysyntää. Näin rahoitusinnovaatio lisää tuottoja ja investointeja, ja vakaassa täystyöllisyyden tilanteessa talous pyrkii kasvamaan. Tämänkaltaisen kasvu kuitenkin ylittää vakaan täystyöllisyyden tilanteen salliman rajan. Täystyöllisyys on hetkellinen ja muuttuva ilmiö, sillä rahoitusinnovaatioilla ja velkainstrumenteilla spekulointi johtaa sijoittamisen voimakkaaseen kasvuun. Nousukausi altistaa inflaatiolle ja kriisialttiin rahoitusrakenteen muodostumiselle, ja järjestelmän tasapaino on näin taipuvainen järkkymään. Nousukausi katkeaa, kun kysynnän kasvun myötä korkotaso, palkat ja hinnat ovat nousseet tasolle, jolla sijoitukset eivät enää näytä kannattavilta.

Charles Kindleberger on Minskyn teorian seuraaja ja hän kuvaa talouden syklejä vahvistavia muutoksia luottojen tarjonnan määrässä seuraavalla tavalla. Manian aikana varallisuuden, kuten asuntojen, osakkeiden, kulutushyödykkeiden tai valuutan, hinta nousee pitkän aikavälin odotuksia korkeammalle tasolle. Noususuhdanteen aikana sijoittajat suhtautuvat ylioptimistisesti voitto-odotuksiin ja luotonmyöntäjät höllentävät näkemystään luottojen riskeistä, minkä seurauksena kulutus ja investoinnit kasvavat suhteettomasti. Noususuhdanteen edetessä varallisuushinnat nousevat edelleen, kauppaa käydään lyhyen aikavälin voittojen toivossa ja ostot rahoitetaan suureksi osaksi lainarahalla. Odottamaton tapahtuma, kuten valtion harjoittaman politiikan muutos tai näennäi-

sesti menestyvän yrityksen konkurssi, johtaa varallisuushintojen kasvun pysähtymiseen. Epävarmuuden lisääntyessä sijoittajat pyrkivät myymään sijoituksiaan, sillä syntyy velkadeflaatio eli tilanne, jossa sijoitusten ostamista varten nostetun lainan korkomenot nousevat investoinnin tuottoja suuremmiksi. Varallisuuden nykyarvo laskee vähitellen ostohetken arvoa matalammalle tasolle vaikeuttaen lainan takaisinmaksua. Useiden toimijoiden pyrkimys varallisuuden myyntiin aiheuttaa hintojen jyrkän laskun, mikä voi talouden supistumisen myötä taantumaan. (Kindleberger – Aliber 2005.)

Minskyn ja Kindlebergerin käsityksen finanssikriiseistä ollessa laajempi kuin monetaristien on ensimmäisten mukaan myös valtion väliintulon tarve suurempi. Minskyn mukaan talouden supistumisen voimakkuus riippuu rakenteista ja politiikasta, kuten keskuspankin toiminnasta ja likviditeetin saatavuudesta. Taipuvaisuus spekulointiin ja epävakaisuuteen on rakenteiden ja politiikkaodotusten tuote, minkä johdosta yhteiskunnan ja talouden rakenteita muuttamalla voidaan vaikuttaa finanssikriisien synnyn alttiuteen. Minsky korostaa keskuspankkien *lender of last resort* -tehtävää ja pitää väliintuloa luonnollisena ja välttämättömänä. Kindleberger pohtii lisäksi kansainvälisen *lender of last resort* -tahon tarvetta sekä IMF:n roolia. Kriisitilanteessa kotimaan keskuspankin tärkein tehtävä on varmistaa likvidin rahan riittävä määrä, jotta voidaan välttyä maksukykyongelmilta ja tarpeettomilta konkurseilta. Kansainvälisen *lender of last resort* -tahon vastuulla on tukea valtioita lieventämällä valuuttakurssimuutoksia tarpeen mukaan. (Kindleberger – Aliber 2005.) Mishkin (1992) kritisoi Minskyn ja Kindlebergerin käsitystä finanssikriiseistä vankan teorian puutteen vuoksi ja esittää, että laaja ja ylimalkainen esitys toimii valtion väliintulon perusteena myös tilanteissa, joissa sille ei olisi tarvetta.

3.1.2 Asymmetrisen informaation ongelmat

Mishkinin (2001) määritelmän mukaan finanssikriisi on rahoitusmarkkinoiden häiriö, jossa asymmetrisen informaation ja moraalikadon ongelmat kasvavat liian suuriksi, jotta rahoitusmarkkinat voisivat ohjata rahavarat niille tuottavimpiin tarkoituksiin. Finanssikriisin myötä rahoitusmarkkinat eivät toimi tehokkaasti, mikä johtaa talouden aktiviteetin nopeaan supistumiseen. Asymmetrisen informaation ongelmia lisäävät ja samalla talouskriisille altistavat tekijät voidaan jakaa viiteen kategoriaan: 1) pankkisektorin ongelmat, 2) korkotason nousu, 3) epävarmuuden lisääntyminen, 4) yritysten taseiden heikentyminen varallisuushintojen muutosten vuoksi, sekä 5) julkiset budjettivajeet (Mishkin 2007).

1) Pankkien ja muiden rahoituksen välittäjien edullinen asema moraalikadon vähentäjinä ja yksityisen informaation kerääjinä selittää niiden tärkeyden rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta. Tästä johtuen kokonaisluotonanto vähenee ja talous supistuu,

jos pankkien kyky lainata häiriintyy. Pankkien taseen heikentyminen vaikuttaa niiden kykyyn toimia luotonantajina, mikä edesauttaa talouskriisin syntymistä ja leviämistä. Pankit voivat reagoida tilanteeseen joko vähentämällä luotonantoa tai hankkimalla uutta pääomaa. Uuden pääoman hinta kuitenkin nousee taseen heikentymisen johdosta, minkä vuoksi luotonannon vähentäminen on yleinen tapa pyrkiä korjaamaan tilanne. Jos taseen heikkeneminen on riittävän vakavaa, voi se johtaa pankkipaniikkiin, jolloin useat pankit joutuvat konkurssiin. Jos tukitoimet puuttuvat, jopa terveet pankit voivat kaatua ilmiön levitessä. Tarttumisen (*contagion*) syyksi Mishkin (1992) määrittelee asymmetrisen informaation. Tallettajat ovat huolissaan talletustensa turvallisuudesta ja vetävät talletuksensa pankeista. Koska tallettajat eivät tunne pankkien luottoportfolioiden tilaa, talletuksia vedetään myös terveistä pankeista. Talletusten väheneminen heikentää lainaamismahdollisuuksia, mikä johtaa korkotason nousuun ja lopulta mahdollisesti pankkien kaatumiseen. Pankin joutuessa konkurssiin menetetään sen luoma informaatioverkosto ja heikennetään rahoituksen välityksen mahdollisuuksia toimia tehokkaasti. Lopputulos on entistä jyrkempi investointien ja kokonaistalouden aktiviteetin supistuminen.

2) Korkotaso voi nousta rahan tarjonnan vähenemisen tai sen kysynnän lisääntymisen myötä. Stiglitzin ja Weissin (1981) teorian mukaisesti korkotason noustessa pankit saattavat vähentää luotonantoaan pyrkimyksensä rajoittaa korkeamman riskin ottavien lainanottajien suhteellista määrää, joka seurannee korkotason muutoksia. Korkotason nousulla voi olla myös tasetta heikentävä vaikutus: nousu pienentää pankin nettoarvoa, sillä nykyarvon mukaan mitattuna korkotason nousu pienentää pankkien pitkäaikaisten saatavien arvoa enemmän, kuin se kasvattaa lyhytaikaisten velkojen arvoa. (Mishkin 2001.)

3) Epävarmuuden lisääntyminen rahoitusmarkkinoilla voi johtua merkittävän rahoituslaitoksen tai yritysten ongelmista (esimerkiksi *Lehman Brothers* 2008), taantumasta tai kehittyvien maiden kontekstissa valtion politiikan suunnan epävarmuudesta. Epävarmuuden lisääntyminen vaikeuttaa lainanottajien seulontaa, mikä vähentää pankkien halua lainata varoja. Luotonannon väheneminen kääntää investoinnit ja taloudellisen aktiivisuuden laskuun. (Mishkin 2001.)

4) Yritysten taseen tila on kriittisin tekijä tarkasteltaessa asymmetrisen informaation ongelmien aiheuttamaa rahoitusjärjestelmän epävakaisuutta. Ongelma voi syntyä usealla tavalla. Yrityksen varallisuuden arvon alentuminen johtaa luotonantajan yritykseltä perimän vakuuden arvon alentumiseen, mikä heikentää vakuuden perimisen käyttömahdollisuuksia asymmetrisen informaation ongelmien ratkaisuna. Yrityksen oman pääoman muutosten seuraukset ovat verrattavissa edelliseen tilanteeseen. Oman pääoman korkea arvo pienentää riskinottohalukkuutta suurentuneen mahdollisen tappion vuoksi. Tällöin yrityksen osakkeen arvon romahdus pörssissä voi moraalikadon myötä vaikuttaa riskinottohalukkuuden kasvuun ja tämän seurauksena rahoitusmarkkinoiden epävakaisuuteen ja luotonannon supistumiseen. Korkotason nousun vaikutuksia käsiteltiin ai-

emmin, jolloin todettiin että nousu lisää virheellisen valikoitumisen riskiä. Tämän lisäksi se vaikeuttaa luotonsaajien takaisinmaksua, pienentää kassavirtaa ja vaikeuttaa taloudellista toimintaa. Maltillisen inflaation maissa pitkäaikaisten velkojen nominaalinen korko on usein sidottu tietylle tasolle. Jos inflaatio on oletettua pienempää, lainanottajan velan reaaliarvo kasvaa ja yrityksen reaaliarvo laskee. Tämä voi johtaa edellä mainittuihin asymmetrisen informaation ongelmiin. Vähemmän kehittyneissä maissa inflaatiokehitys on usein epävakaa, joten velkasopimukset ovat yleensä lyhyempiä kuin vakaan inflaation maissa ja niiden ehtoja korjataan muuttuneen tilanteen mukaan. Odotetun inflaation muutokset eivät siis välttämättä vaikuta näissä maissa yhtä voimakkaasti. Kehittyvissä maissa ongelmia saattavat aiheuttaa kuitenkin odottamaton valuuttakurssin heikkeneminen tai devalvaatio. Kun velat on sidottu ulkomaiseen valuuttaan ja varat kotimaiseen, kotimaan valuutan heikentyessä velkojen arvo kasvaa ja yrityksen nettoarvo laskee. (Mishkin 2001.)

5) Kehittyvien maiden erityisongelma on myös suuren julkisen budjettivajeen aiheuttama epävarmuus, joka voi johtaa pelkoon valtion maksukyvyttömyydestä. Tämän seurauksena valtio ei saa velkakirjojaan myytyä yksityishenkilöille ja maan pankit voivat olla pakotettuja ostamaan kyseiset velkakirjat. Maksukyvyttömyysuhan alla velkojen arvon lasku on todennäköinen, ja tämä arvonlasku heikentää pankkien tasetta. Seurauksena pankkien luotonanto supistuu aiemmin mainittujen syiden vuoksi. Pelko valtion maksukyvyttömyydestä voi myös laukaista valuuttakriisin, jossa kotimaan valuutan arvo laskee nopeasti, kun ulkomaiset sijoittajat vetävät pääomia maasta. Kotimaan valuutan arvon lasku aiheuttaa yritysten valuuttavelan kasvua sekä muita edellä mainittuja ongelmia. (Mishkin 2007.)

Mishkin (2001) esittelee keinoja, joiden avulla erityisesti kehittyvät taloudet voivat pyrkiä välttämään finanssikriisien synnyn. Valtioiden tulee keskittyä sekä pankkien että muiden rahoituslaitosten valvontaan valvonnan aiheuttaman liiallisen riskinoton mahdollisuus huomioiden. Kirjanpito- ja muiden lakien tulee olla kattavat ja velvoittaa riittävästi raportointiin ja läpinäkyvyyteen. Mishkin kuitenkin varoittaa liiallisesta valtion sekaantumisesta ja suosii markkinakurin hyväksikäyttöä. Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen on hänen mukaansa suositeltavaa, sillä muun muassa ulkomaisten pankkien tulo markkinoille lisää luotonannon määrää ja menetelmien vaihtoehtoja. Vapauttaminen tulisi kuitenkin tehdä vaiheittain ja esimerkiksi pääomavirtoja tulisi pystyä hallitsemaan. Kehittyvien maiden valuuttakriisejä tulisi ehkäistä rajoittamalla ulkomaan valuutassa ilmoitettujen velkojen määrää.

3.1.3 *Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ja kriisin leväminen*

Yleisenä trendinä länsimaisten rahoitusmarkkinoiden kehityksessä on ollut pyrkimys vähentää valtion roolia. Rahoitusmarkkinoiden vapauttamiseen liitetään kuitenkin riski kasvaneesta alttiudesta finanssikriisien ilmenemiseen erityisesti nopean ja voimakkaan vapauttamiskehityksen alkuvaiheessa. Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen kehitystä seurattaessa voikin huomata sen, että kriisien aikana tai jälkimainingeissa vapauttamispolitiikka voi muuttua vastakkaiseen suuntaan ja sääntelyä voidaan kiristää. (Schmukler 2004.)

Aiemmin lähinnä länsimaissa noudatettu politiikka rahoitusmarkkinoiden avaamisesta alkoi levitä yhä voimakkaammin kehitysmaihin 1970-luvulta lähtien, ja kehitysmaiden rahoitusmarkkinoihin liittyvä keskustelu on jo vuosikymmenien ajan keskittynyt käsittelemään rahoitusmarkkinoiden vapauttamista ja sen seurauksia. Voimakkaan syyksien vapauttamisen lisäämisen puolesta antoivat McKinnonin ja Shaw'n vuoden 1973 julkaisut, joissa he määrittivät kehitysmaissa vallinneen talouden tukahduttamisen (*financial repression*) (Cobham 2002, 165). Kyseisessä tilanteessa julkinen valta määrittelee luoton hinnan lisäksi sen, kenellä on oikeus myöntää ja vastaanottaa luottoa. Julkinen valta voi harjoittaa ja vahvistaa kontrolliaan säätelemällä, millä rahoituslaitoksilla on oikeus harjoittaa liiketoimintaa sekä määrittelemällä näiden laitosten toiminnan rajat. Lisäksi valtio voi säädellä rahoitusmarkkinoiden toimintaa omistamalla pankkeja ja muita rahoituksen välittäjiä sekä kontrolloimalla kansainvälisiä pääomavirtoja. Tämänkaltainen tilanne tuottaa riittämättömiä tuloksia kehityksen kannalta, sillä markkinat pystyisivät allokoimaan luottoa valtiota tehokkaammin. Säästämistä rajoitetaan korkokatoilla, mikä vähentää investointeja ja edelleen heikentää taloudellista kasvua. (Cobham 2002; Williamson – Mahar 1998.) McKinnon ja Shaw suosivat voimakasta ja nopeaa rahoitusmarkkinoiden vapauttamista, mutta myöhemmin kun sen tuottamat ongelmat ovat käyneet ilmi, on muun muassa McKinnon korjannut suosituksiaan asteittaisen vapauttamisen suuntaan (McKinnon 1993, 4).

Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen voidaan määritellä suppeasti siten, että markkinoille annetaan valta määrätä luoton hinta ja sen myöntäjät. Laajempi käsitys vapauttamisesta sisältää seuraavat seikat: Kaikilla yrityksillä, jotka täyttävät tietyt, objektiivisesti määritellyt toiminnan vakauteen liittyvät kriteerit, on oikeus tarjota markkinoilla rahoituspalveluita. Pankeille myönnetään itsenäisyys toimia ja valtio vetäytyy pankkien omistajuudesta. Lisäksi julkinen valta ei kontrolloi kansainvälisiä pääomavirtoja. Tämän luonnehdinnan mukaan voidaan tuoda esiin kuusi taloudellisen vapauttamisen ulottuvuutta: luotonannon säännöstelyn purkaminen, korkojen säännöstelyn purkaminen, vapaa pääsy rahoituspalvelusektorille, pankkien autonomia, pankkien yksityistäminen sekä kansainvälisten pääomavirtojen vapauttaminen. Huomionarvoista on, että pankeille myönnetystä autonomiasta huolimatta pankkien toimintaa kuitenkin säännellään ja val-

votaan valtion tai keskuspankin toimesta asymmetriseen informaatioon liittyvien ongelmien välttämiseksi. Määritelmään rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta sisällytettiin edellä sekä kotimainen että kansainvälinen näkökulma. Pääomataseen vapauttaminen on usein rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen viimeinen vaihe, jolloin poistetaan sekä kotimaan asukkaiden kansainvälisiä rahoitustapahtumia koskeva että ulkomaisten sijoittajien kotimaahan kohdistuvien investointien säännöstely. (Cobham, 2002; Williamson – Mahar 1998.)

Rahoitusmarkkinoiden vapauttamista seuraava rahoitusmarkkinoiden globalisaatio määritellään tietyn maan kansallisten rahoitusmarkkinoiden integroitumisena kansainvälisten markkinoiden ja instituutioiden kanssa. Integraatiota tapahtuu, kun maiden välinen pääoman liikkuvuus kasvaa ja kun paikalliset lainanottajat ja lainanantajat käyttävät sekä kansainvälisiä markkinoita että kansainvälisiä rahoituksen välittäjiä aktiivisesti hyväkseen. Tällöin rahoitusmarkkinat vapauttaneessa maassa on saatavilla runsaammin uudenlaista pääomaa. Edellisen lisäksi rahoitusmarkkinoiden integraation potentiaaliset hyödyt kohdemaille liittyvät maiden rahoitusjärjestelmän kehittymiseen ja rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin paranemiseen, mikä voi johtaa vakaampien, täydellisempien ja paremmin säädeltyjen markkinoiden syntyyn. Tätä perustellaan usein talouden kasvun nopeutumisen argumentilla, esimerkiksi Levinen, Loayzan ja Beckin (2000) mukaan toimiva rahoitusjärjestelmä ja hyvät mahdollisuudet luotonsaantiin edistävät talouskasvua. Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen määrittely voidaan jakaa *de jure*- ja *de facto* -näkökulmiin. *De jure* -toimenpiteet viittaavat pääomavirtoja rajoittavien lakien muuttamiseen vapaammiksi. Lakien muuttaminen ei kuitenkaan välttämättä merkitse käytännössä toimeenpantuja muutoksia, vaikka ne olisivat sallittuja. Toisaalta esimerkiksi Kiina rajoittaa laeilla pääomavirtojen tuloa maahan, mutta todellisuudessa maahan on viime vuosina virrannut merkittävästi ulkomaista pääomaa. *De facto* -määreet pitävät todellisten pääomavirtojen tai vieraan pääoman määrää merkitsevänä tekijänä rahoitusmarkkinoiden avoimuutta mitatessa. (Kose, Prasad, Rogoff & Wei 2009.)

Integroituminen kansainvälisiin markkinoihin asettaa maan alttiimmaksi niille rahoitusmarkkinoiden häiriöille, joilla on taipumus levitä (*contagion*) taloudellista yhteistyötä harjoittavien maiden välillä. Tarttumista voi tapahtua asymmetrisen informaation johdosta maissa, joiden talouden perusteet ovat linkittyneet toisiinsa. Esimerkkinä voidaan käyttää varallisuushintojen muutoksia kahdessa maassa. Hinnat voivat muuttua molempia maita koskevan shokin vuoksi, mutta syynä voi olla myös sellainen shokki, jolla on ensisijainen vaikutus ainoastaan toiseen maista. Koska jälkimmäisen tyyppinen shokki voidaan virheellisesti tulkita ensimmäisen kaltaiseksi, hintojen lasku yhdessä maassa voi johtaa itseään toteuttaviin odotuksiin hintojen laskusta molemmissa maissa. Tässä tapauksessa ensimmäisessä maassa koettu hintojen lasku aiheuttaa epävarmuutta myös toisen maan markkinoilla. Tarttuminen voi aiheuttaa haitallisia seurauksia myös tilanteessa, jossa eri alueiden tai sektoreiden pankkijärjestelmillä on päällekkäisiä saata-

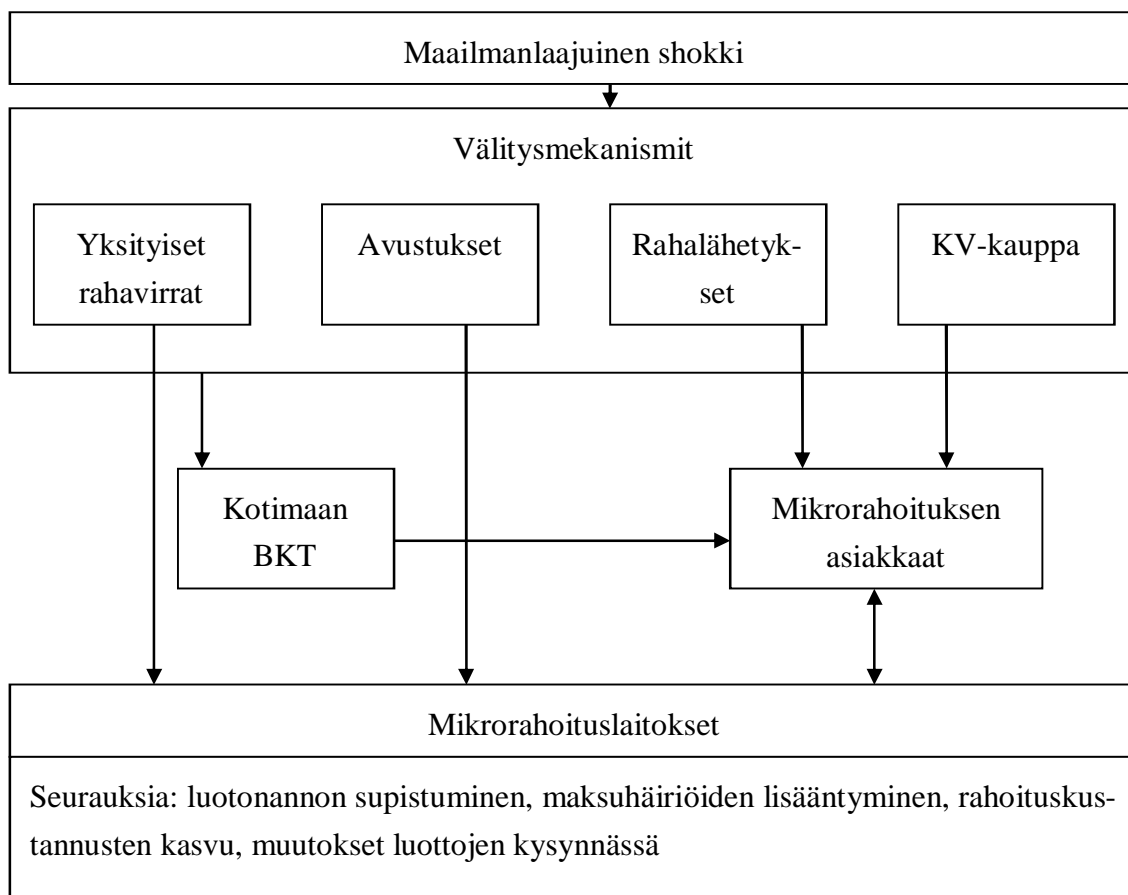
via. Kun pankkikriisi ravisuttelee yhtä aluetta, toiset alueet kärsivät myös tappioita, sillä kriisialueen saatavien arvo laskee. Jos tämä heijastusvaikutus on riittävän suuri, voi se aiheuttaa kriisin myös toisilla alueilla leviten näin alueelta tai maasta toiseen. (Allen – Gale 2007.)

