

Økonomiske utfordringer i Latin-Amerika

Pål Winje, seniorrådgiver i Økonomisk avdeling i Norges Bank*

Latin-Amerika ble hardt rammet under gjeldskrisen på 1980-tallet. Etter en merkbar bedring i de økonomiske forholdene på begynnelsen av 1990-tallet – blant annet som følge av makroøkonomisk stabilisering og strukturelle reformer – ble regionen igjen utsatt for omfattende finansielle kriser. Rådene fra Det internasjonale valutafondet (IMF) og et sett av politikkbefalinger som ofte betegnes «the Washington Consensus», har stått sentralt i debatten om de økonomiske utfordringene i Latin-Amerika. Utviklingen de siste årene har gitt grunnlag for ny innsikt i håndteringen av disse utfordringene. Ved inngangen til 2004 ser situasjonen lysere ut igjen. Tilgangen til internasjonale kapitalmarkeder er bedret, inflasjonen er moderat, og den økonomiske veksten er i ferd med å ta seg opp. For å øke den makroøkonomiske stabiliteten, er det viktig at landene nå styrker statsfinansene. Landene bør også bli mer handelsmessig integrert med omverdenen, for å øke kapasiteten til å betjene den høye offentlige utenlandsgjelden og redusere sårbarheten mot internasjonale kapitalbevegelser. Økt handelsmessig åpenhet vil dessuten virke positivt inn på den samlede vekstevnen i landene gjennom økt teknologioverføring og skjerpet konkurranse. Endelig bør fattigdomsproblemene prioriteres for å bevare sosial og politisk stabilitet.

Innledning

Den økonomiske utviklingen i Latin-Amerika var lovende i første halvdel av 1990-tallet. Gjeldskrisen som hadde preget det foregående tiåret, ble løst. De store underskuddene i offentlige finanser ble brakt under kontroll. Den skyhøye inflasjonen kom ned, veksten tok seg opp og det var håp om varig fremgang.

Men den positive utviklingen varte ikke ved. De siste seks årene har vært skuffende. Flere land har opplevd alvorlige finansielle kriser. Veksten har igjen vært svak, og svakere enn befolkningsveksten – BNP per innbygger var lavere i 2003 enn i 1997. De økonomiske ulikhetene – som i utgangspunktet var de største i verden med unntak av det sørlige Afrika – har økt igjen etter en viss bedring på begynnelsen av 1990-tallet.¹ Arbeidsløsheten har steget til over 11 prosent. Antall fattige har gått opp med 20 millioner til 230 millioner – det vil si at hele 44 prosent av befolkningen lever under fattigdomsgrensen.²

I denne artikkelen beskrives den økonomiske utviklingen de siste tiårene og de gjentatte økonomiske problemene regionen har opplevd. Vi ser på hovedkarakteristene ved de finansielle krisene og hvordan krisene har påvirket IMF's syn når det gjelder en del problemstillinger. Vi diskuterer også hovedtrekkene ved de makroøkonomiske ubalansene i landene og hva som må gjøres for å korrigere dem. I avslutningen omtales utfordringene for Latin-Amerika fremover. Dette relateres til de politikkbefalingene som ble skissert ved inngangen til 1990-tallet og oppsummert i det som er blitt kalt «the Washington Consensus». (Se nærmere omtale i egen ramme.)

Et tilbakeblikk

Latin-Amerika har hatt lav vekst de siste to tiårene sammenlignet med for eksempel industrilandene og

fremvoksende økonomier i Øst-Asia. Men det har ikke alltid vært slik. I begynnelsen av forrige århundre – før første verdenskrig – var BNP per innbygger i Argentina (som var det mest utviklede landet i regionen) høyere enn i land som Frankrike, Tyskland, Italia og Spania.³ For hele regionen var BNP per innbygger høyere enn i Japan og tre ganger høyere enn i de østasiatiske landene.⁴

