

Kristen Nordhaug

## **FINANSKRISA I ASIA: INNLEDNING TIL WADE OG VENEROSO \***

Våren 1997 begynte spekulasjoner mot og flukt fra den thailandske baht i forventning om et framtidig kursfall. Da de transnasjonale investorene «oppdaget» at også andre land i regionen hadde store mengder kortsiktig gjeld og begrensede valutareserver, gled baht-krisa over i en regional krise i Øst- og Sørøst-Asia med onde sirkler av valutakursfall, økt utenlandsgjeld og finansiell kollaps. Med krisa følger massearbeidsløshet og fallende levestandard. I Indonesia truer hungersnød, siden landet er rammet av uår i jordbruket samtidig som prisene på importerte matvarer har økt kraftig målt i innenlandsk valuta. Endelig er det fare for at krisa skal spre seg i regionen og globalt.

Blant de hardest rammede landene er Thailand, Indonesia, Malaysia og Sør-Korea. Alle disse landene hadde liberalisert finanssektoren i 1990-årene. Det var særlig fatalt at de deregulerte finansbevegelser på tvers av landegrensene. Tidlig i 1990-årene mottok landene store mengder utenlandsk kapital i form av lån og porteføljeinvesteringer.<sup>1</sup> I neste omgang trakk investorer (både utenlandske og hjemlige) ut kapital i et så stort omfang at det ble vanskelig å få refinansiert gjelden som var blitt bygget opp, samt å opprettholde valutakursene.

Problemene oppsto i privat sektor etter en finansiell deregulering. Men i omtaler av krisa fokuseres det mer på statlig overregulering og korrumpert «kompiskapitalisme» (engelsk *crony capitalism*) enn overdreven deregulering. Den «ortodokse» løsningen som anbefales av Det internasjonale valutafondet (IMF), er ytterligere liberalisering sammen med institusjonelle reformer og skjerpede kontrollrutiner for finansinstitusjonene.

Thailand, Indonesia og Sør-Korea har måttet bite i det sure eplet og søke om store kreditter administrert av IMF som krever innstrammingspolitikk og liberale økonomiske reformer som motytelse. IMF, Verdensbanken, Den asiatiske utviklingsbanken og en rekke nasjonale regjeringer har hittil garantert krisekreditter inntil 17 milliarder dollar til Thailand, 43 milliarder til Indonesia og 57 milliarder til Sør-Korea. Om disse beløpene faktisk blir lånt ut gjenstår å se. Kredittene blir frigitt i mindre porsjoner for å disiplinere landene til å gjennomføre reformer, og eventuelle kreditter fra de nasjonale regjeringene må først ratifiseres av nasjonalforsamlingene.

IMF krever tiltak for å fremme eksport og redusere import, offentlig sparing og høynet rente. I tillegg forlanger Valutafondet dereguleringer, særlig innen finanssektoren. Dereguleringene inkluderer også økte rettigheter til utenlandske finansinstitusjoner til å kjøpe opp selskaper og finansinstitusjoner; de forgjeldete

nasjonale økonomiene skal revitaliseres gjennom tilførsel av «frisk» utenlandsk kapital. Wade og Venoroso ser dette som en spiker i likkista på den tidligere suksessrike «østasiatiske utviklingsmodellen» med høy gjeldsgrad i privat sektor, sterk statlig intervensjon i markedet, statlig kontroll over finansinstitusjoner og sterke begrensninger på finansbevegelser over landegrensner. Denne analysen av «en utviklingsstat for fall» passer bedre for Sør-Korea enn for de sørøstasiatiske landene. Jeg skal derfor se nærmere på nasjonale utviklingsstrategier og kriseforløp i Sør-Korea, Thailand og Indonesia, før jeg drøfter mer overordnede regionale og globale sider ved krisa.

### **Sør-Korea**

I Sør-Korea begynte industrialisering og produksjonshevninger i jordbruket under det japanske koloniveldet (1910-1945). 1950-årene var preget av proteksjonistisk hjemmemarkedsorientert industrialisering (imports substitusjon) og utjevne jordreformer, mens landets store handelsunderskudd ble dekket gjennom bistand fra USA. Deretter fulgte eksportledet industrialisering i 1960-årene, mens omfanget av statlig intervensjon og beskyttelse av hjemmemarkeder fortsatte å være høyt. Banksektoren var statseid, og staten kanaliserte billig kreditt gjennom bankene til de koreanske store selskapsgruppene, *chaebolene*, som ble dypt forgjeldet. Samtidig ble det satt krav til at foretakene økte eksporten, reduserte produksjonskostnader, hevet produktkvalitet, etc.

Sør-Koreas industrielle eksport i 1960-årene besto av arbeidsintensiv og lite teknologisk krevende produksjon som tekstiler og enkel konsumelektronikk. Utover i 1970- og 1980-årene skjedde det en sterk teknologisk oppgradering med økt produksjon og eksport av kjemikalier, metall, maskiner, skip, biler og stadig mer avanserte former for elektronikk.

