

Asiens kris är inte kapitalismens

Pejling nr 16

Pejling nr 16

# Asiens kris är inte kapitalismens

TOMAS LARSSON

Timbro

Pejling nr 16

Hittills utkomna Pejlingar:

- Nr 1 Den fula ankungen eller den oälskade liberalismen (Carl Rudbeck)
- Nr 2 Inte bara valloner – invandrare i svenskt näringsliv under 1000 år (Anders Johnson)
- Nr 3 Djur är inte människor – en filosofisk granskning av veganismen (Ingemar Nordin)
- Nr 4 Den rätta medicinen – apoteksmonopolet vid vägs ände (Margit Gennser)
- Nr 5 Bidragskulturen – filosofin bakom socialbidraget (Helena Rivière)
- Nr 6 Den nya fattigdomen av (Maria Rankka)
- Nr 7 Kretsloppsstat eller kretsloppssamhälle? (Gunnar Strömmer, red)
- Nr 8 Creole love call (Carl Rudbeck)
- Nr 10 Thamgrepp (Fredrik Haage)
- Nr 11 Fakta och myter om globaliseringen. En artikelserie ur *The Economist* med förord av Anders Åslund
- Nr 12 Positiv särbehandling är också diskriminering (Thomas Gür)
- Nr 14 Valser om arbetets slut (Mauricio Rojas)
- Nr 15 Hälften så dyrt, dubbelt så bra. Förbättra Sverige genom att halvera de offentliga utgifterna (Anders Åslund)

© Författaren och AB Timbro 1998

Omslag: Formgivningsverket

Sättning KK Grafiska AB, Stockholm

Tryck: Elanders Gotab, Stockholm 1998

ISBN 91-7566-400-3

ISSN 1402-9391

Timbro · tel 08-587 898 00 · fax 08-587 898 55 · www.timbro.se · info@timbro.se

Till Chanita

Pejling nr 16

Pejling nr 16

# Innehåll

Inledning	II
Tigrarnas förlorade förtroende	15
Finansiell kemoterapi är fel medicin	29
Marknadsekonomi, nej tack?	45
IMF är <i>inte</i> marknadsliberalt	55
Vad händer nu?	75
Referenser	81

Pejling nr 16



*There are some things with which governments ought not to meddle, and other things with which they ought; but whether right or wrong in itself, the interference must work for ill, if government, not understanding the subject which it meddles with, meddles to bring about a result which would be mischievous.*

JOHN STUART MILL (1848)

*In nearly every economic crisis, the cause is political, not economic.*

LEE KUAN YEW (1997)

Pejling nr 16

# Inledning

ASIENKRISEN BRÖT UT den 2 juli 1997. Då släppte den thailändska centralbanken bahtens band till den amerikanska dollarn och lät valutan flyta. Händelsen rapporterades – om alls – i minimala notiser i svensk press. Det var få som insåg den fulla innebörden: att tillväxtens Titanic, det asiatiska ”miraklet”, kört på ett isberg och börjat sjunka.

Ett år efter krocken var det, av de mer betydande asiatiska ekonomierna, bara Kina, Taiwan och Indien som fortfarande hade näsan över vattenytan. Mirakel-Asien hade förvandlats till ekonomiskt katastrofområde. För de inblandade hade den asiatiska drömmen blivit en mardröm. Det asiatiska dramat var inte längre en ljus framgångssaga, utan en bitter tragedi.

Som brukar ske vid olycksplatser, drogs omedelbart ett omfattande utredningsarbete igång i syfte att förstå vad det var som hade hänt. När, var, hur och varför gick det fel? Svaren

har redan börjat komma in. Här är några av tolkningarna och deras politiska implikationer:

Många menar att de asiatiska ekonomierna liksom de amerikanska skeppen i Pearl Harbour utsattes för totalt oväntade attacker från en grupp onda män. I det här fallet inte japanska bombflygare i kejsarens tjänst utan hänsynslösa valutaspekulanter anförda av George Soros. Enda sättet att stoppa denna sortens finansiella terrorister är att reglera kapitalmarknaderna. De skenande marknadskrafterna måste tyglas av politikerna både på nationell och internationell nivå.

Vissa hävdar att det asiatiska miraklet, liksom det svenska skeppet Vasa, snarare led av grundläggande design- och konstruktionsfel. Staten lade sig för mycket i ekonomin: politiker och byråkrater lät inte marknaden fungera. Den asiatiska boomen var därför dömd att sluta i en våldsam krasch. I likhet med den sovjetiska kommunismen var det omöjligt att gradvis reformera den asiatiska kapitalismen – den kunde bara kollapsa. Det är först sedan det gamla systemet förvandlats till ruin som nya och bättre ekonomiska och politiska system kan skapas. Och det är först då som omvärlden har en roll att spela som råd- och biståndsgivare. Eftersom kriser är en grundläggande förutsättning för samhällenas förändring – och framåtskridande – är det inte ens önskvärt att världssamfundet, tex i Internationella valutafonden IMF:s skepnad, ingriper för att förebygga dem.

Andra menar att den asiatiska kraschen närmast är att likna vid rymdfärjan Columbus explosion, som orsakades av ett fel på en liten o-ring, en packning. När något litet gick fel, kanske på grund av slarv, så slutade hela systemet att fungera, med ödesdigra konsekvenser. I marknadens fall kan en liten,

korrupt thailändsk bank sägas ha fungerat som den trasiga packningen. Den fick hela den underliggande psykologin att förändras: folk drabbades av panik och snart började allting gå fel. Paniken spred sig från den ena banken till den andra, från den ena aktien till den andra, från det ena landet till det andra – och snart även från den ena världsdelen till den andra, som vi sett när Asienfrossa i olika omgångar skakat marknaderna i Östeuropa, Latinamerika, USA och EU. Denna marknadens psykologi kan man inte göra så mycket åt. Däremot har både investerare och de myndigheter och andra organ som övervakar kapitalmarknaderna i olika länder insett betydelsen av att verkligen göra ordentliga genomsyner, som omfattar även det finansiella systemets allra minsta packningar.

Åter andra säger att det asiatiska miraklet, likt Titanic, helt enkelt föll offer för bristande uppmärksamhet på de yttre omständigheterna. Hade man bara varit mer på sin vakt på den asiatiska kommandobryggan, hade man insett att det i längden inte skulle gå att behålla valutornas kopplingar till den amerikanska dollarn, när denna från mitten av 90-talet började stiga i värde gentemot den japanska yenen och den tyska marken. Därigenom blev de egna valutorna plötsligt övervärderade, vilket, skulle det visa sig, kom att tynga ner ländernas exportindustrier och stimulera slösaktig konsumtion av importerade varor. Krisen kunde ha undvikits i sin helhet om asiaterna i god tid hade lossat förtöjningarna till dollarn – i stället för att desperat klamra sig fast vid dem och därigenom låta sig dras ned i djupet. Låxan här är enkel: flytande växelkurser är bättre än fasta. Det är endast under fasta växelkurser som stora makroekonomiska obalanser kan byggas upp – i

ekonomier med flexibel växelkurs justeras obalanserna innan de blir förödande stora.

Samtliga dessa tolkningar rymmer korn av sanning. Men vilka är de övergripande lärdomar vi kan dra från det asiatiska raset? Jag kommer i den här boken att argumentera för att de viktigaste läxorna är följande:

1) De asiatiska tigrarna saknade politisk och institutionell beredskap för att hantera en skarp konjunkturedgång. Mycket djupgående reformer krävs för att tigrarna skall komma på språng igen.

2) Statliga ingripanden och regleringar av kapitalflödena skapade obalanser i tigerekonomierna. Den långsiktiga lösningen på Asiens problem heter liberalisering.

3) Den asiatiska krisen är inte den globaliserade marknadsekonomins kris, utan innebär att den "asiatiska" statskapitalistiska modellen går i kvav. Mer globalisering och marknad – inte mindre – det är framtidens melodi för tigrarna.

4) Asienkrisen visar att det globala finansiella systemet måste reformeras. IMF:s funktion som *lender of last resort* är högst tvivelaktig. IMF bör antingen skrotas, eller så bör dess uppgifter begränsas kraftigt jämfört med dagens. Möjligen har IMF i framtiden en funktion att fylla som *think-tank*, rådgivare eller internationell konkursdomstol.

Phuket, 6 oktober 1998

Tomas Larsson

## Tigrarnas förlorade förtroende

NÄR DE ASIATISKA mirakelekonomierna växte så det knakade under 1990-talets första hälft, var det många som djupt förundrades över hur fel Gunnar Myrdal hade haft. I mastodontverket *Asian drama – an inquiry into the poverty of nations* (Myrdal 1968) förklarade han att länderna i regionen hade *soft states* och därför var för evigt förnekade inträde i den exklusiva klubben för ekonomiskt moderna och välmående samhällen.

För dem som inte närmare bekantat sig med *Asian drama* kom denna tes att under 1980-talets gång framstå som fullständigt vansinnig. En populär – men omtvistad – förklaring till Sydkoreas, Taiwans, Singapores och Hongkongs rekordartade ekonomiska framgångar är ju just att staterna där uppfattades som "hårda". Politiker och byråkrater styrde och ställde med företag och marknader, men samtidigt var de disciplinerade och starka nog att inte falla till föga för smala särintressen. Den statliga interventionen stod inte i vägen för exportframgångar

och strukturomvandling – utan drev på den. Alltså hade Gunnar Myrdal haft helt fel.

Så enkelt är det emellertid inte. Utvecklingen efter 1968 har i själva verket i långa stycken styrkt Myrdals tes. Exemplet Sydkorea, Taiwan, Hongkong och Singapore illustrerar inte ett myrdalskt felslut. Myrdal intresserade sig nämligen inte för dessa fyra asiatiska urtigrar. Av de länder som Myrdal studerade – Indien, Pakistan, Ceylon, Burma, Indonesien, Malaysia, Filippinerna, Thailand, Kambodja, Laos och Sydvietnam – är det få som ens före den asiatiska krisens utbrott under 1997 beskrevs som några ekonomiska ”mirakel”. Tvärtom. Av dessa elva länder var det bara tre – Indonesien, Malaysia och Thailand – som lyckats bryta mot stereotypen om orientalisk stagnation. Dessa tre sydöstasiatiska länder hade t o m lyckats bli sinnebilder för dynamik, snabb modernisering och gränslös framtidstro. De var den andra generationen asiatiska tigrar.

I övrigt var bilden i stort oförändrad sedan 1968. Filippinerna platsade förvisso nästan i tigerlaget, men bara nästan. Och Indien, Pakistan, Sri Lanka, Burma, Kambodja, Laos och Vietnam framstod 1997 lika lite som förebilder vad gäller ekonomisk utveckling som de gjort 30 år tidigare. Kanske i ännu mindre grad nu än då.

1997 blev det år då *Asian drama* gjorde intellektuell comeback. Det var en synnerligen mjuk stat – Thailand – som satte krokben för Asiens ekonomiska tigersprång. Thailand var den första dominobricka som föll. I likhet med Thailand tappade flera av de övriga asiatiska tigrarna – men inte alla – i rask takt tänder och klor och allmän spänst. Liksom Thailand fick Indonesien och Sydkorea läggas in på Internationella valutafonden IMF:s finansiella akutmottagning. Även Filippinerna,



Malaysia, Singapore, Hongkong och Brunei påverkades av problemen i grannländerna. De ledande asiatiska ekonomierna började krympa; tillväxtsiffrorna hamnade i negativt territorium. Detta gällde även regionens gigant, Japan. Japan hade sedan 90-talets början lyckats undvika att hantera konsekvenserna av en sprucken spekulationsbubbla: konkursfärdiga fastighets- och byggföretag och insolventa banker. Vid nyåret 1997 – alltså ett halvår före den stora Asienkrisens utbrott – låg Tokyobörsens Nikkeiindex fortfarande bara på 50 procent av toppnoteringen från 1989. Den redan sjukliga japanska ekonomin hade inte kraft nog att stå emot den regionala snålblåsten: den största – 44 procent – och snabbast växande delen av Japans export gick till Asien. När ekonomierna i Thailand, Indonesien och Sydkorea kollapsade, drabbades Japan av en industriell kris ovanpå den gamla, olösta finanskrisen.

För inte så länge sedan var de snabbväxande asiatiska ekonomierna förebilder för hela världen. Det var där de multinationella företagen såg sin framtid. Det var där nya jobb och nytt välstånd skapades. Föga förvånande slogs europeiska politiker och debattörer på både höger- och vänsterkant om att – för egna ideologiska syften – lägga beslag på de asiatiska framgångsländerna. Ja, många ville till och med förvandla de egna, stagnerade, länderna till europeiska "tigrar". I dag försöker alla distansera sig från de tandlösa asiatiska ekonomierna. De är inga förebilder, snarare skräckexempel.

Men precis vad är det som de är exempel på? Det är inte så lätt att säga. De krisdrabbade länderna har egentligen väldigt lite gemensamt – historiskt, politiskt och kulturellt. Och vad gäller ekonomisk utvecklingsnivå och ekonomiska strukturer finns det egentligen större skillnader än likheter länderna

emellan. Det är därför allt annat än självklart att just dessa tre länder skulle bli de första tigrarna att falla.

Vid en närmare granskning av det tumultartade händelseförlopp som ledde till regionens ekonomiska kollaps, framträder dock ett tämligen tydligt mönster.

Om kaosteoretikerna har rätt, skulle en fjärils vingslag i Bangkok kunna utlösa orkan i New York. Och nog har stormarna på all världens aktiemarknader under 1997 och 1998 visat att det ligger något i det synsättet. Den akuta Asienkrisen sattes i rullning den 8 maj 1996, i samma ögonblick som Suthep Thueksuban begärde ordet i det thailändska parlamentet och förklarade att han hade något att säga om en av landets mindre banker, Bangkok Bank of Commerce (BBC). Parlamentsledamoten från södra Thailand viftade med ett dokument som han sade var en kopia av en hemligstämplad rapport från Bank of Thailand, centralbanken. Rapporten beskrev hur BBC i flera år plundrats av sina ägare och chefer och deras vänner inom politiken. Och detta hade fått fortgå med centralbankschefens goda minne. Suthep konstaterade att BBC kunde kollapsa vilken dag som helst.

I internationella media väckte denna saftiga thailändska skandal ingen större uppmärksamhet. Men så här i efterhand står det klart att BBC-skandalen är att jämföra med fjärilens ödesdigra vingslag. Nyheterna om den kriminella vanskötseln av BBC – och om den thailändska centralbankens häpnadsväckande nonchalans och/eller inkompetens – fick sparare och investerare i Thailand att ta notis. Under 1996, alltså året innan den verkliga krisen tog sin början, sjönk Bangkokbörsens ledande index med över 35 procent.

Bangkokskandalens implikationer för övriga Asien var

skrämmande: om en bank kunnat länsas rakt framför ögonen på Asiens kanske mest respekterade centralbank, hur skulle det då inte se ut i andra asiatiska länder, med långt mindre aktade centralbanker än den thailändska?

Ett svar på den frågan kom i början av 1997, när koreanska stålföretaget Hanbo gick bankrutt. Då avslöjades att företagets ordförande hade lånat närmare 6 miljarder US-dollar till företaget – och han hade spenderat hundratals miljoner för att muta sig till nya lån. Var Hanbo ett isolerat fall? Knappast. Hanbo var regel snarare än undantag. Den sydkoreanska krisen började redan 1993, då Kim Young Sam blev president. För att lyfta landet ur en mild recession, uppmanade han landets största konglomerat att göra massiva nyinvesteringar – i bilfabriker, halvledarindustrier, stålverk, o s v. Vilket de lydigt gjorde, med hjälp av stora lån från inhemska och utländska banker. När kraschen kom 1997 hade de största sydkoreanska bolagen i genomsnitt fyra gånger så mycket skulder som eget kapital – en i internationellt perspektiv enorm skuldbörda. Sydkoreas ekonomiska framgångar från cirka 1993 och framåt har med viss rätt beskrivits som en "falsk boom" (Clifford s 340).