Etter krakket på New York-børsen i 1929 og den påfølgende depresjonen på 1930-tallet ble eksporten fra landene i Latin-Amerika hardt rammet av de omfattende handelshindringene industrilandene innførte. Krisen i det globale finansielle systemet medførte også at landene mistet tilgangen til internasjonal kapital. Dette resulterte i at nesten alle landene i Latin-Amerika misligholdt utenlandslånene på begynnelsen av 1930-tallet. Landene forlot gullstandard, innførte flytende valutakurs og førte en ekspansiv økonomisk politikk kombinert med prioritering av egen industri for å bli mindre avhengige av import.⁵

Denne politikken fungerte relativt bra, og veksten holdt seg godt oppe fram til 1970-årene, men da begynte stadig større ubalanser å bygge seg opp. Ved det første oljeprissjokket på begynnelsen av 70-tallet strammet landene i Latin-Amerika mindre inn i den økonomiske politikken enn mange andre land. Store underskudd i utenriksøkonomien ble dekket inn med finansiering fra internasjonale banker, som «resirkulerte» omfattende eksportoverskudd fra de oljeeksporterende landene.

Det andre oljeprissjokket, ved inngangen til 80-tallet, resulterte i den verste nedgangen i verdensøkonomien siden 30-årene. De eksterne ubalansene i Latin-Amerika ble ytterligere forverret. Valutainntektene ble hardt rammet gjennom lavere import i industrilandene og fall i prisene på råvarer som mange av landene var avhengige av å eksportere. Gjelden – som i stor grad var denominert i dollar og knyttet til kortsiktige amerikanske renter

* Takk til Anne Berit Christiansen, Bjarne Gulbrandsen, Kåre Hagelund, Steinar Holden, Arild Lund, Dagfinn Rime, Lene Sauvik, Steinar Selnes, Jens Olav Sporstøyl og Anders Svor for nyttige kommentarer og råd

¹ Verdensbanken (2003)

² FN's «Economic Commission for Latin America & the Caribbean» (ECLAC 2003)

³ Krugman og Obstfeld (2003)

⁴ Maddison (2001)

⁵ Krugman og Obstfeld (1992)

Noen hovedtall for Latin-Amerika⁶

Den samlede verdiskapingen i Latin-Amerika utgjør om lag 8 prosent av global verdiskaping. Latin-Amerikas andel av verdens befolkning er noe høyere enn dette. Andelen av verdenshandelen er imidlertid langt lavere – under 5 prosent.

I Sør-Amerika er Brasil det klart største landet med rundt halvparten av befolkningen og verdiskapingen. Argentina og Venezuela har omtrent 1/10 av verdiskapingen hver. Inkluderes Colombia, Chile og Peru, dekkes 95 prosent av den samlede verdiskapingen. Målt ved verdiskaping per innbygger er Chile, Venezuela og Uruguay de rikeste landene.

I Mellom-Amerika dominerer Mexico med 9/10 av verdiskapingen og nesten 3/4 av befolkningen. Mexico er også det rikeste landet målt ved verdiskaping per innbygger. Costa Rica og Panama kommer på de neste plassene.

Bortsett fra Cuba, er landene i Karibia gjennomgående svært små. Enkelte av dem har likevel nokså høy verdiskaping per innbygger, slik som Bahamas og enkelte andre land. Dette skyldes særlig at landene er «skatteparadiser».

Ser vi på hele Latin-Amerika samlet, står de åtte største landene for over 90 prosent av samlet verdiskaping, jf. tabell 2.

Tabell 3 viser økonomisk vekst og inflasjon for tre perioder siden 1980. Det fremgår av tabellen at inflasjonen har hatt en klart nedadgående trend over de tre periodene. Den økonomiske veksten var nokså god i perioden 1991–1997, mens den i perioden 1998–2003 var lavere enn i perioden 1981–1990. Chile skiller seg

positivt ut i alle periodene både når det gjelder vekst og inflasjon. Argentinas økonomiske vekst skiller seg negativt ut i den første og siste perioden, men var relativt høy i perioden 1991–1997. Mexico har klart seg relativt bra i den siste perioden.