For markedsliberale kritikere er gjeldskrisa i Sør-Korea en følge av sterk statlig kontroll, tette og korrupte forbindelser mellom stat og selskaper, feilslått statlig dirigering av kreditt og en høy gjeldsgrad. Her kan de vise til Sør-Koreas forhistorie med statlig kontroll og høy forgjeldingsgrad blant chaeboler med tilgang på subsidiert kreditt fra de statskontrollerte bankene. Når det gjelder korrupsjon, har rettsundersøkelser vist at de tidligere presidentene Chun Doo Hwan (1980-88) og Roh Tae Woo (1988-93) sikret seg henholdsvis 900 og 600 millioner dollar «i politiske bidrag», hovedsakelig fra chaebolene.<sup>2</sup> Det er lite som tyder på et tilsvarende omfang av korrupsjon og politisk selvberikelse under Kim Yong Sam, som satt som president da krisa startet. Den statlige kontrollen over bankene og øvrig økonomi var da også mindre enn i 1980-årene. Likevel hevder kritikerne at det gamle systemet hang igjen og la grunnlaget for fadese. Her vises det blant annet til «Hanbo-skandalen». Til tross for dårlige forutsetninger fikk Hanbo-gruppen lisens og politisk støttede høye lån til et stålverk, mens andre og bedre kvalifiserte chaeboler ble nektet lisens. Stålverket

gikk konkurs i januar 1997. Flere nære medarbeidere av Kim Yong Sam, inklusive hans egen sønn, er blitt dømt for å ha mottatt bestikkelser fra Hanbo.

Wade og Veneroso argumenterer derimot for at det koreanske systemet tidligere fungerte utmerket med høy gjeld. Gjennom låneopptak mobiliserte selskapene store mengder sparing fra husholdene som ble formidlet av banker under statlig kontroll. Men dette forutsatte at det koreanske finanssystemet var skjermet fra det destabiliserende internasjonale finanssystemet med raske bevegelser av kortsiktig kapital over landegrensene og at et kompetent økonomisk byråkrati koordinerte finansstrømmene. Hvis finanssystemet ble deregulert og det økonomiske byråkratiet ble svekket, kunne Sør-Korea bli en tikkende gjeldsbombe. Dette skjedde under Kim Yong Sams presidentperiode fra 1993.

Tidlig i 1990-årene skjedde det en deregulering av finanssystemet som skjøt fart fra 1993. Chaebolene fikk tillatelse til å ha majoritetseie i mindre regionale banker (men ikke i de store nasjonale bankene), slik at de fikk kontroll over egne banker og reguleringene av utenlandske lån ble myket opp. Dermed ble chaebolene langt mer uavhengige av staten enn tidligere, siden de nå hadde tilgang til ikke-statlige kilder til kreditt. Utenlandske låneopptak skjøt i været stimulert av forskjellene mellom et høyt innenlandsk og et lavt internasjonalt rentenivå. I følge myndighetenes tall steg utenlandsgjelden fra 44 milliarder dollar i 1993 til 120 milliarder i september 1997. En stor andel av disse lånene var kortsiktige med forfallstid under ett år.<sup>3</sup>

«Det økonomiske planleggingsrådet» som tidligere hadde vært førende i Sør-Koreas økonomiske politikk, ble i 1993 slått sammen med Finansdepartementet i et Departement for Finans og Økonomi. Regjeringen ga nå avkall på å koordinere investeringer, noe som førte til overinvesteringer, fallende priser, lav kapasitetsutnyttelse samt økt forgjelding innen ledende industrigreiner som halvledere, biler, petrokjemisk industri og skipsbygging. Svekkelsen av det økonomiske planbyråkratiet la også grunnlaget for tvilsomme former for «kompiskapitalisme» innen områder der statlige reguleringer hang igjen av den typen man så i «Hanbo-skandalen». Ha-Joon Chang hevder at favoriseringen av Hanbo var forskjellig fra det tidligere systemet med «politiske bidrag» der regjeringen favoriserte chaebolene over små og middels store foretak, men ikke gjorde forskjell mellom chaeboler.<sup>4</sup>

Konkursen til Hanbo Jern og Stål i januar 1997 innledet en serie konkurser blant koreanske chaeboler. Långiverne opplevde nå at staten ikke nødvendigvis garanterte for chaebolenes underskudd. Regjeringens ubesluttsomhet etter konkursen til Kia Automobil i juli 1997 svekket for alvor tilliten.<sup>5</sup> Utover høsten begynte utenlandske kreditorer å innstille lån til sørkoreanske selskaper, og spekulasjonene mot wonen tiltok. Med fallet i kursen steg Sør-Koreas utenlandsgjeld.

Under den kalde krigen hadde Sør-Korea dratt nytte av sin viktige militære posisjon. Da Sør-Korea ble rammet av en gjeldskrise i begynnelsen av 1980-årene, ble Japan presset av USA til å gi en større bilateral kreditt. Begrunnelsen

var Sør-Koreas viktige rolle i forsvaret av Japan. I 1997 måtte det nybakte OECD-landet derimot tåle samme behandling som et hvilket som helst annet forgjeldet utviklingsland. Seouls bønnen til Washington og Tokyo om en bilateral kreditt ble avslått, og den 22. november måtte regjeringen henvende seg til IMF.<sup>6</sup>

For en nærmere redegjørelse om vilkårene for IMF's kreditt til Sør-Korea henviser jeg til Wade og Venoroso. Det er imidlertid verdt å merke seg at den sørkoreanske regjeringen har vist seg svært medgjørlig overfor IMF's krav, inklusive kravene om å åpne opp for utenlandske direkte investeringer og eierskap. Utenlandske investorer er nå i ferd med å ta godt for seg i det koreanske «brannsalget».<sup>7</sup>