Vuosina 1997–1998 Aasiassa ja Venäjällä velloneet talouskriisit ja vastaavasti vuonna 1999 Brasiliaa, 2000 Ecuadoria, 2001 Turkkiä ja Argentiinaa sekä 2002 Uruguay'ta ravistelleet kriisit ovat viimeaikaisia esimerkkejä tilanteista, joissa valtioiden integroituminen maailmanlaajuisiin rahoitusmarkkinoihin on edesauttanut merkittävästi talouden kriisin syntymistä. Vaikka kotimaiset tekijät ovat tärkeässä osassa kriisien syntymisessä, rahoitusmarkkinoiden globalisaatiolla on taipumus tehostaa valtioiden herkkyyttä ulkoisille shokeille ja näin myötävaikuttaa kriisin syntymiseen. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet voivat synnyttää kuplia, irrationaalista käyttäytymistä tai spekulatiivisia hyökkäyksiä muiden muassa, mikä voi horjuttaa vakaankin talouden toimintaa. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn höllentäminen on antanut mahdollisuuden myöntää luottoa aiempaa suuremmalle ja potentiaalisesti korkeamman riskin asiakaskunnalle. Lisäksi ulkomaisten pääomavirtojen yhtäkkiset muutokset voivat aiheuttaa merkittäviä rahoitusvaikeuksia kotimaisille pankeille (Kindleberger – Aliber 2005). Nopea vapauttaminen on erityisen riskialtista, kun rahoitusmarkkinoiden sääntely ja valvonta eivät ole riittävän kehittyneitä, sillä markkinoiden avautuminen ja kasvaminen korostavat ja tuovat ilmi rahoitusjärjestelmän puutteet ja heikkoudet. Samalla rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen myös heikentää kotimaan viranomaisten mahdollisuuksia vaikuttaa talouteen politiikkakeinoin. Tämä kaventaa mahdollisuuksia ehkäistä kriisin syntymistä ja sen vaikutuksia. (Schmukler 2004.)

3.2 Shokin ja mikrorahoituksen suhde makrotalouden kontekstissa

Mikrorahoituksen ja makrotalouden sekä mikrorahoituksen ja talouskriisin suhde ovat alkaneet herättää kiinnostusta akateemisen tutkimuksen parissa enenevässä määrin. Tässä alaluvussa rakennetaan saatavissa olevan kirjallisuuden pohjalta käsitys siitä, miten makrotalouden muutokset ja erityisesti finanssikriisin kaltainen shokki voivat vaikuttaa mikrorahoituslaitoksiin ja niiden kaksoistavoitteen saavuttamiseen. Lähtökohtana on ajatus mikrorahoituksen erilaisuudesta verrattuna muihin rahoituksen välittäjiin. Tarkoituksena on pohtia syitä sille, miksi toisaalta mikrorahoituslaitokset myötäilevät makrotaloudessa ja pankkisektorilla tapahtuvia muutoksia mutta toisaalta pystyvät toimimaan suhdanteen vastaisesti. Mikrorahoituksen erityispiirteitä voidaankin pyrkiä käyttämään voimavaroina sektorin kehittyessä. Lisäksi näistä erityispiirteistä voidaan hyötyä joidenkin mikrorahoituslaitosten muuttuessa entistä enemmän muiden rahoituksen välittäjien kaltaisiksi (Krauss – Walter 2009). Perustana tarkastelulle käytetään *Overseas De-*

velopment Instituten (Welde ym. 2010) raportin kehikkoa mekanismeista, joiden kautta maailmanlaajuisen shokin vaikutukset välittyvät kehittyviin maihin. Kehikkoa on muokattu siten, että tässä tarkastelu keskittyy mikrorahoituslaitosten kannalta keskeisiin näkökulmiin.



Kuvio 2 Shokin välittyminen mikrorahoitussektorille (vrt. Welde ym. 2010)

Yleisesti kansantalouden kontekstissa mikrorahoituslaitoksiin vaikuttavat muun muassa kyseessä olevan valtion lainsäädäntö, raha- ja finanssipolitiikka sekä makrotaloudelliset muuttujat kuten korkotaso, inflaatio, investoinnit ja säästäminen sekä tuonin ja viennin määrä. Tämän lisäksi huomioon otettavia kansallisia piirteitä ovat esimerkiksi maan talouden ja rahoitusmarkkinoiden kansainvälisen integraation taso ja luonne, työllisyys ja varallisuus, tuotteiden ja palveluiden saatavuus sekä köyhyyteen liittyvät demografiset piirteet. Ensisijaisen tärkeitä tekijöitä sektorin kehityksessä ovat tietenkin sekä mikrorahoituslaitosten että niiden asiakkaiden tavoitteet ja päämäärät. (Welde ym. 2010; Marconi – Mosley 2006.) Tutkielman kannalta merkittävimmät finanssikriisin myötä syntyneet makrotaloudelliset riskit mikrorahoitussektorin toiminnalle ovat muutokset yksityisissä rahavirroissa, avustuksissa, rahalähetyksissä ja kansainvälisessä muuttoliikkeessä sekä vaihtotaseessa. Nämä välitysmekanismit yhdessä muiden mikro-

rahoituslaitoksiin vaikuttavien tekijöiden kanssa on koottu kuvioon 2. Yksityiset rahavirrat pitävät sisällään maahan kohdistuvat portfolioinvestoinnit, kansainvälisten pankkien luotonannon sekä tapahtumat kotimaisella pankkisektorilla. Avustukset käsittävät kansainvälisten rahoituslaitosten myöntämän kriisiavun, ulkomaisen kehitysavun sekä kotimaan myöntämän tuen mikrorahoituslaitoksille. Rahalähetykset ja muuttoliike viittaavat ulkomailla asuvien kotimaan kansalaisten toimiin ja niiden vaikutuksiin kotimaassa. Muutokset kaupassa ja vaihtotaseessa sekä valuuttakursseissa ja hyödykkeiden hinnoissa ovat yleensä sitä voimakkaampia, mitä avoimemmasta maasta on kyse. (Welde ym. 2010.)

Kuviossa 2 kuvataan tämänhetkisen finanssikriisin kaltaista tilannetta, jossa kriisi on lähtöisin Bolivian näkökulmasta muualta kuin kotimaasta. Shokki kulkee maahan edellä mainittujen mekanismien kautta, joilla on vaikutus mikrorahoituslaitosten toimintaan sekä suoraan että bruttokansantuotteen ja mikrorahoituksen asiakkaiden kokemien muutosten välityksellä. Shokin seurauksia mikrorahoituslaitosten toimintaan tarkastellaan tulevaisuuden alaluvuissa välitysmekanismien näkökulmasta käyttäen hyväksi Demirgüç-Kuntin, Detragiachen ja Guptan (2006) perinteistä pankkisektoria käsittelevää artikkelia. Artikkelissa arvioidaan pankkikriisin vaikutuksia pankkijärjestelmään ja reaalityömarkkinoiden OECD-maissa ja kehittyvillä markkinoilla talouskriisin aikana ja heti sen jälkeen.

Demirgüç-Kuntin ym. (2006) mukaan pankkikriisin myötä bruttokansantuotteen kasvu hidastuu kriisin aikana ja pysyy matalampana kriisiä seuraavan vuoden ajan (1). Kasvu palaa kriisiä edeltävälle tasolle tämän jälkeen, joten vaikutukset reaalityömarkkinoihin lienevät melko lyhytaikaisia. Luotonanto yksityiselle sektorille pienenee kriisin aikana, mutta luotonannon ja bruttokansantuotteen suhde pysyy kriisiä edeltävän ajan tasoa korkeammalla – luotonannon kasvu hidastuu hitaammin kuin bruttokansantuotteen kasvu (2). Lisäksi yli puolessa otoksen tutkimuskohteista luotonannon kasvu säilyi kuitenkin positiivisena. Kuitenkin bruttokansantuotteen kasvun normalisoituessa kahden tai kolmen vuoden kuluttua kriisivuodesta luotonannon kasvu pysyy heikentyneenä. Tämä saattaa merkitä sitä, että yritykset hakevat ja saavat kasvun rahoitusta muista lähteistä (3). Toisaalta pankeilla oli tutkimuksen kontekstissa taipumus allokoida resurssejaan kriisin myötä uudestaan ja keskittyä entistä vähemmän luotonantoon (4). Turvallisempiin arvopapereihin siirtyminen voi johtua esimerkiksi lainojen kutistuneesta kysynnästä tai vakuuksien ja luottokelpoisten asiakkaiden puutteesta (5). Talletukset eivät kokonaisuudessaan kriisin seurauksena vähene merkittävästi, mutta tallettajien siirtymistä heikommista pankeista vahvempiin voi esiintyä (6). Valtion tukema talletusturvan vahvistaminen tai laajentaminen voi auttaa vakauttamaan talletusten määrää ja estämään pankkien konkurssia (7). Huomionarvoista on, että pankkikriisien kanssa samanaikaisella valuuttakurssin arvonalennuksella voi olla merkittävä vaikutus luottojen ja talletusten määrän muutoksiin, kun ne on ilmoitettu ulkomaan valuutassa. Tämä voi häiritä muutosten tulkintaa (8). Pankkikriisin tai taantuman aikana tapahtuvalla usein merkittävällä

inflaation kasvulla voi myös olla vaikutuksensa luottojen määrän arviointiin (9). Reaalinen lainakorko nousee kriisivuonna ja sitä seuraavien kahden vuoden aikana, mikä saattaa liittyä maksujen laiminlyöntiin liittyvien riskipreemioiden kasvuun (10). Tutkimuksen tulosten mukaan kriisin myötä pankkien kannattavuus sekä varojen laatu heikenevät (11). Toisaalta tutkittuna ajanjaksona pankkien käyttökustannukset ja korkomarginaali laskivat merkittävästi, mikä viittaa siihen, että taloudelliset ongelmat loivat kannustimia kasvattaa toiminnan tehokkuutta (12).

3.2.1 Yksityiset rahavirrat ja avustukset

Yksi mikrorahoituksen kohtaamista ongelmista kriisin aikana on likviditeetin tyrehtyminen. Rahoituksen saaminen vaikeutuu kun paikalliset pankit eivät kykene lainaamaan mikrorahoituslaitoksille ja kansainväliset sijoittajat odottavat tilanteen vakaantumista ennen kuin myöntävät uusia lainoja. Lisäksi sekä kotimaisista että ulkomaisista pankeista saatava rahoitus tulee kriisin myötä kalliimmaksi. (Calderón 2007.) Rahoituksen saannin hankaloituminen ja kallistuminen saattaa ajaa mikrorahoituslaitokset supistamaan luotonantoaan (2). Uudet asiakkaat lisäävät likviditeettiä siinä tapauksessa, että tekevät talletuksia, mutta mikroluottojen ollessa mikrorahoituslaitosten tärkein tuote tähän rahoituskeinoon ei laajalti voitane luottaa. Jotkin mikrorahoituslaitokset eivät ota talletuksia ollenkaan vastaan, mikä heikentää niiden kykyä suojautua likviditeettiongelmiin vastaan. (Krauss – Walter 2009.) Lisäksi kohonneella inflaatiolla on vaikutuksensa talletuksiin (9). Inflaation myötä asiakkaiden ostovoima heikkenee ja käteisen rahan tarve kasvaa, mikä voi johtaa kohdassa 6 mainittuun talletusten nostamiseen sekä maksuhäiriöihin. (Calderón 2007.)

Maksuhäiriöiden lisääntyminen onkin yksi kriisin aiheuttamista riskeistä. Mikrorahoituksessa luoton vakuutena käytetty menetelmä uuden luoton saamisesta saattaa häiriintyä kriisin aikana, jos mikrorahoituslaitoksen tase heikkenee ja asiakkaat menettävät uskon uuden luoton myöntämiseen. Lisäksi jos asiakkaat voivat olettaa, että rahoituslaitoksilla on heikentynyt kyky toimeenpanna jo myönnettyjen lainojen takaisinmaksu, voivat kannustimet takaisinmaksuun kärsiä. Maksuhäiriöiden seurauksena voi olla luotonannon korkotason nousu tappioiden lisääntyä ja negatiivinen vaikutus mikrorahoituslaitoksen taseeseen ja kannattavuuteen (10 & 11). Mikroyrittäjät usein kuitenkin arvostavat luoton saantia ja rahoituksen välittäjää paljon, erityisesti jos on kyseessä asiakkaan ainoa luotettava rahoituksen lähde. Tämän johdosta asiakas voi kriisin aikana pyrkiä hyvinkin voimakkaasti hoitamaan maksusitoumuksensa tinkimällä esimerkiksi kulutuksestaan. (Krauss – Walter 2009.)

Mikrorahoituksella on huomattavissa muitakin kriisin sietokykyyn liittyviä etuja. Mikrorahoituslaitosten myöntämien luottojen maturiteetti on suhteellisen lyhyt, minkä

ansiosta likviditeettiongelmat ovat todennäköisesti pienempiä kuin muilla rahoituslaitoksilla, erityisesti koska mikrorahoituslaitosten varallisuus koostuu suurilta osin kyseisistä luotoista. Luottojen lyhyt maturiteetti ja pieni koko pienentävät myös korkotason muutosten negatiivisia vaikutuksia. Mikrorahoituksen edut omistussuhteiden kannalta käyvät ilmi tilanteessa, jossa ulkomaista pääomaa virtaa pois kotimaasta. Mikrorahoituslaitosten omistajia, sekä voittoa tavoittelevia että ei-kaupallisia sijoittajia, motivoi pitkän tähtäimen intressi sijoitusta kohtaan ja markkinoiden vaihtelut ohjaavat vain vähän heidän käyttäytymistään. (Krauss – Walter 2009.)

Mikrorahoituslaitokset vastaanottavat valtioilta avustuksia ja tukea kehitysavun muodossa. Kehitysapu on usein sidottu myöntävän maan bruttokansantuotteeseen, joten tämän heikentyessä maailmanlaajuisen laman vuoksi myös mikrorahoituslaitosten saama rahoitus voi näiltä osin vähentyä. Taantumana aikana kotimaan rahoittamille ohjelmille on vähemmän resursseja, mikä saattaa haitata joidenkin mikrorahoituslaitosten toimintaa. (Floro, Tornqvist & Tas 2009.) Kansainvälisiltä rahoituslaitoksilta saatavan rahoituksen ansiosta mikrorahoituslaitosten asema voi rahoituskriisin aikana olla edullinen verrattaessa kaupallisiin pankkeihin. Nämä kansainväliset tahot voivat olla valmiita lainaamaan likviditeettiongelmissa kärsiville mikrorahoituslaitoksille yksityisiä sijoittajia aktiivisemmin, sillä ne pitävät mikrorahoituslaitosten vakautta tärkeänä paikallisten markkinoiden kannalta. Kansalliset ja monikansalliset kehitysjärjestöt ovatkin vastaanottaneet mikrorahoituslaitosten talousongelmiin luomalla likviditeettipalveluita. Esimerkiksi *Inter-American Development Bankin* hallinnoima *Multilateral Investment Fund* perusti kahden miljoonan dollarin kriisirahaston Haitin mikrorahoituslaitosten tueksi vuonna 2010 (Project - Inter-American Development Bank). Ongelmaksi kriisirahastoissa voi kehittyä se, että kiireellisten lainojen liikkeelle laskemiseen voi kuluja jopa 6–12 kuukautta. (Calderón 2007.)

Mikrorahoituslaitosten vastaanottamia tukia voidaan löyhästi verrata kaupallisten pankkien *too big to fail* -tukeen. Mikrorahoituslaitosten kohdalla tuen myöntäminen liittyy kuitenkin ennen kaikkea sosiaalisiin päämääriin ja pyrkimykseen suojella haavoittuvaisia köyhiä rahoituslaitoksen kaatumisen vahingollisilta vaikutuksilta. Yksittäisen mikrorahoituslaitoksen konkurssi ei sektorin toiminnan kannalta ole suoraan verrattavissa merkittävän pankin konkurssiin, minkä vuoksi mikrorahoituslaitosten tuet eivät ole yhtä varmoja ja ennustettavissa olevia kuin pankeille suunnatut tuet. (Krauss – Walter 2009.) Tieto mikrorahoituslaitosten mahdollisesta tukemisesta voi kuitenkin toimia talletusturvan tavoin, jolloin asiakkaiden luottamus mikrorahoituslaitoksiin säilyy, mikä vähentää halua nostaa talletuksia ja lisää kannustimia luottojen takaisinmaksuun (7).

3.2.2 *Rahalähetykset, muuttoliike ja kansainvälinen kauppa*

Kansainvälisellä talouskriisillä on vaikutuksensa työvoiman muuttoliikenteeseen sekä rahalähetyksiin, joista jälkimmäisen osuus bruttokansantuotteesta on Boliviassakin ollut melko suuri (8 % vuonna 2008) (World Development Indicators 2010). Taantumien vaikutuksesta syntynyt heikentynyt työllisyystilanne maahanmuuttajia vastaanottavissa kehittyneissä maissa lisää paluumuuttoa kehittyviin maihin. Tämä aiheuttaa painetta paluumuuttajien kotimaan työmarkkinoilla ja samalla vähentää rahalähetysten määrää. Rahalähetyksiä käytetään sekä kulutukseen, että muun muassa mikroyritysten toiminnan tukena siten, että ne ovat mikroluottojen komplementteja. Rahalähetykset lisäävät mikroyrittäjien resursseja ja myös alttiutta ottaa riskejä liiketoiminnassaan, kun tietty tulotaso on rahalähetysten myötä turvattu. (Floro ym. 2009.)

Pyrkimys itsensä työllistämiseen mikroyrittäjänä voi kasvaa tulojen vähentymisen ja työttömien työnhakijoiden lisääntymisen johdosta erityisesti, kun viralliset työpaikat ovat taantumien vuoksi vähentyneet myös kotimarkkinoilla. Mikrorahoituksen kysynnän kasvamista vauhdittaa mikroyritysten perustamisen lisäksi tilanne, jossa mikroluotoilla pyritään paikkaamaan rahalähetysten jättämää aukkoa tuloissa ja tasaamaan näin kuluista. Mikroluoton käyttäminen kulutukseen vie kuitenkin resursseja yritystoiminnalta, voi heikentää mikroyrityksen kannattavuutta ja lisätä maksuhäiriöitä. (Floro ym. 2009.) Seulonnan avulla mikrorahoituslaitosten tulisi varmistaa luottojen tarkoituksenmukainen käyttö taseen heikentymisen estämiseksi.

Viennin ja tuonnin supistumisen huomattavia vaikutuksia mikrorahoituksen kannalta ovat muutokset kotitalouksien itsenäisesti tuottamien palveluiden ja tuotteiden kysynnässä, tarjonnassa ja hinnoissa, virallisen sektorin työpaikkojen määrässä sekä valuuttakursseissa. Ulkomaankaupan vaihtosuhteen kehityksen suunta riippuu vienti- ja tuonti-tuotteiden kysynnän tulojoustosta, tuotannon keskittymisestä ja viennin suhteellisesta määrästä sekä talouden avoimuudesta. Taantuma kehittyneissä maissa vähentää kehittyvien maiden alkutuotteiden kysyntää; eri hyödykkeiden kuten maataloustuotteiden, polttoaineen sekä mineraalien hintojen lasku ja kysynnän heikentyminen vaikuttavat voimakkaasti viennistä riippuvaisiin talouksiin. Mikroyrittäjät myyvät kuitenkin lähinnä kotimaisia tuotteita tai paikallisesti tuotettuja palveluita paikallisille asiakkaille. Vienti-tuotteiden kysynnän laskusta huolimatta mikroyritysten tuotteiden kysyntä voi pysyä suhteellisen vakaana myös taantumien aikaan, ja inferioristen hyödykkeiden kysyntä saattaa jopa kasvaa. (Floro ym. 2009; Magnoni – Powers 2009.)

Yritysten heikentynyt taloudellinen tilanne esimerkiksi viennin supistumisen vuoksi johtaa virallisen sektorin työpaikkojen vähenemiseen, minkä seurauksena työttömyys lisääntyy ja työntekijöitä siirtyy epäviralliselle sektorille. Tämä työpaikkojen väheneminen vaikeuttaa köyhien kotitalouksien negatiivisten tuloshokkien aikana käyttämää selviytymiskeinoa työllistää aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleita perheenjäseniä.

Maaseutualueiden köyhiin verrattuna urbaanit köyhät ovat erityisen riippuvaisia palkka- ja muista käteistuloista, mikä tekee heistä erityisen herkkiä negatiivisille tuloshokeille. Jos työttömäksi joutuneet pyrkivät työllistymään epäviralliselle sektorille mikroyrittäjiksi, voi tämä tarkoittaa mikrorahoituksen potentiaalisten asiakkaiden lisääntymistä. Samalla kuitenkin epävirallisen sektorin toimijoiden välinen kilpailu kasvaa: Nicaraguassa mikroyrittäjien tulot laskivat joulukuussa 2008 viisitoista prosenttia vuoden takaiseen verrattuna, kun kilpailu lisääntyi (Magnoni – Powers 2009). Myös Aasian vuosien 1997–1998 kriisin aikana mikroyritysten kannattavuus laski, mikä heijastaa kilpailun kovenemisen ja tuotteiden pienentyneen kysynnän laskun vaikutuksia (McGuire – Conroy 1998). Mikroyrittäjien heikentynyt kannattavuus lisää maksuhäiriöiden todennäköisyyttä ja mikrorahoituslaitosten riskejä.