Tabell 1. Enkelte hovedtall for landene i Latin-Amerika

	Antall land	Befolkning i millioner	Total BNP Mrd. US dollar	BNP per capita US dollar
Latin-Amerika	33	530,2	1640,7	4156
Sør-Amerika	12	356,4	876,5	2255
Mellom-Amerika	8	139,9	708,6	2856
Karibia	13	33,9	55,7	6468

Kilde: IMF og ECLAC

Tabell 2. BNP for de største landene i regionen

	BNP 2002 Mrd. US dollar	Akkumulert andel Prosent
Mexico	637	39
Brasil	444	66
Venezuela	94	72
Argentina	93	77
Colombia	71	82
Chile	66	86
Peru	57	89
Ecuador	24	91

Kilde: IMF

Tabell 3. Gjennomsnittlig BNP-vekst og inflasjon for enkelte perioder for de største landene i regionen

	BNP-vekst			Inflasjon		
	1981–90	1991–97	1998–2003 ¹⁾	1981–90	1991–97	1998–2003 ¹⁾
Mexico	1,9	2,9	2,9	69	21	10
Brasil	1,6	3,1	1,6	614	799	8
Venezuela	1,0	3,4	-4,3	25	53	24
Argentina	-1,1	6,2	-1,7	787	31	6
Colombia	3,4	4,0	0,7	24	23	10
Chile	3,3	8,3	2,5	20	12	4
Peru	-0,5	5,4	2,2	1113	67	3
Ecuador	2,2	3,4	1,7	-2	7	4
Gjennomsnitt ²⁾	1,3	3,9	1,2	408	336	9

¹⁾ Anslag for 2003 ²⁾ Veid gjennomsnitt

Kilde: IMF

⁶ Her omtales Latin-Amerika som Sør- og Mellom-Amerika samt Karibia. Alternativt kunne en omtalt det som Latin-Amerika og Karibia. De Nederlandske Antillene er med i IMF's database, men er ikke et selvstendig land. Det motsatte gjelder for Cuba, som ikke er medlem av IMF.

– ble mye tyngre å bære, fordi dollaren styrket seg betydelig da den amerikanske sentralbanken økte rentene kraftig for å bekjempe inflasjonen som skjøt fart etter oljeprisøkningen.

Da Mexico i 1982 annonserte at landet ikke var i stand til å betjene utenlandsgjelden, innså de internasjonale bankene at flere andre land i Latin-Amerika – blant annet Argentina, Brasil og Chile – kunne komme til å misligholde gjelden hvis Mexico gjorde det. Bankene ble derfor svært tilbakeholdne med å fornye lån.⁷ Gjeldskrisen var et faktum. Det globale finansielle systemet var rystet: en bankkrise tilsvarende den på 30-tallet måtte unngås! Stort påtrykk fra myndighetene i industri-landene, aktiv medvirking fra IMF og egeninteresse fra bankene førte til at lån i første omgang ble forlenget for å lette tilbakebetalingen. Til slutt ble lånene delvis ettergitt gjennom markedsbaserte restruktureringer. Dette skjedde i hovedsak gjennom utstedelse av obligasjoner til erstatning for banklånene.

Det tok i alt 10 år å løse gjeldskrisen, og over 40 land var berørt, først og fremst i Latin-Amerika. Med store underskudd i utenriksøkonomien og manglende utenlandsfinansiering ble landene tvunget til kraftige innstramminger i den økonomiske politikken. BNP per innbygger i Latin-Amerika falt i denne perioden.

Lysere utsikter i første del av 1990-tallet varte ikke ved

På begynnelsen av 90-tallet tok kapitaltilgangen til Latin-Amerika seg opp igjen. Særlig tre forhold spilte inn:

- Gjeldskrisen ble løst. Mexico kom til enighet med sine kreditorer i 1990, og etter det falt forhandling-

ene på plass for mange land. Argentina og Brasil kom til enighet med sine kreditorer i 1992.