Forøvrig har Sør-Korea oppnådd en avtale om refinansiering av den mest kritiske utenlandsgjelden som truet med å kjøre landet konkurs. De store aktørene blant de utenlandske kreditorene og de koreanske skyldnerne er blitt enige om refinansiering av rundt 22 milliarder av Sør-Koreas kortsiktige gjeld, og forfallstida for omlag 80% av denne gjelden er utvidet til to eller tre år.<sup>8</sup> Med dette har Sør-Koreas økonomi fått et lite pusterom overfor utlandet selv om gjelden ikke forsvinner. Innenlands står det igjen et gjeldsberg anslått til 300 milliarder dollar, hvorav det meste er kortsiktig gjeld, mens IMF's tøffe krav om et høyt rentenivå og en høyere andel egenkapital for finansinstitusjoner forverrer situasjonen.<sup>9</sup>

Krisa og den påfølgende IMF-pakken kan ha gitt banesåret til Sør-Koreas gamle korporativisme med tette bånd mellom stat og selskaper, høy grad av statlig kontroll over selskapene, lavt omfang av utenlandske investeringer og eierskap og politisk eksklusjon av arbeiderklassen. Men det er mulig at den åpner for nye typer sosial korporativisme mellom næringsliv, fagbevegelse og stat. Som i Skandinavia i 1930-årene oppstår denne typen trepartsforhandlinger i en krisesituasjon forbundet med storstilte konkurser og massearbeidsløshet. Bakgrunnen for en slik styrking av den organiserte arbeiderklassen er ironisk nok IMF's krav om økt «fleksibilitet» på arbeidsmarkedet. Dette innebærer at det sterke oppsigelsesvernet i den koreanske lovgivningen blir fjernet, noe som Kim Yong Sam forsøkte, men måtte utsette. Den nye presidenten Kim Dae Jung har tatt initiativet til trepartsforhandlinger mellom regjering, representanter for chaebolene og fagforeninger. Det er oppnådd enighet om å avvikle oppsigelsesvernet. Motytelsen er en forsinket demokratisering av retten til faglig organisering blant offentlig ansatte, tillatelse for fagforeninger til å danne politiske partier, samt et statlig fond til arbeidsløshetsstøtte. I neste omgang er skytset blitt rettet mot de koreanske chaebolene. Regjering og fagbevegelse krever nå at chaebolene skal gjennomføre omfattende reformer.<sup>10</sup>

## Thailand

Første generasjon av østasiatiske nyindustrialiserende land inkluderer Sør-Korea og Taiwan. De sørøstasiatiske andregenerasjonslandene Thailand, Malaysia og Indonesia hadde større forekomster av naturressurser enn førstegenerasjonen og kunne i sterkere grad basere seg på eksport av mineraler og råvarer. Mens førstegenerasjonen startet med industriell eksport i stort omfang i 1960-årene, kom ikke gjennombruddet for industrieksport i den sørøstasiatiske andregenerasjonen før i 1980-årene. Landene ble da rammet av fallende priser på råvareeksporten og la om den økonomiske politikken mot satsing på industriell eksport utover i tiåret.

De sørøstasiatiske landene hadde heller ikke like gode institusjonelle betingelser for industrialisering som førstegenerasjonen. Jordbruket var mindre kommersialisert, og det var en mer ujevn fordeling, særlig mellom by og land. Den industrielle hjemmebasen var gjennomgående svakere siden et primitivt jordbruk med et lavt inntektsnivå ga lite grunnlag for ringvirkninger mellom jordbruk og industri. Landene hadde også et relativt lavt utdanningsnivå.<sup>11</sup> Statsapparatene var gjennomgående mindre effektive enn i førstegenerasjonen. Imidlertid hadde især Thailand et sterkt og uavhengig makroøkonomisk byråkrati til å administrere pengepolitikk og offentlig budsjett og et godt utbygd privat banksystem.

De svake hjemlige forutsetningene for industrialisering ble kompensert med utenlandsk kapital og teknologi. Fra midten av 1980-årene opplevde Thailand sammen med Malaysia og Indonesia en sterk vekst drevet fram av direkte utenlandske investeringer, særlig fra japanske selskaper. Disse investeringene gikk nå i stor grad til bearbeidende industri.<sup>12</sup>

Tidlig i 1990-årene begynte de japanske direkte investeringene i Sørøst-Asia å avta. Thailand reagerte med nye metoder for å tiltrekke utenlandsk lånekapital, metoder som ble kopiert av Filippinene, Malaysia og Indonesia. Finanssektoren og finansielle transaksjoner på tvers av landegrensene ble liberalisert, og det innenlandske rentenivået ble holdt høyere enn det internasjonale for å tiltrekke utenlandsk lånekapital og porteføljeinvesteringer. Valutakursene ble bundet til den amerikanske dollaren (gjennom en fast kurs med begrenset slingringsmonn for avvik) som garanti for utenlandske investorer. Tidspunktet var gunstig, siden investeringsmulighetene var dårlige i Japan og Europa. Store mengder utenlandsk kapital strømmet inn.<sup>13</sup> Den nye kapitalstrømmen var forskjellig fra den foregående i en viktig forstand. Den var ikke lenger dominert av langsiktige direkte investeringer i realverdier, men av «lettflytende» pengekapi tal som like fort kunne flyte ut som inn. Thailand hadde i stor grad kopiert Mexicos penge- og valutapolitikk. Finanskrisa i Mexico 1994-95 ga et forvarsel om farene ved en slik strategi.

Den totale mengden av utenlandske lån til Thailand vokste fra noe i underkant av 40 milliarder dollar i 1992 til 80 milliarder i august 1997. En stadig

større andel av disse lånene var kortsiktige med innløsningsstid under ett år og høye renter. Thailandske kredittinstitusjoner dro nytte av differansen mellom en lav internasjonal rente (6-8%) og en høy nasjonal rente (14-20%) og lånte videre til investeringsprosjekter eller investerte selv.