Mikrorahoituslaitokset, jotka lainaavat vieraassa valuutassa, altistuvat korkotason nousun, valuuttakurssin heikkenemisen ja mahdollisen devalvaation tuomille riskeille (8). Esimerkiksi Argentiinan orastava mikrorahoitussektori koki kovan iskun vuoden 2001 kriisin ja sitä seuranneen peson devalvaation aikana, kun rahoituslaitokset luottivat valuuttakatejärjestelmään. (Calderón 2007.) Arvioiden mukaan noin 70 prosenttia mikrorahoituslaitosten ulkomaisesta lainaamisesta ilmoitetaan kovassa valuutassa (Reille – Forster 2008, Littlefield – Kneiding 2009 mukaan). Viime vuosien aikana valuuttakurssitappiot ovat tappioista kärsineiden mikrorahoituslaitosten keskuudessa olleet 7–43 prosenttia tuotoista (Littlefield – Kneiding 2009). Yleensä Latinalaisen Amerikan mikrorahoituslaitosten rahoitus perustuu kuitenkin useisiin lähteisiin, kuten talletuksiin, paikalliseen lainaamiseen sekä suojattuun lainanottoon, mitkä yhdessä suojaavat kriisien negatiivisilta vaikutuksilta. Bolivialaiset mikrorahoituslaitokset pystyvät suojautumaan valuuttakurssiriskeiltä, sillä ne operoivat myöntämäänsä lainoja ja säästöjä sekä kotimaisessa valuutassa että dollareissa. (Calderón 2007.)

3.2.3 Muutokset bruttokansantuotteessa ja asiakkaiden olosuhteissa

Mikrorahoituksen ja bruttokansantuotteen suhdetta kuvaa Ahlinin ym. (2010) esiintuoma toteamus siitä, että mikrorahoitus on riippuvainen köyhistä asiakkaista ja epävirallisesta sektorista. Ollakseen kannattavia mikrorahoituslaitokset tarvitsevat toisaalta köyhän mutta toisaalta riittävän hyvätuloisen ja hyvinvoivan asiakaskunnan. Korkean BKT:n maissa ei tämänkaltaiselle mikrorahoitukselle ole kysyntää, toisaalta hyvin köyhät eivät usein sovellu mikrorahoituksen asiakkaiksi. Demirgüç-Kunt ym. (2006) havaitsivat, että kriisin myötä bruttokansantuotteen kasvu hidastuu kriisin aikana (1). Bruttokansantuotteen kasvun vaihteluiden ja mikrorahoituslaitosten toiminnan riippuvuussuhde on kuitenkin epäselvä. Ensinnäkin toiminta epävirallisella sektorilla voi suojata mikroyrittäjiä laskusuhdanteen haitallisilta vaikutuksilta, sillä sekä mikroyrittäjillä

että mikroyritysten asiakkailla on usein vain heikkoja yhteyksiä kansantalouden viralliseen sektoriin ja ennen kaikkea kansainvälisiin markkinoihin. Tällöin mikroyrittäjät voivat jatkaa toimintaansa häiriöttä. Toisaalta BKT:n lasku voi lisätä köyhien määrää ja pienentää köyhien tuloja. Turvaverkkoja vailla olevat ovat usein kriittisimmässä tilanteessa tulotason heikentyessä. Köyhien määrän lisääntyminen voi kasvattaa epävirallisella sektorilla työskentelevien osuutta, minkä seurauksia on kuvailtu edellä.

Kirjallisuudessa BKT:n ja mikrorahoituksen suhdetta on analysoitu eri tavoin. González (2007) käsittelee artikkelissaan mikrorahoitusta talouskriisin aikana, ja hänen mukaansa kotimaan BKT:n vaihtelu ei korreloi merkittävästi esimerkiksi luottojen takaisinmaksun kanssa. Mikrorahoituslaitokset joutuvat kuitenkin lisäämään valvontaan ja perintään tarvittavia resursseja, joten heikentynyt taloustilanne aiheuttaa todennäköisesti lisäkustannuksia. Tämän perusteella maksuhäiriöiden kasvu pystytään estämään mainituin lisätoimenpitein. Krauss ja Walter (2009) esittävät eriäviä tuloksia, joiden mukaan mikrorahoitus linkittyy voimakkaasti kotimaan BKT:n vaihteluihin. Ahlin ym. (2010) vievät ajatusta eteenpäin ja esittävät, että mikrorahoituslaitokset hyötyvät talouskasvusta, sillä voimakkaan kasvun aikana mikrorahoituslaitokset kattavat kuluja paremmin. Tällöin mikroyritykset pystyvät säilyttämään maksukykynsä paremmin, joten maksuhäiriöiden määrä vähenee. Ahlin ym. (2010) päättelivät siis myös mikroyrittäjien hyötyvän positiivisesta talouskehityksestä.

Jo mainittujen tilanteiden lisäksi asiakkaiden toiminta muuttuneissa olosuhteissa voi vaikuttaa mikrorahoituslaitoksiin seuraavalla tavalla: Demirgüç-Kunt ym. (2006) mainitsevat kysynnän pienentymisen olevan yksi mahdollisista luotonannon supistumista selittävästä syistä. Tässä tilanteessa luotonannon kysyntä supistuu, kun yritykset saavat rahoituksensa muista lähteistä (3). Myös mikrorahoituksen asiakkaat saattavat turvautua epäviralliseen rahoitukseen shokin aikana. Näin voi tapahtua erityisesti silloin, kun asiakkailla on vaikeuksia saada luottoa mikrorahoituslaitoksilta esimerkiksi luottokelpoisuuden tai lainausmenetelmiin liittyvien rajoitusten vuoksi. Virallisten rahoituksenvälittäjien ahdinko vaikuttaa kuitenkin myös epävirallisiin luottomarkkinoihin. Tämä vaikutus ulottuu mikrorahoituksen asiakkaisiin porrastetusti siten, että epävirallisten rahanlainajien kaupallisista lähteistä saatavien luottojen tyrehtyminen vaikeuttaa epävirallisten tahojen luotonantoa ja nostaa korkotasoa. (Floro ym. 2009; Magnoni – Powers 2009.)

Pankkikriisi ja virallisen sektorin luotonannon typistyminen järkyttävät kehittyvissä maissa yleensä enemmän miesten kuin naisten taloudellista toimeentuloa, sillä miehet ovat enemmistössä rahoituspalvelujen käyttäjäkunnassa. Köyhien ja erityisesti kotona työskentelevien naisten vähäisempi osallistuminen kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toimintaan implikoi, että talouskriisin lyhytaikaiset vaikutukset saattavat olla naisille vähemmän haitallisia kuin miehille. Toisaalta erityisesti Latinalaisessa Amerikassa suuri osa naisista työskentelee kodin ulkopuolella ja osittain myös kriiseille herkällä

sektoreilla, kuten vientiteollisuudessa tai maatalouden parissa, minkä vuoksi taantumien aiheuttama kysynnän supistuminen voi lisätä naisten työttömyyttä. Erityisesti koska mikrorahoitus on ensisijainen rahoituksen lähde suurelle määrälle köyhiä naisia, mikrorahoituslaitosten ahdinko voi olla haitallista näiden asiakkaiden näkökulmasta. (Buvinic 2009.) Boliviassa vuosituhaten vaihteen talouskriisin aikana pääosin tai ainoastaan naisia palvelevat mikrorahoituslaitokset kuitenkin selvisivät kriisistä parhaiten (Marconi – Mosley 2006). Tämän lisäksi asiakaskuntansa edullisista piirteistä talouden shokin aikana ovat hyötäneet sellaiset mikrorahoituslaitokset, joiden asiakaskunta muodostuu köyhistä mikroyrittäjistä eikä ole merkittävästi laajentunut pienyrittäjiin. Näitä havaintoja selittänevät oletukset kaikkein köyhimpien heikoista yhteyksistä talouden virallisen sektorin tapahtumiin sekä naisten miehiä voimakkaammasta halusta huolehtia luoton takaisinmaksusta. Edellä mainitun perusteella kaikkein köyhimpien asiakkaiden tai naisten palvelemisesta luopuminen, eli niin kutsuttu *mission drift*, voi altistaa mikrorahoituslaitoksia taantumien aiheuttamille riskeille. Tätä saattaa tapahtua erityisesti voimakkaasti kaupallisten mikrorahoituslaitosten keskuudessa. (Krauss – Walter 2009.)

Demirgüç-Kunt ym. (2006) selittävät kriisin aikaisen luotonannon kasvun heikkene- mistä muun muassa vakuuksien ja luottokelpoisten asiakkaiden puutteella (5). Mikrorahoituksessa ei vakuuksia välttämättä tarvita, mutta asiakkaiden luottokelpoisuuden heikentyminen liittyy edellä mainittuun tilanteeseen, jossa luottojen käyttäminen kulutuksen tarpeisiin heikentää takaisinmaksukykyä. Varovaisuuden vuoksi tämä saattaa aiheuttaa luotonannon kasvun vähenemistä mikrorahoitussektorilla. Toisaalta sosiaalisia päämääriä korostavat mikrorahoituslaitokset voivat pyrkiä tukemaan asiakkaidensa hyvinvointia ja toimeentulon jatkuvuutta laman aikana sekä hyväksyä luottojen käyttöä kulutuksen tarpeisiin. Näin on erityisesti silloin, kun tätä pidetään hetkellisenä vaiheena, jonka odotetaan korjautuvan suhdanteiden muuttuessa. Ahlin ym. (2010) tuovatkin esiin ajatuksen siitä, että mikrorahoituslaitokset mukautuvat suhdanteisiin mukauttamalla toiminnan painopistettä kaksoistavoitteen luoman kontekstin sisällä: taantumien aikana mikrorahoituslaitos keskittyy sosiaalisiin tavoitteisiin, kuten asiakkuuksien säilyttämiseen, ja sietää takaisinmaksuongelmia. Kasvavan talouden aikana kannattavuus nousee jälleen prioriteetiksi. Demirgüç-Kuntin ym. (2006) mainitsema kohta 4 huomioi kriisin aiheuttaman pankkien toiminnan painopisteen muutoksen ja luotonannon vähenemisen yhteyden. Luotonanto on mikrorahoituksen keskeisin tehtävä, joten samankaltainen kehitys ei tällä sektorilla ole todennäköistä. Sen sijaan edellä mainittu sosiaalisiin tavoitteisiin keskittyminen antaa mikrorahoituslaitoksille samankaltaista liikkumavaraa.

4 MIKRORAHOITUS BOLIVIASSA 2006–2009

4.1 Bolivian mikrorahoitussektorin kehitys

Bolivian monikansallinen valtio sijaitsee Etelä-Amerikan mantereeseen keskivaiheilla Amazonin sademetsän ja Andien vuoriston välimaastossa. Maan 9,7 miljoonasta asukkaasta noin 1,56 miljoonaa elää hallinnollisen pääkaupungin La Pazin alueella, loput väestöstä on hajaantunut väljästi maantieteellisesti haastavalle alueelle asukastiheyden ollessa koko maassa 8,8 asukasta per neliökilometri (World statistics pocketbook 2009). 1758 dollarin asukaskohtainen bruttokansantuote vuonna 2009 asettaa Bolivian mantereeseen köyhimpien valtioiden joukkoon, ja vuonna 2007 useisiin eri etnisiin ryhmiin kuuluvista asukkaista 37,7 % eli köyhyysrajan alapuolella (World Development Indicators 2010). Maan presidentti Evo Morales on vuoden 2006 virkaanastumisestaan lähtien pyrkinyt parantamaan erityisesti köyhien alkuperäiskansojen oloja sosiaalisten ja taloudellisten uudistusten avulla, sillä 1980-luvulta lähtien toteutetut rakenteelliset uudistukset eivät ole johtaneet köyhyyden ja tasa-arvon näkökulmasta haluttuihin lopputuloksiin. (Bolivia country brief.) Näin ollen epätasa-arvo on Gini-kertoimella mitattuna maassa korkea: vuoden 2005 tulos 0,60 asettaa Bolivian Etelä-Amerikan epätasa-arvoisimpien maiden joukkoon. Tilanteen taustalla ovat huomattavat alueelliset ja sosiaaliset erot palveluiden ja työpaikkojen saavuttamisessa, vaurauden keskittyminen harvoille sekä merkittävät tuloerot toisaalta naisten ja miesten, toisaalta alkuperäiskansojen edustajien ja muun väestön välillä. (Country strategy.)

Bolivian mikrorahoitussektori on sekä Latinalaisessa Amerikassa että maailmanlaajuisesti kehittyneimpien joukossa, ja sektori onkin monipuolisuutensa ja laajuutensa johdosta vakiintunut osaksi kansallisia rahoitusmarkkinoita. Mikrorahoitussektorin kasvun mahdollisuuksia säätelee vallitseva toimintaympäristö, joka Boliviassa on *Economist Intelligence Unitin* (Global microscope on the microfinance business environment 2009) kartoituksen mukaan suotuisa: Bolivia sijoittui toiseksi 55 maasta vuoden 2009 listauksessa. Nykyisen kaltaista mikrorahoitusta alettiin harjoittaa Latinalaisessa Amerikassa 1970-luvulla ja Boliviassa merkittävässä määrin 1980-luvun puolivälistä lähtien (Berger, Goldmark, & Miller-Sanabria 2006). Latinalaisen Amerikan 1980-luvun talouskehitystä leimaa siirtyminen rahoitusmarkkinoiden avaamista edistävän politiikan suosimiseen, minkä johdosta Bolivia useiden muiden Latinalaisen Amerikan maiden tavoin vapautti pääomataseen pyrkimyksenä selvittää velkaongelmista ulkomaisien pääomavirtojen avulla. Erotuksena aiempaan talouskehityksen vetovastuu siirrettiin nyt yksityiselle sektorille, jolloin valtio loi otolliset olosuhteet markkinavoimien vapaalle toiminnalle tietyn sektorin tukemisen sijaan. Tämä antoi pontta erityisesti kaupallisia tavoitteita painottavan mikrorahoituksen kehitykselle. Samaan aikaan tapahtuneet huo-

mattavat rakenteelliset muutokset vähensivät työpaikkoja valtion omistaman teollisuuden parissa ja ohjasivat ihmisiä yksityisyrittäjyyden pariin, mikä lisäsi merkittävästi yksityishenkilöiden rahoituksen tarvetta. Virallisen rahoitussektorin heikentyminen ja kyvyttömyys palvella köyhiä korkean riskin asiakkaita lisäsivät mikrorahoituslaitosten menestystä. Näiden seikkojen lisäksi talouskasvu sekä kasvanut korkea asukastiheys kaupunkimaisilla alueilla edesauttoivat mikrorahoituksen kehitystä. (Rojas-Suarez 2010.)

Eri maissa ja maantieteellisillä alueilla harjoitettavalla mikrorahoituksella on alueille ominaisia piirteitä, mikä ohjaa kyseisten alueiden mikrorahoittajien toimintaa. Bolivialainen mikrorahoitus seuraa Latinalaisessa Amerikassa yleistä toimintamallia, jota voidaan havainnollistaa vertaamalla sitä aasialaiseen malliin. Latinalaisessa Amerikassa mikrorahoitusta tarjoavat monenlaiset organisaatiot kansalaisjärjestöistä erikoistuneisiin rahoituslaitoksiin, mutta johtavat mikrorahoitusinstituutiot ovat ensisijaisesti kaupallisesti suuntautuneita rahoituksen, taloudellisen suorituskyvyn ja omistajarakenteen näkökulmasta tarkasteltuna. Latinalaisen Amerikan mikrorahoituslaitokset eivät ole kooltaan samassa sarjassa kuin aasialaiset vastineensa, sillä vaikka Latinalaisen Amerikan väestömäärä on noin 14 prosenttia Aasian väestöstä, mikrorahoituksen asiakkaita Latinalaisessa Amerikassa on vain 6 prosenttia Aasian vastaavasta luvusta. Mikrolainat olivat ensimmäisiä mikrorahoituslaitosten tuotteita myös Latinalaisessa Amerikassa kuten muualla maailmassa, ja yleisen kehityskulun mukaisesti palvelujen kirjo on myöhemmin monipuolistunut merkittävästi siten, että säästäminen on alueen mikrorahoituslaitoksissa kuitenkin vähäisempää kuin Aasiassa. Alun perin Latinalaisessa Amerikassa mikrorahoituksen asiakkaita olivat ensisijaisesti köyhät asiakkaat, mutta nyt asiakaskuntaan kuuluu sekä köyhyysrajan ala- että yläpuolella olevia lainanottajia. Lisäksi eroavaisuuksiin muihin alueisiin verrattuna kuuluu se, että naiset eivät ole suhteellisesti aivan yhtä vahvasti edustettuina asiakaskunnassa ja se, että mikrorahoituslaitokset ovat keskittyneet palvelemaan kaupunkimaisten alueiden asukkaita. Jälkimmäinen selittyy osittain sillä, että kolme neljäsosaa Latinalaisen Amerikan väestöstä asuu kaupungeissa, ja esimerkiksi Indonesiassa ja Bangladeshissa maaseudulla asuvan väestön osuus on hyvin suuri. Naisten pienempi osuus lainaajakunnassa johtuu suureksi osaksi siitä, että erityisesti naisille kohdistettuja mikrorahoituslaitoksia on alueella vähemmän. Lainojen koot ovat Latinalaisessa Amerikassa bruttokansantuloon suhteutettuna samaa luokkaa tai hieman suurempia kuin Aasiassa – jälkimmäisellä alueella painotetaan enemmän köyhyyden vähentämisen periaatetta kuin toiminnan taloudellista vakautta. (Berger ym. 2006.)

Latinalaisessa Amerikassa toimii maailmanlaajuisesti vertailtuna erittäin kannattavia sekä vakaita mikrorahoituslaitoksia. Vaikka keskimääräinen taloudellinen toimintakyky on aasialaisia organisaatioita heikompi, 87 % asiakkaista saa luottonsa taloudellisesti vakailta instituutioilta. Alueen kannattavimmat mikrorahoituslaitokset ovat yhtä menes-

tyneitä kuin kaupalliset pankit, ja mikrorahoitukselle ominaisesti lainojen takaisinmaksuprosentti on korkea, jopa yli 97 prosenttia. Latinalaisen Amerikan mikrorahoitussektori on tunnettu siitä, että kasvua ja toiminnan jatkumista tukeva rahoitus tulee suuressa määrin yksityisiltä markkinoilta, mikä merkitsee muun muassa vähäisempää riippuvuutta lahjoittajista. Erotuksena Aasiaan on valtion rooli omistajana ollut Latinalaisessa Amerikassa perinteisesti vähäisempi. Mikrorahoitusinstituutioiden koon kasvu onkin lisännyt niiden mahdollisuuksia saada rahoitusta lähteistä, kuten investointipankeilta ja eläkerahastoilta, jotka aiemmin ovat olleet vain perinteisen pankkisektorin käytettävissä. Tämänhetkisestä tilanteesta huolimatta mikrorahoitus alkoi Latinalaisessa Amerikassa pienten, voittoa tavoittelemattomien organisaatioiden toimintana. (Berger ym. 2006.)

Tällä hetkellä Bolivian pankkivalvonnan alainen rahoitussektori koostuu 63 instituutiosta, joiden omistuksesta vain pieni osuus on ulkomaisten sijoittajien hallussa (Taulukko 3). Vuonna 2009 perustettu uudistunut rahoitusjärjestelmän valvontaelin ASFI (*Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero*) vastaa sekä pankkien että muiden rahoituksen välittäjien valvonnasta. Alla olevasta taulukossa nähdään virallisen rahoitussektorin rakenne, joka muodostuu kaupallisista pankeista sekä rahoituksen välittäjistä, joita ei luokitella pankeiksi. Jälkimmäistä ryhmää edustavat yksityiset rahastot (*fondos financieros privados, FFP*), säästö- ja luottorahastot (*mutuales*), säästö- ja luotto-osuuskunnat sekä kehitysrahoituslaitokset. Sääntelyn alaisten organisaatioiden lisäksi maassa toimii muun muassa luotto-osuuskuntia, jotka eivät täytä ASFI:n asettamia kriteerejä. Mikrorahoitusta tarjoavat sekä osa pankeista että mikrorahoitukseen erikoistuneet muut rahoituksen välittäjät. (Bolivia: 2009 Article IV consultation; Microfinance in Bolivia.)

Taulukko 3 Luottojen määrä Boliviassa 31.12.2009 (Microfinance in Bolivia)

Instituutiotyyppi	Määrä	Lainaaajien määrä (tuhatta)	Luottoportfolio (miljoonaa US dollaria)
Pankit	13	423,2	4131,3
Yksityiset rahastot (FFP)	5	300,7	837,5
Säästö- ja luottorahastot	8	18,6	273,7
Säästö- ja luotto-osuuskunnat	24	88,2	357,4
Kehitysrahoituslaitokset	13	291,7	178,6
Yhteensä	63	1122,5	5778,5

Rahoitusjärjestelmän kokonaisvarallisuus on noin 10,4 miljardia Yhdysvaltain dollaria (n. 60 % BKT:stä), josta yli 78 prosenttia jakautuu kaupallisten pankkien kesken. Rahoitusjärjestelmään kuuluu neljä ulkomaista pankkia, joiden osuus pankkijärjestelmän varallisuudesta on noin 15 prosenttia. Ainoastaan kaksi pankkia on osittain tai kokonaan valtion omistuksessa, ja näiden osuus varallisuudesta jää alle yhdeksän prosentin. Talletukset ovat bolivialaisten rahoituslaitosten suurin vieraan pääoman erä, mutta mikrorahoituslaitokset muodostavat poikkeuksen, sillä niiden toiminnan luonteen vuoksi kyseiset rahoituksen välittäjät saavat keskimääräistä suuremman osuuden rahoituksestaan muista lähteistä. Myös varallisuusrakenteessa on eroja: pankkien varat kohdistuvat suurilta osin likvideihin instrumentteihin, kuten keskuspankin liikkeelle laskemiin arvopapereihin, kun taas mikrorahoituslaitosten varallisuus keskittyy luottoihin. (Bolivia: 2009 Article IV consultation.)