Den falska boomen, driven av billiga krediter, var heller inget unikt sydkoreanskt fenomen, även om Sydkorea tro- ligtvis är det mest extrema exemplet. Faktum är att större delen av Asien under de här åren upplevde något av en "falsk boom". Utländska banker ökade sin samlade utlåning till Thailand, Indonesien, Sydkorea och Filippinerna med 24 procent enbart under 1996, och under första halvåret 1997 växte utlåningen i en årstakt motsvarande 10 procent (Radelet & Sachs s 5–6). Men vart tog alla dessa pengar vägen?

Svaret är att de hamnade på fel ställen. Dels i fastigheter och aktier – vilket drev upp priserna. Dels i industriella projekt med tveksam lönsamhet, såsom vita elefanter. Till de vita elefanternas skara hör bland Indonesiens Chandra Asri, en petrokemisk fabrik på Java; Malaysias stålindustri Perjawa och den ”nationella bilen” Proton. Dessa och en lång rad andra ekonomiskt tvivelaktiga projekt som tilltalade fåfänga politiker (och, det skall erkännas, företagare) hade finansierats via statliga subsidier, de alltså skakigare inhemska bankerna, och billiga, kortsiktiga utländska lån. Handelsprotektionism bidrog till att kapitalet från utlandet hamnade i industriprojekt som motiverades mer av prestige än profit. Generellt sett har tigrarna öppnat sina kapitalmarknader i snabbare takt och innan de liberaliserat handeln. En studie (James 1998) av Indonesien, Malaysia, Filippinerna och Thailand har visat att man därmed spänt kärran framför hästarna, med resultatet att alltför mycket pengar hamnat i tung, tekniskt avancerad industri – bilar, stål och petrokemiska produkter.

Vidden av den hybris som drabbade tigrarna vid 1990-talets mitt kan knappast överskattas. Fastighetsbubblor har man sett lite varstans i världen. Men enligt ett forskarlag som för Världsbankens räkning utrett saken är det tveksamt om det någonsin i historien har uppstått ett så stort överskott av nybyggda fastigheter som i Bangkok (Renaud *et al* s 2). Och i Malaysia byggdes världens högsta byggnad, Petronas Towers; ett initiativ som jag i en artikel i *Svenska Dagbladet* i april 1996 kallade för ”en symbol för en självgodhet, arrogans och hybris som nått svindlande höjder”. Enorm överskottskapacitet byggdes upp även i andra sektorer. I december 1996 rapporterade *Businessweek* att priserna på petrokemiska produkter under

året fallit med 35 procent, medan priserna på DRAM-chips rasat med hela 82 procent (Engardio 1996).

Utländska banker och placerare började dra öronen åt sig. Insikten spred sig sakta om att euforin över tigerekonomiernas framgångar under början av 1990-talet nog resulterat i lite väl många vita elefanter. Att nya, mer disciplinerade tider stundade signalerades när Malaysia inte lyckades locka utländska fondförvaltare att köpa aktier i det företag som skulle driva Bakundammen, ett enormt vattenkraftverk på Borneo.

Det stod för allmänheten allt mer klart att de vita elefanterna höll på att krossa de inhemska bankerna. Man hade hela tiden vetat att bakom bankpalatsens flotta fasader dolde sig tveksamma byggen, men nu började man misstänka att de var genomruttna. Reaktionen lät inte vänta på sig. Spararna tog ut sina pengar. Utländska fordringsägare kallade in sina lån. Aktieägarna sålde sina innehav. Paniken spred sig från bank till bank, från finansbolag till finansbolag, från Thailand till Indonesien till Sydkorea till Malaysia, o s v.

Dock – och detta är viktigt – de stabila, sunda bankerna, företagen och länderna drogs inte med i den nedåtgående spiralen. Taiwan och Singapore har hittills klarat sig väldigt bra. Det var ingen blind panik som svepte över Asien hösten och vintern 1997.

Bankkriser går att lösa på ett relativt snabbt och enkelt sätt. Det krävs dock att staten, på något sätt, kommer till undsättning. Det är inte moraliskt eller ideologiskt tilltalande. Men alternativet är ofta att hela finanssystemet – ekonomins blodomlopp – kollapsar. I realiteten finns det knappast något val, bankerna måste fås på rätt köl. Helst skall dock aktieägarna

först förlora sina pengar, genom att det existerande aktiekapitalet skrivs ned innan staten går in med nytt kapital.

I Asien fann dock myndigheterna det omöjligt att på ett snabbt och elegant sätt rädda bankerna. Varför? Ett hinder var att statsmakterna i samtliga de värst drabbade asiatiska länderna (inklusive Japan) har rykte om sig att vara korrumperade. Organisationen Transparency International presenterar varje år en rankingslista över världens mest korrumperade länder. Enligt den senaste rapporten har Indonesien världens femte mest korrumperade offentliga förvaltning (Transparency International 1998). Thailand kom föga hedrande på 14:e plats, och Sydkorea på 42:a plats. I Japan (sextonde plats) befanns korruptionen vara lika utbredd som i Botswana och Estland.

På grund av korruptionsbilden rådde det stor tveksamhet om det verkligen skulle vara tillrådligt att skicka in politiker och byråkrater att "städa" i bankerna. Vore inte det som att öppna dörrarna till hönshusen åt rävarna? Asiatiska motsvarigheter till den svenska "bankakuten" skulle lätt ha fallit offer för misstankar om bristande hederlighet och politisk neutralitet. Politiskt kontroversiella ingripanden skulle inte ha ökat förtroendet för bankerna – tvärtom. För att inge förtroende, vore det nödvändigt att bankernas smutsiga byk tvättades offentligt. En sådan redovisning är knappast något som intresserar de politiska eliter som varit pådrivande och som gynnats av bankernas misskötsel. Dessutom: bankernas problem härrör i mångt och mycket från deras redan alltför nära band till staten. Att ge politiker och byråkrater ännu större inflytande över bankerna framstår i det sammanhanget som en olämplig lösning.

Men samtidigt kunde man inte låta bankerna gå under.

Bankernas ägare var ju politiskt inflytelserika. Antingen var de mäktiga på grund av sina kopplingar till överväldigande industriella och ekonomiska intressen. Eller så var de viktiga för att de sprang politikernas och byråkraternas ärenden. Reflexen har därför varit att använda statliga käppar och morötter inte för att rädda banksystemet som sådant, utan för att rädda bankernas ägare i allmänhet och deras kunder i synnerhet. Också därför avhöll man sig från mer radikal kirurgi i banksektorn. Man nöjde sig med halvmesyurer, kosmetiska åtgärder avsedda att skyla över bankernas allra mest uppenbara ohälsa. Tex har politiker från Tokyo till Bangkok försökt tvinga friska banker att ta över sjuka. På detta vis har man hoppats kunna hindra situationen från att bli kritisk, tills dess att problemen försvinner av sig själva. Alltså har bankerna förblivit ruttna och banksystemen skakiga. Och förtroendekrisen har blivit permanent.

Detta är en grovt schematisk beskrivning. Det finns olikheter länderna emellan. Japan är det enskilda land som längst – ända sedan finans- och fastighetsmarknadskraschen vid 1990-talets början – lyckats hålla sina döende banker vid liv, när de i stället borde ha tillåtits gå hädan naturligt. Efter många om och men kom Thailand, Indonesien och Sydkorea att ingripa mot några av de banker och finansbolag som var i sämst skick. Finansbolag har likviderats. Vissa banker har nationaliserats. Andra har tvingats – och lyckats – mobilisera nytt kapital genom att sälja andelar till utländska investerare. Men mycket är ännu ogjort. Över ett år efter det att krisen bröt ut må många av bankerna vara något mera stabila, solventa och likvida. Räntorna har kommit ner. Men bankerna lånar fort-

farande inte ut några pengar till friska företag. Blodet cirkulerar inte i ekonomin.

I oktober 1997, när det stod klar att krisen inte var en thailändsk, utan en asiatiska kris, sade en av IMF:s toppar, vice VD:n Stanley Fischer, att han trodde krisen skulle "vara i tre till fyra månader" (Saludo och Shameen 1998). När jag skriver detta i slutet av september kommer *Far Eastern Economic Review* med en specialbilaga som granskar bankväsendena i Asien. Tidningens finansredaktör är oerhört kritisk. "Sedan krisen började för 15 månader sedan har Indonesiens ekonomiska kris redan blivit en social kris, medan resten av regionen är nästan lika bräcklig. Det har praktiskt taget inte gjorts några framsteg med regionens problem" (Sender 1998). Utsikterna att kapitalet skall börja flöda tillbaka till Asien är, menar redaktören, "mer avlägsna än någonsin".

Varför har inte återhämtningen börjat? Varför har man inte lyckats vända utvecklingen, trots rekordstora räddningspaket från IMF? En viktig förklaring är att Asien lider brist på vissa väsentliga institutioner.

Svenska banker och företag tar t ex för givet att de kan göra en kreditundersökning av nya, potentiella kunder. Det är den enklaste sak i världen att ta reda på om en svensk person eller ett svenskt företag har slarvat med betalningarna. I stora delar av Asien är detta överhuvudtaget inte möjligt. Det finns helt enkelt inga kreditinstitut som samlar in och tillhandahåller sådana uppgifter. I vissa länder, t ex Thailand, är sådan verksamhet uttryckligen förbjuden enligt lag. Där det har funnits ett fungerande kreditupplysningsväsende kan de välståndsbringande effekterna inte tillräckligt understrykas. Enligt en taiwanesisk bankdirektör är existensen av en välfungerande



taiwanesisk kreditupplysning ”anledningen till framgångarna för den taiwanesiska ekonomin” (Choosak 1998).

I krisens Asien innebar avsaknaden av kreditupplysningssystem att banker och företag tvingades vidta extrema försiktighetsåtgärder: de slutade ge nya krediter. Så länge ekonomin växte så det knakade och fastighetsvärdena sköt i höjden, var det lätt att ta risken att låna ut pengar eller att sälja på kredit. Men när ekonomin vände neråt försvann den blinda tilliten. I dess ställe kom total skepsis och det kommersiella systemet lamslogs. Marknaderna fick inte det syre de behövde för att fortsätta att fungera: information.

Vidare har de allvarligast drabbade asiatiska krisländerna det gemensamt att de saknar en effektiv, välfungerande konkurslagstiftning (*Economist* 1998b). I teorin kanske det finns juridiska möjligheter att försätta låntagare som inte betalar av på sina lån i konkurs. Men som i fallet Thailand, skulle det ta upp till fem år att dra ärendet genom domstolsmaskineriet. Och vid det laget skulle tillgångarna med största sannolikhet vara försvunna eller förstörda. Alltså är konkurs inget reellt alternativ. Snarare ligger det i bankernas intresse att gamla låntagares förlustverksamheter hålls vid liv så länge som möjligt – i det desperata hoppet att de någon gång skall kunna generera inkomster.

Dessa perversa incitament har lett till att Asien i dag är fullt av zombies, företag som tillhör de levande dödas skara. Under året som gått sedan krisen bröt ut för fullt, har vi med jämna mellanrum läst om sydkoreanska konglomerat, japanska banker, o s v, som gått omkull. De är förvisso bankrutt. Men verksamheterna är inte nedlagda. Fabrikshjulen snurrar. Papperskvarnarna mal.

När alarmerande varningar om den asiatiska överkapaciteten började komma i början av 1997, var min personliga reaktion: "So what? Låt bäste man vinna!" I en fungerande marknadsekonomi löses ju problem med överkapacitet på ett naturligt sätt: konkursmässiga företag går i konkurs, företag och industrier rationaliseras, det gamla dör och det nya reser sig ur ruinerna. Det visade sig dock snart att min reaktion var en aning naiv. Någon har sagt att kapitalism utan konkurser är som kristendom utan helvete. I den krisdrabbade asiatiska kapitalismen har man under det gångna året gjort sitt yttersta för att undvika konkurser och rationaliseringar. Alltså är det heller ingen kapitalism. Den kreativa destruktion – som enligt Schumpeter är kapitalismens kärna – släpps inte lös.

Men de samhällen som inte låter den skapande förstörelsen härja stagnerar och stelnar. De blir bevarande samhällen, till skillnad från skapande samhällen. Vad de asiatiska rekordåren dolde, var att stora delar av Asien i detta väsentliga avseende drevs och drivs av bevarande instinkter. Det skall dock påpekas att inte alla asiatiska länder hyser samma institutionaliserade aversion mot att erkänna företagsmisslyckanden. Det land som klarat sig bäst genom Asienkrisen och som har godast framtidsutsikter – dvs Taiwan – är också det land där det är lättast att göra konkurs (*Economist* 1998a). Schumpeter torde le i sin himmel.

Alan Greenspan, ordförande för Federal Reserve, den amerikanska centralbanken, noterade i ett tal att Asienkrisen är en slående illustration av den centrala roll förtroende och tillit spelar i en marknadsekonomi. När tilliten försvinner, drar vi oss ur marknaden. Om man av någon anledning inte

kan lita på att kontrakt efterlevs, slutar man att göra långsiktiga affärer.

I Asien var det två typer av förtroende som gick förlorade under 1997 – och som fick folk att fly marknaderna. För det första gick förtroendet för marknadens fortsatta uppgång förlorad: förväntningarna på framtida tillväxt skruvades ner. För det andra gick förtroendet för marknadens själva funktion förlorad, de centrala myndigheterna och de juridiska ramverken befanns otillräckliga för att garantera att marknadssystemet skulle fortsätta fungera i kristid. Det senare var mycket allvarligare än det förra. Om det bara var tron på evig rekordtillväxt som gått förlorad, hade det resulterat i en kort och inte särskilt skarp recession. Om 20 år hade minnet av 1997 års kris då avspeglats i tillväxtkurvorna som en liten V-formation. Men nu är det förtroendet för själva marknaden som har gått förlorad. Asienkrisens djup torde i stor utsträckning kunna förklaras just utifrån denna totala förtroendekris. Det är den grundläggande orsaken till att de asiatiska ekonomierna hamnade i så förödande onda cirklar. I historiens backspegel kommer den Stora Asiatiska Depressionen att uppträda som en U- eller till och med L-formad tillväxtkurva.

Roten till den asiatiska krisen står inte att finna i marknaden själv, utan i de institutionella ramar som är produkterna av politiska processer och beslut: centralbanker, bankregleringar, lagstiftning. Asienkrisen belyser därmed statens roll i ekonomin. För att återknyta till Myrdals *Asian drama*, har det inte så mycket att göra med hur ”mjuk” eller ”hård” staten råkar vara. Det väsentliga är att staten bidrar till att skapa en förtroendefull ekonomisk miljö, där marknaden tillåts fungera i både goda och dåliga tider. Annorlunda uttryckt: när

förtroendet mellan marknadens aktörer av någon anledning skakas, har staten det yttersta ansvaret för att det finns korrigerande och rättsskipande mekanismer som förhindrar marknaden från att kollapsa. Endast då kan de onda cirkelarna brytas. Om det politiska systemet misslyckas med att garantera den privata marknadens fortsatta existens blir konsekvenserna – som vi nu sett i Asien – helt förödande. Ekonomin förklamas av bristen på förtroende.

Frågan är nu när tigrarnas (och Japans) förklamation skall släppa?

# Finansiell kemoterapi är fel medicin

I SPÅREN AV den asiatiska förödelsen har krav på internationella regleringar väckts. De fria globala kapitalflödena måste stoppas, heter det. Asienkrisen och dess globala spridningseffekter har resulterat i en politisk och intellektuell backlash mot den globala finansverksamheten.