I Sør-Korea gikk de utenlandske lånene i stor grad til industrisektoren. I Thailand gikk det meste til spekulasjon i fast eiendom der mulighetene for en høy avkastning på kortsiktige investeringer var best.<sup>14</sup> Eiendomsprisene ble drevet høyt opp for så å synke fra 1996. Dermed ble sikkerheten til lån basert på fast eiendom sterkt redusert.

I Sør-Korea ble det statlige økonomiske planbyråkratiet svekket forut for krisa. Thailand hadde i liten grad noe slikt økonomisk byråkrati orientert mot systematisk planlegging av industriutvikling; derimot hadde sentralbanken og andre makroøkonomiske styringsorganer tradisjonelt vært sterke og uavhengige. Sentralbankens autonomi ble svekket i 1988 og 1993. I 1996 satte regjeringen inn sine egne kandidater i Sentralbanken, Finansdepartementet og andre kjerneposter i byråkratiet. Både Sentralbanken og Finansdepartementet ble involvert i et forsøk på å berge den konkurstruede Bangkok Handelsbank som hadde gitt lån med utilstrekkelig sikkerhet til selskaper eid av bankens egne toppfolk og politiske eliter. Da dette ble kjent, skapte det stor oppstand i offentligheten, mens investorene begynte å ta en nærmere kikk på situasjonen i Thailand.<sup>15</sup>

I følge Jonathan Fuerbringer i *New York Times* ble baht-krisa utløst av en antydning fra den japanske sentralbanken våren 1997 om at den overveide å heve rentenivået for å styrke yenen. Dette alarmerte internasjonale investorer som hadde tatt opp lån i yen og lånt ut videre i Thailand. Den varslede rentehevingen i Japan ble aldri gjennomført, men snøballen var allerede begynt å rulle med en større flukt av investorer bort fra valutabeholdninger og verdipapirer i baht.<sup>16</sup>

Den thailandske regjeringen svarte med rentehevinger for å forsvare valutaen. Det høye rentenivået forsterket i sin tur gjeldsproblemene i finanssektoren. Det ble stadig klarere at Thailands finansselskaper var overeksponert i eiendomsmarkedet. Det ble forsøkt med reformer gjennom fusjoner av banker og finansselskaper og ved en gradvis overgang til flytende kurser gjennom mindre devalueringer, men disse reformforsøkene ble forsinket av politiske eliter med økonomiske interesser i status quo. Når regjeringen omsider handlet i slutten av juni og begynnelsen av juli 1997, var det for sent. Tilliten i markedet var rokket og kursen på bahten raste nedover. I august måtte Thailand henvende seg til IMF som blant annet krevde suspensjon av 42 av 75 finansselskaper.<sup>17</sup>

Krisa førte til et regjeringsskifte i Thailand. Den nye regjeringskoalisjonen ledet av Chuan Leekpai fra det Demokratiske Partiet går for å være både handlekraftig og samarbeidsvillig overfor IMF, men krisa ruller uansett videre. I desember 1997 ble 56 finansselskaper lagt ned for godt. Dette rammet industrien, siden finansselskapene har vært den viktigste kilden til konsumkreditt og til finansiering av småforetak. Flere av de gjenværende bankene og

finansselskapene vil sannsynligvis rammes etterhvert. Det forventes at antallet arbeidsledige i Thailand vil stige fra omlag 800000 før krisa til rundt 2 millioner ved midten av 1998 og over 3 millioner ved slutten av 1999. Regjeringen har reagert med utvisninger av illegale fremmedarbeidere, og forsøker på sin side å øke antallet thailandske migrantarbeidere.<sup>18</sup> De utenlandske investorene venter foreløpig med å kjøpe seg inn i Thailands finansinstitusjoner til støvet har lagt seg.<sup>19</sup>

### **Indonesia**

I Indonesia står IMF overfor en langt mer gjenstridig motpart enn i Sør-Korea og Thailand. Indonesias president, Suharto, kom til makten ved et militærkupp i 1965, under påskudd av å forhindre et kommunistisk kupp. Det nye regimet gjennomførte systematiske massedrap av kommunister og andre på venstresida. Landet fikk økonomisk støtte fra USA som var tilfreds med et sterkt anti-kommunistisk regime i et tidligere «upålitelig» land. Under den tidligere presidenten Sukarno hadde den økonomiske politikken vært preget av sterk økonomisk nasjonalisme. Under Suharto skiftet den til en selektiv åpning for utenlandske investeringer og begrenset handelsliberalisering, mens det makro-økonomiske styringsapparatet ble styrket. I perioden 1973-82 økte landets oljeinntekter, og den økonomiske politikken ble igjen mer nasjonalistisk med økt statlig eierskap og begrensninger av utenlandsk eie og investeringer. I 1982 ble det etablert et system med importmonopoler for statseide selskaper og for private selskaper med gode politiske forbindelser.