- Landene gjennomførte økonomiske reformer som blant annet reflekterte «the Washington Consensus». Dette skulle bidra til økt stabilitet og vekst.
- Økonomiske tilbakeslag og lave renter i de industrialiserte landene gjorde at den relative avkastningen ved å plassere i fremvoksende økonomier økte.

Med økt kapitaltilgang og reformer tok den økonomiske veksten seg opp. Men allerede i 1994/95 ble Mexico rammet av en alvorlig valuta- og bankkrise, og opplevde et kraftig økonomisk tilbakeslag. Forut for krisen hadde massiv kapitaltilgang gjennom banksektoren bidratt til kraftig kredittvekst og økte driftsbalanseunderskudd. Konkurransesevnen ble svekket fordi inflasjonen i Mexico var vesentlig høyere enn i USA, mens valutakursen var knyttet til amerikanske dollar. Finanspolitikken ble igjen benyttet for å stimulere økonomien i valgår – politiske sykler har vært et tilbakevendende problem i Mexico. Politiske uroligheter i forbindelse med presidentvalget spilte også inn. Tvil om landet ville makte å opprettholde den faste valutakursen resulterte i forventninger om devaluering, som startet en voldsom kapitalutgang.

Denne såkalte «Tequila-krisen» smittet over til andre land i Latin-Amerika, kapitaltilgangen falt, og veksten fikk seg en knekk i 1995. Løsningen av Mexico-krisen ble likevel ansett som en suksess. Et raskt og rekordstort redningslån fra IMF og USA forhindret mislighold av statsgjelden.⁸ Selv om Argentina også ble hardt rammet, unngikk andre land i regionen store betalingsproblemer, bortsett fra Uruguay. En markert omlegging av den økonomiske politikken for å rette opp ubalansene i uten-

The Washington Consensus (TWC)

TWC var opprinnelig et sett av økonomiske reformer som ble presentert i et bakgrunnsrapport til en konferanse om Latin Amerika i 1989. Bakgrunnen for betegnelsen var at forfatteren – John Williamson, Institute of International Economics – ønsket å skissere hvilke reformer det var tentativt enighet om trengtes i regionen på den tiden⁹:

1) *Disiplin i finanspolitikken*. Store og vedvarende underskudd i offentlige finanser hadde vært en av hovedårsakene til ubalansene i utenriksøkonomien og til gjeldsproblemene. Uten muligheter for å lånefinansiere budsjettunderskuddene i utlandet, ble privat sektor skviset ut av den offentlige sektor i det innenlandske lånemarkedet. Utstrakt penge- og finansiering av budsjettunderskuddene bidro også vesentlig til den høye inflasjonen.

- 2) *Omprioritering i offentlige utgifter*. Betydelige innsparinger kunne oppnås ved å kutte den omfattende subsidieringen av innenlandske bedrifter og ved salg eller nedleggelse av ulønnsomme offentlige bedrifter. Dette ville skape rom for økt innsats innen utdannelse og helse, samt nødvendige offentlige investeringer i infrastruktur.
- 3) *Skattereform*. Skattesystemet led under et smalt skattegrunnlag, men høye satser. Reformen som økte skattegrunnlaget kunne legge grunnlaget for lavere satser.
- 4) *Liberalisering av rentepolitikken*. Renten var regulert og kreditten rasjonert. Dette betydde at bare visse prioriterte sektorer fikk lån til subsidiert rente, gjerne for å kompensere for dårlig avkastning og ulønnsom drift. Lav rente bidro også til kapitalflukt og liten innenlandsk sparing.

⁷ Utlåne fra de internasjonale bankene hadde dessuten avtatt allerede noen år tidligere, dels på grunn av reduserte bankinnskudd som følge av lavere overskudd i de oljeeksporterende landene, og dels fordi utlån til fremvoksende økonomier ble mindre attraktivt som følge av at rentene i industrilandene økte, og at risikoen ved slike utlån tiltok.