På den politiska fronten avlossades den första salvan av Malaysias premiärminister, dr Mahathir Mohamad. Vid Världsbankens och Internationella valutafondens 51:a årsmöte i Hongkong, kallade han valutaspekulation "onödig, improduktiv och omoralisk" (Saludo & Shameen 1997). Han krävde därför att sådan spekulation skulle förbjudas. Mahathir hävdade också att spekulanterna – med Soros i spetsen – hade angripit Aseanländernas valutor därför att de sommaren 1997 släppt in militärdiktaturen Burma i den regionala samarbetsorganisationen. Soros filantropiska arbete inriktar sig bl a på mänskliga rättigheter i Burma. Mahathir påstod också att valu-

taattackerna mot Malaysia var ett led i den judiska kapitalismens konspiration mot islam. Att Soros och många andra hedgefonder förlorade stora summor när Malaysias ringgit och andra tigervalutor rasade – de hade satsat pengar på att de skulle stiga – bekymrade inte konspirationsteoretikern från Kuala Lumpur.

Dr Mahathir fick sedan oväntat intellektuellt stöd dels från frihandelsteoretikern Jagdish Bhagwati, ekonomiprofessor vid Columbia University, och dels från den i massmedia populära Paul Krugman, ekonomiprofessor vid Massachusetts Institute of Technology. Bhagwati var först ut. I en artikel i den amerikanska tidskriften *Foreign Affairs* förklarade han (1998 s 7–8) att fria kapitalflöden, till skillnad från fria varuflöden, endast understöddes av politisk ideologi – inte vetenskaplig teori. Till skillnad från Bhagwati, var Krugmans invändning mot fria kapitalrörelser inte teoretisk – utan av pragmatisk natur. I en artikel i *Fortune* (Krugman 1998) argumenterade han att återinförandet av valutaregleringar skulle kunna ge de krisdrabbade asiatiska länderna andrum. Denna respit skulle i sin tur kunna underlätta det fortsatta reformarbetet.

I slutet av september, under ett besök vid en affärskonferens i Singapore, jämförde Krugman kapitalkontroller i de sjuka tigrarna med kemoterapi för cancerpatienter. ”Ibland behöver man verkligt dåliga saker för att rida ut stormarna”, sade Krugman (*Nation* 27 augusti). Förslaget vann starkt gehör bland de 250 församlade bankirerna och företagsledarna: en elektronisk opinionsundersökning visade att hela 47 procent av deltagarna höll med Krugman om att valutakontroller är rätt medicin för de asiatiska krisländerna. Viss skepsis mötte dock förslaget. Krugman fick frågan varför fasta växelkurser

skulle återinföras, när det var just de fasta växelkurserna som dolt brister i de skakade ekonomierna. Han svarade: "Om [dagens ekonomiska situation] är vad avslöjandet av ineffektiviteter leder till, vore det kanske bättre att vi inte visste."

(Problemet är väl att vi redan vet. Men kanske vetenskapsmannen Krugman kan trola bort vår vetskap? Då vore ju saken biff!)

Den 1 september slöts cirkeln: Malaysias premiärminister införde stränga valutaregleringar. Dr Mahathir förklarade att den fria marknaden svikit Malaysia. I en kolumn i *Time* (14 september) motiverade han beslutet att isolera Malaysia från omvärlden:

Malaysia kan inte vänta. Malaysia har valt att bli en hädare, en paria om ni vill. Vår appell till världssamfundet att reglera och skapa ordning i marknaden har inte hör sammats. Om världssamfundet inte kan förändras, då måste Malaysia vidta egna reformer.

Vinden hade kantrat. Bara ett år tidigare var fria kapitalflöden rådande ortodoxi: vid mötet i Hongkong hade dr Mahathirs förbannelse av George Soros och hedgefonder fått honom att framstå som Asiens ensamme galning. Nu var han plötsligt i respektabelt sällskap.

Det är i diskussionen om Malaysia viktigt att hålla i minnet att landet inte är någon traditionell bananrepublik. Aktiemarknaden har varit en av de största och mest utvecklade av alla så kallade tillväxtmarknader. År 1994 var Malaysia det enskilda land som hade störst viktning i Morgan Stanleys index över

*emerging markets*: över 23 procent.<sup>1</sup> I september 1998 ströks landet från indexet, på grund av de nya valutarestriktionerna. Härav borde det framgå hur utomordentligt uppseendeväckande – och oroväckande – det malaysiska trendbrottet är.

Lika uppseendeväckande är det att Hongkongs finansminister Donald Tsang ondgör sig över spekulationsverksamheten, och förespråkar hårdare internationella regleringar (*Bangkok Post* 9 september). Hongkong har annars uppfattats som en *laissez-faire*-politikens förlovade land (se Larsson 1997b). Dock inte längre.

Malaysia har länge varit en förebild i tredje världen. Landet har representerat en modern och pragmatisk form av islam, ett alternativ till den världsfrånvända fundamentalismen. Det etniskt splittrade Malaysia har i dessa den etniska rensningens tidevarv framstått som ett exempel på hur etniska spänningar kan kontrolleras på fredlig, politisk väg. Och den tidigare brittiska kolonin har utgjort ett för många länder i Afrika och Latinamerika positivt exempel på hur ett traditionellt råvaruexporterande land, med rätt politik, kan förvandlas till en konkurrenskraftig industrination av internationell rang. Det är inte helt orättvist att benämna den politiker som präglat detta moderna Malaysia, dvs dr Mahathir, för "Asiens mest intressanta politiker" (*Economist* 1995).

Mot denna bakgrund kan det inte uteslutas att Malaysia med sin revolt mot den "fria marknaden" fortsätter att vara en

---

<sup>1</sup> Detta kan jämföras t ex med Sydkorea som hade en viktning på endast 3,1 procent. Eller med Grekland, Portugal och Turkiet, som tillsammans inte motsvarade mer än 5 procent av indexet.



trendsättare i tredje världen.<sup>2</sup> Japans regering har redan influerats av Mahathirs initiativ och föreslagit att andra *emerging markets* skall följa Malaysias exempel (Friedman 1998). Men det vore både onödigt och olyckligt. För sanningen att säga: valutakontroller är inte förknippade med befrämjandet av ekonomisk utveckling och allmänt välstånd. De må ge ett visst skydd för häftiga marknadssvängningar, men till vilket pris? Regleringarnas vänner har med gillande pekat på det faktum att Kina och Indien, två länder med stränga valutaregleringar, skonats från den asiatiska kraschen. Och förvisso bekräftar erfarenheterna i Indien och Kina tesen att valutakontroller kan "skydda" samhällen från externa ekonomiska chocker. Men de visar också att dessa samhällen samtidigt hindras från att skörda de välståndets frukter som globaliserade marknader erbjuder, den inåtvända ekonomiska politik som valutakontrollerna representerar är inte förenliga med stark och ut hållig tillväxt. Varken i Indien eller Kina kan valutaregleringarna sägas ha bidragit till ekonomiska och sociala framsteg. Det som skyddas och bevaras är inte välstånd utan fattigdom och underutveckling. Även efter tigrarnas krasch ligger Indien och Kina efter i fråga om materiellt och socialt välstånd.

Valutarestriktionernas apologeter har vidare pekat på att både Sydkorea och Taiwan upplevde några av sina ekonomiskt

---

<sup>2</sup> Föga förvånande accelererade kapitalflykten från övriga asiatiska länder – i synnerhet Indonesien – av rädsla för att Malaysias avsteg från globaliseringen skulle få efterföljare. På så vis skadade Malaysia genom sitt protektionistiska agerande sina grannländer. Malaysias handlande kan faktiskt tolkas som ett exempel på det slags *beggar-thy-neighbour*-politik som bäddade för 1930-talets globala depression.

sett mest "mirakulösa" perioder under stränga valutaregimer. Det må vara sant. Men det är lika sant att dessa utvecklingsfaser i de sydkoreanska och taiwanesiska ekonomierna har sammanfallit med perioder av hård militärdiktatur respektive militära undantagslagar. Vem skulle vilja ta detta som bevis på den allmänna nyttan av diktatur? Det enda som exemplen Sydkorea och Taiwan illustrerar är att snabb ekonomisk tillväxt kan vara förenlig med både valutakontroller och auktoritärt styre. De bevisar knappast att dessa arrangemang är att föredra framför ekonomisk och politisk öppenhet.

Misärens Indien, statsföretagens Kina, undantagslagarnas Taiwan, och generalernas Sydkorea. Dessa "modeller" utövar uppenbarligen en viss lockelse.<sup>3</sup> I Malaysias fall kan det lättast förstås utifrån premiärministerns tilltagande bunkermentalitet och desperation. Men exemplen torde inte väcka entusiasm i några vidare kretsar.

Många sargade tigrar var snabba att med eftertryck förklara att de inte ämnar följa Malaysias spår. Av naturliga skäl. Filipinerna är ett bra exempel. Där har man inga goda minnen förknippade med de valutakontroller som infördes på 1950-talet och avskaffades först 1992. Valutakontrollerna minner om den gamla onda tiden, den ekonomiska stagnationen och hänsynslösa korruptionen under Marcos. Regleringarna var direkt kontraproduktiva: kapitalet stannade inte, det flydde.

---

<sup>3</sup> I debatten har även Chiles skatt på importerat kapital framhållits som en potentiell förebild för andra länder. Synd bara att den internationella affärspressen den 18 september – just när debatten om Malaysias kapitalkontroller rasade som värst – kunde rapportera att Chile beslutat att avskaffa alla valutaregleringar. Så mycket var den "modellen" värd.

De senaste årens ekonomiska boom i Filippinerna är faktiskt delvis resultatet av att alla de förmögenheter, som under Marcosåren lämnade Filippinerna för att söka säkra hamnar i USA och Schweiz, började återvända. Öppna gränser motverkar alltså kapitalflykt, medan stängda gränser stimulerar kapitalflykt. Den enda statsmakt som kan hindra kapitalet från att fly är den som utövar en närmast totalitär kontroll över ekonomin.

En av förutsättningarna för att valutakontroller skall "lyckas" är att finns en strängt auktoritär stat som har en till omfattningen enorm, och samtidigt sällsynt disciplinerad byråkratisk apparat till sitt förfogande.<sup>4</sup> Så här kommenterade den filippinske ekonomen Bernardo Villegas de nya malaysiska valutareglerna: "Länder med en stark stat kan gynnas av valutakontroller. Man kan bara göra det i ett skräckvälde" (Bacani 1998).

Tveksamheten har varit stor också i Indonesien. "Krugman-tesen har viss giltighet för länder med goda regulatoriska procedurer, juridisk infrastruktur, tillämpning av lagarna och . . . transparens. I Asean<sup>5</sup> är det tveksamt om regleringar-

---

<sup>4</sup> Det kan här vara på sin plats att notera att valutakontroller är ett relativt sent påfund. Enligt Milton Friedman, nobelpristagare i ekonomi, uppfanns den icke-konvertibla valutan av den tyska naziregimens finansminister Hjalmar Schacht. Och som Friedman konstaterat: "the most effective way to convert a market economy into an authoritarian economic society is to start by imposing direct controls on foreign exchange" (1962 s 57).

<sup>5</sup> I samarbetsorganisationen Asean (*Association of Southeast Asian Nations*) är följande länder medlemmar: Indonesien, Malaysia, Singapore, Thailand, Filippinerna, Brunei, Vietnam, Burma (Myanmar) och Laos.

na kan göra någon nytta”, sade en direktör vid den indonesiska centralbanken (Keenan *et al* 1998).

Hur skall man då bedöma utsikterna för att Malaysias experiment med valutakontroller ”lyckas”? Om det bara är ett skräckvälde som krävs, ser det tämligen ljust ut. Under veckorna närmast efter införandet av valutakontroller har Malaysia utvecklats i en föga demokratisk riktning. Allt mer av makten har samlats i en mans hand: dr Mahathir är premiärminister, inrikesminister och finansminister. Den malaysiska statsapparaten – inklusive polis och rättsväsende – har låtit sig utnyttjas i en politisk kampanj, mot den avskedade vice premiärministern och finansministern Anwar Ibrahim och hans politiska anhängare, som inte utan visst fog kan beskrivas som Gestapoliknande och Kafkaartad. Dr Mahathirs politiska motståndare har arresterats i hundratal under landets drakoniska säkerhetslagar, ett arv efter den brittiska kolonialmakten. I de centrala delarna av huvudstaden Kuala Lumpur har vattenkanoner, tårgas och polisbatonger använts mot demonstranter som vill sätta stopp för Mahathirregimens korrupcion och nepotism.

Av den internationella pressens rapportering från Kuala Lumpur i slutet av september 1998 framgår att människornas rädsla för säkerhetslagarna är påtaglig. ”Skräckvälde” är alltså en inte helt orättvis etikett på dr Mahathirs Malaysia bara några veckor efter det att kapitalkontroller introducerats. I den meningen är utsikterna någorlunda goda att landet lyckas med sina valutaregleringar. Men skulle detta vara eftersträvansvärt?

Ponera att det verkligen är så – som Bhagwati hävdar, vilket långtifrån är oomtvistat – att fria kapitalflöden bara är ett ideologiskt motiverat arrangemang. Alltså en ordning vars

ekonomiska nytta det inte finns några entydiga vetenskapliga bevis för. Skulle det nödvändigtvis innebära att den därmed automatiskt kan förkastas? Knappast.

Låt oss dra en parallell. Det finns heller inga entydiga bevis för att demokrati skulle leda till ekonomisk tillväxt och välfärd. Svante Ersson och Jan-Erik Lane (1996 s 64) har t ex konstaterat att demokrati "är varken negativ eller positiv för ekonomisk tillväxt". Men vem tar denna vetenskapliga slutsats som intäkt för att demokratin i Sverige och andra länder bör skrotas? Vem skulle vilja hävda att våra demokratier "bara" är ideologiskt försvarbara? Ideologi är när det kommer till kritan inte så "bara". Demokratiska arrangemang har ett egenvärde, de är mål i sig snarare än medel för något annat. Vi är inte demokrater för att det är "vetenskapligt bevisat" att demokratiska samhällen presterar bättre än diktaturer på det ena eller det andra området. Ideologiska skäl väger till syvende og sidst tyngre än vetenskapliga slutsatser.

Likadant är det med de fria kapitalrörelserna. Stor möda läggs ner på att bevisa att fria kapitalflöden är välståndsbringande. Och mycket talar för detta. De rika demokratierna är också de som har tillåtit kapitalet att röra sig över gränserna. Utan möjligheter att låna i utlandet hade t ex den ekonomiska krisen som drabbade Sverige i oljekrisens spår vid mitten av 1970-talet blivit ännu mycket djupare än den blev. Länderna i tredje världen har åstadkommit i historien oanade välståndsökningar sedan slutet av 1980-talet, då de började liberalisera sina valutaväxlingsregimer. Det finns alltså slående pragmatiska argument för avreglering av valutaflödena. Men de tyngsta argumenten för en liberal valutaväxlingspolitik är inte av praktisk natur. De är ideologiska. Stränga valutaregleringar är

nämligen i längden oförenliga med ideologier som sätter ett högt värde på frihet och internationalism.

Och, som noterades tidigare, är en icke-liberal valutaregim i de flesta länder av praktiska skäl oförenlig med en liberal demokratisk ordning. En konsekvens av valutarestriktioner är att medborgarnas rörlighet begränsas: i Sydkorea, som fram till nyligen hade kanske de strängaste valutakontrollerna i Asien, blev pass inte tillgängliga för allmänheten förrän 1989. Och malaysiska resenärer får numera inte lov att spendera mer än motsvarande 20 000 svenska kronor i utlandet. Det goda, öppna samhället måste vara öppet inte bara för information, idéer och människor – utan också för kapital.