Mikrorahoitus on Boliviassa voimakkaasti keskittynyttä. Tutkielmassa käytetään empiirisen tarkastelun aineistona *Microfinance Information Exchangen* tuottamaa informaatiota mikrorahoituslaitosten toiminnasta. Tälle taholle aktiivisesti raportoivista 23 bolivialaisesta mikrorahoituslaitoksesta neljä suurinta (*Banco FIE, BancoSol, ProCredit – BOL, PRODEM FFP*) kattoivat 72 % kokonaisportfoliosta ja 53 % lainanottajista vuonna 2009. Maantieteellistä keskittymistä edustaa havainto, että suurkaupunki La Pazin hallintoalue tavoittaa 36,5 % lainaajista ja 33,6 % portfoliosta mutta vain noin 16,1 % maan asukkaista. (Microfinance in Bolivia.)

4.2 Empiirinen tarkastelu

Luvussa 3 käsiteltiin teoreettisesti tapoja, joilla finanssikriisin kaltainen shokki voi vaikuttaa mikrorahoitussektoriin. Käsittelyssä tuotiin ilmi mikrorahoituksen erityispiirteitä sekä verrattiin shokin vaikutusten eroja mikrorahoitus- ja muulla pankkisektorilla. Kirjallisuudessa onkin havaittu, että joissain olosuhteissa mikrorahoitussektori tai tietyn tyyppiset mikrorahoituslaitokset ovat seuranneet pankki- tai talouskriisin aikana poikkeavaa kehityskulkua ja toimineet kriisin vastaisena voimana. Näiden havaintojen herättämän mielenkiinnon perusteella tässä alaluvussa käsitellään empiirisesti tapahtumia Bolivian mikrorahoitussektorilla maailmanlaajuista talouskriisiä ennen ja sen synnyn aikaan 2006–2009. Tutkielmassa painotetaan erityisesti mikrorahoituslaitosten kaksoistavoitteeseen pyrkimistä, mistä johtuen näkökulmaksi on valittu bolivialaisten mikrorahoituslaitosten ulottuvuuden ja vakauden tarkastelu. Empiirisessä osiossa tehdään havaintoja eroista ja samankaltaisuuksista mikrorahoituslaitosten välillä sekä etsitään suhdanteen vastaista kehitystä. Tutkielmassa ei kuitenkaan pyritä rakentamaan mallia selittämään mikrorahoituslaitosten ja shokin suhdetta. Tutkimuksen ajanjakso on pääosin

2006–2009, mutta vaihtelua esiintyy tapauskohtaisesti informaation saatavuudesta riippuen.

Mikrorahoituslaitosten ulottuvuuden ja vakauden kehityksestä luodaan käsitys sopivien indikaattorien avulla. Koska ulottuvuutta ja vakautta voidaan kuvata usealla eri tavalla eikä niiden kuvaamiseen riitä yhden tekijän tarkastelu, esitellään tulevissa alaluissa useampia tilanteeseen sopivia indikaattoreita. Indikaattoreiden analyysissä käytetään tunnuslukuna useimmissa tilanteissa otoksen mediaania. Tämä on valittu menetelmäksi, sillä mikrorahoituslaitosten koko- ja toimintatapaeroista johtuen indikaattorien saamat arvot vaihtelevat merkittävästi. Useimmissa tapauksissa on käytetty koko otosta mediaanin laskemiseen ja mahdollisen kuvion laatimiseen. Joissain tapauksissa jotkin mikrorahoituslaitokset on jätetty analyysin ulkopuolelle informaation puutteen vuoksi, ja tarpeen mukaan tämä huomioidaan tarkastelun yhteydessä.

Tilastoinformaatio mikrorahoituslaitosten toiminnan analysointia varten on kerätty *Microfinance Information Exchangen* (MIX) internetsivuilta (www.mixmarket.org). MIX on vuonna 2002 *Consultative Group to Assist the Poor* (CGAP) -organisaation toimesta perustettu itsenäinen organisaatio, jonka tarkoituksena on tuottaa taloudellista informaatiota mikrorahoituslaitoksista ja kehittää raportoinnin standardeja (About MIX). MIX ilmoittaa yhteensä 26 bolivialaisen mikrorahoituslaitoksen raportoineen organisaatiolle tämän toiminnan aikana, ja näistä mikrorahoituslaitoksista tutkielman otokseen on valittu 20 informaation saatavuuden ja jatkuvuuden perusteella. Viereisen sivun taulukossa (Taulukko 4) esitellään otoksen mikrorahoituslaitokset, joiden kokonaisluottoportfolio vuonna 2009 oli yhteensä 1,8 miljardia Yhdysvaltain dollaria ja asiakasmäärä 847 719 (MFIs in Bolivia). MIX-tietokantaan informaation tuottaminen on vapaaehtoista ja tietokantaan raportoivat sellaiset mikrorahoituksen tarjoajat, joilla on riittävät resurssit tuottaa minimitarpeen mukaiset tiedot. MIX suorittaa tarkastuksia informaation luotettavuuden turvaamiseksi, ja tietokantaa on käytetty muun muassa Maailmanpankin tutkimuksissa (González 2007; Krauss – Walter 2009.). Edellä mainitusta johtuen otos kuvaa todennäköisesti kaikkein organisoituneimpia bolivialaisia mikrorahoituslaitoksia, jotka samalla lienevät sektorin menestyneimpiä.

Marconin ja Mosleyn vuonna 2006 ilmestynyt artikkeli käsittelee tapahtumia Bolivian mikrorahoitussektorilla vuosituhannen vaihteen taloudellisen epävakauden aikana. Kirjoittajat toteavat mikrorahoitussektorin seuranneen suhdannekehitystä ja kärsineen taloustilanteesta jopa muuta rahoitussektoria enemmän mutta havaitsevat neljän mikrorahoituslaitoksen toimineen suhdanteen vastaisena voimana. Luottoportfolion kasvun sekä maksamattomien velkojen määrän mukaan mitattuna menestyksekkäimpiä mikrorahoituslaitoksia olivat pankit Banco FIE ja ProCredit (Caja los Andes) sekä naisasiakaisiin keskittyvät kansalaisjärjestöt CRECER ja Pro Mujer. Näiden neljän mikrorahoituslaitoksen tarkastelulle annetaan tässä empirisessä osiossa erityinen huomio, kun ha-

lutaan selvittää, pystyvätkö ne toistamaan aiemman positiivisen kehityksen, ja etsiä mikrorahoituslaitoksia, jotka ovat kehittyneet suhdanteen vastaisesti.

Taulukko 4 Tutkielmassa käsiteltävät mikrorahoituslaitokset (MFIs in Bolivia)

Mikrorahoituslaitos	Laillinen muoto	Asiakkaiden köyhyys ¹	Lainaaajien määrä vuonna 2006
AgroCapital	kansalaisjärjestö	keskituloiset	6768
Banco FIE	pankki	keskituloiset	64 456
BancoSol	pankki	keskituloiset	103 786
Coop Fátima	luotto-osuuskunta	varakkaimmat	2593
Coop Jesús Nazareno	luotto-osuuskunta	varakkaimmat	22 989
CRECER	kansalaisjärjestö	köyhimmät	88 435
Diaconia	kansalaisjärjestö	köyhimmät	30 120
EcoFuturo FFP	FFP	keskituloiset	18 020
Emprender	kansalaisjärjestö	köyhimmät	3391
Fassil FFP	FFP	keskituloiset	8724
FONCRESOL	kansalaisjärjestö	köyhimmät	6055
Fortaleza FFP	FFP	varakkaimmat	4308
FUBODE	kansalaisjärjestö	köyhimmät	10 619
FUNBODEM	kansalaisjärjestö	keskituloiset	4954
IDEPRO	kansalaisjärjestö	keskituloiset	2101
IMPRO	kansalaisjärjestö	köyhimmät	1230
Pro Mujer - BOL	kansalaisjärjestö	köyhimmät	74 106
ProCredit - BOL	pankki	varakkaimmat	77 991
PRODEM FFP	FFP	keskituloiset	77 476
Sartawi	FFP	keskituloiset	1800

4.2.1 Kasvun hidastuminen

Empiirinen käsittely aloitetaan tutkimalla makrotaloudellisten muuttujien kehitystä Boliviassa vuosien 2006 ja 2009 välisenä aikana. Tämän avulla saadaan käsitys tapahtumista reaali- ja rahatalouden, yksityisten rahavirtojen, avustusten, rahalähetysten, muutoliikkeen sekä kansainvälisen kaupan kannalta seuraten luvun 3 mallia. Havainnot viimeaikaisesta makrotaloudellisesta kehityksestä luovat kontekstin tulevalle mikrorahoitussektorin analyysille.

¹ Asiakkaiden köyhyyttä mitataan BKT per capitaan suhteutetun keskimääräisen luoton koon avulla. Keskimääräinen luoton koko 2006–2009 oli: köyhimmillä <45 %; keskituloisilla 80 % – 200 %; ja varakkaimmilla >200 % asukaskohtaiseen BKT:hen nähden. Yhdenkään mikrorahoituslaitoksen keskimääräinen luoton koko suhteessa BKT per capitaan ei asetu välille 45–80 % valitulla ajanjaksolla.

Maailmanlaajuisen taantuman vaikutukset bruttokansantuotteeseen olivat tarkastelu-periodin aikana voimakkaampia kehittyneissä kuin kehittyvissä maissa (Taulukko 5). Jälkimmäisten osalta tuotannon kasvu säilyi positiivisena hidastumisesta huolimatta. Myös Bolivian bruttokansantuotteen kasvu kääntyi laskuun vuonna 2009, kun kasvuvauhti putosi vuoden 2008 6,1 prosentista 3,4 prosenttiin ollen kuitenkin Latinalaisen Amerikan korkein. Talouskasvun hidastumista Boliviassa aiheuttivat muun muassa kotimaisen kysynnän lasku, tärkeimpien vientituotteiden hintojen lasku sekä maakaasun kysynnän heikentyminen Brasiliassa. Negatiivisten vaikutusten laajuutta vähensivät hyödykehintojen vähittäinen palaaminen entiselle tasolle sekä kaivosteollisuuden viennin vahvistuminen. (Bolivia country brief.)

Taulukko 5 Makrotalouden indikaattorit (Bolivia: 2011 Article IV consultation; World development indicators 2010; World economic outlook; Bolivia: 2009 Article IV consultation)

	2006	2007	2008	2009
Maailman BKT	5,1	5,2	3,0	-0,6
kehittyneet maat	3,0	2,8	0,5	-3,2
kehittyvät maat	7,9	8,3	6,1	2,4
Bolivia	2006	2007	2008	2009
BKT kasvu (%)	4,8	4,6	6,1	3,4
BKT (miljoona USD)	11 526	13 292	16 602	17 464
BKT per capita (USD)	1224	1378	1720	1758
Investoinnit/BKT (%)	13,9	15,2	17,6	17,0
julkinen sektori	8,1	9,4	9,8	11,6
yksityinen sektori	5,7	5,8	7,8	5,4
Säästäminen/BKT (%)	26,4	28,6	29	22,9
julkinen sektori (% BKT:stä)	12,6	12,0	14,4	12,4
yksityinen sektori (% BKT:stä)	13,8	16,5	14,6	10,4
Inflaatio (CPI)	4,3	8,7	14	3,3
Valtiontalouden ylijäämä (% BKT:stä)	4,5	1,9	2,8	0,3
Ulkomaiset suorat sijoitukset (miljoona USD)	280,8	366,3	512,3	423
Virallinen kehitysapu (miljoona USD)	850	476,8	627,9	725,8
Rahälähetykset, vastaanotetut (miljoona USD)	569,5	1020,5	1097,2	1023
Vaihtotase (% BKT:stä)	11,3	12	12,1	4,7
Tavaroiden vienti (miljoona USD)	3874,5	4458,3	6447,8	4847,7
Tavaroiden tuonti (miljoona USD)	2814,3	3457	4986,8	4409,8
Ulkomaankaupan vaihtosuhte (%) muutos	15,2	5,8	14,7	-14,6
Keskuspankin ulkomaisen valuutan reservit (miljoona USD)	3193	5319	7722	8580
Kansainvälisten siirtolaisten kokonaismäärä v. 2005	113 957
Köyhyys (kansallisen köyhyysrajan alla % asukkaista)	..	37,7

Ruuan hinnan lasku sekä kotimaisen kysynnän heikentyminen johtivat osaltaan inflaation jyrkkään laskuun vuoden 2007 puolivälissä alkaneen huomattavan nousun jälkeen. Yksityisissä investoinneissa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia ja ne pysyttelivät alhaisella tasolla alueellisiin keskiarvoihin ja vuosituhannen vaihdetta edeltävään aikaan verrattuna. Sekä julkinen että yksityinen säästäminen kääntyivät laskuun vuonna 2009 ja korkotasoa laski ennätysalhaisiin lukemiin. (Bolivia country brief.) Hyödykehintojen ja vientimäärien lasku kotimaisen kysynnän ja verotulojen heikentymisen lisäksi vaikuttivat valtion talouteen siten, että viime vuosien ylijäämä supistui vuonna 2009. Julkinen velka vähentyi merkittävästi muun muassa velkahelpotusten ansiosta (Bolivia: 2009 Article IV consultation).

Bolivian rahoitusjärjestelmä ei kokenut tarkasteluajankohtana merkittäviä takaiskuja finanssikriisin johdosta, sillä se ei ole voimakkaasti integroitunut kansainvälisiin pääomamarkkinoihin. Tästä johtuen kaupan ja rahalähetysten muutosten vaikutukset lienevät maan talouden kannalta rahoitusvaikutuksia voimakkaampia. Kotimaisten pankkien ulkomaisten rahoituslaitosten velkojen vaatimattoman määrän ansiosta sekä talletusten nopeasti kasvaneen määrän tukemana kotimaisen rahoitussektori on pystynyt säilyttämään likviditeettitasonsa. Vuoteen 2008 nähden ulkomaisten suorien sijoitusten määrä putosi selvästi vuonna 2009. Sijoitusten osuus BKT:stä on pieni (noin 2,4 %), joten niiden väheneminen ei liene aiheuttanut merkittävää haittaa. (Bolivia country brief.)

Taulukossa 5 nähdään Bolivian vastaanottaman virallisen kehitysavun kehitys vuosien 2006–2008 aikana. Avustusten määrässä voidaan nähdä selvä notkahdus vuoden 2007 kohdalla, kun kokonaismäärä laski vuoden 2006 850 miljoonasta dollarista seuraavana vuonna lähes puoleen aiemmasta. Vuonna 2008 määrä on ollut nousussa, vaikka se ei huippuvuoden tasolle ylläkään. Avustusten jyrkkä väheneminen ajoittuu kriisin alun kanssa samaan ajankohtaan, minkä vuoksi laskun voidaan olettaa johtuvan suurilta osin muista syistä kuin maailmanlaajuisesti heikentyneestä taloustilanteesta, sillä todennäköisesti avun myöntämiseen on oltu sitouduttu jo kriisin puhkeamista edeltävänä aikana. Bolivian vastaanottamien rahalähetysten määrä on ollut voimakkaassa nousussa vuoteen 2008 saakka, ja rahalähetykset ovat kasvaneet avustuksia huomattavasti merkittävämmäksi eräksi tarkastelussa olevien vuosien aikana (Taulukko 5). Vuonna 2009 rahalähetysten määrä kuitenkin laski vuoden 2007 tasolle, mikä voidaan yhdistää lähetäjämaitten heikentyneeseen taloustilanteeseen. Rahalähetysten vähenemisellä on ollut vaikutus myös BKT:n kasvun hidastumiseen sekä vaihtotaseen ylijäämän supistumiseen (Bolivia: 2009 Article IV consultation).

Bolivian vaihtotaseen ylijäämän erittäin positiivinen kehitys katkesikin vuonna 2009, kun se putosi 12,1 prosentista 4,7 prosenttiin. Ylijäämä oli saavutettu vientituotteiden ja raaka-aineiden korkeiden hintojen, rahalähetysten kasvun sekä kaivosteollisuuden lisääntymisen ansiosta, joten kyseisten tekijöiden päinvastainen kehitys johti vaihtotaseen

ylijäämän pienenemiseen. (Bolivia country brief.) Analogiaa seuraten vaihtosuhte kääntyi laskuun vuonna 2009 mutta pysytteli silti vuoden 2007 tasoa korkeammalla.

Keskuspankin ulkomaan valuutan reservit pysyivät ennätyslukemissa, ja reservien määrä vastasi vuonna 2009 20 kuukauden tuonnin volyyymia sekä yli 100 prosenttia pankkisektorin talletuksista. Tämän johdosta reservit toimivat riittävinä puskureina ulkopuolisten shokkien torjumisen varalle. Bolivian dollarisaatio on vähentynyt viime vuosina merkittävästi. Yhdysvaltain dollareiden kysyntä kääntyi pieneen nousuun kriisin aikana, mikä ei kuitenkaan ole vaikuttanut merkittävästi paikallisen valuutan kurssiin. Vaikka kriisin ollessa pahimmillaan dollaritalletusten kysyntä kasvoi hieman, reservien ja valtion talouden tasapainon paraneminen on viime vuosien aikana heikentänyt dollarimääräisten velkainstrumenttien kysyntää. (Bolivia: 2009 Article IV consultation; Bolivia country brief.)

Kokonaisuudessaan tutkielmassa käsiteltävien ja mikrorahoitukseen kytköksissä olevien makrotaloudellisten tekijöiden muutokset olivat tarkastelussa olevan ajanjakson aikana suhteellisen lievät. Makrotalouden tehokas hallinta, maailmantalouden elpyminen ja raaka-ainehintojen nousu vahvistivat Bolivian taloudellista tilannetta. Rahoitusmarkkinoiden heikon integraation vuoksi taantumien vaikutukset näkyvät voimakkaimmin kaupan volyymin ja talouskasvun heikentymisenä sekä muun muassa rahalähetysten vähentymisenä. Taantumien pitkän aikavälin vaikutuksia ei ole mahdollista vielä tutkia, mutta Maailmanpankki huomioi köyhyyden vähentämiseen liittyvien tavoitteiden saavuttamisen voineen hankaloitua viimeaikaisen kehityksen vuoksi. Tämä johtuu esimerkiksi siitä, että vaihtotaseen heikentyminen voi vähentää valtion mahdollisuuksia tukea kehityshankkeita. Riskinä on myös työttömyyden, köyhyyden sekä lasten aliravitsemuksen lisääntyminen, joista jälkimmäinen on Boliviassa merkittävä ongelma. (Bolivia country brief.)

4.2.2 Mikrorahoituksen ulottuvuus

Mikrorahoitussektorin käsittely aloitetaan kaksoistavoitteen ulottuvuutta mittaavasta näkökulmasta. Ulottuvuutta kuvaavien muuttujien valinta perustuu CGAP:n tuottamaan raporttiin (Rosenberg 2009), joka määrittelee sellaisia toiminnan tehokkuutta kuvaavia indikaattoreita, joihin mikrorahoituslaitosten rahoittajia kannustetaan kiinnittämään huomiota rahoitusta suunnitellessa. Raportti suosittelee käyttämään ulottuvuutta kuvaavina muuttujina ensinnä sellaisia, jotka mittaavat ulottuvuuden laajuutta eli sitä, miten montaa asiakasta mikrorahoituslaitos palvelee. Toiseksi pyritään arvioimaan asiakkaiden köyhyyttä, eli käsitellään ulottuvuuden syvyyttä. Raporttikin huomioi, että nämä indikaattorit eivät mittaa tehokkaasti asiakkaiden mikrorahoituksesta saavaa lopullista hyötyä tai hyvinvointia. Tarkempien indikaattoreiden puuttuessa ja kyseessä olevien

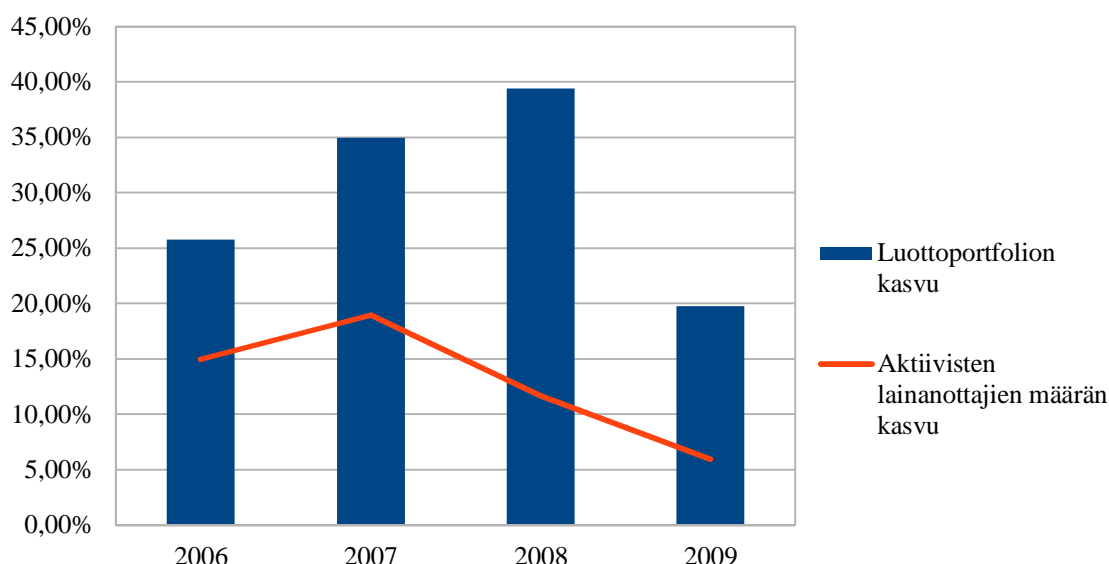
yksiselitteisyyden ja tehokkuuden vuoksi ne nähdään kuitenkin sopivina myös tässä tutkielmassa käytettäviksi.

Ulottuvuuden laajuus: asiakkaiden määrä

Käsitellään ensin ulottuvuuden laajuutta eli asiakkaiden määrää aktiivisten lainanottajien ja tallettajien määrän sekä naispuolisten asiakkaiden osuuden avulla. Ulottuvuuden syvyyteen palataan myöhemmin samassa alaluvussa. Asiakkaiden määrän seuraamisen avulla pyritään samaan mahdollisimman tarkka käsitys todellisista asiakasmäärien muutoksista. Se on valittu laajuuden sopivimmaksi indikaattoriksi esimerkiksi tilien määrän sijaan, koska yksittäisellä asiakkaalla saattaa olla yhdessä mikrorahoituslaitoksessa useampia tilejä. Asiakkailla saattaa kuitenkin myös olla tilejä useissa eri mikrorahoituslaitoksissa, mikä voi vääristää tuloksia, mutta ei ole tutkimuksessa käytetyn informaation puitteissa kontrolloitavissa.