⁸ Alvoret i situasjonen ble understreket av likheten med gjeldskrisen på 1980-tallet, da Mexico var det første landet som annonserte betalingsproblemer. USAs sterke engasjement reflekterte det nære forholdet til Mexico, som var ytterligere forsterket etter etableringen av den nordamerikanske frihandelsavtalen (NAFTA) i 1994.

⁹ Williamson (1990)

- 5) *En konkurransedyktig valutakurs.* Med høy inflasjon og liten fleksibilitet i valutakursen, ble den reelle valutakursen ofte betydelig overvurdert. Flytende valutakurs ville på den annen side bli svært variabel og gi ustabilitet for den konkurranseutstatte sektoren.
- 6) *Handelsliberalisering.* Politikken med importsubstitusjon og skjerming av ulønnsom innenlandsk industri hadde bidratt til lav vekst og ubalanser i utenriksøkonomien. Fordelene med internasjonal handel for å fremme konkurranse, økt eksport og balansert økonomisk vekst ble understreket.
- 7) *Liberalisering av inngående direkte investeringer.* Slike investeringer var viktige for å få tilgang på ny teknologi og å fremme konkurranse i det skjermede hjemmemarkedet. Behovet for utenlandsk kapital var stort etter år med gjeldskrise, og omgjøring av gjeld til egenkapital kunne fremme begge disse målene samtidig.
- 8) *Privatisering.* Salg av ulønnsomme offentlige bedrifter ville bedre statsfinansene, ved at underskudd ikke lenger belastet budsjettene. Salg ville også bidra til gjeldsreduksjon, enten direkte ved at gjeld ble gjort om til egenkapital eller indirekte ved at salgsinntekten ble brukt til å nedbetale gjeld. Privatisering ble også begrunnet ut fra at det ville øke produktiviteten i økonomien, dels ved at privat sektor ville drive mer effektivt enn offentlig sektor, og dels ved at privat sektor ville avvike ulønnsom drift, mens statsbedrifter ble holdt i live med subsidier og overføringer.
- 9) *Deregulering.* Offentlig sektor var involvert i store deler av økonomien gjennom offentlige bedrifter, subsidier til private bedrifter, kreditt-, valuta- og prisreguleringer. Dette bidro ikke bare til ineffektivitet, men la også grunnlaget for korrupsjon. Det var også omfattende reguleringer i arbeidsmarkedet, særlig med hensyn til stillingsvern. Arbeidsmarkedslovgivningen i landene ble beskrevet som den mest restriktive, rigide og tungvinte i verden. Dette medførte at store deler av arbeidsstyrken jobbet i den uregulerte delen av økonomien uten sosiale ordninger, men også utenfor skattesystemet.
- 10) *Eiendomsrett.* Generelt var det en oppfatning at det juridiske grunnlaget for markedsøkonomien – overholdelse av kontrakter og rettshåndhevelse – var usikker. Særlig var manglende systemer for registrering og håndhevelse av eiendomsretten ansett som et hinder for overgang fra den uformelle til den formelle delen av økonomien for små- og mellomstore bedrifter. Etablering i den formelle sektoren var blant annet viktig for å få tilgang til kreditt til finansiering av nødvendige investeringer.

Reformforslagene må ses på bakgrunn av den situasjonen landene Latin-Amerika var i ved inngangen til 90-tallet. Statens omfattende rolle hadde resultert i store finansielle problemer, gjennomgripende reguleringer i produkt- og arbeidsmarkedet og betydelig statlig eierskap av økonomisk virksomhet. Landene slet under en uløst gjeldskrise med lav vekst og skyhøy inflasjon. Politikken med importsubstitusjon hadde utspilt sin rolle, og var snarere en viktig faktor bak den lave veksten og gjeldsproblemene. Reformforslagene skulle fremme makroøkonomisk stabilitet, utvikle en effektiv markedsøkonomi og åpne landene (mer) for internasjonal handel.