Parallellen till demokratiska processer kan utvecklas vidare. På sätt och vis leder fria kapitalrörelser till en form av direkt demokrati. I de flesta demokratier är det allmänna val vart fjärde år eller så. Men i öppna samhällen kan medborgarna rösta varje minut och sekund på marknaderna. Den 1 september i år avskaffade dr Mahathir denna de malaysiska medborgarnas rösträtt. Det är lätt att förstå varför auktoritära politiska ledare vill beröva medborgarna detta potentia demokratiska instrument – marknaden.

Det är inte helt lätt att förstå varför vissa europeiska intellektuella nickar bifall till autokraternas autarkiska revolt mot globaliseringen. Beror det kanske på att de, likt redaktören för *Le Monde Diplomatique*, längtar tillbaka till en tid då makten var "hierarkisk, vertikal och auktoritär" (Ramonet 1997)?

Det finns olika typer av kapitalflöden. Kritikerna av fria globala kapitalflöden vill sällan införa restriktioner på samtliga former. Vanligtvis vill frihetens fiender främst begränsa

in- och utflödena av *hot money*, ”heta pengar”, eller sådana penningrörelser över nationsgränserna som inte är direkt förknippade med ”reella” ekonomiska transaktioner. Undantagna från kritiken är alltså kapitalrörelser som kan förklaras t ex med att en person i ett land köpt en vara från en tillverkare i ett annat land, eller av att ett företag i ett land bygger en fabrik i ett annat. Inte ens professor Bhagwati bestrider nyttan av dessa former av kapitalflöden. Men han och andra kritiker menar att Asienkrisen visar att det är hög tid att kortsiktig, rent spekulativ verksamhet på penning- och aktiemarknaderna blir föremål för mer omfattande reglering och kontroll.

Det kan måhända finnas goda skäl att begränsa flödena av ”dåligt” kapital. Det skall inte uteslutas. Men frågan är om Asienkrisen kan tas som stöd för sådana argument? Jag tror inte det. Tvärtom. Vad Asienkrisen visar är att stater inte aktivt bör *understödja* inflödet av heta pengar. Det var nämligen det länderna i Asien gjorde. Det var inte marknadens fel att kapitalinflödena till Asien blev snedvridna och därför destabiliserande. Marknadens aktörer reagerade faktiskt bara på de osunda incitamentstrukturer som tigerpolitikerna skapat.<sup>6</sup> Bland de faktorer som bidrog till att snedvrیدا kapitalinflödet bör två särskilt framhållas: de fasta växelkurserna och olika former av protektionism.

De krisdrabbade länderna i Asien har det gemensamt att krisen föregicks av ett mer eller mindre – ofta mer – omfattande försvar av en fast (eller halvfast) växelkurs. Och det är

---

<sup>6</sup> De reagerade även på de osunda incitament som IMF skapat genom sin mexikanska ”räddningsaktion”. Mer om detta i ett kommande kapitel som behandlar IMF:s roll i Asienkrisen.

just i dessa stela växelkursmekanismer som Asienkrisen bottenar. Tigerstaternas fasta växelkurser skapade en illusion av att växelkursrisken avskaffats. När tigervalutorna var lika goda som dollar, fanns heller ingen anledning för de företag som lånade dollar för att finansiera verksamhet som genererade inkomster i lokal valuta, att valutasäkra sig. Statsmakterna hade ju lovat att det inte var aktuellt med några förändringar av växelkurserna.

Det går självklart inte att avskaffa valutarisker. Men i tigerstaterna var politiker och centralbankschefer mycket skickliga på att skapa en illusion av att sådana risker eliminerats. Därmed sporrades inflödet av utländskt kapital, och den ekonomiska tillväxten accelererade.

Redan under tidigt 1990-tal utsattes de fasta växelkurserna för en allt mer omfattande kritik. Men tigerpolitikerna var ovilliga att lägga om kursen. Anledningen var att länderna såg kapitalet strömma in i allt stridare strömmar, vilket innebar risk för att länderna skulle drabbas av så kallad *Dutch disease*. Om valutorna varit flytande, hade det häftiga kapitalinflödet lett till att valutorna ökat i värde gentemot omvärldens valutor. Det hade i sin tur underminerat ländernas exportorienterade tillväxtstrategi, vilket man ville förhindra.

Det brukar sägas att det inte bjuds på någon *free lunch* här i världen, men under 1990-talet bjöds det på en hel del sydöstasiatiska gratismåltider. I bl a det snabbväxande Thailand uppträdde detta sällsynta fenomen som ett resultat av den förda växelkurspolitiken. Dynamiken var enkel: centralbanken ingrep för att suga upp allt det kapital som flödat in i landet och som hotade att överhettas ekonomin, men när räntorna då steg, blev det ännu attraktivare för utländska investerare att



växla sina dollar till baht och parkera dem i bankerna för att komma i åtnjutande av den höga räntan. Agerandet var kontraproduktivt och stimulerade ytterligare inflöden av *hot money*. Politiken kan kallas rent destruktiv eftersom centralbankens agerande markant ökade ekonomiernas sårbarhet.

Att något måste göras för att undvika ett olyckligt slut var ganska tydligt, i synnerhet i Thailand. IMF utfärdade i god tid varningar till de thailändska myndigheterna att justera växelkurspolitiken. Men det var inget isolerat thailändskt problem. Sunanda Sen vid Jawaharlal Nehru University i New Delhi varnade (1996 s 34), i en profetisk rapport om Indonesien, Malaysia och Thailand, att:

dagens situation kräver tämligen brådskande, strategiska åtgärder, så att den tillväxt som åstadkommits under de gångna 15 åren inte försvinner på grund av plötsliga chocker genererade i deras finansiella system.

Några brådskande strategiska åtgärder genomfördes inte. Vilket resultat det fick vet vi nu.

Incitamentstrukturerna på gräsrotsnivå perverterades också av en protektionistisk politik gentemot tigrarnas finans- och banksektorer. De desperata försöken från centralbankshåll att suga likviditet ur finansmarknaderna var inte den enda faktor som bidrog till det höga inhemska ränteläget. Genom att man på olika sätt förhindrade konkurrens på de inhemska finans- och bankmarknaderna ställdes asiatiska företag inför följande val: antingen låna pengar i lokal valuta till skyhöga räntor, eller låna i hårdvaluta till låga räntor. I kombination med illusionen att valutarisken trollats bort, framstod det för asiatiska företag som oerhört lockande att finansiera sin verksamhet

med utländsk valuta. Det var dock en möjlighet som bara stod de största företagen till buds. Det stora räntegapet innebar också att det var attraktivt för bankerna att låna pengar utomlands som de sedan lånade vidare till mindre inhemska företag och konsumenter. De heta pengarna kom många till del.

En annan och lika skadlig aspekt på bankprotektionismen var, paradoxalt nog, liberaliseringen av finans- och banksektorn. I Thailand fick utländska banker med *off shore*-licenser, liksom lokala finansbolag, löfte från finansministeriet om att några av dem skulle komma att beredas tillträde till banksektorn. En anledning till att finansbolag och utländska banker satsade så våldsamma belopp i Thailand, var att de hoppades framstå som ledande på marknaden – och därigenom som huvudkandidater till de lukrativa nya banklicenserna. När de thailändska politikerna utlovade banklicenser till dem som skötte sig, var det som att dingla morötter framför åsnorna. De gick på i ren blindo. Finansbolag och utländska banker tvekade inte inför de allt mer riskfyllda satsningarna.

Men vad har detta med bankprotektionism att göra? Jo, eftersom det inte var tillåtet för finansbolagen att ta emot pengar från vanliga sparare (vilket var förbehållet bankerna), och eftersom *off shore*-bankerna överhuvudtaget inte fick lov att mobilisera kapital lokalt, ledde den utlovade liberaliseringen av banksektorn till att de mer eller mindre tvingades föra in ännu mer billigt utländskt kapital till landet.

Det märkliga är att dessa osunda incitamentsstrukturer skapades samtidigt som det redan starka inflödet av *hot money* till tigrarna började väcka obehagskänslor hos analytikerna, politikerna och teknokraterna i finans- och centralbanker. Man gjorde det mot sitt eget bättre vetande. Troligtvis därför att

tigerpolitikerna – liksom de flesta andra i tigersamhällena – inte ville acceptera något annat än den eviga boomen. Det gick inte att sakta farten ens för ett ögonblick.

Den viktigaste poängen är denna: de mest sårade asiatiska tigrarna har svaga – och skyddade – bankväsenden. Tigrarna har satsat på industrialisering, inte på service. En vanlig fördom i regionen är att den finansiella servicesektorn är ”improduktiv”. Ett talande exempel är dr Mahathirs svar i en intervju i *Asiaweek* (1998) på frågan varför inte utländska banker bereds större tillträde till den malaysiska marknaden:

Varför vill ni gå in i banksektorn? Vi skulle vilja att folk kom hit och investerade i produktiva aktiviteter. Bara tänk, vi har pyttesmå banker. Så kommer några gigantiska banker in. Våra banker klarar inte av att slåss mot dem. De förlorar. Våra banker kollapsar, och blir troligen uppköpta. Då har vi inga egna banker längre. Vi skulle få mycket stora, effektiva, starka banker, men de skulle inte tillhöra oss. Och banker är viktiga instrument i ett utvecklingsland som Malaysia. Det är banksystemet som hjälper till att finansiera särskilt prioriterade områden som vi bestämmer.

Men sanningen är den, att det är bankerna – som skyddats som vore de nationalklenoder – som bäddat för dagens djupa kris inte bara i Malaysia utan även i Sydkorea, Thailand och andra asiatiska länder. Det kunde nämligen inte i längden hålla för tigrarna att ha aspirationer om att bli världsledande industrinationer, och samtidigt värna om sina primitiva banksystem. Oavsett ”styrningen” av kapital, skapar bankprotektionismen i sig enorm ineffektivitet i ekonomin. Hur stort ut-

rymmet för rationalisering är framgång tydligast i exemplet Sydkorea: landet har 25 inhemska storbanker, 3 000 mindre banker och 20 stora fondkommissionärer (Brull & Lee 1997). Det innebär att det finns en finansiell institution per 6 000 sydkoreaner – fem gånger genomsnittet i OECD.

Alla ekonomiska teoretiker är överens om att inflöden av kapital som investeras långsiktigt är av godo. Tyvärr har politikererna i Asien inte noterat detta. Lagar och förordningar har i förbluffande stor utsträckning varit till hinder för investeringsvilliga utländska företag. Vissa branscher har varit helt stängda för utländska företag. Och i de som är tillåtna, har rätt (eller råder) förbud mot hundra procentigt ägande. Om det inte rört sig om exportinriktad verksamhet, har andelen utländskt ägande ofta begränsats till under 50 procent. Allt för att lokala *compradorer* skall kunna ha fingrarna i alla pajerna. De företag som alltså har varit beredda att göra långsiktiga direktinvesteringar har inte fått göra det i den utsträckning de har velat. Detta har också bidragit till att fabriker och byggen finansierats genom utländska lån (i stället för eget, utländskt kapital) i högre grad än vad som varit nödvändigt eller önskvärt.

Alltså torde det knappast krävas några nya regleringar för att komma tillrätta med *hot money*-problemet. Åtminstone borde man i första hand pröva med att avskaffa alla de osunda regleringar, som förvandlar heta pengar till ett så attraktivt alternativ i jämförelse med kallare stålar.

## Marknadsekonomi, nej tack?

MÅNGA HAR SKYNDAT sig att stämma in i dr Mahathirs veckan och påstått att de asiatiska "miraklens" krasch är en symbol för den globaliserade kapitalismens misslyckande. I *International Herald Tribune* (9 september 1998) skrev konsulten Marshall Auerback och journalisten Patrick Smith att man i Asien insett "att globalisering orsakade den asiatiska krisen" och att globalisering därför logiskt sett inte kan vara botemedlet.

Auerback och Smith pekade på dr Mahathirs anti-globalistiska reaktion, och på den ny tillträdde japanske finansministern Kiichi Miyazawas konstaterande att han är en "gammalmodig keynesian" som föredrar "ekonomisk återhämtning, inte reform". I klartext: Asien kommer inte att svälja den medicin som heter "globalisering" (i synnerhet inte om denna i realiteten är att likställa med "amerikanisering").

Nog kan globaliseringens vänner beskyllas för att ha tagit ut segern i förskott. Men Asienkrisen kan knappast tolkas som

dödssucken för den ekonomiska liberalismen. Tvärtom. Det vi beskådar i Asien i dag är den asiatiska statskapitalismens dödsryckningar.

Med andra ord: den amerikanska modellen har vunnit och den japanska förlorat. Amerikanerna känner måhända viss skadeglädje över segern, men mest är de nog förvånade. Som Bill Clinton (1998) noterade apropå kontrasten mellan krisen i Asien och den särklassiga ekonomiska styrkan i USA:

*It is a great irony that we are at a moment of unsurpassed economic strength at a time of such turmoil in the world economy.*

Förvåningen beror på samma fenomen som förvåningen efter kommunismens fall. Amerikanerna – och andra med för den delen – hade inbillat sig att deras motståndare hade ett klart övertag. När kollapsen kom – och sanningen uppenbarade sig – visste man inte riktigt vad man skulle tro.

Asien har länge uppfattats som en utmanare av – inte en representant för – den ”anglo-amerikanska” ekonomiska ortodoxin. Med Japan i spetsen tillämpade Asien ekonomiska principer som var hämtade inte från Adam Smith, utan från den tyske ekonomen Friedrich List. I denna tysk-asiatiska modell ingick följande budord: ekonomisk utveckling skall styras; producentintresset är överordnat konsumentintresset; lita inte till individernas självintresse, utan till den statliga paternalismen; sätt nationen före medborgaren; näringsverksamhet är krig; moralen är underordnad makten och resultaten (Fallows 1995 s 182–190). Enligt Fallows är den rivaliserande östasiatiska kapitalismen på kollisionskurs med den anglo-amerikanska, varför västvärlden med USA i spetsen an-

tingen måste överge sina ideal om frihandel och konkurrens, eller gå under med flaggan i topp.

Nu är vi inne på tämligen svårnavigerade farvatten. Det står utom tvivel att flera av de mest framgångsrika asiatiska ekonomierna i sina glansdagar var föremål för betydande statlig styrning. Robert Wade har i den uppmärksammade boken *Governing the market* (1990) beskrivit och analyserat detta fenomen i Östasien i allmänhet och på Taiwan i synnerhet. Men även om det är en statsinterventionistisk ideologi som haft hegemoni, kan detta inte tas som bevis i sig för att det är denna ideologi och dess praktik som ligger bakom framgångarna. Det återstår att bevisa ett orsakssamband. Wade erkänner också detta – och tar därmed luften ur sin egen tes – när han i *Governing the market* (s 70) skriver:

Jag måste understryka att företagens organisation – deras storlek, deras sätt att växa, deras affärsmetoder, och relationerna dem emellan – är ett stort glapp i bokens argument. En diskussion om en ekonomis utveckling borde ge central plats åt organisationen av företag och industrier. Men eftersom lite material i detta ämne finns tillgängligt för Taiwan, och eftersom mitt främsta intresse är utövandet av offentlig makt, kommer jag att säga föga mer om detta.

Samma sak torde gälla för övriga Asien. Många har likt Wade slutit ögonen för den ekonomiska verkligheten, till förmån för de politiska illusionerna. Det har varit vanligt inte bara bland ekonomer och samhällsvetare utan även bland politiker och journalister. De asiatiska politikerna och byråkraterna har förblindats av sin egen – som de trodde – briljans. Och jour-

nalister som Fallows har givit det logiska felslutet global spridning.