Tutkielman kolmannen luvun teorian mukaan taantuma vaikuttaa mikrorahoituslaitosten asiakasmääriin BKT:n laskun, rahalähetysten vähenemisen, emigranttien paluumuuton sekä edellisistä johtuvan köyhyiden ja työttömyyden sekä käteisvarojen kysynnän lisääntymisen kautta. Lisäksi likviditeetin heikkeneminen kaupallisen rahoituksen tai talletusten vähenemisen johdosta supistaa luotonantoa, ja mahdolliset kriisiavustukset lisäävät luotonannon mahdollisuuksia. Bolivian makrotaloudellisen tilanteen tarkastelu edellisessä alaluvussa paljastaa, että vuosien 2005 ja 2009 välisenä aikana tapahtui ulottuvuuteen potentiaalisesti vaikuttavia makrotaloudellisia muutoksia. Selkeimmin on huomattavissa BKT:n kasvun ja rahalähetysten määrän pieneneminen vuoteen 2009 tullessa. Maan vastaanottama kehitysapu sen sijaan kasvoi vuonna 2008 edellisen vuoden huomattavan pudotuksen jälkeen, ja taantumien vaikutukset paluumuuttoon tai työttömien määrään ovat epäselviä, sillä tilastotietoja näistä ei ole saatavilla.

Käsitellään seuraavaksi tapahtumia mikrorahoitussektorilla aloittaen luottoportfolion ja lainaajien määrän kasvua havainnoivalla kuviolla 3, joka on seuraavalla sivulla. Kuvion avulla nähdään aktiivisten lainanottajien kokonaismäärän otoksen mikrorahoituslaitoksissa jatkaneen kasvuaan koko tarkasteluperiodin ajan. Vuodesta 2008 lähtien on kuitenkin havaittavissa kasvuvauhdin hidastumista. Luottoportfolion kasvu hidastui keskimäärin vasta vuonna 2009.



Kuvio 3 Luottoportfolion ja lainanottajien määrän kasvu 2006–2009 (MFIs in Bolivia)

Otoksen mikrorahoituslaitoksia voidaan jaotella niiden laillisen muodon sekä myönnettyjen luottojen keskimääräisen koon mukaan (Taulukko 4, s. 54). Taulukko 6 esittää muutokset luottojen kysynnässä 2006–2009 käyttäen kyseistä jaottelua. Luottojen kysyntää taulukossa kuvaa aktiivisten lainanottajien määrä. Nähdään, että luottojen myöntämisen kasvuvauhti vaihtelee luoton koosta riippuen: pienimpien luottojen määrän kasvu hidastui jo vuodesta 2008 lähtien, kun keskikokoisten ja suurten luottojen määrä kasvoi samana vuonna edelleen voimakkaasti. Viimeksi mainitun veturina olivat ennen kaikkea FFP:t ja luotto-osuuskunnat, pieniä luottoja myönsivät kansalaisjärjestöt.

Taulukko 6 Luottojen kysyntä erilaisissa mikrorahoituslaitoksissa (MFIs in Bolivia)

	2006	2007	2008	2009
Luottojen kysyntä luoton koon mukaan jaoteltuna				
pienet	14,86 %	16,74 %	8,75 %	-2,53 %
keskikokoiset	12,62 %	16,79 %	24,17 %	18,17 %
suuret	5,64 %	16,20 %	31,89 %	7,35 %
Luottojen kysyntä mikrorahoituslaitoksen laillisen muodon mukaan jaoteltuna				
pankit	22,10 %	20,94 %	17,70 %	18,17 %
kansalaisjärjestöt	13,55 %	17,45 %	11,70 %	2,22 %
FFP:t	12,62 %	10,46 %	30,19 %	18,61 %
luotto-osuuskunnat	-15,66 %	7,59 %	21,84 %	7,35 %

Otoksen mikrorahoituslaitoksista talletuksia ovat vuosien 2006–2009 aikana MIX:lle raportoineet kahdeksan: Banco FIE, BancoSol, Coop Fátima, EcoFuturo FFP, Fassil

FFP, Fortaleza FFP, ProCredit – BOL sekä PRODEM FFP. Näiden mikrorahoituslaitosten tallettajien määrän kasvu koki notkahduksen vuonna 2008 mutta kääntyi nousuun jälleen seuraavana vuonna. Kokonaistalletusten määrässä tämä notkahdus näkyi viiveellä, kun niiden kasvu hidastui vasta vuonna 2009 (Taulukko 7). Naisten osuus lainanottajista on korkein pienimpiä lainoja myöntävissä organisaatioissa. Tarkasteluaikana naisten osuus lainanottajista nousi vuoteen 2007 saakka mutta kääntyi tämän jälkeen pieeneen laskuun. Esimerkiksi vuonna 2005 ainoastaan naispuolisia asiakkaita palvelleeseen CRECERin asiakaskunnasta yli 8 % oli miehiä tultaessa vuoteen 2009.

Taulukko 7 Ulottuvuuden laajuuden indikaattoreita (MFIs in Bolivia)

	2006	2007	2008	2009
Tallettajien määrän kasvu kaikissa mikrorahoituslaitoksissa yhteensä	51,56 %	58,02 %	23,01 %	45,49 %
Talletusten kasvu kaikissa mikrorahoituslaitoksissa yhteensä	36,05 %	40,16 %	61,30 %	41,90 %
Naisten osuus asiakkaista (mediaani)	53,45 %	53,83 %	52,90 %	50,88 %

Taulukko 8 avulla voidaan seurata erityistarkastelussa olevien Marconin ja Mosleyn (2006) käsittelemien mikrorahoituslaitosten kehitystä asiakaskunnan laajuutta kuvaavien muuttujien osalta. Kyseisistä mikrorahoituslaitoksista ainoastaan Banco FIE:n luottoportfolion kasvu on ollut jatkuvasti voimakkaampaa kuin otoksen keskimäärin. Lisäksi kyseisten mikrorahoituslaitosten luottoportfolioiden kehitys on seurannut suhdannetta eikä liikkunut suhdanteen vastaisesti kuten Marconin ja Mosleyn tutkimuksessa. Aktiivisten lainaajien määrässä mitattuna Banco FIE on jälleen ainoa, joka ylittää keskiarvon – päinvastoin CRECER, Pro Mujer ja ProCredit menettivät asiakkaita periodin loppuvuosina. Talletuksia Marconin ja Mosleyn tarkastelemista mikrorahoituslaitoksista vastaanottivat pankit Banco FIE ja ProCredit, jotka molemmat seurasivat otoksen trendiä.

Kun siirretään huomio muihin mikrorahoituslaitoksiin, huomataan että trendin vastaisesti luottoportfoliotaan onnistuivat kasvattamaan tarkastelujakson lopulla IDEPRO ja Sartawi. Kyseisten mikrorahoituslaitosten sekä Fassil FFP:n luottoasiakkaiden määrä kasvoi myös huomattavasti näiden vuosien aikana. Coop Fátima, Fortaleza FFP sekä AgroCapital ovat myös hyötynneet voimakkaasta asiakasmäärän kasvusta tarkastelu-periodin loppuvuosina. Kokonaistalletusten määrää mitattaessa suurin osa talletuksia vastaanottavista mikrorahoituslaitoksista onnistui kasvattamaan talletuksia, Coop Fátima, EcoFuturo FFP, Fassil FFP kasvattivat tallettajien määrää nopeasti myös ajanjakson viimeisinä vuosina.

Taulukko 8 Ulottuvuuden indikaattoreita yksittäisissä mikrorahoituslaitoksissa (MFIs in Bolivia)

	2006	2007	2008	2009
Luottoportfolion kasvu				
mediaani	25,77 %	34,96 %	39,41 %	19,79 %
Banco FIE	36,84 %	59,57 %	51,58 %	28,27 %
CRECER	44,44 %	18,99 %	35,56 %	24,02 %
IDEPRO	8,07 %	27,96 %	26,78 %	96,89 %
Pro Mujer - BOL	21,57 %	57,77 %	29,99 %	0,79 %
ProCredit - BOL	29,08 %	43,36 %	26,54 %	8,71 %
Sartawi	-16,17 %	-20,75 %	8,66 %	59,85 %
Aktiivisten lainanottajien määrän kasvu				
mediaani	14,97 %	19,00 %	11,70 %	5,97 %
AgroCapital	10,07 %	101,85 %	50,81 %	4,26 %
Banco FIE	24,02 %	23,42 %	30,21 %	20,34 %
Coop Fátima	-37,52 %	11,45 %	60,87 %	7,96 %
CRECER	19,50 %	14,90 %	-1,21 %	1,82 %
Fassil FFP	-8,14 %	-2,14 %	24,17 %	33,63 %
Fortaleza FFP	31,90 %	38,95 %	46,07 %	18,61 %
IDEPRO	27,49 %	0,05 %	10,32 %	88,75 %
Pro Mujer - BOL	14,86 %	22,14 %	-3,19 %	-8,00 %
ProCredit - BOL	5,08 %	20,94 %	17,70 %	-8,20 %
Sartawi	-10,09 %	1,78 %	30,19 %	52,87 %
Tallettajien määrän kasvu				
mediaani	51,56 %	58,02 %	23,01 %	45,49 %
Banco FIE	67,81 %	59,45 %	20,39 %	25,97 %
Coop Fátima	-5,72 %	54,23 %	73,65 %	3,94 %
EcoFuturo FFP	41,88 %	86,71 %	164,58 %	50,05 %
Fassil FFP	31,78 %	94,90 %	54,05 %	53,60 %
ProCredit – BOL	106,15 %	156,26 %	16,54 %	59,66 %

Analyysi

Martínezin ja Pistellin (2011) mukaan luottoportfolion kasvun hidastuminen vuonna 2009, kun lainanottajien määrän kasvun hidastui jo vuodesta 2008 lähtien, viittaa siihen, että mikrorahoituslaitokset myönsivät taantuman alun aikana entistä suurempia luottoja olemassa oleville asiakkaille, mutta suhtautuivat varovaisesti uusiin asiakkaisiin maksuhäiriöiden pelossa. Lisäksi Martínez (2010) huomioi, että uusien asiakkaiden hankkimisen aiheuttamia operatiivisia kustannuksia on mahdollisesti haluttu säästää.

Luottojen tarjonnan hidastuminen voi joidenkin mikrorahoituslaitosten kohdalla liittyä myös pelkoon asiakkaiden ylivelkaantumisesta ja maksuvaikeuksista eli luottokel-

poisten asiakkaiden puutteesta, kuten todettiin teoriaosuudessa. Mikrorahoituslaitosten maksuvaikeudet voivat olla seurausta voimakkaiden kasvuvuosien jälkeisestä liiketoiminnan kannattavuuden heikentymisestä muuttuneessa taloustilanteessa. Bruttokansantuotteen kehityksen ja mikroyritysten menestyksen suhde todettiin teorialuvussa kuitenkin ambivalentiksi, joten selkeitä johtopäätöksiä ei tästä voida vetää. Yksi teoriaosuudessa esille tuoduista strategioista luottokelpoisten asiakkaiden puutteeseen liittyen oli mikrorahoituslaitosten mahdollisuus muuttaa toiminnan painopistettä siten, että panostetaan kattavuuteen kannattavuuden sijaan. Tällöin tuetaan asiakkaiden hyvinvointia painottaen mikrorahoituksen sosiaalista näkökulmaa mahdollisista (hetkellisistä) tappioista huolimatta. Luotonannon hidastumisesta voidaan päätellä, että keskimäärin näin ei ole tapahtunut, vaikka poikkeuksia asiakasmäärän kasvussa löytyi.

Bolivian mikrorahoitussektoria käsittelevän MIX:n raportin mukaan bolivialaisten mikrorahoituslaitosten luottoportfolion kasvua on viime vuosina ylläpidetty tarjoamalla luottoja vastaamaan muuhun kuin mikroyritysten tarpeeseen. Koko sektorin luottoportfolion kasvua ovat vuonna 2008 vauhdittaneet erityisesti ne mikrorahoituslaitokset, jotka myönsivät suuria luottoja (koko 1,5–2,5-kertainen maan BKT per capitaan verrattuna) ja lisäsivät kulutusluottojen osuutta kaikista myönnetyistä luotoista. Huomattavaa on, että pieniä luottoja mikroyrityksille myöntävät mikrorahoituslaitokset hävisivät luottoportfolion kasvussaan selkeästi muille. (Valencia 2009.) Tämä todetaan myös tutkielman aineiston avulla, kun huomataan, että FFP:t kasvoivat voimakkaasti vielä vuonna 2008, jolloin pienten luottojen kysynnän kasvu jo hidastui. Kyseinen kehitys altistaa ylivelkaantumisen riskeille ja tukee käsitystä mikroyritysten mahdollisesti huonontuneesta taloudellisesta tilanteesta taantuman vaikutuksesta.

Tallettajien määrän kasvu hidastui vuonna 2008 mutta kääntyi nousuun jälleen vuonna 2009. Kokonaistalletusten määrän voimakas kasvu vuonna 2008 tallettajien määrän supistumisesta huolimatta osoittaa, että talletukset kasvoivat yhä harvempien tallettajien toimesta, mikä viittaa aiempaa harvempien asiakkaiden liiketoiminnan menestymiseen. Toisaalta vuoden 2009 tapahtumat voivat indikoida sekä asiakkaiden että mikrorahoituslaitosten lisääntyneestä varovaisuudesta: luottoasiakkaiden määrän kasvu hidastuu, kun mikrorahoituslaitokset haluavat minimoida maksuhäiriöiden uhan ja asiakkaat suhtautuvat odottaen liiketoiminnan aloittamiseen. Epävarma tilanne lisää kuitenkin mikrorahoituslaitosten halua kerätä talletuksia mahdollisten likviditeettiongelmien varalta, ja asiakkaiden näkökulmasta epävarma tulotaso johtaa kasvaneeseen haluun tallettaa varoja riskien oton sijaan.

Miesten osuus mikrorahoituslaitosten asiakkaista kasvoi hieman tarkasteluajan lopulla. Syynä voi teorian perusteella olla taantuman aiheuttama miesten työttömyyden lisääntyminen ja miesasiakkaiden luoman kysynnän kasvaminen. Tehty huomio siitä, että naisten osuus lainanottajista on korkein pienimpiä lainoja myöntävissä organisaatioissa, viittaa siihen että miesten luottojen koot ovat keskimäärin suurempia kuin naisten.

Miesasiakkaiden palveleminen voi näin olla mikrorahoituslaitokselle mahdollisuus kasvattaa portfoliota nopeammin ja säästää operationaalisissa kustannuksissa, mikä on erityisen hyödyllistä kiristyneen taloustilanteen aikana. Kehityksen taustalla saattaa olla myös mikrorahoituslaitosten strategisia muutoksia. Pitkään mikrorahoitusta harjoittaneet rahoituslaitokset ovat ehkä rajoitettuja markkinoiden saturaation vuoksi. Uusien asiakkaiden palveleminen edellyttää joko uusien maantieteellisten alueiden kattamista tai miesasiakkaiden määrän lisäämistä. Tämänkaltainen kehityskulku voi olla CRECE-Rin miespuolisten asiakkaiden osuuden lisääntymisen taustalla.

Ulottuvuuden syvyys: asiakkaiden köyhyys

Ulottuvuuden syvyyttä eli asiakkaiden köyhyyttä, voidaan Rosenbergin (2009) mukaan mitata luottojen ja talletusten koon avulla. Tällöin luoton tai talletusten koon kasvun oletetaan korreloivan asiakkaan kohentuvan tulotason kanssa. Tämän perusteella tutkielmassa havainnoidaan muutoksia mikrorahoituslaitosten keskimääräisessä talletustilisaldossa, keskimääräisessä luottotilisaldossa sekä asukaskohtaiseen bruttokansantuotteeseen suhteutetussa keskimääräisessä luottotilisaldossa. Näistä jälkimmäinen mahdollistaa eri valtioiden välisen vertailun ja asiakkaiden köyhyyden määrittelyn. Rosenbergin (2009) raportti määrittelee erittäin köyhäksi asiakkaan, jonka luottotilisaldo on alle 20 % asukaskohtaisesta BKT:stä. MIX:n mukaan (ks. Rosenberg 2009) luotonantaja voidaan määritellä mikrorahoituslaitokseksi, jos keskimääräinen luottotilisaldo ei ole suurempi kuin 2,5-kertainen asukaskohtainen BKT. Kaksi otoksen mikrorahoituslaitoksista, Coop Fátima ja Fortaleza FFP, ei täytä jälkimmäistä määritelmää, mistä huolimatta ne on valittu mukaan empiiriseen tarkasteluun, sillä ne on MIX:n toimesta kuitenkin määritelty mikrorahoituslaitoksiksi.

Teorian perusteella talletus- ja luottotilisaldon kokoon vaikuttavat taantuman kannalta pitkälti samat tekijät kuin aiemmin käsiteltyihin ulottuvuutta kuvaaviin muuttujiin. Tämän lisäksi toiminnan painopisteen muutos voi kannustaa mikrorahoituslaitoksia etsimään asiakkaita uusista tuloluokista ja näin vaikuttaa luottojen ja talletusten keskimääräiseen kokoon. Luottotilisaldon käsittely taantuman kontekstissa on kuitenkin ongelmallista siinä mielessä, että saldon suhteellisen pieniä muutoksia on vaikea liittää merkittäviin muutoksiin asiakaskunnassa kuten köyhien asiakkaiden osuuden selkeään lisääntymiseen. Sen sijaan tilien saldojen tutkimisen avulla voidaan pohtia taantuman lyhytaikaisia vaikutuksia muun muassa asiakkaiden käteisvarojen tarpeeseen.

Empiirinen tarkastelu osoittaa talletusten keskimääräisen koon otoksen mikrorahoituslaitoksissa pienentyneen kokonaisuudessaan vuodesta 2006 vuoteen 2009 sekä dollareissa mitattuna että asukaskohtaiseen bruttokansantuotteeseen suhteutettuna (Taulukko 9, kohdat 1 ja 2). Kehitys ei ole ollut aivan suoraviivaista, sillä keskimääräinen saldo kohosi hetkellisesti vuonna 2008 mutta vuoteen 2009 tultaessa laski jälleen. Asukaskohtaiseen BKT:hen suhteutettuna vuoden 2009 pudotus on hieman suurempi kuin

vuonna 2007. Tässä käsiteltävää kuutta talletuksia vastaanottavaa mikrorahoituslaitosta verrattaessa on kuitenkin huomattavissa selkeitä eroja. Pieniä alle tuhannen dollarin säästöjä keränneet mikrorahoituslaitokset pystyivät kasvattamaan säästöjen kokoa koko tarkasteluajanjakson ajan. Toinen näistä oli Banco FIE. Toinen erityistarkastelussa oleva pankki, ProCredit, seurasi otoksen yleistä kehitystä. Kaksi aiemmin talletuksia käsiteltäessä mukana ollutta mikrorahoituslaitosta, Coop Fátima ja EcoFuturo FFP, jätettiin tässä tarkastelun ulkopuolelle talletusten koossa tapahtuneiden merkittävien muutosten vuoksi. Molemmissa talletuksen keskimääräinen koko pieneni yli 40 % vuonna 2008, kun samaan aikaan kyseiset mikrorahoituslaitokset kasvattivat asiakaskuntaansa huomattavasti ja lisäksi Coop Fátiman luottojen keskimääräinen koko pieneni yli 25 %. Uusien asiakkaiden pienemmät talletukset ovat todennäköisesti laskeneet keskiarvoa.

Asiakkaan keskimääräinen luottotilisaldo kasvoi keskimäärin koko tarkastelupe-riodin ajan, voimakkaimmin vuonna 2008. Kasvu hidastui hieman vuonna 2009, mikä korreloi kokonaisluottoportfolion kehityksen kanssa. Poikkeuksia trendiin on kuitenkin havaittavissa: kolmen mikrorahoituslaitoksen (AgroCapital, Fortaleza FFP, Sartawi) luottojen koko pieneni lähes koko tarkasteluperiodin ajan.

Taulukko 9 Ulottuvuuden syvyyden indikaattoreita (MFIs in Bolivia)

	2006	2007	2008	2009
1) Talletustilin keskimääräinen saldo				
mediaani ¹	1262	884	1288	1075
Banco FIE	429	484	647	770
Coop Fátima	1894	1375	803	998
EcoFuturo FFP	1784	1307	705	936
ProCredit – BOL	1219	768	1329	1089
2) Talletustilin keskimääräinen saldo BKT per capitaan suhteutettuna²	100,50 %	72,50 %	88,00 %	62,50 %
3) Luottotilialdon keskimääräinen kasvu³	5,22 %	9,60 %	11,21 %	9,62 %
4) Luottotilin keskimääräinen saldo				
AgroCapital	2647	1501	1256	1217
Coop Fátima	9744	9143	6587	7010
Fortaleza FFP	7545	6235	5486	5328
Sartawi	1417	1104	921	963

1 & 2 Mediaani ilman Coop Fátimaa ja EcoFuturo FFP:tä

3 Mediaani ilman Coop Jesús Nazarenoa ja FUBODEa. Kyseisistä mikrorahoituslaitoksista ei ole saatavissa tarvittavaa informaatiota.

Analyysi

Kuten aiemmin mainittiin, luottojen koon kasvun hidastumisen syy vuonna 2009 saattaa olla mikrorahoituslaitoksen tai asiakkaan varovaisuus heikentyneessä taloustilanteessa. Aineiston perusteella ei voida päätellä, missä määrin on tapahtunut painopisteen muutosta: Miten suuri osuus kasvun hidastumisesta johtuu varovaisuudesta tai olemassa olevien asiakkaiden köyhtymisestä ja miten suuri osuus köyhempien asiakkaiden osuuden määrätietoista kasvattamisesta.

Rosenberg (2009) huomioi, että luottojen koon perusteella tehtävien johtopäätösten analysoinnissa on myös otettava huomioon se, että luottojen pienuus ja asiakkaiden köyhyys eivät aina korreloi. Luoton pieni koko ei automaattisesti takaa asiakkaan alhaista tulotasoa, vaikka voidaan olettaa hyvätuloisempien olevan vähemmän kiinnostuneita pienistä lainoista. Toisaalta myöskään luoton keskimääräisen koon kasvu ei välttämättä ole merkki siitä, että mikrorahoituslaitos on luopunut tavoitteestaan palvella köyh(imp)äiä asiakkaita. Useimmat mikrorahoituslaitokset myöntävät asteittain kasvavia luottoja asiakkaille, jotka pystyvät suoriutumaan takaisinmaksusta ja tarvitsevat lisäluottoa, minkä vuoksi mikrorahoituslaitoksen ikääntyessä sen myöntämien luottojen keskimääräinen koko saattaa kasvaa.