I perioden fra 1982 til 1986 falt oljeprisene, og Indonesias eksport og statsinntekter ble sterkt rammet. Dette ga støtet til en ny runde med åpning av økonomien for utenlandske investorer og sterkere satsning på private investeringer. Imidlertid var privat kapital fortsatt avhengig av statlige forbindelser. Storkapitalen i landet hadde tette allianser til Suharto, hans familie og allierte. I slutten av 1980-årene økte strømmen av utenlandske direkte investeringer, mens omfanget av utenlandske lån og portfolioinvesteringer økte utover i 1990-årene. Med dette steg også Indonesias utenlandsgjeld kraftig, særlig i den private sektoren.<sup>20</sup>

Sammenliknet med Thailand og Sør-Korea hadde Indonesia et beskjedent underskudd på betalingsbalansen og relativt lite bankgjeld.<sup>21</sup> Likevel startet spekulasjonen mot den indonesiske rupiahen fra juli 1997. Sentralbanken oppga å forsvare fastkursen i august. I september 1997 varslet myndighetene en rekke tiltak for å styrke tilliten til indonesisk økonomi og rupiahen, deriblant reduksjon av offentlige utgifter, utsettelse av diverse «mega-prosjekter» innen infrastruktur, liberalisering av handel og investeringer, samt bankreformer. Dette stabiliserte situasjonen inntil slutten av september da rupiahen igjen begynte å falle. I oktober innledet Indonesia forhandlinger med IMF og Verdensbanken.<sup>22</sup>

I oktober/november ble det satt sammen en IMF-pakke med garanti av krisekreditter til Indonesia, mens indonesiske myndigheter ble avkrevd reformer innen penge- og fiskalpolitikk, restruktureringer i finanssektoren og en fortsettelse av de pågående dereguleringene og handelsreformene. Men regjeringen unnlot å gjennomføre en rekke reformer som gikk på tvers av etablerte interesser.

I november 1997 ble 16 insolvente banker stengt i samsvar med Valutafondets krav, deriblant en bank eid av en sønn av presidenten. Men sønnen overførte simpelthen bankens aktivaposter til en annen bank og fortsatte å drive som før. De kostbare infrastrukturprosjektene som var blitt lagt på is i september, fortsatte fra november – i stor grad med Suhartos familie og nære allierte som økonomiske interessenter.<sup>23</sup> I en lekket intern rapport fra IMF innrømmes det at stengningen av banker fungerte uheldig. Innskyterne reagerte med å trekke ut innskudd fra andre private banker da de forventet ytterligere nedleggelse. Indonesias sentralbank pumpet deretter store mengder kapital inn i disse bankene for å holde dem gående. Dette virket inflasjonsdrivende og svekket valutakursen.<sup>24</sup>

I desember 1997 ble det publisert tall som viste at Indonesias kortsiktige gjeld var høyere enn tidligere antatt, og det gikk rykter om at presidenten var alvorlig syk med påfølgende fare for en politisk arvefølgekrise. I januar 1998 la myndighetene fram et statsbudsjett basert på en urealistisk høy valutakurs. Rykter om at B. J. Habibie – en «teknokrat» uten støtte i hæren – ville bli utnevnt til visepresident, uroet investorene. Valuta og aksjemarked gikk nå inn i fritt fall og foretakssektoren var teknisk sett konkurs.<sup>25</sup>

I januar 1998 økte IMF og USA presset på den indonesiske regjeringen for å få fortløp i reformene og stramme inn budsjettet. Regjeringen forsøkte å styrke tilliten til økonomien ved å vise villighet til å innfri Valutafondets krav. En ny avtale ble inngått med IMF 15. januar. Et bilde viste Suharto som undertegnet avtalen, mens Valutafondets direktør Michel Camdessus sto og så på med korslagte armer. Lederen for «verdensborgerskapets eksekutivkomité» lot til å ha kontrollen.

I avtalen forpliktet den indonesiske regjeringen seg til å gi sentralbanken større uavhengighet, gjennomføre bankreformer, fjerne en rekke statlige og private monopoler knyttet til presidentens familie og allierte og avvikle subsidier på brensel, drivstoff og matvarer. Men rupiahen fortsatte å falle og gjemselsleken mellom IMF og Suhartos indre sirkel vedvarte. Monopoler og karteller ble formelt lagt ned, for så å dukke opp igjen i ny forkledning, og det var lite som tydet på at regjeringen vil holde seg innenfor de nye budsjetttrammene på ett prosent underskudd, blant annet fordi den var uvillig til å gi opp import-subsidier.<sup>26</sup>

Den største hodepinen for IMF var Suhartos sterke interesse i et forslag om å binde rupiahen til en høy fast kurs med sikkerhet i Indonesias valutareserver (sannsynligvis i dollar), uten å forberede dette med økonomiske reformer. IMF

fryktet at «mirakelkuren» ville slå feil og at bunnen da ville gå ut av Indonesias økonomi. Det later til at Suharto har gitt opp disse planene. Underveis rakk han imidlertid å erstatte en sentralbanksjef som satte seg imot planene med sin egen lojale mann, på tvers av IMF's krav om en uavhengig sentralbankledelse.<sup>27</sup> Det er også mulig at Suharto brukte «trusselen» om en rigid fastkurspolitikk, sammen med velregisserte «hungeropptøyer» mot etniske kinesere som kontrollerer mye av Indonesias matvarehandel, som et forhandlingskort for å presse Valutafondet til å jenne på kravene om å fjerne subsidier på matvarer og brensel.<sup>28</sup>

IMF utsatte utbetalingen av en ny kreditt, opprinnelig berammet til 15. mars, for å øke presset på Suharto. Kreditten ble frigitt etter at en ny avtale ble inngått 10. april. Her forplikter regjeringen seg til å gjennomføre en serie reformer i henhold til en detaljert tidsplan. Reformene omfatter blant annet avvikling av begrensninger på utenlandsk eie, utnevning av utenlandske «rådgivere» til sentralbanken, revisjoner av konkurslover, tiltak for å hjelpe selskaper til å betale utenlandsgjeld, salg av statsobligasjoner for å finansiere de kostbare redningsoperasjonene overfor bankene, anti-monopollover, en plan for privatisering av navngitte statlige selskaper og fjerning av subsidier på en rekke matvarer. Indonesia har imidlertid fått en relativt lang frist til å gjennomføre de mer sensitive reformene.<sup>29</sup> Det er for tidlig å si om IMF's «målstyring» vil fungere. La meg likevel komme med noen prinsipielle betraktninger om problemene Indonesia og IMF står ovenfor.