Att vissa av tigrarna sade sig följa, och till viss del även följde en "japansk modell", innebär inte att det var detta som låg bakom framgångarna. Det är mer troligt att de skördade sina framgångar trots – inte tack vare – byråkraternas och politikernas försök till "styrning". Det var aldrig i Thailands bil-, stål- och petrokemiska industrier som "miraklet" låg. Det var aldrig Indonesiens galna industripolitik – främst representerad av den indonesiska flygplansindustrin – som låg bakom succén. Det var heller inte bilen Proton eller Petronas Towers som gjorde Malaysia till en vinnare på exportmarknaderna. Och det var definitivt inte de antikverade och korrupperade bankerna, som var den grundläggande källan till regionens dynamism; så ej heller fastighetsbubblorna de blåste upp. Tvärtom har det nu visat sig att dessa och andra vita elefanter – lysande representanter för den "asiatiska modellen" – tilläts växa sig så stora att de krossade också de sunda delarna – och de var inte obetydliga – av dessa länders ekonomier.

Asien har drabbats av den ekonomiska motsvarigheten till syndafloden. Men inte därför att man tillämpat sunda kapitalistiska principer. Nej, detta är straffet för att man låtit övermodiga, oansvariga och korrupperade politiker och byråkrater styra och ställa alltför länge. Därför är det också fel att tala om Asienkrisen som en kris för marknadsekonomin.

Vad krisen visar är att det krävs vissa speciella juridiska och politiska strukturer för att ett land skall kunna spela med i den globala ligan. Många länder har kastat sig in i leken utan att ha dessa strukturer på plats. Det har i ljuset av den asiatiska kataklysmen – och det ryska fiaskot – hävdats att de länder som



trillat av pottan nog skulle ha varit lite försiktigare, att de skulle ha byggt upp sina institutioner först, och sedan öppnat kapitalmarknaderna.

Jag tror att detta är en naiv föreställning. I alla fall vad gäller Asien. Notera att det aldrig var någon som tvingade de sydöst-asiatiska länderna att göra det. Dessa länder var inte klienter hos IMF, och de slapp därmed att utsättas för kraftigare påtryckningar. De öppnade kapitalmarknaderna av egen fri vilja. Och precis som i Europa gjorde de det till stor del av konkurrensskäl: thailändare, malaysier och filippinare blev helt enkelt avundsjuka när de såg vilket välstånd Singapores och Hongkongs öppenhet för kapital skapade. De ville bli lika stora och framgångsrika som grannländerna. Att öppna för kapitalet var – och är – ett av attributen hos en ”vuxen” ekonomisk politik. Och inledningsvis var effekterna enbart goda – kapitalet flödade ju in. Men det är först nu, sedan Asien åkt på detta halvseklets största ekonomiska smäll, som tigrarna inser vad det verkligen innebär att spela i världsekonominns högre divisioner. Som Jeffrey Garten vid Yale School of Management konstaterade när Asienkrisen fortfarande var någorlunda färsk:

*The global markets . . . are saying something that is totally unambiguous: If the emerging markets want to play in the global financial marketplace, they are going to have to emerge. And they are going to have to do it overnight (Murray).*

Nu står tigrarna (och Japan) inför ett tydligt val: antingen lär de sig läxan och anpassar illa kvickt sina institutioner, eller så drar de sig, i likhet med Malaysia, ur leken.

Det finns självklart också en tredje väg: Japans varken-eller-

modell. Som brukligt hos tredje vägar är även denna ganska hopplös. Men Japan visar allt större angelägenhet om att exportera även denna modell till övriga Asien, via någon form av "Asienfond". Man kan tänka sig den antingen som ett regionalt mini-IMF, eller som en asiatisk Marshallplan. Idén fördes fram av Japan redan hösten 1997, men sköts raskt i sank av amerikanska diplomater och politiker. Amerikanerna var med rätta oroadade över att lösningen dels var i sak olämplig, dels hotade USA:s dominerande ställning i regionen. Dessa kalkyler var nog riktiga, men USA gjorde ändå en tabbe: det hade antagligen varit bättre att asiaterna fått göra sina egna misstag.

Den ur asiatiskt perspektiv största risken med en "asiatisk" lösning är att övriga Asiens ekonomier stöps om efter Japans avbild i ännu högre grad än vad som redan är fallet. Resultatet: resten av Asien blir som Japan, dvs stagnerande och sklerotiskt. Med den enda skillnaden att resten av Asien skulle stagnera på en mycket lägre välståndsnivå.

Lyckligtvis är risken att en regional samling blir verklighet försvinnande liten. En förutsättning är nämligen att Japan är berett och förmöget att visa ledarskap i Asien. Med tanke på hur illa Japan hanterat sina egna ekonomiska problem är det svårt att föreställa sig att Japan skulle kunna visa Asien vägen ur krisen. Ännu sju år efter att den japanska bubblan sprack 1991, dignar de japanska bankerna under katastrofala kreditförluster som enligt vissa uppskattningar uppgår till ett värde av häpnadsväckande 1000 miljarder dollar (se t ex Herbener 1998). Fastighetspriserna har ännu inte nått botten – de har fallit sex år i rad. Och sedan luften gick ur den privata sektorn har den japanska staten ägnat sig åt en omfattande keynesiansk stimulans: i krispaket efter krispaket har de japanska regering-

arna pumpat in 600 miljarder dollar i ekonomin (*Economist* 1998c) – utan resultat. Den japanska krishanteringsstrategin är ett kapitalt misslyckande och knappast något för sårade tigrar att inspireras av.

Asiatisk regionalism är måhända ett alternativ för framtiden, men det förutsätter politiskt ledarskap av en omfattning som Japan inte kunnat demonstrera ens på hemmaplan. Om Japan vill hjälpa grannländerna måste reformer i Japan – inte i den regionala eller globala ekonomin – komma i första hand. Japan måste sanera bankerna och öppna gränserna för import från övriga Asien.

Sydkorea och Singapore – och i viss mån Filippinerna och Thailand – tillhör de länder som starkast verkar vilja anpassa sig, snarare än isolera sig eller följa den oframkomliga japanska vägen. Sydkoreas president Kim Dae Jung är Asiens mest kraftfulla förespråkare för öppenhetens och förändringens väg. Som han uttryckte sig i en intervju:

*We must practice democracy and the free-market system in unison. Even though it is a bit late, we have no choice* (Kavi 1998).

Kim skyller inte krisen på utländska ”spekulanter” utan på djupa strukturella fel i den sydkoreanska ekonomin. Krisen skapades av sydkoreanska händer – många svärtade av korrup­tion – och inte av några osynliga händer i New York eller London. Problemen i Sydkorea löses inte med att man avskärmar sig från omvärlden eller vänder marknaden ryggen. Tvärtom. Kim menar att Sydkorea i dag står inför en andra fas i byggandet av den sydkoreanska nationen. Vari består då detta? I ett tal inför det sydkoreanska folket i samband med

nationens 50-årsfirande förklarar Kim (1998) situationen och sina ambitioner:

Vi kan inte överleva i den internationella konkurrensen med dagens ekonomiska system som kännetecknas av höga kostnader och låg effektivitet. Om vi skall lyckas med att höja nationens produktivitet och stärka vår konkurrenskraft, är strukturella reformer oundvikliga... Vi måste skapa en genuin marknadsekonomi.”

Kim utlovar inga snabba, enkla lösningar. Det finns ingen *quick fix* för Sydkoreas problem. Kim talar därför om fundamentala förändringar av Sydkoreas ekonomiska och politiska institutioner. Det handlar om ett verkligt ”systemsifte”, där statlig kontroll över ekonomin ersätts med marknadens mekanismer och disciplin. Men enligt Kim går behovet av förändring djupare än så:

Vi måste skapa ett nytt värdesystem baserat på universalism och globalism och göra oss av med självrättfärdig nationalism och andra anakronistiska idéer.

Tillhör denna röst en bindgalen nyliberal? Knappast. Kim Dae Jung är en politiker vars ideologi närmast måste beskrivas som socialdemokratisk (även om den har föga gemensamt med den svenska varianten). Hans politiska bas återfinns inom fackföreningsrörelsen. Störst politiskt motstånd möter Kims reformagenda från de sydkoreanska toppföretagen. Det bör också nämnas att Kim var småföretagare innan han blev politisk oliktankare i generalernas Sydkorea, han vet alltså av egen erfarenhet hur svårt det är att vara småföretagare i ett topp-

styrt, auktoritärt samhälle vars ekonomisk-politiska system är riggat för att främja en handfull storföretag.

Det är inte säkert att Kim lyckas med sitt ambitiösa systemskifte. Sydkorea är det land som drivit den japanska modellen längst – längre än Japan. De strukturella problemen är så stora, och så djupt rotade i det sydkoreanska samhället, att de kan visa sig synnerligen seglivade. Men oavsett hur det går för Kim i framtiden, är det exempel han sätter ytterst intressant. Inte minst därför att det visar hur svårt det är att säga vilken politik som är ”höger” och vilken som är ”vänster” i de krisdrabbade tigerländerna. Är Mahathir ”höger” och Kim ”vänster”? Eller är det tvärtom? Är kanske etiketterna betydelselösa?

Också vid en jämförelse med Sverige uppenbarar sig ideologiska ironier. Samtidigt som delar av den svenska vänstern, med det 100-årsfirande LO i spetsen, utmålar globaliseringen som huvudfiende inför nästa århundrade, är det till precis samma globaliseringsprocesser som den sydkoreanska vänstern, representerad av Kim, sätter allt sitt hopp. I Sverige – och på andra håll – har det i vänsterkretsar blivit populärt att betrakta ”globaliseringen” som oförenlig med demokrati och humanism. I Sydkorea vet man av bitter erfarenhet att den globaliserade marknadsekonomin är den bästa chansen man har för att skapa ett gott samhälle. Är det LO eller Kim Dae Jung som är mest ”vänster”? Och vem har rätt?

Från vänsterkanten har Malaysias införande av kapitalkontroller välkomnats, inte minst därför att de innebär att vi får ett konkret testfall att studera och ta lärdom av. Och det malaysiska alternativet kommer säkerligen att noga följas i huvudstäder runt om i världen. Men Malaysia är knappast det

första landet i världen som säger "Godnatt, Jord" och stänger dörren till finansmarknaderna utanför. Alternativ till den "amerikanska" modellen med dess fria kapitalflöden finns det bara alltför gott om: Nordkorea, Burma och Kuba. Och i mildare versioner, Kina och Indien.

Valet av väg och "modell" står tigrarna fritt. Och det är, ur ett globalt perspektiv, knappast något trivialt val. Asien väger tungt i alla avseenden – befolkningsmässigt, ekonomiskt, politiskt och militärt. Det är heller inte helt givet vilket valet blir. I Asien är detta verkligen en öppen tid, en desorienterande tid, en tid då alla sanningar – gamla som nya – ifrågasätts.

Vi i Sverige kan bara hålla tummarna för att asiaterna väljer rätt. Inte minst därför att deras val under de närmaste månaderna och åren kommer att forma det kommande århundradet. Det är framtiden som ligger i vågskålen i Asien. Även vår framtid.

## IMF är *inte* marknadsliberalt

PÅ GRUND AV Asienkrisen har många röster höjts som vill reformera världsekonomin. Det börjar nästan låta lite som på 1970-talet då en "ny ekonomisk världsordning" stod på dagordningen. Men kommer det att bli lika lite verklighet av dagens visioner som av 1970-talets?

Kanske inte. Det är imponerande röster som höjts för en nyordning. Anledningen är enkel: "Detta är den största finansiella utmaning världen stått inför på ett halvt århundrade", som den amerikanske presidenten Bill Clinton (1998) nyligen konstaterade. Det är en lägesbedömning som står i bjärt kontrast till den Clinton (1997) gjorde mindre än ett år tidigare. Då var de asiatiska problemen, enligt ledaren för den fria världen, att betrakta endast som "*a few little glitches in the road*".

Vad är det då som står på dagordningen? Enligt Clinton inget mindre än att "anpassa den internationella finansiella arkitekturen till det tjugoförsta århundradet". Även Storbri-

tanniens premiärminister Tony Blair (1998) anser att det internationella finansiella systemet måste "moderniseras" för att "möta utmaningarna från ett nytt århundrade". Blair vill att riktlinjerna för ett "nytt Bretton Woods" dras upp illa kvickt, helst skall reformpaketet vara klart före år 2000. Och bara dagen efter SPD:s seger i det tyska valet, kunde *Financial Times* Bonnkorrespondent Ralph Atkins rapportera (1998) att den nye kanslern Gerhard Schröder 1) betraktar stävandet av finansiell spekulation som "en av den nya regeringens viktigaste uppgifter" och 2) förordar införandet av "valutazoner", det vill säga en "valutaorm", omfattande världens ledande valutor.

Jacques Chirac är den av världens ledande politiker som lagt fram det mest konkreta förslaget. Den franske presidenten vill förvandla IMF:s interimskommitté till en global ekonomisk centralbyrå med stora befogenheter. Chirac skickade i slutet av september ett brev till Clinton och andra ledare för G-7-länder, där han slår fast följande:

IMF och Världsbanken har tjänat världens intressen väl under de gångna fem årtiondena . . . Nu måste de anpassas till det nya globala klimatet. Den nuvarande valutakrisen visar att vi behöver en djuplodande dialog mellan oss alla samt en beslutsfattande mekanism som ger marknaden starka politiska signaler. Genom att förvandla IMF:s interimskommitté till ett beslutsfattande organ på ministernivå . . . uppnår vi detta mål (*Bangkok Post* 26 september 1998).

Med andra ord har fyra av västvärldens tyngsta politiker nu anslutit sig till den ensamme galningens (dr Mahathirs) huvudpoäng: att *status quo* inte är ett alternativ.



Varför?

Huvudanledning är att det spritt sig en betydande oro över världsekonomin framtida utveckling. De snabba och dramatiska revideringarna av IMF:s prognoser för världens ekonomiska tillväxt är en talande illustration:

---

### IMF:s globala tillväxtprognoser för 1998

---

Tidpunkt för prognosen	Förväntad global ekonomisk tillväxt, 1998 (procent)
Oktober 1997	4,3
December 1997	3,5
Maj 1998	3,1
September 1998	2,0

---

Nedskrivningarna av den förväntade tillväxten fortsätter att dugga tätt – från banker, fondkommissionärer, konjunkturinstitut och andra prognosmakare. Den kris som började i Bangkok den 2 juli 1997 har ett år senare lyckats sprida stor osäkerhet över hela världen. Det är fullt förståeligt att världens ledande politiker i det läget vill återta (eller i alla fall få det att framstå som att de återtar) initiativet över marknaderna.

Dessutom står det tämligen klart att IMF inte klarat att hantera kriserna i Asien – trots att man organiserat räddningspaket till Thailand, Indonesien och Sydkorea värda mer än 110 miljarder dollar. Något måste uppenbarligen göras åt IMF – men vad? Sökandet efter svaret på den frågan har i mångt och mycket kanaliserats i en existerande debattfåra, där lösningen sägs vara ett större och starkare IMF, ett IMF som har resurser

nog att brotta ner finansmarknadens gorillor. Valutahandeln i London omsätter en triljon dollar om dagen, medan IMF ägnar sig åt att portionera ut något tiotal miljarder här och något tiotal miljarder där. Styrkeförhållandena är inte jämbördiga. *Financial Times*-journalisten Edward Luce (1998) tillhör dem som förespråkat en upprustning av IMF. Enligt Luce bör IMF förvandlas till Woof (World Organisation of Finance), en superpolis med rätt och reell makt att gripa in i de globala kapitalmarknaderna när någon större "olycka" inträffar – som den i Thailand. Bl a skulle detta Woof ha rätt att införa tillfälliga valutakontroller och skuldmoratorium på krisdrabbade länder.