Lisäksi voidaan olettaa, että kun asiakkaalla on luottoja eri mikrorahoituslaitoksissa, on todennäköistä että yksittäinen luotto on kooltaan pienempi, kuin tilanteessa, jossa luotot on keskitetty yhteen rahoituslaitokseen. Tällöin luoton koko ei anna luotettavaa kuvaa asiakkaan köyhyydestä. Samoin tässä tilanteessa luoton koon muutos ei välttämättä kerro taloustilanteen heikentymisestä vaan esimerkiksi siitä, että asiakkuuden painopistettä siirretään mikrorahoituslaitosten välillä.

Myös talletusten koon kehitys kuvanee paremmin ruoka- ja talouskriisin vaikutusta kuin köyhien asiakkaiden osuuden muutoksia. Talletustilisolito oli korkeimmillaan vuonna 2008 ja suhteellisen alhainen vuosina 2007 ja 2009. Vuonna 2007 ruuan hinta nousi merkittävästi Boliviassa (The food crisis in Latin America and the Caribbean), ja vuonna 2009 talletusten pieneneminen on liitettävissä taantuman vaikutuksiin. Köyhyysvaikutusten analyysia varten tutkimuksen tulisi olla näiltä osin yksityiskohtaisempi. Yksi huomio, joka on tehtävissä tallettajien määrän kasvun ja talletusten koon suhteesta liittyy uusiin talletusasiakkaisiin ja talletusten kokoon. Tallettajien määrän kasvun vuosina 2007 ja 2009 talletusten koko oli keskimäärin pienempi kuin hitaan kasvun vuonna 2008. Uusien talletusasiakkaiden talletustilisoliton voitaneen olettaa olevan pienempi kuin mitä se on vanhemmilla asiakkailla, mikä pienentää havainnon keskiarvoa.

4.2.3 Mikrorahoituslaitosten taloudellinen vakaus

Mikrorahoituslaitosten toiminnan vakautta shokin aikana lähestytään tarkastelemalla vakauden kolmea osa-aluetta: portfolion laatua, kannattavuutta sekä tehokkuutta. Näiden osa-alueiden ja vastaavien indikaattorien valinta perustuu myös CGAP:n raportin arvioon sopivista mikrorahoituslaitosten toiminnan onnistumista kuvaavista tunnusluvuista. Ensimmäiseksi käsitellään luottoportfolion laatua.

Luottoportfolion laadun perusteella voidaan analysoida sekä luottojen takaisinmaksuastetta että mikrorahoituslaitoksen johdon onnistumista. Yleisesti käytettyä pankkien portfolion laadun mittaria *portfolio at risk* (PAR) sovelletaan myös mikrorahoituksessa. PAR 30 -arvo saadaan laskemalla yli 30 päivää aiemmin erääntyneiden luottojen maksamatta olevan saldon sekä kokonaissaamisten suhde, ja yli 10 % PAR 30 -arvon katsotaan olevan huolestuttava toiminnan jatkuvuuden kannalta. PAR-arvo kuitenkin muuttuu, jos rahoituslaitoksen käytäntönä on poistaa erääntyneitä luottoja kirjanpidosta esimerkiksi tietyn ajan jälkeen, minkä vuoksi tätä tunnuslukua tarkastellessa huomioidaan myös mikrorahoituslaitoksen käytäntö luottojen poistamisen suhteen. Tähän tarkoitukseen sopii poistettuja luottoja indikoiva muuttuja *write-off ratio*, joka laskee poistettujen luottojen ja keskimääräisen luottoportfolion suhteen. (Rosenberg 2009.)

Teorian perusteella luottojen takaisinmaksua ja tätä kautta portfolion laatua heikentävät muun muassa inflaation, köyhyyden ja työttömyyden kasvamisen lisäämä käteisen rahan puute sekä luottojen käyttötarkoituksen muutos. Epävirallisen sektorin kilpailun lisääntymisen aiheuttama mikroyritysten tuoton heikkeneminen vaikeuttaa takaisinmaksua, mutta toisaalta epävirallisella sektorilla toimimisen on huomattu suojaavan joiltain makrotalouden muutoksilta. Jos asiakkaat menettävät uskon mikrorahoituslaitokseen, voi takaisinmaksualltius kärsiä. Toisaalta huomioidaan mikrorahoituksen tärkeys asiakkaalle ja tämän tuoma halu ylläpitää asiakassuhdetta.

Taulukko 10 avulla voidaan havaita, että keskimäärin bolivialaisten mikrorahoituslaitosten portfolion laatu eli PAR 30 -arvo laski tasaisesti vuodesta 2006 vuoteen 2008, mutta kääntyi kuitenkin pieneen nousuun tarkastelujakson lopulla. Kansalaisjärjestöjen osalta tilanne oli poikkeava, sillä niiden PAR-arvo kasvoi koko ajan vuodesta 2006 vuoteen 2009 pysyen kuitenkin suhteellisen matalalla. *Write-off ratio* on ollut keskimäärin korkeimmillaan vuoden 2007 ruokakriisin aikaan ja osassa mikrorahoituslaitoksista noussut hieman vuonna 2009 edellisen vuoden laskun jälkeen.

Eri mikrorahoituslaitosten kehityksessä on huomattavissa kuitenkin merkittäviä eroja. Pankit Banco FIE ja ProCredit seurasivat portfolion laadun osalta yleistä kehitystä kuten myös naisasiakkaisiin keskittynyt CRECER. Pro Mujerin PAR 30 sen sijaan heikentyi koko ajanjakson ajan, mistä huolimatta se on pysynyt koko ajan hyvin alhaisena. CRECER ja Pro Mujer ovat kuitenkin poistaneet lisääntyneen määrän luottoja kirjanpidostaan tarkastelujakson kahtena viimeisenä vuonna. Muista mikrorahoituslaitoksista

AgroCapitalin, Coop Fátiman ja Sartawin PAR-lukema pieneni kullakin vähintään 50 % vuodesta 2006 vuoteen 2009. Luottojen poistamisella kirjanpidosta on ollut portfolion laatua parantava vaikutus Coop Fátiman ja Sartawin osalta lähinnä vuosien 2007 ja 2008 aikana.

Taulukko 10 Portfolion laatu (MFIs in Bolivia)

	2006	2007	2008	2009
PAR 30 -arvo				
mediaani: kaikki yhteensä	3,31 %	2,10 %	1,88 %	2,80 %
mediaani: kansalaisjärjestöt	1,18 %	1,69 %	2,04 %	2,80 %
AgroCapital	4,94 %	3,21 %	2,57 %	2,37 %
Banco FIE	2,00 %	1,21 %	1,03 %	1,27 %
Coop Fátima	21,38 %	15,38 %	10,18 %	5,23 %
CRECER	0,55 %	0,91 %	0,62 %	0,85 %
Diaconia	1,07 %	1,20 %	0,66 %	7,26 %
IDEPRO	4,18 %	2,84 %	2,28 %	9,77 %
Pro Mujer – BOL	0,26 %	0,78 %	0,78 %	1,05 %
ProCredit – BOL	2,92 %	2,19 %	1,65 %	2,18 %
Sartawi	25,04 %	19,60 %	9,24 %	4,92 %
Write-off ratio				
mediaani	..	0,64 %	0,62 %	0,51 %
Coop Fátima	0,50 %	2,35 %	1,15 %	0,02 %
CRECER	0,09 %	0,06 %	0,83 %	0,69 %
Pro Mujer – BOL	1,85 %	0,00 %	1,53 %	2,01 %
Sartawi	0,00 %	5,82 %	2,93 %	0,28 %

Analyysi

Koko Latinalaisen Amerikan mikrorahoituslaitoksia käsittelevän Martínezin ja Pistellin (2011) raportin mukaan portfolion laatu heikkeni yleisesti alueella vuosina 2008 ja 2009. Tämä edellytti negatiivisen kehityksen vastaisien toimenpiteiden käyttöönottoa, kuten riskienhallinnan ja henkilökunnan kannusteiden parantamista. Raportin mukaan osa portfolion heikentymisestä johtui taantumaa edeltävien vuosien voimakkaasta kasvusta, jonka mahdollisti mikrorahoituslaitosten saama rahoitus. Mikrorahoituslaitosten tuli ottaa kyseiset resurssit käyttöön kiireisen aikataulun mukaisesti siten, että luottoja saatettiin myöntää kevyin perustein. Asiakkaiden riittävä valvonta ei ollut mahdollista ja uusien tuotteiden, kuten kaupallisen luoton, tarjoamismenetelmiin ei ehditty perehtyä riittävän perusteellisesti.

Empiirisen aineiston perusteella voidaan päätellä taantumalla olleen keskimäärin kielteinen mutta maltillinen vaikutus maksuhäiriöiden lisääntymiseen bolivialaisissa mikrorahoituslaitoksissa. Kuten aiemmin todettiin, jotkut mikrorahoituslaitoksista lisä-

sivät kulutusluottojen osuutta luottoportfoliossaan, millä voi olla merkitystä häiriöiden esiintymiseen. Latinalaisen Amerikan yleinen kehitys todennäköisesti selittää osaltaan tapahtumia myös Bolivian mikrorahoitussektorilla, vaikka Boliviassa mikrorahoituslaitosten suorituskyky ei ole yhtä voimakkaasti näiltä osin heikentynyt kuin muissa alueen maissa. Bolivian mikrorahoitussektori on alueen vanhimpia, joten sillä on ehkä keskimääräistä enemmän potentiaalia reagoida negatiivisiin shokkeihin ja toimintatavan muutoksiin.

Erotuksena Bolivian tilanteeseen Valencia (2009) huomioi, että erityisesti joissain Väli-Amerikan maissa mikrorahoitussektorin tilannetta vuosikymmenen loppupuolella pahensi joukko paikallisia tapahtumia. Lisäksi Valencian mukaan Boliviassa vuotta 2009 edeltänyt portfolion laadun paraneminen liittyy osittain uusien luottojen määrän kasvamiseen. Tällöin kokonaissaatavien määrä on kasvanut voimakkaammin kuin erääntyneiden luottojen määrä. Tästä voidaan päätellä luottoportfolion kasvun hidastumisen vuonna 2009 altistaneen erääntyneiden luottojen ja luottojen kokonaismäärän suhteen kasvamiselle, mikä on tutkielmassa nähtävissä PAR 30 -arvon heikentymisenä.

Taloudellinen vakaus: kannattavuus

Rahoituslaitosten toiminnan ylläpitäminen ja laajentaminen edellyttää kykyä kattaa kustannukset ja synnyttää tuottoja. Seuraavaksi käsitellään vakauden toista aspektia eli taloudellista riippumattomuutta ja kannattavuutta. Yrityksen kannattavuutta voidaan analysoida pääoman tuoton avulla, jota kuvaavat muuttujat kokonaispääoman tuotto prosentti (*Return on Assets*, ROA) sekä oman pääoman tuotto prosentti (*Return on Equity*, ROE). Näistä ensimmäinen mittaa yrityksen kykyä hyödyntää sen varallisuutta tehokkaasti, ja jälkimmäinen osoittaa yrityksen omistajien pääomalle tulevan tuoton. Kyseiset indikaattorit sopivat parhaiten kuvaamaan sellaisten mikrorahoituslaitosten toimintaa, jotka eivät vastaanota tukea, kuten rahoitusta markkinoiden tasoa alhaisemmalla korolla, sillä tuen loppuminen saattaisi muuttaa indikaattorien arvoja. (Rosenberg 2009.) MIX:n tuottamassa informaatiossa tukien vaikutus on kuitenkin otettu huomioon ja tunnusluvut esitetään sellaisessa muodossa, jollaisia ne olisivat ilman tukien vaikutusta (Krauss – Walter 2009), joten ROA ja ROE ovat tutkielmaan sopivia kannattavuuden mittareita. Edellä mainittujen lisäksi kannattavuutta mitataan operationaalisen riippumattomuuden (*operational self-sufficiency*) indikaattorin avulla. Tämän ollessa yli 100 % on kyseinen organisaatio operationaalisten kustannusten osalta riippumaton, toisin sanoen mikrorahoituslaitos pystyy tällöin kattamaan operationaaliset kustannukset asiakkaiden tuottamien tulojen avulla (Glossary of microfinance related terms).

Teorian mukaan mikrorahoituslaitoksen kannattavuuteen shokin aikana vaikuttavat rahoituksen saaminen ja sen kustannukset, luottoportfolion koon muutos sekä asiakasmäärän vaihtelun aiheuttama korko- ja muiden tulojen muutos. Maksuhäiriöiden lisääntyminen sekä muun muassa tästä aiheutuva lisäresurssien tarve aiheuttaa operationaalis-

ten kustannusten nousua. Joidenkin mikrorahoituslaitosten osalta avustusten muutoksilla sekä valuuttakurssin kehityksellä voi olla epäsuotuisa vaikutus kannattavuuteen. Kuten aiemmin on todettu, muun muassa likviditeetin turvaamiseen on mikrorahoituslaitoksissa vaikuttanut talletusten pienentyminen. Luottoportfolion kasvu on ollut hidastuvaa ja maksuhäiriöistä viestivä PAR 30 on ollut lievässä kasvussa vuonna 2009, joten riskejä kannattavuuden heikentymiselle on olemassa.

Tarkasteluaajankohtana mikrorahoituslaitosten ROA- ja ROE -arvot olivat keskimäärin korkeimmillaan vuonna 2007, jonka jälkeen ne kääntyivät pieneen laskuun (Taulukko 11 seuraavalla sivulla). Pankit, FFP:t ja luotto-osuuskunnat kokivat kannattavuuden notkahduksen vuonna 2008, kun taas kansalaisjärjestöjen osalta kehitys kääntyi laskuun vasta vuonna 2009. Banco FIE ja ProCredit ovat trendin vastaisesti vahvistaneet kannattavuuttaan sekä ROA:n että ROE:n mukaan mitattuna, sillä vuosina 2008–2009 ei ole havaittavissa kummankaan mikrorahoituslaitoksen kannattavuuden merkittävää heikentymistä, mutta sen sijaan vuosi 2007 on molemmille ollut keskimääräistä vaikeampi. Sekä Banco FIE että ProCredit onnistuvat kasvattamaan oman pääoman tuottoa otoksen mediaaniin suhteutettuna hyvin, kun taas koko varallisuuden tuotto on ollut suhteessa vaatimattomampaa. Erityisesti CRECERin mutta myös Pro Mujerin kannattavuus on vuoteen 2008 saakka ollut selvästi keskimääräistä parempi. Vuoteen 2009 tullessa molempien kannattavuus kuitenkin putosi merkittävästi, Pro Mujerin tunnusluvut pienenevät jopa kolme neljännestä edelliseen vuoteen verrattuna. Kokonaispääoman tuotto pysytteli kuitenkin keskimääräistä korkeammalla tasolla molemmilla mikrorahoittajilla, mutta Pro Mujerin oman pääoman tuotto putosi otoksen mediaania puolet alhaisemmalle tasolle. Muiden mikrorahoituslaitosten kannattavuuden kehitys seurasi useimmissa tapauksissa otoksen mediaania, mutta huomattavaa on, että Fassil FFP:n ja Sartawin kannattavuus painui tappiolliseksi vuosina 2008–2009. Mikrorahoituslaitosten operationaalinen riippumattomuus lisääntyi vuosina 2006–2007, mutta kääntyi tämän jälkeen laskuun. Kansalaisjärjestöissä lasku oli huomattavissa vasta vuonna 2009.

Taulukko 11 Kannattavuuden tunnuslukuja (MFIs in Bolivia)

	2006	2007	2008	2009
ROA				
mediaani	2,69 % ¹	3,36 %	1,69 %	1,56 %
Banco FIE	1,86 %	1,79 %	2,04 %	1,92 %
CRECER	7,92 %	7,31 %	8,96 %	3,53 %
Diaconia	13,13 %	11,22 %	7,94 %	10,87 %
Fassil FFP	-2,52 %	2,01 %	-0,73 %	-0,01 %
Pro Mujer – BOL	4,91 %	6,31 %	8,14 %	1,90 %
ProCredit – BOL	1,23 %	1,15 %	1,24 %	1,50 %
Sartawi	1,19 %	3,60 %	-6,50 %	-6,88 %
ROA mikrorahoituslaitoksen laillisen muodon mukaan				
pankit	1,86 %	1,79 %	1,24 %	1,92 %
kansalaisjärjestöt	5,48 %	6,17 %	8,04 %	2,15 %
FFP:t	1,23 %	2,01 %	0,34 %	0,97 %
luotto-osuuskunnat	1,28 %	1,36 %	0,83 %	0,96 %
ROE				
mediaani	13,25 % ²	14,22 %	10,91 %	9,20 %
Banco FIE	16,90 %	17,17 %	19,12 %	18,89 %
CRECER	21,83 %	19,31 %	21,98 %	9,21 %
Fassil FFP	-20,95 %	18,36 %	-8,94 %	-0,20 %
Pro Mujer – BOL	8,71 %	13,89 %	19,26 %	4,28 %
ProCredit – BOL	12,24 %	11,40 %	11,74 %	14,02 %
Sartawi	253,00 %	27,16 %	-54,81 %	-199,10 %
Operationaalinen riippumattomuus mikrorahoituslaitoksen laillisen muodon mukaan (mediaani)				
kaikki yhteensä	118,92 %	124,74 %	112,43 %	110,22 %
pankit	115,37 %	117,20 %	106,00 %	116,38 %
kansalaisjärjestöt	129,58 %	133,11 %	143,43 %	110,22 %
FFP:t	109,72 %	113,26 %	102,29 %	104,97 %
luotto-osuuskunnat	114,91 %	116,20 %	112,77 %	113,61 %

Analyysi

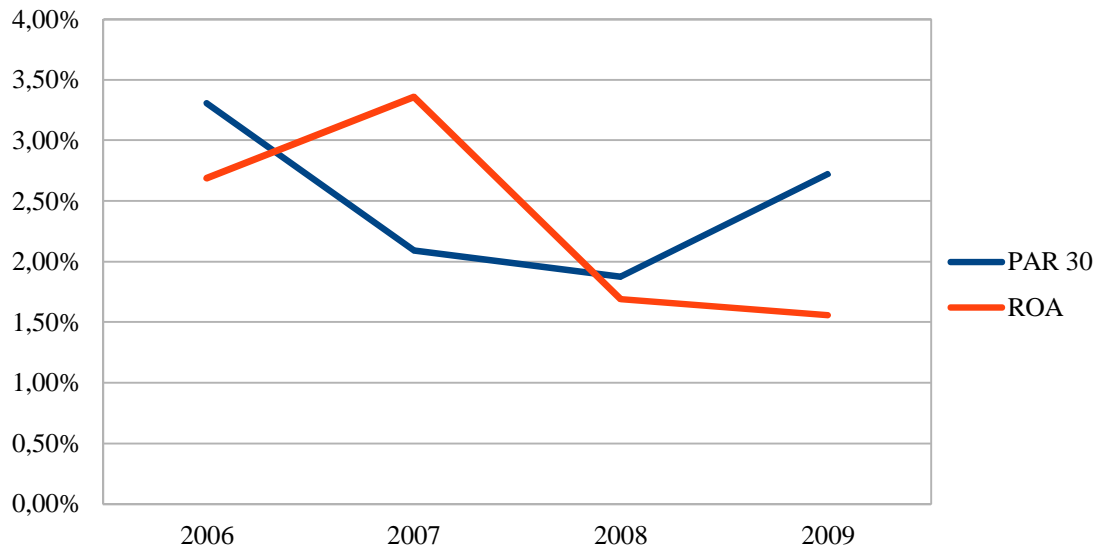
Kannattavuuden supistuminen Latinalaisen Amerikan mikrorahoituslaitoksissa liittyy ensisijaisesti portfolion laadun heikentymiseen. Koko alueella ROA putosi vuonna 2009

1 & 2 Mediaani ilman Coop Jesús Nazarenoa ja FUBODEa

vain 0,5 %:iin, neljänneksen vuoden 2007 arvosta, ja ROE saavutti samaan aikaan myös alhaisimman arvonsa, 2 %:ssa. Taantumaa edeltävinä vuosina tuottojen väheneminen on joillain markkinoilla liitetty kilpailun kiristymiseen ja voittomarginaalien pienenemiseen, mutta viimeaikaisen kehityksen syy lienee talouden aktiviteetin hidastumisessa. Portfolion laadun heikentymisen taustalla oleva takaisinmaksujen laiminlyöntien lisääntyminen on supistanut kannattavuutta pienempien korkotulojen sekä korkeampien operationaalisten kustannusten ja varausten myötä. (Martínez – Pistelli 2011.) Alueittain tarkasteltuna Etelä-Amerikan mikrorahoituslaitosten kannattavuuden maltillisemmat muutokset Meksikoon tai Väli-Amerikkaan verrattuna viittaavat ensin mainitun alueen markkinoiden kypsyyteen. Bolivialaisten mikrorahoituslaitosten kannattavuus on tarkastelu vuosien aikana muuttunut edelleen vähemmän kuin Etelä-Amerikan muissa suuren mikrorahoitussektorin maissa Ecuadorissa ja Perussa. (Martínez 2010.)

Vähäisemmistä vaikutuksista huolimatta Bolivian mikrorahoitussektorin kannattavuuden heikentyminen liittyyne Latinalaisen Amerikan alueella vallalla olleisiin ilmiöihin. Vähäisempien häiriöiden taustalla voi olla se, että talous kärsi taantumasta tai muista ulkopuolisista shokeista ajanjakson aikana vähemmän kuin alueen muut maat, tai että maan mikrorahoitussektori pystyi säilyttämään vakautensa suhteellisen hyvin muuttuneista olosuhteista huolimatta. Bolivian eduksi voidaan tässä lukea se, että maa ei ole voimakkaasti integroitunut kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin, ja maan mikrorahoituslaitokset sekä rahoitusjärjestelmä kokonaisuudessaan saavat rahoituksensa pääosin talletuksista: mikrorahoituslaitokset 60 % ja rahoitusjärjestelmä 78 % vuonna 2008 (Valencia 2009; Informe de estabilidad financiera – segundo semestre 2008). Taantumien vaikutuksilla, kuten maksuhäiriöiden lisääntymisellä tai luottoasiakkaiden määrän kasvun hidastumisella, on kuitenkin ollut negatiivinen vaikutus. Maksuhäiriöiden ja kannattavuuden kehitystä havainnollistaa kuvio 4, josta nähdään miten bolivialaisten mikrorahoituslaitosten kokonaispääoman tuotto on lähtenyt laskuun vuonna 2007 samanaikaisesti, kun PAR-arvon paraneminen ensin hidastui ja sitten kääntyi nousuun.