Indonesias utenlandsgjeld er mer «desentralisert», med flere långivere og låntakere enn i Thailand og Sør-Korea. Dette gjør det vanskeligere med en sentralisert reforhandling av gjelden som Sør-Korea har gjennomført, og Thailand er godt i gang med.<sup>30</sup> Indonesia mangler også korporative politiske institusjoner som kan koordinere stat, næringsliv og arbeiderbevegelse i et krisesamarbeid som i Sør-Korea. Statlig undertrykkelse har hindret dannelsen av interesseorganisasjoner som kan fungere i et slikt samarbeid.<sup>31</sup>

Den autoritære staten begrenser også IMF's muligheter til å tvinge gjennom nyliberale reformer. Suharto og IMF er involvert i et «chicken race» der Suharto ønsker støtte til å stabilisere valutaen uten videre innblanding i familiebedriften Indonesia A/S, mens IMF vil gjennomføre dyptgripende liberale reformer rettet mot «kompiskapitalismen» som det indonesiske regimet er fundert på. Suharto har sterke kort på hånda fordi det er vanskelig å tenke seg noe politisk alternativ til ham. Opposisjonen i Indonesia er kraftig svekket etter flere tiår med hard undertrykking, og hæren later til å være lojal overfor Suharto. Dette begrenser mulighetene for IMF til å presse Suharto. Valutafondet kan tvinge gjennom mindre reformer ved å holde tilbake kreditter, men ikke den typen liberalistisk økonomisk revolusjon det ønsker. Om krisa forverrer seg og Suharto setter hardt mot hardt, står valget mellom å frigi kreditten og akseptere fortsatt kompiskapitalisme, eller å risikere økonomisk, sosialt og politisk kaos.<sup>32</sup> Min gjetning er at Camdessus da vil skjære tenner, men gi betingelsesløs støtte.

### **Fordypning av krisa regionalt og globalt?**

Devalueringene skulle i prinsippet gjøre det enklere for de asiatiske landene å eksportere seg ut av krisa, men foreløpig har det ikke skjedd noen større økning i eksporten i dollarverdi. De fleste av de kriserammede landene har oppnådd en positiv handelsbalanse, men så langt har dette først og fremst vært en følge av sterkt redusert import, heller enn økt eksport. Imidlertid består landenes import i stor grad av innsatsfaktorer til produksjonen i form av kapitalvarer, råvarer og energi. Reduksjon av denne typen import vil skade eksporten. Det er derfor begrenset hvor lenge landene kan opprettholde høye handelsoverskudd ved å tyne importen, og devaluering er et tveegget sverd for de eksportprodusentene som har en høy importandel. En viktig årsak til den lave importen er simpelthen at gjeldskrisa og det høye rentenivået gjør at produsenter har vanskeligheter med å få driftskreditt til å importere innsatsfaktorer.<sup>33</sup>

Mulighetene for å eksportere seg ut av krisa kompliseres ytterligere av at det er en regional økonomi som nå er rammet. To tredjedeler av tigreens eksport går til andre asiatiske land, deriblant Japan.<sup>34</sup> Med en samtidig nedgang eller stagnasjon i de viktigste eksportmarkedene blir det vanskelig for landene å løse problemene gjennom eksport. De vil presse hverandre i konkurransen om eksportmarkeder utenfor regionen, først og fremst i vesten. Et storstilt østasiatisk eksportframstøt vil også øke sannsynligheten for proteksjonistiske mottiltak fra de vestlige landene.<sup>35</sup> Likevel vil landene være tvunget til å prøve å eksportere seg ut av krisa. Når eksportkreditten kommer i orden er det stor sannsynlighet for at vestlige produsenter rammes av konkurranse fra Asia, og at omfanget av handelskonflikter øker.

Det finnes flere skrekkscenarier for hvordan krisa vil spre seg. Det er fare for konkurrerende devalueringer i land i regionen som hittil ikke har vært videre rammet av krisa. Særlig er det engstelse for at Kina som så langt har opprettholdt en stabil kurs på yuanen i forhold til dollaren, vil devaluere for å styrke posisjonen sin i eksportkonkurransen. Kina står også overfor en potensiell finanskrisa. Omfanget av ubetjente lån i det kinesiske banksystemet utgjør omlag 25% av bruttonasjonalproduktet i henhold til konservative anslag. Denne prosenten er enda høyere enn i de kriserammede nabolandene.<sup>36</sup>