Frågan om IMF:s framtid är brännande av en rent praktisk anledning: kassan har sinat och den amerikanska kongressen vill inte fylla på den. Efter organisationens dyrköpta äventyr i Asien (och sedermera i Ryssland) skrapar IMF på kistbotten. IMF står därför dåligt rustat för att komma till bistånd när nästa valutakris inträffar. Det ökar i sin tur osäkerheten för framtiden på alla så kallade *emerging markets*. Det finns inte längre något trovärdigt ekonomiskt skyddsnät för utländska banker som lånar ut pengar till företag och stater i tredje världen.

Men betyder då detta, som många hävdar, att IMF nu måste förses med större ekonomiska resurser – och kanske t o m ett nytt och större mandat? Jag anser inte det. I själva verket är det hög tid att ifrågasätta IMF:s själva existens. Inte minst i ljuset av den asiatiska erfarenheten.

Att det gått dåligt i Asien kan knappast skyllas helt och hållet på IMF. Men det finns åtminstone två anklagelsepunkter som är rättvisa. För det första saknade IMF den rätta kompetensen

för att förstå och hantera de asiatiska problemen. I Thailand, Indonesien och Sydkorea har krisen härstammat ifrån illa skötta banksystem. Men IMF har aldrig tidigare visat något större intresse för banksystem och finansmarknader. IMF:s kompetens är begränsad till statsfinansiella och makroekonomiska frågor. IMF:s roll har traditionellt bestått i att hjälpa bankruttrade stater på fötter.<sup>7</sup> Men i Asien var staterna vid god finansiell hälsa när krisen slog till. Det var enbart de asiatiska bankerna och storföretagen som stod på ruinens brant. Men i stället för att gripa sig an detta det asiatiska problemets kärna, ordinerade IMF sina tigerpatienter en kur bestående av samma slags ekonomiska stålbad som man tidigare använt vid statsfinansiella saneringsoperationer i Latinamerika och Afrika.

För det andra saknade IMF djupare förståelse för asiatisk politik. Den mest uppenbara tabben begicks av IMF-chefen Michel Camdessus i Jakarta, när han lade armarna i kors och tittade över axeln på president Suharto just som denne, sittan-

---

<sup>7</sup> Det bör dock påpekas att IMF:s *track record* knappast var lysande innan man tog sig an tigrarna. Under de senaste 30 åren har IMF:s kurerat väldigt få patienter. Av de 89 u-länder som fick IMF-stöd någon gång under perioden 1965 till 1995, har 48 länder *inte* fått det bättre ställt sedan de fick "hjälp" av IMF (Johnson & Shaefer 1997). Av dessa 48 länder är 32 fattigare än de var innan de fick IMF:s lån. Och av dessa 32 länder är det 14 vars ekonomier krympt med mer än 15 procent. Den största skillnaden mellan IMF:s historiska misslyckanden och det senaste årets misslyckanden, är att dagens tillkortakommanden har gett kännbara resultat i USA och EU-länderna. Dels genom kännbara förluster för alla dem som aktiesparat i Asienfonder, dels genom stora ras på de västerländska aktiebörserna.

de, skrev under ett IMF-avtal. Gesten röjde för många (inte bara i Indonesien) en djupare sanning: att IMF är en imperialistisk erövrare och härskare, inte den snälle doktorn med penningarna. Sådana fadäser var inte ägnade att hjälpa IMF:s reformagenda i regionen. Detta politiska och sociala *faux pas* fick oanade konsekvenser: det blev praktiskt taget omöjligt för Suharto, den stolte nationalisten, att böja sig för IMF:s reformkrav.

Det är nog inte bara i Asien som Camdessus inte hade spelat särskilt väl för de politiska gallerierna. Och det är säkert inget personlighetsfel. Problemet ligger djupare än så. Vill vi verkligen ha en värld där tjänstemän från IMF, Woof eller vad organisationerna än kallas, besitter sådan makt att de på detta arroganta sätt kan åka jorden runt och domptera stora nations ledare? Hade det inte, frågar man sig, varit lättare för Suharto att svälja medicinen om det var en ansiktslös marknad som stod för påtryckningarna, snarare än männen från Washington DC? Då hade IMF-tjänstemännen kanske också sluppit fly från det brinnande Jakarta kort därpå?

Nu är det inte så många som sympatiserar med Suharto, men liknande arrogans visade IMF i Sydkorea. Där sammanföll den mest akuta fasen av finanskrisen – och IMF-förhandlingarna – med ett presidentval. Camdessus krävde att samtliga de tre presidentkandidaterna skriftligen band sig till att följa IMF:s diktat. All den makt som centraliserats till IMF hamnar lätt i konflikt med värden som demokrati och nationell suveränitet.

När IMF kom till Asien var dess uppgift att återupprätta förtroendet och lugna marknaderna. I stället uppträdde organisationen som en elefant i en porslinsbutik: det förtroende

som inte redan var krossat, krossades; det kapital som inte redan hade flytt, flydde.

Samtidigt är det orättvist att kritisera IMF. Att IMF varken är en allvetande eller allsmäktig organisation torde vara uppenbart för alla. Men dessa mänskliga brister är problematiska: att vara just allvetande och allsmäktig är nämligen en förutsättning för att IMF skall klara de ålagda uppgifterna.

I debatten hävdas ofta att IMF är en för världsekonomin nödvändig *lender of last resort*. En sådan måste vara allsmäktig, i den meningen att den kan skapa sina egna resurser. Centralbanker som kan ge ut pengar besitter denna gränslösa makt: om en centralbank bestämmer sig för att rädda en bank som drabbats av likviditetsproblem, är det ingen som kommer att ifrågasätta om centralbanken har tillräckligt stora resurser. Och en *lender of last resort* måste vidare vara allvetande i den meningen att den kan skilja på banker som drabbats av plötslig likviditetsbrist och bör hjälpas, och på banker som är insolventa och därför inte bör bli föremål för några räddningsaktioner. För att skaffa sig sådan kunskap måste varje *lender of last resort* ha god kontinuerlig insyn i de potentiella räddningsobjekten.

Men IMF är ingen *lender of last resort*, och agerar heller inte som en sådan. IMF har ett ändligt antal resurser på nåder av IMF:s herrar, inklusive den amerikanska kongressen. Det står inte heller IMF fritt att i ett nödläge skapa egna resurser. Vidare har IMF ingen möjlighet att i detalj syna – och än mindre reglera – enskilda länders ekonomiska politik; åtminstone inte på förhand. Det är av dessa anledningar som IMF inte är rustad för att fungera som en brandkår vid större valutabränder.

När IMF anlände till Bangkok, Jakarta och Söul vidtog långa förhandlingar om vilka åtgärder de olika regeringarna skulle företa sig i utbyte mot internationellt stöd; dessa förhandlingsresultat förankrades sedan hos IMF:s största "ägare", dvs USA och de ledande EU-länderna. Därefter lade man fast ett schema som sträcker sig över ett antal månader och år, där dollarmiljarderna portioneras ut i takt med att mottagarlandet genomför ett antal tydligt angivna reformer.

Saktfärdigheten, förhandlingarna och den utdragna tids-horisonten visar att det IMF ägnar sig åt inte är att agera *lender of last resort*. Snarare för IMF:s *modus operandi* tanken till hur en långgivare agerar i förhållande till en konkursmässig låntagare vars verksamhet bedöms långsiktigt livskraftig om den bara rationaliseras. Det är ingen panik som stillas, utan ett rekonstruktionsarbete som inleds.

Om det nu var så att de asiatiska tigrarna drabbades av en i grunden omotiverad likviditetsbrist (på grund av obefogad panik på finansmarknaderna) – då var IMF inte på något sätt lämpat att ingripa. Det är därför som det efter "Thaitanic" uppstått en debatt om behovet av ett "super-IMF". Tanken är enkel: IMF är en papperstiger, men nu är det dags att ge den tänder och klor.

Bland dem som vill gå längst märks Jacques Attali, som menar (1998) att den "globala byn" nu behöver "en borgmästare, en polisstyrka, ett rättsväsende, en bank, en valuta och skatter". Det behövs alltså en världspresident, en världspolis, en världsdombstol och en världervaluta som myntas av Globalbanken. Det är, om man får tro Attali, det enda sättet att få bukt med den globala ekonomiska "oredan".

Det är en naiv föreställning att politiker och byråkrater kan

lägga livet tillräta för denna den mest komplexa av organismer: den globala ekonomin. Om vi lät den smartaste av alla smarta franska socialister utöva ämbetet Världsekonomin Härskare och Universums Bankir, skulle det bringa reda i "oredan"? Skulle det hjälpa om jobbet i stället gick till Alan Greenspan? Knappast.

Och efter det att IMF:s alla portföljbärare och herrar Clinton, Blair, Kohl och Hashimoto kollektivt trampat i klaveret i Asien och Ryssland, vore det väl tvärtom rimligare att man lade band på de politiska ambitionerna – snarare än att man gav sig hän åt dem? Det var ju inte därför att man saknade de rätta instrumenten som kriserna blev så djupa. Låt oss studera närmare varför det gick åt skogen för herrarna. Anledningarna är två:

- 1) De visste inte.
- 2) De ville inte.

För det första insåg ingen av världens politiska ledare – eller för den delen deras tjänstemän – den fulla vidden av svagheterna i tigrarnas institutionella strukturer. Dessa uppenbarades under krisförloppet, inte före. Alltså kunde de inte förebygga något när de inte visste vari problemen bestod.

För det andra ville de inte ingripa för att stoppa härdsmältan när den väl börjat. Av begripliga skäl: att "rädda" Thailand, Indonesien och Sydkorea (och Ryssland) hade inneburit att man antingen 1) pumpade in enorma mängder pengar, eller 2) beordrade de japanska, amerikanska och europeiska storbankerna att lägga om eller förlåta tigrarna deras skulder. I det första fallet hade skattebetalarna gjort revolt, inte minst på grund av att hjälpen skulle ha gått direkt till tigrarnas (och Rysslands) ökänt korrumperade politiker. I det andra fallet

hade de egna bankerna åkt på så stora kreditförluster att krediterna torkat upp även på hemmaplan, med tvär ekonomisk inbromsning som följd. Inte heller det hade varit populärt i respektive väljarkårer.

Hade existensen av ett "super-IMF" på något sätt förändrat den politiska dynamiken? Eller ens det rent ekonomiska förloppet? Jag betvivlar det. Folk i väst hade ändå blivit upprörda om "världssamfundet" räddat Thailands inkompetente statsminister Chavalit Yongchaiyudh och den autokratiske indonesiske presidenten Suharto genom att förse dem med hundratal miljarder dollar.

Och kapitalet hade fortsatt fly även om det funnits en riktig, global *lender of last resort*. Det var ju inte en kortvarig internationell finansmarknadspanik som slog ut tigrarna, utan en plötslig och skrämmande – men helt korrekt – insikt om att tigrarna faktiskt var bankrutt. Det sägs att krisen i Thailand "smittade av sig" på andra länder. Ordet "smitta" (på engelska: *contagion*) är flitigt förekommande i beskrivningarna av hur valutakriserna och börsrasen under 1997 och 1998 spred sig från marknad till marknad. Men metaforen är felaktig. Det handlar inte om en vandrande förkylning eller influensa, en sådan som vem som helst kan åka på. Tvärtom, den finansiella krisen drabbade bara länder i vilka det fanns god anledning för en kris. Det var inte bara "psykologi" som fick krisen att flytta från land till land. Det var ett resultat av att marknaden gjorde en kritisk prövning av ekonomiska så kallade fundamenta i land efter land – och i vissa fall fann dem vara svagare än man



tidigare hade trott. Det finns med andra ord inga ”oskyldiga offer” i den här marknadsprocessen.<sup>8</sup>

Alltså: varken i Thailand, Indonesien eller Sydkorea (eller Ryssland) var det en omotiverad ”panik” som orsakade krisen.<sup>9</sup> Därför hade de inte heller varit betjänta av en riktig, global *lender of last resort*.

Vad innebär det då för det internationella finansiella systemet att IMF har misslyckats? Jag tror att den viktigaste effekten är att ett antal illusioner spruckit. IMF skapades 1944 för att hjälpa länder med tillfälliga bytesbalansproblem. Uppgiften var motiverad ända fram till mitten av 1970-talet, då allt fler av de stora ekonomierna övergav de ”fasta” växelkurserna till förmån för flytande växelkurser. (Växelkurserna var inte så särskilt fasta ens på den gamla tiden, devalveringar och revalveringar förekom flitigt.) Sedan dess har IMF inte haft någon

---

<sup>8</sup> Att Sverige och andra länder långt borta från Asien drabbats – med sjunkande räntor och börskurser – kan inte heller det förklaras med ”panik” eller psykologi. Snarare är det förknippat med helt rimliga kalkyler om att vinsterna i många multinationella företag kommer att påverkas negativt av krisen i Asien, Latinamerika och Ryssland. Berg-och-dalbanan på marknaderna beror inte på galenskap – utan är en reflexion av att vi lever i en tid där det råder stor osäkerhet om framtiden.

<sup>9</sup> Kriserna kan dock ha förvärrats av olika typer av regleringar. T ex är banker och aktiefonder ofta förbjudna att engagera sig i länder som inte uppfyller vissa riskkrav. När Moodys eller Standard & Poor’s sänker kreditbetyget för ett land, kan det ofta medföra att en aktiefond omedelbart måste sälja alla innehav. Även om det rör sig om innehav i sunda företag. Men när många aktieägare måste göra samma sak samtidigt, rasar givetvis marknaden. Och då ökar förlusterna. System som är avsedda att minimera risker och förluster, bidrar alltså i själva verket till att risker och förluster ökar, ibland med katastrofala följder.

tydlig uppgift – länder med flytande växelkurser drabbas nämligen inte av bytesbalansproblem eller valutakriser som kräver räddningsinsatser.

Eftersom de rika länderna inte längre behöver IMF:s hjälp, har organisationens uppgift allt mer kommit att bestå i att försvara fasta växelkurser i tredje världen. IMF:s uppgift har ju på senare år bestått av att skapa och underhålla en illusion om hur världsekonomin ser ut – i synnerhet med avseende på utvecklingsländerna. Närmare bestämt var det IMF:s uppgift att skapa en illusion av att vissa saker var otänkbara. Precis som asiatiska centralbankirer skapade illusioner av att lokala valutor hade ett fast värde gentemot den amerikanska dollarn, var IMF ålagt att underblåsa följande vanföreställningar: 1) stater inställer inte sina utlandsbetalningar och 2) stater inför inga nya, stränga valutakontroller.

George Soros har beskrivit effekten av dessa spruckna IMF-illusioner i dramatiska termer. Enligt Soros håller den globala ekonomin på att gå upp i sömmarna. Och han reflekterar (1998) över de ”märkliga” finansmarknaderna:

De är emot all sorts inblandning från staten men innerst inne tror de att myndigheterna griper in om situationen blir tillräckligt tuff. Denna tro har nu skakats.

Med andra ord: de bärande illusionerna har spruckit. Illusionerna hade förstärkts av det gigantiska IMF-paketet till Mexiko i samband med pesokrisen 1994. Men de krossades brutalt när Malaysia införde valutakontroller och den ryska staten inställde betalningarna. IMF var avsett att skapa en illusion av trygghet, samma slags illusion om trygghet som de fasta växelkurserna i Asien. Men föreställningen om IMF:s makt över

marknaderna har under det gångna året blivit överkörda av verkligheten. (Och det innebär i sin tur att de få länder som fortfarande håller fast vid fasta växelkurser – Brasilien och Kina t ex – inte längre lyckas särskilt väl med sina illusionsspel. Därav den tilltagande valutaflykten från dessa länder.)