Bolivialaistenkin mikrorahoituslaitosten keskenään erilaista kehitystä selittävät osaltaan erot laitosten maturiteetissa: Pitkään alalla olleet ja samaa toimintatapaa noudattaneet mikrorahoituslaitokset ovat ehtineet vakiinnuttamaan menetelmiään ja asiakaskuntaansa, ja niillä on kokemusta ja resursseja reagoida shokkeihin. Toisaalta Rosenberg (2009) huomioi, että nopea kasvu ja toimintatavan muutokset sen sijaan supistavat kannattavuutta hetkellisesti, kun on tarvetta investoinneille, joiden kannattavuutta on mielekästä arvioida vasta sopivan ajanjakson kuluttua.



Kuvio 4 Luottoportfolion laadun (PAR 30) ja kannattavuuden (ROA) kehitys (MFIs in Bolivia)

Taloudellinen vakaus: tehokkuus

Kolmannen mikrorahoituslaitoksen taloudelliseen vakauteen vaikuttavan tekijän eli kustannustehokkuuden indikaattorina tutkielmassa käytetään yhdestä asiakkaasta koituvaa kustannusta. Tämä yksikkökustannus lasketaan operationaalisten kustannusten ja aktiivisten asiakkaiden määrän suhteen. Rosenberg (2009) suosittelee, että tehokkuuden indikaattorissa kustannukset suhteutetaan asiakkaiden määrään luottoportfolion koon sijaan. Jälkimmäistä käyttävä menetelmä rankaisee pienten luottojen myöntämisestä, mikä on vastoin mikrorahoituksen toimintaperiaatteita. Mittari on kuitenkin todennäköisesti epäsuotuisa uudemille mikrorahoituslaitoksille, jotka eivät ole ehtineet hioa toimintojensa kustannustehokkuutta.

Teorialuvussa käsiteltiin taantuman vaikutuksia kustannustehokkuuteen seuraavalla tavalla: Maksuhäiriöiden lisääntymisen estämiseksi mikrorahoituslaitokset lisäävät perintään ja valvontaan käytettäviä resursseja, mikä voi kasvattaa kustannuksia. Kannattavuuden kannalta epäsuotuisat ajat voivat toisaalta lisätä pyrkimystä kustannustehokkuuteen tuottojen pienentyessä. Kannattavuuden heikentymistä käsiteltäessä tuotiin jo esiin oletus operationaalisten kustannusten kasvamisesta, jota käsitellään seuraavaksi empiirisen aineiston tuella.

Tarkasteluperiodin aikana asiakkaiden yksikkökustannukset kohosivat keskimäärin 29 % vuodesta 2006 vuoteen 2009 (Taulukko 12 seuraavalla sivulla). Kansalaisjärjestöjen yksikkökustannukset ovat otoksessa yleisesti alhaisimmat ja luotto-osuuskuntien korkeimmat, ja yksikkökustannus suurenee lainan koon kasvaessa. Kustannusten nopein nousu ajoittui vuodelle 2008, kun asiakasmäärän kasvu alkoi hidastua (Kuvio 5). Kansalaisjärjestöjen osalta nopein kustannusten kasvu tapahtui vasta vuonna 2009. CRECER

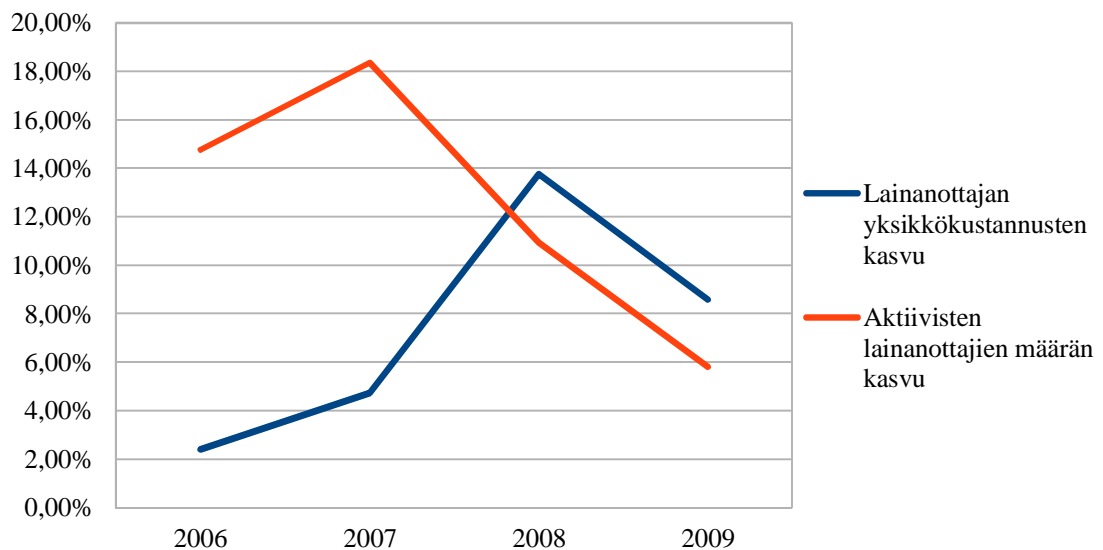
ja Pro Mujer kasvattivat kustannuksiaan eniten, yli 100 % 2006–2009. Voimakkain nousu ajoittuu tarkastelujakson kahteen viimeiseen vuoteen. Banco FIE:n ja ProCreditin kustannusten kehitys seuraa mediaania. Muiden mikrorahoituslaitosten keskuudesta löytyy jälleen poikkeuksia: AgroCapital onnistui vähentämään kustannuksia tasaisesti ja Coop Fátiman kustannukset kääntyivät laskuun vuonna 2008.

Taulukko 12 Asiakkaiden yksikkökustannukset (MFIs in Bolivia)

	2006	2007	2008	2009
Asiakkaan yksikkökustannuksen kasvu				
mediaani	2,42 %	4,72 %	13,78 %	8,59 %
AgroCapital	-11,49 %	-32,82 %	-18,18 %	-3,70 %
Banco FIE	12,88 %	8,15 %	19,60 %	4,62 %
Coop Fátima	-0,32 %	18,95 %	-8,57 %	-11,27 %
CRECER	-6,00 %	14,89 %	29,63 %	41,43 %
Pro Mujer – BOL	3,03 %	11,76 %	42,11 %	31,48 %
ProCredit – BOL	4,78 %	2,07 %	36,99 %	1,78 %

Asiakkaan yksikkökustannus mikrorahoituslaitoksen laillisen muodon mukaan (mediaani)

kaikki yhteensä	190,5	199,5	227	246,5
pankit	184	199	245	266
kansalaisjärjestöt	66	62	70	92,5
FFP:t	295	295	349	349
luotto-osuuskunnat	463	512,5	524	529



Kuvio 5 Yksikkökustannusten ja asiakkaiden määrän kasvu 2006–2009 (MFIs in Bolivia)

Analyysi

Yksittäisten asiakkaiden palvelemiseen kuluvien kustannusten nousu vuonna 2008 liittyy selvästi lainaajien määrän hidastuneeseen kasvuun. Kasvavaa kustannuspohjaa on nyt jakamassa suhteessa pienempi joukko. Kehityksen taustalla on myös maksuhäiriöiden lisääntyminen sekä se, että voimakkaan kasvun vuosina 2005–2007 työvoimaa lisättiin ja koulutettiin enemmän kuin hidastuvan kasvun vuosina sille oli tarvetta. Tällaisessa tilanteessa ylimääräisestä työvoimasta luopuminen vähentää kustannuksia, mutta samalla menetetään kouluttamiseen panostetut voimavarat. Lisäksi lisääntyvät maksuhäiriöt pakottavat henkilökunnan siirtämään resursseja luottoportfolion kasvattamisesta ja ylläpitämisestä luottojen perintään, mikä heikentää mahdollisuuksia pyrkiä asiakaskunnan laajentamiseen. (Stephens 2009.)

4.3 Johtopäätökset ja tutkielman rajoitteet

Tutkielman empiirinen aineisto osoittaa, että vastaus ensimmäiseen tutkimuskysymykseen on myönteinen ja että suurin osa bolivialaisista mikrorahoituslaitoksista seurasi makrotalouden suhdannevaihteluita tarkastelujakson aikana. Niiden toiminnan volyymin kasvu hidastui maailmantalouden ja Bolivian kansantalouden kasvun hidastuessa vuosina 2008–2009. Osa negatiivisista ilmiöistä on lisäksi liitettävissä osittain samanaikaiseen ruuan hinnan voimakkaaseen nousuun ja tämän vaikutuksiin mikrorahoituksen köyhiin asiakkaisiin.

Luvussa 3 esiteltiin sekä suhdanteen mukaiseen että suhdanteen vastaiseen lopputulokseen johtavia tilanteita, olosuhteita ja käyttäytymismalleja mikrorahoituslaitosten ja niiden asiakkaiden näkökulmasta. Tulosten perusteella nähdään, että kriisin negatiiviset vaikutukset ovat suurelta osin olleet voimakkaampia kuin suhdanteen vastaisen kehityksen sallivat positiiviset vaikutukset. Vuosituhannen vaihteen talouskriisin ajan tapahtumia mikrorahoitussektorilla käsitellyt Marconin ja Mosleyn (2006) artikkeli raportoi, että vaikka monet mikrorahoituslaitokset osaltaan voimistivat kriisin negatiivisia vaikutuksia, toiset pystyivät kasvamaan suhdanteen vastaisesti. Myös tämän tutkielman puitteissa on mahdollista, että vaikka itse mikrorahoituslaitosten kehitys on seurannut suhdannevaihteluita, on niiden toiminnalla kuitenkin ollut suhdannevaihteluista johtuvia ongelmia lieventäviä vaikutuksia. Erityisesti näin voi olla, jos mikrorahoituksen toiminnan hidastuminen on ollut lievempää kuin muun rahoitussektorin tai makrotalouden. Tätä on tutkielmassa käytettävän informaation perusteella kuitenkin vaikea todeta. Koko kansantalouden suhdanteiden kannalta mikrorahoituksen mahdollinen lieventävä merkitys on todennäköisesti pieni mikrorahoitukseen liittyvien suhteellisten pienten asiakasmäärien ja lainausvolyyymien johdosta.

Koska Bolivian mikrorahoitussektori on tutkimusajankohtana seurannut suurilta osin suhdannevaihteluita, voidaan päätellä sektorin toiminnan olevan yhteydessä makrotalouden muutoksiin. Boliviassa tämä lienee tilanne erityisesti siksi, koska mikrorahoitus on vakiintunut osa maan rahoitussektoria. Mikrorahoitusta myös pidetään entistä integroituneempana kansantalouden viralliseen sektoriin ja kotimaisiin rahoitusmarkkinoihin. Mikrorahoitussektorilla onkin nähtävissä samanlaisia ilmiöitä kuin perinteisellä pankkisektorilla on havaittu tapahtuvan kriisin yhteydessä Demirgüç-Kuntin ym. (2006) mukaan. Boliviassa yhtenä selityksenä tähän voi olla mikrorahoituksen kaupallinen luonne Latalaisen Amerikan perinteen tapaan. Edellä mainitun perusteella voidaan sanoa, että mikrorahoituslaitosten mahdollisesti aiempaa laajempi valvonta sekä toiminnan jatkuvuuden turvaaminen on tärkeää. Näitä tarpeita korostaa erityisesti se, että mikrorahoituksen köyhät asiakkaat ovat haavoittuvaisia kriisien aikana puutteellisten suojauskeinojen vuoksi. Mikrorahoituslaitosten toiminnan ennustettavuus makrotalouden kontekstissa on hyödyllistä myös rahoituslaitosten rahoituksen turvaamisen ja sijoittajien mielenkiinnon näkökulmasta.

Tutkielmassa havaitaan, että aiemmin luottoportfolion kasvun ja maksamattomien velkojen osalta suhdannekehityksen vastaisesti menestyneet mikrorahoituslaitokset (Banco FIE, CRECER, Pro Mujer, ProCredit) eivät pääosin toistaneet aiempaa menestystä tutkielmassa käsitellyllä aikavälillä. Ainoastaan yksi näistä mikrorahoituslaitoksista, Banco FIE, menestyi useilla indikaattoreilla mitattuna otoksen mediaania paremmin ja melko vakaasti, mutta vain harvoin suhdanteen vastaisesti. Marconi ja Mosley (2006) perustelevat Banco FIE:n menestystä ensisijaisesti sen asiakkaiden hankintaan ja monitorointiin liittyvillä menetelmillä. Kyseiset menetelmät ovat edesauttaneet kannattavien ja luotettavien asiakkaiden löytämistä ja asiakassuhteiden ylläpitämistä sekä kriisin aiheuttamien komplikaatioiden ratkaisemista yhteistyössä asiakkaiden kanssa. Tällainen toimintatapa on osoittautunut edelleen toimivaksi. Marconi ja Mosley yhdistävät samanlaiset piirteet myös toiseen pankkiin, ProCreditiin. Tässä tutkielmassa ProCredit ei ole menestynyt yhtä hyvin kuin Banco FIE, ja jälkimmäisen etuna on Marconin ja Mosleyn mukaan sen integroitu lainaamismalli, jossa asiakkaille tarjotaan luoton lisäksi koulutusta.

Integroitua lainaamismallia käyttävät myös otoksen lähes köyhimmille ja suurilta osin vain naisasiakkaille luottoja myöntävät CRECER ja Pro Mujer. Niiden toiminta oli erittäin menestyksestä vuosituhaten vaihteen talousongelmien aikana, mutta tällä kertaa molemmat ovat kärsineet taantumasta voimakkaasti. Kannattavuus- ja kasvulukujen merkittävästä putoamisesta huolimatta molemmat ovat säilyneet keskimäärin hyvin menestyvinä mikrorahoittajina aiempien vuosien erinomaisen kehityksen ansiosta. Taantumien vaikutuksen dramaattisuus herättää erityistä kiinnostusta – ei vähiten siksi, että kirjallisuudessa köyhille naisasiakkaille lainaamista on pidetty erityisen turvallisena ja kannattavana strategiana mikrorahoituslaitoksille.

Mikä sitten on näiden mikrorahoituslaitosten kasvun hidastumisen, maksuhäiriöiden lisääntymisen ja kannattavuuden heikentymisen takana? Marconin ja Mosleyn mukaan kriisinajan menestystekijöitä ovat olleet mainittu naisvoittoinen asiakaskunta, hätäluottojen käyttäminen kriisistrategiana sekä keskimääräisen luoton pieni koko eli asiakkaan heikko mahdollisuus käyttää poliittista vaikutusvaltaa luotonantajaa kohtaan. Lisäksi luoton myöntämisen motiivit ovat olleet suotuisan kehityksen taustalla, sillä pelkästään luoton myöntämisen sijaan näiden mikrorahoituslaitoksen toiminta pyrkii parantamaan asiakkaiden hyvinvointia. Empiirinen tarkastelu paljastaa, että naisten osuus asiakaskunnasta on CRECERin osalta vähentynyt (100,00 % vuonna 2005, 91,26 % vuonna 2009), mutta Pro Mujerin osalta pysynyt tasaisena (2005: 94,89 %; 2009: 95,59 %). Molempien mikrorahoituslaitosten luottojen koko on kasvanut suhteellisen voimakkaasti vuodesta 2005 vuoteen 2009 (mediaanikasvu 16 mikrorahoituslaitoksessa: 56,42 %; CRECER: 109,77 %; Pro Mujer: 101,16 %). Lisätutkimuksen avulla olisi mahdollista pohtia tarkemmin luottojen koon yhteyttä asiakaskunnan rakenteeseen ja käyttäytymiseen. Mielenkiintoista olisi nähdä, liittyykö naisasiakkaiden väheneminen niin kutsuttuun *mission driftiin*, ja millainen on edellä mainittujen muutosten yhteys kyseisten kansalaisjärjestöjen toiminnan tunnuslukujen heikkenemiseen. Toisaalta voidaan miettiä, ovatko naisten elinkeinot kärsineet taantumasta enemmän kuin miesten, mikä olisi voinut aiheuttaa kyseisten mikrorahoituslaitosten alamäen.

Mikrorahoituslaitosten toimintamuotojen kannalta katsottuna huomionarvoista on, että kansalaisjärjestöjen kannattavuuden ja yksikkökustannusten positiivinen kehitys yleisesti, ja CRECERin ja Pro Mujerin erityisesti, kääntyi laskuun keskimäärin vasta vuonna 2009, vuoden myöhemmin kuin muun tyyppisten mikrorahoituslaitosten vastaavat tunnusluvut ilmensivät häiriötä. Banco FIE ja muut pankit sekä luotto-osuuskunnat ja FFP:t reagoivat taantumaa useissa tapauksissa jo vuonna 2008, mikä viestittää mahdollisesti voimakkaammasta reagoinnista maailmanmarkkinoihin ja kansainväliseen rahoitussektoriin tai toisaalta varovaisuudesta ja varautumisesta negatiiviseen shokkiin. Bolivian BKT:n kasvu hidastui voimakkaimmin vuonna 2009, millä voi olla suurempi merkitys kansalaisjärjestöjen kannalta.

Vaikka vertailu Marconin ja Mosleyn (2006) artikkelin ja tämän tutkielman välillä antaa mahdollisuuden vetää johtopäätöksiä, on tutkimuksissa selkeitä tuloksiinkin vaikuttavia eroavaisuuksia. Käsiteltävien taantumajaksojen olosuhteet poikkeavat toisistaan, millä on vaikutus mikrorahoitussektorin tapahtumiin. Shokin lähde ja suuruus, maan institutionaalisen rakenteen muutokset, rahoitusmarkkinoiden kehitys, mikrorahoituksen tarjonnan lisääntyminen ja tästä seuraava asiakaskunnan mahdollisuus valita luotonantaja useista vaihtoehdoista ovat joitain esimerkkejä mahdollisista eroista. Viimeisimpänä mainittuun liittyen yhdeksi mikrorahoituslaitoksen menestystekijäksi Marconi ja Mosley nostavatkin asiakkaiden lojaaliuden. Tilanteessa, jossa asiakkaalla on monta velkojaa ja asiakas ei pysty maksamaan takaisin kaikkia luottojaan, on hän taipu-

vaisempi jättämään maksamatta niille velkojille, jotka syystä tai toisesta koetaan vähemmän tärkeiksi. Tämänkaltaisella asiakkaiden käyttäytymisellä on varmasti ollut osansa myös viimeisimmän taantuman aikana lisääntyneiden maksuhäiriöiden taustalla. Siinä missä Marconin ja Mosleyn artikkeli perustuu osittain haastatteluihin, tässä tutkielmassa käytetään empiirisenä lähteenä pääosin tilastoja ja muita tutkimuksia, millä on vaikutuksensa tapahtumien taustoista saatavaan käsitykseen. Myös muissa tutkimusmenetelmissä on eroja. Tässäkin kohtaa on lisätutkimuksen avulla mahdollista syventää analyysia.

Aineiston tarkastelun yhteydessä on tuotu esiin kunkin ulottuvuutta tai taloudellista vakautta kuvaavan muuttujan keskimääräisen kehityksen kannalta poikkeavia mikrorahoituslaitoksia pyrkimyksenä löytää mahdollisia trendin vastaisia menestyjiä. Käsitellään trendistä poikkeavia havaintoja luottoportfolion ja aktiivisten lainaajien määrän kasvun sekä portfolion laadun ja kannattavuuden (ROA) kannalta. IDEPRO ja Sartawi kasvattivat luottoportfoliotaan voimakkaasti ja selkeästi yli mediaanin vuonna 2009 (Taulukko 8, s. 61), mutta Sartawin portfolion kehitys on aiempina vuosina kuitenkin ollut negatiivista ja vaihtelevaa. Molempien edellä mainittujen ja lisäksi Fassil FFP:n aktiivisten lainaajien määrä kasvoi selvästi tarkasteluperiodin viimeisenä vuonna, mutta kyseisten mikrorahoituslaitosten aiempien vuosien kehitys on ollut epävakaata tälläkin indikaattorilla mitattuna. Maksuhäiriöiden määrää trendin vastaisesti koko tarkasteluperiodin ajan pienentäneitä mikrorahoituslaitoksia ovat AgroCapital, Coop Fátima, Fassil FFP sekä Sartawi, joista Sartawin ja Coop Fátiman PAR 30 -arvo on tarkastelun päättyessä kuitenkin edelleen huomattavan korkea (Taulukko 10, s. 67). Kannattavuudessa mitattuna edellä mainitut mikrorahoituslaitoksen eivät ole menestyneet: kokonaispääomalle tuleva tuotto on jokaisen osalta kääntynyt laskuun vuoden 2008 tai 2009 aikana, erityisen kannattamatonta on ollut Sartawin toiminta. Keskimääräistä selvästi korkeamman ROA-arvon säilyttänyt Diaconia on kärsinyt merkittävästä luottoportfolion laadun heikentymisestä vuonna 2009.

Edellä mainitut mikrorahoituslaitokset ovat siis onnistuneet parantamaan toimintaansa joillain indikaattoreilla mitattuna. Tutkielmassa painotetaan kuitenkin kokonaisvaltaista käsitystä mikrorahoituslaitosten kaksoistavoitteeseen pyrkimisestä. Käsitellään vielä suhdanteen vastaisia havaintoja tältä kannalta. Huomataan, että voimakkaasti kasvaneet IDEPRO ja Sartawi ovat kasvaneet kannattavuuden kärsiessä, mikä todettiin kasvuvaiheelle ominaiseksi ja teorialuvussa yhdeksi mikrorahoituslaitoksen mahdollisista strategioista taantuman aikana. Nämä mikrorahoituslaitokset ovat voineet hyötyä muiden mikrorahoittajien supistuneesta luotonannosta, mutta erityisesti IDEPRO näyttää tinkineen asiakkaiden laadusta, sillä se on kärsinyt pahoista maksuhäiriöistä (Taulukko 10). Jos kannattavuus onnistutaan kääntämään positiiviseksi, voi tämä painopisteen muutos osoittautua hyödylliseksi. AgroCapital ja Coop Fátima ovat pienentäneet myöntämiensä luottojen kokoa tarkasteluperiodin aikana, ensimmäinen huomattavasti

vuonna 2007 ja jälkimmäinen vuonna 2008. Strategia on todennäköisesti molempien osalta edesauttanut ulottuvuuden ja vakauden positiivista kehitystä mutta ei kuitenkaan johtanut selkeään trendin vastaiseen kehityskulkuun. Coop Fátiman luottojen koko on edelleen kuitenkin huomattavan suuri ja kyseisen organisaation määrittelemisen mikro-rahoituslaitokseksi on hieman kyseenalaista. Marconi ja Mosley (2006) mainitsevat Fassil FFP:n kärsineen vakavista ongelmista, ja tämän tutkielman aineiston perusteella kyseisen mikrorahoituslaitoksen toiminnan kannattavuus on edelleen heikkoa, vaikka ulottuvuutta kuvaavien muuttujien kasvu on pysytellyt suhteellisen voimakkaana ja merkittävältä maksuhäiriöiltä on välttytty.