Det britiske næringslivsbladet *The Economist* argumenterer likevel for at Kina neppe vil devaluere. Landet har liten grunn til å devaluere for å bedre konkurranseevnen overfor andre østasiatiske land. Arbeidslønnene er så lave at landet beholder sitt konkurransefortrinn innen arbeidsintensiv produksjon, også etter devalueringene i regionen. Kina har også tilgang til andre politiske virkemidler enn devaluering for å stimulere økonomien, for eksempel en rentereduksjon. Kina vil ikke tvinges til å devaluere som følge av spekulasjon, siden den kinesiske yuanen ikke er konvertibel. Kinesiske myndigheter vil nok haste langsomt med å gjøre valutaen fullt konvertibel etter å ha sett hva som har skjedd i nabolandene, og når yuanen eventuelt blir konvertibel har landet store

valutareserver til å forsvare seg mot spekulasjon. En devaluering ville også ha uheldige politiske følger. Kinesiske myndigheter har investert mye prestisje i forsikringer om at de vil opprettholde en stabil valutakurs. Med en devaluering ville Kinas aspirasjoner om politisk lederskap og krisehjelp i regionen svekkes, og Hongkong ville få problemer med å forsvare sin valuta. En devaluering ville øke Kinas handelsoverskudd med USA, og de påfølgende politiske friksjonene kunne sette i fare Kinas søknad til WTO.<sup>37</sup> Om dette resonnementet holder får tida vise.

Et annet «problemland» i regionen er Japan. Landet har tradisjonelt fungert som regionens økonomiske lokomotiv, men gjennom 1990-årene har det slitt med en langvarig økonomisk stagnasjon og liten vekst i innenlandsk konsum- og investeringsnivå. Dette er en ettervirkning av sammenbruddet i eiendoms-markedet tidlig i 1990-årene, der finansinstitusjonene ble sittende igjen med en rekke dårlige lån. Samtidig er Japan sårbart overfor virkningene av krisa. Japanske banker har 253 milliarder dollar (eller 34,5% av totale utenlandske lån i regionen) i utestående kreditter til låntakere i de kriserammede «tigerstatene».<sup>38</sup>

En stor del av disse kredittene vil sannsynligvis gå tapt. Dette vil svekke det japanske banksystemet ytterligere. Videre har Japan tette handelsforbindelser med de kriserammede landene. Japansk eksport vil derfor rammes av de økonomiske innstramningene i regi av IMF.

En forsterket tendens til deflasjon i Japan vil raskt smitte over på de vestlige økonomiene. De første ofrene vil være bransjer som produserer tilsvarende produkter av lignende kvalitet som de sørkoreanske og japanske, spesielt bilindustrien, skipsbygging og halvlederindustrien. Ved å skape skjerpet konkurranse fra Øst-Asia, kan IMF's kriseterapi dermed slå tilbake på store deler av vesteuropeisk og amerikansk industri, i form av økt priskonkurranse, lavere kapasitetsutnyttelse, reduserte profitter og ytterligere press for kutt av lønns-kostnader og offentlige utgifter. Det er en reell fare for at denne situasjonen kan slå over i en deflasjonsprosess, med prisfall kombinert med fallende etterspørsel, synkende rente og raskt økende arbeidsløshet i Vest-Europa og USA.<sup>39</sup>

En gjeldskrise i Japan kan også ha andre fatale virkninger. Japanske banker holder amerikanske statsobligasjoner (*Treasury Bills*) for 350 milliarder dollar. Hvis Japans banker i en panikksituasjon begynner å falby en stor andel av disse obligasjonene, ville det kunne utløse en verdensomspennende finanskriser.<sup>40</sup> Vil framtidens historikere drøfte krakket på eiendomsmarkedet i Thailand som utløsende faktor i en krise i verdensøkonomien, heller enn i en Asia-krise?

(10. april 1998)

#### NOTER

\* Takk til Laurids Lauridsen, Rune Skarstein, Leni Stenseth og Olle Törnquist for kommentarer og hjelp med referanser.

1) Investeringer i alle slags verdipapirer, hovedsakelig aksjer og obligasjoner.

- 2) Meredith Woo-Cumings, «Bailing Out or Sinking In? The IMF and the Korean Financial Crisis», 02.12.1997 [online]. - URL: <http://www.asienhaus.org/asiancrisis/woo-cumings.htm>.
- 3) Ha Joon Chang, «Korea: The Misunderstood Crisis», University of Cambridge (UK), februar 1998. Utkast til artikkel i *World Development*, august 1998. Myndighetenes tall er for lave. I Wall Street ble gjelden anslått til 250 milliarder dollar. Jfr. Choon-Kweon Koo, «Tollkühn in die Schuldenfalle: Südkoreas kreditgestützte Globalisierungsstrategie», *Weltwirtschaft & Entwicklung*, nr. 1, 1998 [online]. - URL:- <http://www.weedbonn.org/we/korea198.htm>.
- 4) Chang, *ibid.*
- 5) Chang, *ibid.*
- 6) Woo-Cumings, *op. cit.*
- 7) Yoo Cheng-mo, «Foreign Investment in Private Firms Exceed \$8 Billion Since Last December», *Korean Herald*, 07.04.1998; Kim Kyung-ho, «Government Targets 222 Foreign Companies», *Korean Herald*, 08.04.1998.
- 8) Nouriel Roubini, «Chronology of the Asian Currency Crisis and its Global Contagion: 1997» [online]. URL: <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaChronology1.html>, dato 30.12; Nouriel Roubini, «Chronology of the Asian Currency Crisis and its Global Contagion 1998» [online]. URL: <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaChronology1998.html>, datoer 09.01, 16.01, 29.01 og 16.03.98. Dato-henvisningene refererer til datoer oppført i kronologiene. Heretter refereres det til de to kronologiene med Roubini 1997 og Roubini 1998.
- 9) Stephanie Strom, «In Korea Domestic Loans said to Be Serious Problem», *New York Times*, 10.02.1998.
- 10) Charles S. Lee, «Kim Turns Up the Heat», *Far Eastern Economic Review*, 19.02.1998, s. 61; Chon Shi-yong, «President Kim Dae-jung Turns Up Heat on Chaebol Reforms», *Korea Herald*, 14.04.1998. Ideen til å parallellisere Sør-Korea med Skandinavia i 1930-årene har jeg fra Olle Törnquist.
- 11) Jfr. «Frozen miracle: a survey of the East Asian economies», *Economist*: 07.03.1998, vedlegg, s. 14; Bruce Koppel, «Is Asia Emerging or Submerging: Perspectives on the Future of the Asian Miracle», *NIASnytt*, nr. 4, 1997, s. 5-10.
- 12) Strømmen av direkte investeringer fra Japan skyldtes Plaza-avtalen i 1985, der yenen ble revaluert i forhold til den amerikanske dollaren. Japans konkurransevne ble følgelig svekket og japanske investorer trappet opp direkte investeringer i bearbeidende industri i Sørøst-Asia. Også Sør-Korea og Taiwan begynte å investere stort i Sørøst-Asia, da valutaene deres også ble revaluert som følge av press fra USA.
- 13) Waldo Bello, «Addicted to Capital: The Ten-Year High and Present-Day Withdrawal Trauma of Southeast Asia's Economies», november 1997, [online]. - URL: [http://www.focusweb.org/focus/library/addicted\\_to\\_capital.htm](http://www.focusweb.org/focus/library/addicted_to_capital.htm).
- 14) Bello, *ibid.*; Laurids S. Lauridsen, «The financial crisis in Thailand - causes, conduct and consequences», Roskilde Universitet, februar 1998. Utkast til artikkel i *World Development*, august, 1998.
- 15) Lauridsen, *ibid.*
- 16) Jonathan Fuerbringer, «How Asian Currencies Tumbled So Quickly», *New York Times*, 10.12.1997.
- 17) Lauridsen, *ibid.* I tillegg hadde 16 finansselskaper blitt suspendert 27. juni.