Det är klart att det är bittert för många som förlorat pengar på sina investeringar, i synnerhet när smällarna är ett resultat av politiska beslut fattade av ryska och malaysiska ledare. Men betyder det att västvärldens ledare nu måste skynda sig att samla det så kallade världssamfundet bakom ett internationellt ingripande? Behöver vi verkligen reparera det brustna välfärds-systemet för banker och investerare? Det är naturligt att investerare och långgivare uppskattar att deras verksamhet subsidieras av statsmakterna. Men har de rätt att förvänta sig detta? Och vad har det i så fall med marknadsekonomi att göra?

I den svenska debatten framställs IMF ofta som en närmast nyliberal organisation. Sveriges Radios Asienkorrespondent Staffan Sonning (1998) kallade nyligen IMF-chefen Camdessus för "marknadsliberalismens överstepräst". I själva verket är det nog få marknadsliberaler som betraktar Camdessus som en ledstjärna. Nog kan Camdessus *låta* liberal, men retoriken kan inte dölja det faktum att han företräder en organisation som *inte* representerar marknadsliberala principer. IMF är stat och inte marknad; ett instrument för statlig styrning av ekonomier. Kort sagt, Camdessus är lika marknadsliberal som höjda skatter (vilket IMF fö ofta rekommenderar sina "patienter").

Att, som bl a Sonning gör, i samma andetag beskriva krisen i Asien och den allmänna oron på finansmarknaderna som ett misslyckande för *både* IMF och den fria marknadsekonomi

faller på sin egen orimlighet. Inte kan väl marknaderna lastas för vad Camdessus hittar på?

Det IMF och diverse politiker nu försöker göra är att komma på hur man skall kunna pussla ihop dessa brustna illusioner, så att inte IMF blir sysslös. Det borde man sluta med. Det är ju faktiskt av godo att illusionerna spruckit. Det innebär nämligen att banker och investerare måste väga in de reella riskerna när de gör sina kalkyler – de kan inte längre räkna med att "någon annan" (dvs IMF) kommer till deras undsättning om det skulle gå åt pipan. Det innebär i sin tur att de globala kapitalflödena i framtiden inte kommer att bli destabiliserande utan stabiliserande. Den globala ekonomin kommer att fungera mer effektivt och mjukare.

Vi vet att krisen i tigerekonomierna beror på att statsmakterna på olika sätt försökte manipulera kapitalrörelserna – bl a genom de fasta växelkurserna. Nu framgår det med all önskvärd tydlighet vilka förödande obalanser detta orsakat. Det sporrar i sin tur världens politiska ledare att ingripa och ta initiativ för globala reformer. Men vad är det man säger? Jo, i praktiken är budskapet följande: "Asienkrisen orsakades av ett övermått av statlig styrning och kontroll över kapitalflödena, och därför vill vi införa ännu mer statlig styrning, fast nu på en global nivå".

Om syftet med dessa ingripanden är att *undvika* framtida debacle av tigertyp, kan det vara mödan värt att närmare studera enligt vilka principer sådana arrangemang skulle kunna tänkas fungera. Vi har redan förklarat varför det inte skulle fungera att rädda situationen när obalanserna väl har uppstått. Återstår alltså en möjlighet: hindra obalanser från att uppstå. Hur skulle en global myndighet ha kunnat förebygga krisen i

Asien? En möjlighet vore om den beordrat tigrarna att låta växelkurserna flyta. Det hade varit bra. Men hade tigrarna lyssnat? Om de inte hade velat, hur hade då IMF tänkt sig att tvinga dem?

Om tigrarna inte kan fås att lyda order, återstår bara en annan möjlighet: att förmå den rika världens banker och fonder att ställa in sig i ledet. Man skulle t ex kunna förbjuda banker och investerare från att göra vissa typer av investeringar i vissa länder. Det hade man t ex kunnat göra med hänvisning till brister i den ekonomiska politiken eller i ländernas finansiella infrastruktur. Men då inställer sig frågan: vilka brister? Har en internationell kommitté av kloka män bättre kunskap än alla andra människor i världen om vad som kommer att fungera i framtiden? Vilka ekonomisk-politiska teorier, upphöjda till eviga och universella sanningar, skulle deras ställningstaganden baseras på?

Är det inte bättre att bankmän och investerare får göra sina egna misstag? Vill vi verkligen ha ett globalt ekonomiskt råd som 1) skyddar dem från sig själva och 2) gör misstagen åt dem?

Globala regleringar och mekanismer riskerar att introducera likriktning och rigiditet i ett system – den globala ekonomin – vars stora förtjänst är dess mångfald och flexibilitet. Och om det globala ekonomiska rådet väljer att *inte* slå fast några klara ekonomisk-politiska principer, kommer det att bli en *ad hoc*-

krati, ett system där godtycke och taktik faller avgörandena.<sup>10</sup> Skulle detta vara att föredra framför den fria marknadens öppenhet och sökande?

Och hur attraktiva vore egentligen dessa regimer för fattiga länder med svaga institutioner? Varken *one size fits all*-modellen eller *ad hoc*-modellen kommer att resultera i en rättvis behandling av alla länder, utan i olika former av policy-imperialism, en världspolitikens ekonomiska apartheid. Och hur alie nerande och förnedrande skulle inte det vara för världens fattigare länder?

Vad skulle egentligen bli effekten av globala regleringar? Stabilitet, är svaret från regleringsivrarna. Men regleringarna har även effekter på en annan dimension – risk och risktagande. Att investera eller låna ut pengar till tredje världen är förknippat med en högre risk, vilket kompenseras av högre vinstmöjligheter. Alltså ”straffas” unga marknader med dåligt skötta eller oprövade institutioner redan med ett högre pris för internationellt kapital. Men regleringar syftande till att öka stabiliteten skulle medföra att priset på kapital höjdes ytterligare. Alltså skulle ännu mindre pengar komma de fattiga länderna till godo. Därmed skulle de länder som man nu vill ”skydda” från destabiliserande kapitalflöden få betala ett högt pris. Som så ofta är fallet med dåligt genomtänkta trygghets-

<sup>10</sup> Om godtycket tillåts styra blir det ingen större förändring från dagens system. Betrakta t ex ”världssamfundets” inställning till tre olika asiatiska valutor: den thailändska bahten var fast men skulle devalveras eller flyta; Kinas valuta är fast och landets ledare prisas för att de låtit den förbli så; den japanska yenen flyter, men USA har gripit in för att stödköpa den så att den inte faller för lågt. Vilka fundamentala ekonomiska principer är det som styr dessa ställningstaganden?

system, missgynnas klienterna. Skulle det vara rättvist? Är det då inte att föredra att man överlåter åt marknadens aktörer att bedöma risker och sätta ett pris på dem?

Men, invänder nu någon, finns det ändå inte anledning för världens länder att samlas i ett globalt råd – eventuellt i IMF:s interimskommitté – för att göra något åt de vilda valutasvingningarna? Det kanske kan finnas skäl för en sådan politik, men Asienkrisen är inte ett av dem. Tvärtom. Dagens Asienkris beror i stor utsträckning på tidigare försök att genom internationellt samarbete reglera valutakurser och handelsflöden. Minns mitten av 1980-talet, då man i USA bekymrade sig så över det stora handelsunderskottet med Japan. Det problemet löstes med en – till synes – elegant politisk manöver. Platsen var Plaza Hotel i New York, dagen en söndag i september 1985, och männen som möttes var finansministrar och centralbankschefer från världens fem ledande industriländer. De kom överens om att den amerikanska dollarn var för stark gentemot den japanska yenen och att de därför skulle se till att yenen stärktes *vis-à-vis* dollarn.

Men samtidigt som yenen stärktes, sänkte Bank of Japan diskontoräntan till rekordlåga nivåer. Den snabba kreditexpansionen drev på en uppseendeväckande japansk boom – och en enorm japansk industriell expansionen i övriga Asien (där valutorna fortsatte att vara kopplade till dollarn). Pengarna från Japan formligen flödade in i Sydkorea, Taiwan, Malaysia, Singapore, Indonesien, Thailand, o s v. I Thailand var ökningen extrem: 1989 investerade japanska företag 25 gånger så mycket som de gjort fyra år tidigare. Inom loppet av några få år efter det att världsekonomin domptörer träffats i New York, hade hela Öst- och Sydostasien belamrats med splittrerna

japanska fabriker. Och sedan dess har det enorma inflödet av japanskt kapital bara fortsatt, inte minst som ett resultat av att man med hänsyn till den internationella politiken såg till att den japanska yenen förblev stark även efter det att den japanska finansbubblan spruckit vid årtiondets början. Till yttermera visso har den japanska centralbankens extrema lågräntepolitik från 1995 och framåt bidragit till att ytterligare blåsa upp de öst- och sydöstasiatiska finans- och industribubblorna med billiga krediter.

Dagens rop på nya internationella regleringar och koordinerad politisk intervention i valutamarknaderna styrs av en märklig, underliggande, men outtalad logik. Vad man nu vill göra är att gripa in i marknaderna för att komma till rätta med de problem och obalanser som tidigare statlig manipulation av marknaderna skapade. Man vill alltså ha större doser av en medicin som inte fungerat. Det hade väl inte gjorts så mycket om receptet varit verkningslöst, ett sockerpiller. Men nu vet vi – det ödelagda Asien bär vittnesbörd därom – att medicinen är farlig, att den har mycket allvarliga bieffekter. De obalanser som uppstår är så stora, att inte bara ekonomier hotas, utan – som i Indonesien – själva samhällsväven.

Att Asienkrisen på sina håll närt längtan tillbaka till fasta (-re) växelkurser är ytterst paradoxalt. Mellan världens rika länder kan valutakurserna variera ganska kraftigt utan att det ställer till med några katastrofer. Men i länderna i Asien och Latinamerika som har fasta växelkurser, har även små justeringar medfört nationell ruin. Det är inte övriga världen som skall införa fasta växelkurser. Det är de länder som ännu klamrar sig fast vid fasta växelkurser som bör släppa dem. Vad världen behöver är inte mer ”stabilitet” – det var ju stabilitet



som ledde till de asiatiska överinvesteringarna och det senaste årets krasch. Vad som krävs är flexibilitet. Utan statliga interventioner i kapitalmarknaderna syftande till ”stabilitet”, skulle världen bli bra mycket tryggare.

Diskussionen om behovet av att reformera de internationella finansmarknadernas ”arkitektur” kan göras kort. Diskussionen bygger i grunden på en missuppfattning: att kapitalet inte vet vad det sysslar med, att det åker hit och dit i blindo. Det är knappast riktigt. Kapitalet inser snabbt var det är välkommet och behandlas väl. Dit söker det sig. Där det behandlas illa eller slösas bort – därifrån flyr det. Kapitalet kan visst göra misstag; de dyker med jämna mellanrum upp i boksluten. Dessbättre lär kapitalet av sina egna misstag. Det är det som kallas marknadsekonomi. Och det är vad Asien behöver mer av i dag.

Vägen framåt går inte via ökad statlig reglering eller inblandning i kapitalmarknaderna. Tvärtom måste aktörerna på marknaden lära sig att leva i den nya värld som föds ur Asienkrisen: en värld utan illusioner om fasta växelkurser och IMF som räddaren i nöden. Politiker från Bangkok till Moskva måste givetvis också lära sig att leva i den nya världen, de måste föra en ekonomisk politik som främjar ekonomisk stabilitet och tillväxt, och de måste bygga alla de politiska och juridiska institutioner som marknadsekonomin behöver. Det finns inga genvägar.

Och det är av godo att olika länder reglerar sina marknader på olika sätt. Det är ett led i den institutionella konkurrens som borgar för att marknadsekonomin omges av allt mer effektiva regulatoriska ramverk.

Vad skall vi göra med IMF? Ett kort – och klokt – svar på den

frågan har presenterats av bl a Ronald Reagans utrikesminister George Shultz (1998):

IMF är ineffektivt, onödigt och förlegat. Vi behöver inget nytt IMF . . . När väl Asienkrisen är över, bör vi avskaffa det vi har.

Mycket svårare än så är det kanske inte att anpassa den internationella finansiella arkitekturen till nästa århundrade. Helt klart är i alla fall att IMF inte har någon roll att spela som *lender of last resort*. Men finns det då inget annat som IMF kan göra? Det verkar kanske lite drastiskt för de blöthjärtade att lägga ner IMF, som ändå funnits med i över 50 år. Jag menar att IMF möjligen kan fungera som rådgivare och *think-tank*. Men Världsbanken och OECD fyller redan dessa funktioner. Det finns stort utrymme för och behov av rationalisering av de internationella ekonomiska organisationerna. En annan möjlig framtida funktion för IMF vore att fungera som en internationell konkursdomstol – men för att möjliggöra det krävs mycket radikala förändringar av internationell och nationell lagstiftning.

Jag ser ingen stor fara i att IMF förlorar sin roll och anpassas till framtidens kapitalmarknader. Den stora faran under de närmaste åren är tvärtom att fasta växelkurser och kapitalkontroller ånyo införs på bred front i syfte att anpassa morgondagens finansmarknad till 54-åringen från Bretton Woods.

## Vad händer nu?

MÅNGA ANALYTIKER MENAR att bahtens ras i juli 1997 var en lika betydelsefull händelse för Asien som Berlinmurens fall var för Östeuropa. Det var spiken i kistan för ett visst sätt att organisera ekonomi och politik. Det betyder dock inte att allt "det gamla" försvinner i ett slag. Så skedde inte i Östeuropa, och så lär knappast ske i Asien heller. I många länder – Malaysia är det ledande exemplet – kommer motståndet mot förnyelse att vara starkt, i synnerhet från de etablerade politiska och ekonomiska eliterna. Bahtens fall har fått dessa "gamla strata", för att prata med Antonio Gramsci (1998 s 317), att gripas "av en våg av panik, upplösning och förtvivlan".

Liksom i 1920-talets Europa, som den italienske kommunisten Gramsci analyserade, är det USA som står för det yttre förändringstrycket. På hans tid var det fordismen och taylorismen som hotade det semi-feodala Europa. Huvudfrågan, menade Gramsci, var "huruvida Amerika, genom den obevekliga

tyngden av dess ekonomiska produktion . . . kommer att tvinga eller redan tvingar Europa att omvälva sin orimligt antikverade ekonomiska och sociala bas”? Med andra ord: skulle trycket från USA ”stjälpa de existerande civilisationsformerna och tvinga fram födseln av en ny”?

I våra dagar är det Asien som har svårt att hantera det amerikanska förändringstrycket. Källan till trycket återfinns dock inte i de industriella innovationerna – utan från finansmarknaderna.

Ett sätt att se det på, är att alla världens ekonomier i dag tävlar med varandra. Inte bara om att producera teveapparater och bilar, som förr, utan nu också om hur väl man förvaltar investerat kapital. Och då är det den mest effektiva marknaden – den amerikanska, med sin oerhörda ekonomiska och teknologiska dominans – som alla andra måste mäta sig med (Rohwer 1997). I det sammanhanget kommer Asien – med Japan i spetsen – till korta: företagens lönsamhet är helt enkelt på tok för låg (och den var för låg redan långt innan krisen slog till). Med öppna gränser för kapitalet innebär det att det asiatiska kapitalet söker sig till USA (och efterslänraren EU).

För att vända kapitalflödet måste de asiatiska företagen börja fungera i enlighet med de mer aktieägarvänliga principer som gäller i USA och EU. Det krävs med andra ord en asiatisk kulturrevolution även på företagsnivå. Som Singapores *senior minister* Lee Kuan Yew (1998) i sedvanligt osentimental stil konstaterat:

*If it is the best way of doing business, it doesn't matter where it comes from.*

Men det är inte alla som tänker så. De gamla sätten att göra affärer kan bli seglivade.

Asien måste göra sig av med många "gamla sediment". Men olika länder kommer att klara detta olika bra. Det är svårt att förutse vilka som blir "vinnarna" och vilka som kommer att tillhöra "förlorarna" i morgondagens Asien. Det är en omvälvande tid och det kommer att vara oerhört spännande att följa utvecklingen. Mycket nytt kommer att födas: nya politiker, nya partier, nya tillväxtparadigm, nya samhällskontrakt, nya attityder, nya värderingar.