Kaksoistavoitteen kannalta selvästi suhdannekehityksen vastaisesti menestyneitä mikrorahoituslaitoksia ei siis tutkielmassa löydetä, mikä on vastaus tutkielman toiseen tutkimuskysymykseen. Aiemmin hyvin menestyneet mikrorahoituslaitokset suoriutuivat heikommin kuin edeltävän taantuman aikana, eikä muiden joukosta löydy poikkeuksellisia organisaatioita. Tutkielman menetelmään liittyen voidaan todeta, että Marconin ja Mosleyn (2006) artikkelin tapaan sekä mikrorahoituslaitosten työntekijöiden että asiakkaiden haastattelut voisivat antaa lisää arvokasta informaatiota analyysin tueksi. Lisäksi tutkielmassa käytettävä menetelmä ei salli luotettavaa syy-seuraussuhteiden päättelemistä, ja aikajänteen kasvattaminen voisi antaa uusia näkökulmia tapahtumien kulkuun.

5 YHTEENVETO

Mikrorahoitus on maailmanlaajuisesti merkittävä köyhille asiakkaille kohdistettu rahoituksen välityksen muoto. Mikrorahoituksen avulla edistetään köyhien ja erityisesti naisten mahdollisuutta saada luottoa. Luotonsaannilla toivotaan olevan positiivinen vaikutus köyhyyden vähenemiseen. Mikrorahoitussektori poikkeaa perinteisestä pankkisektorista muun muassa asiakaskunnan, lainausmenetelmien ja rahoituslaitosten institutionaalisen muodon perusteella. Myös mikrorahoitukseen voidaan kuitenkin soveltaa perinteistä rahoituksen välityksen teoriaa. Teorian mukaan rahoituksen välityksen tarkoituksena on välittää rahavaroja alijäämäyksiköiltä ylijäämäyksiköille ja tarjota ratkaisu asymmetrisen informaation aiheuttamiin ongelmiin hyödyntämällä muun muassa luotonantajien ja -saajien seulontaa ja monitorointia.

Mikrorahoituksen tarpeen taustalla ovat Hulmen ja Mosleyn (1996) määrittelemät erityyppiset markkinahäiriöt sekä kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoiden puutteet ja kyvyttömyys tarjota rahoitusta mikroyrittäjille. Mikrorahoitus eri muodoissaan onkin tärkeä osa rahoituksen välityksen kenttää useissa kehitysmaissa, sillä se mahdollistaa mikroyritysten parissa työskentelevien taloudellisesti aktiivisten köyhien elinkeinon jatkuvuuden. Mikrorahoituslaitokset kykenevät ratkaisemaan rahoituksen välitykseen liittyviä asymmetrisen informaation ongelmia innovatiivisten lainausmenetelmiensä johdosta ja saavuttamaan erittäin korkean takaisinmaksuasteen myöntämilleen luotoille. Mikrorahoituksen kaksoistavoitteen mukaisesti sitä tarjoavien organisaatioiden on pyrittävä ulottamaan palvelunsa suurelle määrälle köyhiä asiakkaita ja toimia taloudellisesti vakaasti. Mikrorahoitusta käsittelevä kirjallisuus tutkii toisaalta sen onnistumista pyrkimyksissä vähentää köyhyyttä ja toisaalta sen erityispiirteitä sekä perinteiseen pankkisektoriin nähden että kansantalouden kontekstissa. Tutkielmassa keskitytään jälkimmäiseen näkökulmaan, kun siinä käsitellään Bolivian mikrorahoitussektoria makrotalouden shokin aikana.

Makrotalouden shokin Boliviassa aiheuttaa vuonna 2007 Yhdysvalloissa finanssikriisinä alkanut maailmanlaajuisiksi levinnyt taantuma. Finanssikriisit ovat olleet toistuva ilmiö länsimaissa vuosisatojen ajan, ja niitä syntyy edelleen säännöllisesti ja yllätyksellisesti. Monetaristien mukaan finanssikriisejä aiheuttavat yllättävät muutokset rahan määrässä. Minsky–Kindleberger-malli painottaa markkinoiden rakenteellisen epävakauden ja spekulatiivisen nousukauden vaikutusta finanssikriisiin taustalla. Frederic Mishkin (2001; 1992) määrittelee finanssikriisit rahoitusmarkkinoiden häiriöksi, jossa asymmetrisen informaation ja moraalikadon ongelmat johtavat lopulta kriisiin. Edellisten lisäksi rahoitusmarkkinoiden nopea avaaminen ja kriisin leviäminen valtiosta toiseen liitetään finanssikriisien syntyyn erityisesti kehittyvissä maissa. Vaikka finanssikriisejä voi syntyä eri syistä ja lähtökohdista, yhteistä niille ovat usein laajat kansantaloudellisesti haitalliset vaikutukset.

Makrotalouden shokin ja mikrorahoituksen suhdetta selvitetään tutkielmassa ensin kirjallisuuden avulla lähtökohtana oletus mikrorahoituksen erilaisuudesta perinteiseen pankkisektoriin nähden. Luvussa kolme etsitään selityksiä sille, miksi toisaalta mikrorahoituslaitokset myötäilevät makrotaloudessa ja pankkisektorilla tapahtuvia muutoksia mutta toisaalta pystyvät toimimaan suhdanteen vastaisesti. Havaitaan, että finanssikriisin kaltainen ulkopuolelta tuleva shokki voi vaikuttaa mikrorahoituslaitoksiin yksityisten rahavirtojen, avustusten, rahalähetysten, kansainvälisen kaupan, kotimaan bruttokansantuotteen sekä asiakkaiden olosuhteissa tapahtuvien muutosten välityksellä. Vaikutukset voivat olla joko negatiivisia tai positiivisia olosuhteista riippuen. Todetaan, että mikrorahoituksen erityispiirteiden johdosta perinteistä pankkisektoria ja kansantalouden virallista sektoria koskevia päätelmiä ei voida kaikissa tilanteissa soveltaa ongelmitta mikrorahoitukseen ja sen asiakkaisiin.

Tutkielman empiirisessä osiossa käsitellään makrotalouden shokin ilmenemistä Bolivian mikrorahoitussektorilla vuosien 2006 ja 2009 välisenä aikana. Bolivia on valittu tutkielman kohdemaaksi, sillä maan mikrorahoituksella on pitkä perinne ja sektoria on käsitelty kirjallisuudessa runsaasti. Bolivian mikrorahoitussektori onkin vakiintunut tärkeäksi osaksi maan rahoitusjärjestelmää sen jälkeen kuin nykyisen kaltaista mikrorahoitusta alettiin harjoittaa maassa 1980-luvulla. Mikrorahoituksen tarve Boliviassa perustuu muun muassa alueellisen, taloudellisen, sosiaalisen ja sukupuolten välisen tasa-arvon puutteeseen. Lisäksi Boliviassa on suosittu kaupallisia köyhyyden vähentämiseen pyrkiviä keinoja.

Finanssikriisin aiheuttaman taantumun vaikutukset makrotaloudellisiin tekijöihin Boliviassa olivat tarkastelussa olevan ajanjakson aikana suhteellisen lievät. Makrotalouden tehokas hallinta, maailmantalouden elpyminen ja raaka-ainehintojen nousu vahvistivat Bolivian taloudellista tilannetta. Rahoitusmarkkinoiden heikon integraation vuoksi taantumun vaikutukset näkyivät voimakkaimmin kaupan volyymin ja talouskasvun heikentymisenä sekä muun muassa rahalähetysten vähentymisenä. Teorialuvun perusteella voidaan olettaa, että kyseisten tekijöiden muutoksilla on vaikutus myös mikrorahoituslaitosten toimintaan. Vaikutuksen suunta voi kuitenkin olla tapauskohtaisesti epäselvä.

Empiirisessä osiossa painotetaan mikrorahoituksen kaksoistavoitteen merkitystä ja käsitellään kaksoistavoitteen kannalta tärkeitä, ulottuvuuden ja taloudellisen vakauden indikaattoreita. Tuloksia vertaillaan erityisesti Marconin ja Mosleyn (2006) artikkelin tuloksiin vuosituhannen vaihteen talouskriisin vaikutuksista Bolivian mikrorahoitussektoriin. Huomataan, että mikrorahoituslaitokset keskimäärin seuraavat suhdannevaihteluita, mutta tutkielmassa kyseessä olevan shokin aikana ei esiinny aiemmin havaittua, joidenkin mikrorahoituslaitosten suhdanteen vastaista kehitystä. Mielenkiintoa herättää erityisesti perinteisesti menestyneiden, naisasiakkaisiin keskittyneiden mikrorahoituslaitosten toiminnan tunnuslukujen heikentyminen.

LÄHTEET

- About MIX. Microfinance Information Exchange. <<http://www.themix.org/about-mix/about-mix>>, haettu 17.3.2011.
- Ahlin, C. – Lin, J. – Maio, M. (2010) Where does microfinance flourish? Microfinance institution performance in macroeconomic context. *Journal of Development Economics*, Vol. 95 (2), 105–120.
- Allen, F. – Gale, D. (2007) *Understanding financial crises*. Oxford University Press Inc., New York, USA.
- Berger, M. (2000) *Microfinance: an emerging market within the emerging markets*. Inter-American Development Bank, Washington, D.C.
- Berger, M. – Goldmark, L. – Miller-Sanabria, T. (toim.) (2006) *An inside view of Latin American microfinance*. Inter-American Development Bank, Washington, D.C.
- Bolivia: 2009 Article IV consultation. IMF Country report no. 10/27 (2010) International Monetary Fund. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr1027.pdf>>, haettu 16.8.2011.
- Bolivia: 2011 Article IV consultation. IMF country report no. 11/124 (2011) International Monetary Fund. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11124.pdf>>, haettu 22.8.2011.
- Bolivia country brief. The World Bank. <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/LACEXT/BOLIVIAEXTN/0,,menuPK:322289~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:322279,00.html>>, haettu 16.3.2011.
- Buvinic, M. (2009) The global financial crisis: Assessing Vulnerability for women and children, identifying policy responses. *Paper prepared for the 53rd Session of the UN Commission on the Status of Women*, New York, NY, March 2–13, 2009, 1–5.
- Calderón, T. B. (2007) Micro-bubble or macro-immunity? Risk and return in micro-finance: Lessons from recent crises in Latin America. Teoksessa: *Micro-finance investment funds: Leveraging private capital for economic growth and poverty reduction*, 2. p., toim. Ingrid Matthäus-Maier – J. D. von Pischke, 65–72. Berlin Heidelberg: Springer-Verlag.
- Casu, B. – Girardone, C. – Molyneux, P. (2006) *Introduction to banking*. Prentice Hall Financial Times, Harlow, England.
- Cobham, A. (2002) Capital account liberalization and poverty. *Global Social Policy*, Vol 2. (2), 163–188.
- Country strategy. Inter-American Development Bank. <<http://www.iadb.org/en/countries/bolivia/country-strategy,1087.html>>, haettu 16.3.2011.

- Cull, R. – Demirgüç-Kunt, A. – Morduch, J. (2007) Financial Performance and Outreach: A Global Analysis of Leading Microbanks. *The Economic Journal*, Vol. 117 (517), F107–F133.
- Cull, R. – Demirgüç-Kunt, A. – Morduch, J. (2008) Microfinance meets the market. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23 (1), 167–192.
- Dehejia, R. – Montgomery, H. – Morduch, J. (2009) Do interest rates matter? Credit demand in the Dhaka slums. New York, NY: The Financial Access Initiative, NYU Wagner Graduate School.
- Demirgüç-Kunt, A. – Detragiache, E. – Gupta, P. (2006) Inside the crisis: an empirical analysis of banking systems in distress. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25 (5), 702–718.
- Diamond, D. – Dybvig, P. (1983) Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *The Journal of Political Economy*, Vol. 91 (3), 401–419.
- Diamond, D. (1984) Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, Vol. 51 (3), 393–414.
- Edward, P. – Olsen, W. (2006) Paradigms and reality in micro-finance: the Indian case. *Perspectives on Global Development and Technology*, Vol. 5 (1–2), 31–54.
- Elonheimo, V. (1999) *Mikrorahoituksen pieni käsikirja*. Helsinki: Cosmoprint: Kehitysteistyön Palvelukeskuksen julkaisusarja 22.
- Fernando, N. A. (2006) Understanding and dealing with high interest rates on micro-credit. A note to policy makers in the Asia and Pacific Region. Manila: Asian Development Bank.
- Floro, M. S. – Tornqvist, A. – Tas, E. O. (2009) The impact of the economic crisis on women's economic empowerment. Working paper series. Washington, D. C.: Swedish International Development Agency.
- The food crisis in Latin America and the Caribbean. The World Bank. <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/LACEXT/0,,contentMDK:21778972~pagePK:146736~piPK:146830~theSitePK:258554,00.html>>, haettu 17.3.2011.
- Frenkel, R. – Rapetti, M. (2009) A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33 (4), 685–702.
- Friedman, M. – Schwartz, A. J. (1963a) *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, Princeton, N. J.
- Friedman, M. – Schwartz, A. J. (1963b) Money and business cycles. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 45 (1), 32–64.

- Global microscope on the microfinance business environment (2009) A pilot index and study by the Economist Intelligence Unit. London: Economist Intelligence Unit Ltd.
- Glossary of microfinance related terms. ACCION International. <<http://www.accion.org/Page.aspx?pid=257#f>>, haettu 17.3.2011.
- Gorton G. – Winton, A. (2003) Financial intermediation. Teoksessa: *Handbook of the Economics of Finance*, toim. G. M. Constantinides – M. Harris – R. Stulz, 431–552. Amsterdam: Elsevier North-Holland.
- Gonzalez, A. (2007) Resilience of microfinance institutions to national macroeconomic events: an econometric analysis of MFI asset quality. MIX Discussion paper No. 1. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1004568>, haettu 16.8.2011.
- Greenbaum, S.I. – Thakor, A.V. (1995) *Contemporary financial intermediation*. Dryden Press, Fort Worth, TX.
- Hartarska, V. (2005) Governance and performance of microfinance institutions in Central and Eastern Europe and the newly independent states. *World Development*, Vol. 33 (10), 1627–1643.
- Hermes, N. – Lensink, R. – Meesters, A. (2009) Financial development and the efficiency of microfinance institutions. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1396202>, haettu 15.3.2011.
- Hulme, D. – Mosley, P. (1996) *Finance against poverty*. Routledge, Florence, AL.
- Imai, K. – Gaiha, R. – Thapa, G. – Kobina Anim, S. (2010) Microfinance and poverty – a macro perspective. Economics discussion paper series EDP-1020. Manchester: University of Manchester.
- Informe de estabilidad financiera – segundo semestre 2008. Banco Central de Bolivia. <http://www.bcb.gob.bo/?q=publicaciones/estabilidad_financiera&cbo2=-1&cbo3=0>, haettu 18.3.2011.
- Kindleberger, C. – Aliber, R. (2005) *Manias, panics, and crashes. A history of financial crises*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, NJ.
- Krauss, N. – Walter, I. (2009) Can microfinance reduce portfolio volatility? *Economic Development & Cultural Change*, Vol. 58 (1), 85–110.
- Kose, M. A. – Prasad, E. – Rogoff, K. – Wei, S. (2009) Financial globalization and economic policies. CEPR Discussion Paper No. 7117. London: Centre for Economic Policy Research.
- Ledgerwood, J. (1998) *Microfinance handbook: an institutional and financial perspective*. Sustainable Banking with the Poor. The World Bank, Washington, D.C.
- Levine, R. – Loayza, N. – Beck, T. (2000) Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46 (1), 31–77.

- Littlefield, E. – Kneiding, C. (2009) The global financial crisis and its impact on micro-finance. Focus note no. 52. Washington, D.C.: Consultative Group to Assist the Poor.
- Magnoni, B. – Powers, J. (2009) Will the bottom of the pyramid hit bottom? The effects of the global credit crisis on the microfinance sector. microREPORT #150. Produced for review by the United States Agency for International Development.
- Marconi, R. – Mosley, P. (2006) Bolivia during the global crisis 1998–2004: towards a ‘macroeconomics of microfinance’. *Journal of International Development*, Vol. 18, 237–261.
- Martínez, R. (2010) Microfinanzas en América Latina y el Caribe: Tendencias 2005–2009. <<http://www.themix.org/sites/default/files/Microfinanzas%20en%20Am%C3%A9rica%20Latina%20y%20el%20Caribe%20-%20Tendencias%202005-2009.pdf>>, haettu 18.3.2011.
- Martínez, R. – Pistelli, M. (2011) MIX Microfinance World: Microfinance Market Report for Latin America and the Caribbean 2010. <<http://www.themix.org/publications/mix-microfinance-world/2011/01/microfinance-marketreport-latin-america-and-caribbean-2>>, haettu 18.3.2011.
- McGuire, P. B. – Conroy, J. D. (1998) Effects on microfinance of the 1997–1998 Asian financial crisis. *Paper presented at the Second Annual Seminar on New Development Finance*, Frankfurt, Germany, September 21–25, 1998, 1–21.
- McKinnon, R. I. (1993) *The order of economic liberalization: Financial control in the transition to a market economy*. 2. p. The Johns Hopkins University Press: Baltimore, MD.
- MFI in Bolivia. Microfinance Information Exchange. <<http://www.mixmarket.org/mfi/country/Bolivia>>, haettu 17.3.2011.
- Microfinance: An innovative solution. Unitus. <http://www.unitus.com/sections/poverty/poverty_mf_main.asp>, haettu 16.4.2007.
- Microfinance in Bolivia. MIX Market/Microfinance Information Exchange. <<http://www.mixmarket.org/mfi/country/Bolivia/report?print=1>>, haettu 16.3.2011.
- Minsky, H. P. (1986) *Stabilizing an unstable economy*. Yale University Press, New Haven, CT.
- Mishkin, F. S. (1992) Anatomy of a financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics*, Vol. 2 (2), 115–130.
- Mishkin F. S. (2001) Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries. NBER working paper no. 8087. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F.S. (2007) *The economics of money, banking, and financial markets*. Pearson Education Inc., Boston, MA.

- Patten, R. – Rosengard, J. – Johnston, D. (2001) Microfinance success amidst macroeconomic failure: the experience of Bank Rakyat Indonesia during the East Asian crisis. *World Development*, Vol. 29 (6), 1057–1069.
- Pollinger, J.J. – Outhwaite, J. – Cordero-Guzmán, H. (2007) The question of sustainability for microfinance institutions. *Journal of Small Business Management*, 45(1), 23–41.
- Poverty at a glance. The World Bank. <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTPOVERTY/0,,contentMDK:20040961~menuPK:373757~pagePK:148956~piPK:216618~theSitePK:336992,00.html>>, haettu 17.11.2010.
- Project - Inter-American Development Bank: Haitian emergency liquidity program (HELP). <<http://www.iadb.org/en/projects/project,1303.html?id=HAM1033>>, haettu 16.3.2011.
- Reinhart, C. M. – Rogoff, K. S. (2008) Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison. *American Economic Review*, Vol. 98 (2), 339–344.
- Reinhart, C. M. – Rogoff, K. S. (2009) *This time is different. Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Robinson, M. (2001) *Microfinance revolution*. 2 Vols. World Bank Publications, Washington, D.C.
- Rojas-Suarez, L. (2010) The international financial crisis: eight lessons for and from Latin America. Working paper 202. Washington, D.C.: Center for Global Development.
- Rosenberg, R. (2009) Measuring results of microfinance institutions. Minimum indicators that donors and investors should track. A technical guide. CGAP. <http://www.cgap.org/gm/document-1.9.36551/Indicators_TechGuide.pdf>, haettu 19.8.2011.
- Sarkar, A. N. – Singh, J. (2006) Savings-led micro-finance to bank the unbankables: Sharing of global experience. *Global Business Review*, 7 (2), 271–295.
- Schmukler, S. L. (2004) Financial globalization: Gain and pain for developing countries. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Vol. 89, (2), 39–66.
- Stiglitz, J. E. – Weiss, A. (1981) Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71 (2), 393–419.
- Stiglitz, J. E. (1990) Peer monitoring and credit markets. *The World Bank Economic Review*, Vol. 4 (3), 351–366.
- Stephens, B. (2009) Operating efficiency: victim to the crisis? Microbanking Bulletin No. 19. Microfinance Information Exchange. <http://www.themix.org/sites/default/files/MBB%2019%20-%20December%202009_0.pdf>, haettu 16.8.2011.

- Suomen kehitysyhteistyö 2009 (2010). Ulkoministeriö. Erweko Painotuote Oy, Helsinki.
- Todaro, M. P. (2009) *Economic development*. Pearson Education Limited, Essex, England.
- Valencia, A. (2009) Bolivia 2009 Análisis e informe de benchmarking de las microfinanzas. <<http://www.themix.org/publications/mix-microfinanceworld/2010/01/2009-bolivia-an%C3%A1lisis-e-informe-de-benchmarking-de-las-m>>, haettu 18.3.2011.
- Vanroose, A. – D’Espallier, B. (2009) Microfinance and financial sector development. CEB Working paper No. 09/040. Brussels: Université Libre de Bruxelles, Solvay Business School, Centre Emile Bernheim.
- Vilmunen, J. (2009) Talouskriisi ja makrotaloustieteen haasteet. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 105 (4/2009), 395–415.
- Welde, D. W., te ym. (2010) The global financial crisis and developing countries: Phase 2 synthesis. ODI Working paper 316. London: Overseas development institute (ODI).
- Williamson, J. – Mahar, M. (1998) A survey of financial liberalization. *Essays in international finance* No. 211. Princeton, NJ: Department of Economics, Princeton University.
- World development indicators 2010. Washington, D.C.: International Bank for Reconstruction and Development / the World Bank.
- World economic outlook. April 2010. Rebalancing growth. Washington, D. C.: International Monetary Fund.
- World statistics pocketbook 2009. New York, NY: United Nations Statistics Division.