- 18) *Economist Intelligence Unit*, «Country Report: Thailand», første kvartal 1998, ss. 20-21.
- 19) *Economist Intelligence Unit*, *ibid.*, ss. 27-29.
- 20) Richard Robison & Andrew Rosser, «Resisting Reform: Why Indonesia's New Order Will Overcome the IMF», Asia Research Centre, Murdoch University, Perth. Utkast til artikkel i *World Development*, august 1998.
- 21) Jfr. Steven Radelet og Jeffrey Sachs, «The Onset of the East Asian Financial Crisis», utkast, 10.02.1998, s. 14; [online]. URL: <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html#intro1>.
- 22) Robison & Rosser *op. cit.*; *Economist Intelligence Unit*, «Country Report: Indonesia», fjerde kvartal, 1997, s. 17-22.
- 23) Robison & Rosser *ibid.*; *Economist Intelligence Unit*, *ibid.*, s. 27-28.
- 24) Davide E. Sanger, «I.M.F. Reports Plan Backfired, Worsening Indonesia Woes», *New York Times*, 14.01.1998.
- 25) Robison & Rosser *op. cit.*; Roubini 1997, *op. cit.*, datoer 09.12, 12.12, 24.12; Roubini 1998 *op. cit.*, dato 07.01.
- 26) Geoffrey Barker, «Secret report damns Indonesia»; «Leaked Department of Foreign Affairs Report on Indonesia», begge i *Australian Financial Review*, 20.03.1998.
- 27) Davide E. Sanger, «Risking I.M.F. Aid, Suharto Dismisses Central Banker», *New York Times*, 18.02.1998.
- 28) John McBeth, «Playing with Ire», *Far Eastern Economic Review*, 05.03.1998, s. 18.
- 29) «Highlights of Latest Indonesia-IMF Agreement», *Dow Jones Newswire*, 10.04.1998; «Suharto pledges consistent reforms», *South China, Morning Post*, 13.04.1998.
- 30) Mari Pangestu, «More Misery Ahead», *Far Eastern Economic Review*, 19.02.1998.
- 31) Dette argumentet har jeg fra Olle Törnquist.
- 32) Olle Törnquist, «The Wild Beast and the Sleeping Beauty», Foredrag Utrikesministeriet, Stockholm 16.03.1998.
- 33) Se for eksempel Michael Vatikiotis, «Bailout Blues», *Far Eastern Economic Review*, 19.02.1998, s. 57; Charles S. Lee, «Aftershocks Rumble», *Far Eastern Economic Review*, 26.02.1998, s. 56; Rahul Jacob, «So where's the boom», *Time Magazine*, 09.03.1998.
- 34) «Frozen Miracle», *Economist*, *op. cit.*, s. 8.
- 35) Jfr. *Economist Intelligence Unit*, «Thailand», *op. cit.*, s. 33.
- 36) Edward Steinfeld, «China's Looming Crisis», *Washington Post*, 27.03.1998, s. A25.
- 37) «Frozen Miracle», *Economist*, *op. cit.*, s. 7. Argumentet om kinesisk lederskap og krishjelp har jeg fra Leni Stenseth.
- 38) «Ernst der Lage», *Der Spiegel*, 16.02.1998, s. 93.
- 39) Dette argumentet har jeg fra Rune Skarstein.
- 40) «Schockwellen aus Fernost», *Der Spiegel*, 19.01.1998, s. 85. Wade og Veneroso redegjør i note 7 i sin artikkel for avtalen mellom USA og Japan som lå til grunn for at japanerne kjøpte opp store mengder amerikanske statsobligasjoner.