Som alltid är förnyelsen smärtsam. Ännu ett år efter utbrottet talar de mest inbitna optimisterna om Asienkrisen som "en krusning på ytan", ett litet hack i en långsiktigt brant tillväxtkurva. Men vilken krusning det är! I september rapporterade en sydkoreansk *think-tank*, Daewoo Research Institute, att den inhemska konsumtionen i Sydkorea minskat med 28 procent under första halvåret 1998 (*International Herald Tribune* 1998). Det, hävdade institutet, är den mest dramatiska minskningen någonsin. I depressionens USA under åren 1930 och 1931 sjönk konsumtionen med jämförelsevis blygsamma 6,4 respektive 13,4 procent. Och Sydkorea är inte unikt, i Indonesien hade konsumtionen fallit med över 20 procent och i Thailand med över 14 procent.

Den ekonomiska krisen har nu blivit en mycket allvarlig social kris. I Indonesien hotar svält. I Thailand tas barnen ur skolan och sätts i arbete. Sydkoreaner och japaner förlorar jobben. Den kris som började i Bangkoks parlament 1996, kommer att sätta djupa spår i människorna i Asien. En avgörande fråga är: kommer de att anamma kapitalismen – och då menar jag inte dess attribut (Coca-Cola, etc) utan dess

schumpeterianska essens, den skapande förstörelsen – eller kommer de att klamra sig fast vid de gamla, fallerade mönstren?

Om Asien förmår förändring, kommer dagens kris att resultera i något gott: ett friare, rikare och mer demokratiskt Asien. Utsikterna är generellt sett goda. Det finns en fantastisk bas att bygga på, tack vare de senaste årtiondenas boom: högre utbildade och mer välnärda och friska befolkningar än någonsin; bättre vägnät och telefonnät än man kunde drömma om för 20 år sedan; internationella perspektiv; globala affärsnätverk; stark arbetsmoral, och så vidare. Även efter tigrarnas ekonomiska bakslag förblir välståndsnivån för vanligt folk högre här än i det genomsnittliga u-landet. Indonesien är möjligen ett undantag i detta hänseende, då den ekonomiska krisen och IMF:s hårda reformkrav sammanfallit med och i viss mån förorsakat ett mycket allvarligt politiskt och socialt sammanbrott. Men det tigrarna åstadkom var – och är fortfarande – generellt sett mycket imponerande och något som andra fattiga länder kan ta lärdom av. Ja, tigrarna kan faktiskt ta lärdom av sina gamla ”modeller” i vissa centrala avseenden.

Den ekonomiska krisen i Asien innebär inte att det plötsligt blivit ”fel” att följa tigrarnas gamla recept för ekonomisk utveckling, om man med det avser följande: eftersträva makroekonomisk stabilitet; satsa på allmän utbildning och sjukvård; se till att de inhemska företagen utsätts för internationell konkurrens. Dessa den ekonomiska politikens eviga sanningar utgör den enda vägen till ekonomisk tillväxt och välståndökning. Dagens kris beror i huvudsak på att tigrarna själva övergav sina gamla recept på framgång: de tappade makroekonomisk styrsel, underlät att anpassa utbildningssystemen till da-

gens krav, och skyddade alltför många företag – bankerna i synnerhet – alltför länge. Detta innebär i sin tur att även omvälvande reformer av tigrarnas ekonomier kan legitimeras bakåt: ”vi måste göra som vi gjorde tidigare – fast i ännu högre grad och ännu bättre.” Att skapa legitimitet bakåt är troligtvis en politisk förutsättning för att ”systemsiftet” skall kunna lyckas.

Dock skall det erkännas att det finns en betydande risk att vissa av tigrarna aldrig kommer att göra comeback, att de likt Japan stagnerar och börjar atrofiera. Kanske klarar de inte av att skapa de institutioner och attityder som är nödvändiga för att det skall uppstå nya goda cirklar i växelspel med politik och ekonomi? Det vore tragiskt, men det är en högst reell möjlighet att de asiatiska ”miraklen” får snöpliga slut – likt tigrar i för små burar.

Till sist: Vad kan vi i Sverige göra för att hjälpa Asien att komma på rätt väg? För det första kan vi sluta ge asiaterna dåliga råd, via IMF och i andra sammanhang. För det andra måste vi se till att EU blir så öppet som möjligt för import från Asien – och andra delar av världen. Sverige har i många år haft ett stort överskott i handeln med Asien. Nu är det inte orimligt att vi accepterar ett underskott i handelsbalansen. Många protektionistiska krafter finns inom EU. Antidumpingsregleringarna är ett av dess mest populära vapen – det vore ytterst olyckligt om det kom att användas ännu flitigare än hittills för att stoppa import från Asien. Det kommer under de kommande åren att krävas ett principfast försvar av frihandel och en intensifierad kamp mot alla de protektionistiska strömningarna inom EU. Det är en förutsättning för att Asienkrisen inte skall leda till handelskrig och global depression à la 1930-talet.

I vissa specifika fall – Thailand och Indonesien t ex – skulle EU även aktivt kunna stödja handeln med Asien, till exempel genom att ge tillbaka de handelsprivilegier som tigrarna nyss förlorade därför att de ansågs ha kommit för långt i utvecklingen. Visst ekonomiskt och tekniskt bistånd kan nog också göra nytta; de sociala effekterna av Asienkrisen riskerar att undergräva förtroendet för marknadsekonomin. Men bistånd är inget alternativ till öppen handel.

Slutligen är det viktigt att europeiska liberaler visar ökat intresse och engagemang för utvecklingen i Asien. De goda krafter som finns i regionen behöver både stöd och uppmuntran i dessa kärva tider.



# Referenser

*Asiaweek*, "I've lost my voice", intervju med Mahathir Mohamad i *Asiaweek* 27 mars 1998.

Atkins, Ralph, "Schröder backs currency target zones", i *Financial Times*, 29 september 1998.

Attali, Jacques, "When free markets fail : world war or world govt?", i *Bangkok Post*, 27 september 1998.

Auerback, Marshall & Smith, Patrick, "It's one world, ready or not? But some are not", i *International Herald Tribune*, 9 september 1998.

Bacani, Cesar, "The road less travelled", i *Asiaweek*, 18 september 1998.

*Bangkok Post*, "HK finance chief urges global measures to fight speculators", i *Bangkok Post*, 9 september 1998.

Bhagwati, Jagdish, "The capital myth : the difference between trade in widgets and dollars", i *Foreign Affairs* vol 77 (1998) nr 3.

Blair, Tony, "Speech to the New York Stock Exchange", 21 september

1998. Internet: <http://www.number-10.gov.uk/public/info/index.html>
- Brull, Steven & Lee, Keumhyun, "Why Seoul is seething", i *Business Week*, 27 januari 1997.
- Cato Journal*, Temanumret "Money and capital flows in a global economy", vol 17 (1998) nr 3, Internet: <http://www.cato.org/pubs/journal/cj17n3.html>
- Choosak, Jirasakunthai, "Taiwanese back plans for credit bureau", i *The Nation*, 17 september 1998.
- Clifford, Mark, *Troubled tiger : the unauthorised biography of Korea Inc*, reviderad upplaga. Singapore: Butterworth-Heinemann Asia, 1997.
- Clinton, Bill (1998), "Remarks by the President to the Council on Foreign Relations", 14 september 1998. Internet: <http://www.pub.whitehouse.gov/uri-res/I2R?urn:pdi://oma.eop.gov.us/1998/9/15/2.text.1>
- (1997), "Press Conference by the President and Prime Minister Chretien of Canada", 23 november 1997. Internet: <http://www.pub.whitehouse.gov/uri-res/I2R?urn:pdi://oma.eop.gov.us/1997/11/25/20.text.1>
- Dow Jones, "Chile cuts capital controls", 18 september 1998.
- The Economist* (1998a), "The flexible tiger", 3 januari 1998.
- The Economist* (1998b). "The living dead", 24 januari 1998.
- The Economist* (1998c), "Time to wake up", 26 september 1998.
- The Economist* (1995), "Mahathir's high hopes", 8 juli 1995.
- Emerson, Donald, "Americanizing Asia?" i *Foreign Affairs* vol 77 (1998) nr 3.
- Engardio, Pete, "Time for a reality check in Asia", i *Business Week*, 2 december 1996.
- Ersson, Svante & Lane, Jan-Erik, "Democracy and development : a statis-

- tical exploration", i Leftwich, Adrian (red), *Democracy and development : theory and practice*. Cambridge: Polity Press, 1996.
- Fallows, James, *Looking at the sun : the rise of the new East Asian economic and political system*. New York: Vintage Books, 1995.
- Friedman, Alan (1998), "G-7 spars over reshaping of financial system", i *International Herald Tribune*, 30 september 1998.
- Friedman, Milton (1962), *Freedom and capitalism* Chicago: University of Chicago Press, 1962.
- Gramsci, Antonio, *Selections from the prison notebooks*. London: Lawrence and Wishart, 1998.
- Greenspan, Alan, "New economy or hyped-up version of old?", i *The Nation*, 14 september 1998.
- Henderson, Callum, *Asia falling?: Making sense of the Asian currency crisis and its aftermath*. Singapore: McGraw-Hill, 1998.
- Herbener, Jeffrey (1998), "Japan's boom to bust", från Mises Institute: Internet: <http://www.mises.org/fullstory.asp?FS=%3Ch3%3EBoom+to+Bust>
- International Herald Tribune*, "Consumption plummets in South Korea", 16 september 1998.
- James, William, "Trade and financial market reforms in Asean : putting the cart before the horse", i *Asean Economic Bulletin*, vol 14 (1998) nr 3, sid 224-237.
- Johnson, Bryan & Shaefer, Brett, "The International Monetary Fund : outdated, ineffective, and unnecessary", i *Backgrounder* nr 1113 (1997), Heritage Foundation. Internet: <http://www.heritage.org/library/categories/trade/bg1113.html>
- Kavi Chongkittavorn, "Kim advocates free market", i *The Nation*, 18 september 1998.

- Keenan, Faith, Jayasankaran, S, Hiebert, Murray & Tripathi, Salil, "Desperate measures", i *Far Eastern Economic Review*, 10 september 1998.
- Kim, Dae Jung (även stavat Tae-Jung), "The 50th anniversary of the founding of the ROK government", 15 augusti 1998 på Internet: <http://korea.emb.washington.dc.us/speech/speech.wcgi?98v>
- Krugman, Paul, "Saving Asia : it's time to get radical", i *Fortune*, 9 september 1998. Internet: <http://www.pathfinder.com/fortune/investor/1998/980907/sol.html>
- Larsson, Tomas (1998), "Bakslag för globaliseringen", i *Sydsvenska Dagbladet*, 14 januari 1998.
- (1997a), *Morgondagens Asien : världens mest dynamiska region : möjligheter och hot*. Uppsala: Konsultförlaget, 1997.
- red (1997b), *Hongkong farväl*. Stockholm: Timbro, 1997.
- (1996), "Höjden av hybris?", i *Svenska Dagbladet*, 29 april 1996.
- Lee Kuan Yew, "In defence of 'Asian values'", i *Time*, 16 mars 1998.
- Love, Brian & Michelson, Marcel, "France seeks joint action to tackle crisis", i *Bangkok Post*, 26 september 1998.
- Luce, Edward, "Age of uncertainty", i *Prospect*, juli 1998.
- Makin, John (1998a), "Interference with free markets causes global crisis", i *Economic Outlook*, oktober 1998. Washington, DC: American Enterprise Institute, 1998. Internet: <http://www.aei.org/eo/eo9625.htm>
- , (1998b), "Asia's crisis is not a currency crisis", i *Economic Outlook*, maj 1998. Washington, DC: American Enterprise Institute. Internet: <http://www.aei.org/eo/eo9125.htm>
- Meltzer, Allan, "Moral hazard goes global : the IMF, Mexico, and Asia", i *On the issues*. Washington, DC: American Enterprise Institute, 1998. Internet: <http://www.aei.org/oti/oti8770.htm>
- Mohamad, Mahathir, "Call me a heretic", i *Time*, 14 september 1998.

- Montes, Manuel (1998a), *The currency crisis in Southeast Asia*. Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, 1998.
- , (1998b), "Global lessons of the economic crisis in Asia", i *Asia Pacific Issues*, nr 35, mars 1998. Honolulu: East-West Center, 1998.
- Morrison, Charles, "The Asian financial crisis : putting the region – and the US – to the test", i *Update*, 23 februari 1998. Honolulu: East-West Center, 1998.
- Murray, Alan, "New economic models are failing while America Inc keeps rolling", i *Wall Street Journal*, 8 december 1997.
- Myrdal, Gunnar, *Asian drama : an inquiry into the poverty of nations*. 3 volymer. New York: Pantheon, 1968.
- The Nation*, "Economist calls for currency controls", i *The Nation*, 27 augusti 1998.
- Pasuk, Phongpaichit & Baker, Chris, *Thailand's boom and bust*, Chiang Mai: Silkworm Books, 1998.
- Radelet, Steven & Sachs, Jeffrey, *The onset of the East Asian crisis*. Paper presenterat vid National Bureau of Economic Research:s valutakris konferens, 6–7 februari 1998.
- Ramonet, Ignacio, "A world transformed", i *Le Monde Diplomatique*, oktober 1997. Internet: <http://www.monde-diplomatique.fr/en/1997/10/leader.html>
- Renaud, Bertrand, Ming Zhang & Koeberle, Stefan, *How the Thai real estate boom undid financial institutions : what can be done now?* Paper presenterat vid konferens arrangerad av Världsbanken och National Economic and Social Development Board i Bangkok den 20–21 maj 1998.
- Rohwer, Jim, "The dollar rules", i *Fortune*, 24 november 1998.
- Rosenberger, Leif Roderick, "Southeast Asia's currency crisis : a diagnosis and prescription", i *Contemporary Southeast Asia* vol 19 (1997) nr 3.

- Saludo, Ricardo & Shameen, Assif (1998), "How much longer?", i *Asiaweek*, 17 juli 1998.
- , (1997), "A question of openness", i *Asiaweek*, 3 oktober 1997.
- Schwartz, Anna, "Time to terminate the ESF and the IMF", *Foreign Policy Briefing nr 48*. Washington, DC: Cato Institute, 1998. Internet: <http://www.cato.org/pubs/fpbriefs/foreignbriefs.html>
- Sen, Sunanda, *Growth centers in South East Asia in the era of globalization*. UNCTAD Discussion Papers, nr 118, september 1996. Genève: UNCTAD.
- Sender, Henny, "The storm intensifies", i *Far Eastern Economic Review*, 1 oktober 1998.
- Shultz, George, Simon, William & Wriston, Walter, "Who needs the IMF?", i *Wall Street Journal*, 3 februari, 1998.
- Sonning, Staffan, Inslag i *Godmorgon, världen!* i Sveriges Radio, P1, 27 september 1998.
- Soros, George, "Testimony of George Soros to US House banking panel", i *Australian Financial Review*, 17 september 1998. Internet: <http://www.afr.com.au/content/980929/verbatim/verbatim3.html>
- Transparency International, "TI Press Release: 1998 Corruption Perception Index", 22 september 1998. Internet: <http://www.transparency.de/documents/press-releases/1998/1998.09.22.cpi.html>
- UNCTAD, *Trade and development report*. New York och Genève: United Nations, 1998.
- United Nations, *World investment report 1997 : transnational corporations, market structure and competition policy*. New York: United Nations, 1997.
- Wade, Robert, *Governing the market : economic theory and the role of government in East Asian industrialization*. Princeton: Princeton University Press, 1990.