Reformforslagene reflekterte langt på vei det tradisjonelle synet på økonomisk politikk som blant annet OECD i mange år hadde vært talsmann for. De var også stort sett sammenfallende med IMF's syn, selv om institusjonen selv ikke brukte betegnelsen TWC. Utover på 90-tallet argumenterte IMF for en mer generell liberalisering av kapitalbevegelsene. Dessuten tok IMF etter hvert sterkere til orde for at valutakursen enten måtte være helt fast eller vesentlig mer fleksibel, mens TWC opprinnelig anbefalte mellomløsninger.

Reformforslagene ble av enkelte omtalt som en nyliberalistisk politikk som fremmet monetarisme, frie kapitalbevegelser, reduserte skatter og en minimalistisk stat. Joseph Stiglitz, blant annet i boken *Globalization and Its Discontents* (Stiglitz 2002a), har vært en av hovedkritikerne mot TWC. Om dette uttaler John Williamson:

*«The neoliberal meaning appears to me to be the way most self-styled opponents of the Washington Consensus have used the term in recent years. This is the sense in which, for example, Stiglitz uses it. This allows him to inveigh against the Washington Consensus without actually disagreeing with anything much I wrote in 1990. I once attempted to engage Stiglitz in a debate about the Washington Consensus. He declined to participate on the ground that he and I disagree little about substance as supposed to semantics and he did not consider semantics worth debating.»*¹⁰

Det viste seg etter hvert at reformforslagene ikke var svaret på alle de økonomiske utfordringene i Latin-Amerika, selv om de fleste elementene fremdeles er viktige. Det var heller ikke å vente – TWC oppsummerte først og fremst hva de fleste var enige om var de mest presserende problemene i Latin-Amerika på det tidspunktet de ble utformet. Erfaringene på 1990-tallet ga viktige nye lærdommer, se omtalen i artikkelen.

¹⁰ Kuczynski og Williamson (2003)

riksøkonomien, finanspolitikken og banksektoren ga i tillegg gunstige resultater: allerede i 1996 ble tilgangen til de internasjonale finansmarkedene gjenvunnet, og veksten tok seg opp igjen.

I ettertid ble Mexico-krise omtalt som «the first crisis of the 21 century». Det var den første krisen i et globalisert finansmarked, og var starten på en periode med mange finansielle kriser: blant annet i Tsjekia (1997), Asia (1997/98), Russland (1998), Brasil (1998/99), Ecuador (1999), Tyrkia (2001), Argentina (2001) og Uruguay (2002). Brasil hadde på nytt store problemer forut for presidentvalget i 2002, men situasjonen har stabilisert seg. Venezuela (2002/03), Bolivia (2003) og Paraguay (2003) har dessuten hatt store økonomiske problemer, men dette reflekterer for det meste interne politiske forhold.

De mange finansielle krisene resulterte i dårligere og dyrere kapitaltilgang for fremvoksende økonomier fra 1998. Men mens veksten har tatt seg til dels sterkt opp igjen i de fleste andre kriselandene, har den forblitt lav i Latin-Amerika.¹¹

Kjennetegn ved krisene – og IMF's vurderinger

Hovedkjennetegn ved krisene har vært følgende:

- 1) I alle landene var den direkte årsak til krisen plutselig og massiv kapitalutgang etter en periode med kraftig kapitalinngang.
- 2) Alle landene, bortsett fra Brasil i 2002, hadde en eller annen form for fast valutakurs.
- 3) I mange av landene var problemer i banksektoren en viktig del av krisen.
- 4) I de latinamerikanske landene var statsfinansielle problemer fremtredende (mens slike problemer spilte en relativt liten rolle i landene i Asia).

Ad 1) Kapitalbevegelser

Volatile kapitalbevegelser var en viktig faktor bak finanskrisene de siste ti årene. Liberalisering av bankenes adgang til kortsiktig valutaopplåning og internasjonale investors porteføljeinvesteringer resulterte i første omgang i stor kapitaltilgang. Når makroøkonomiske ubalanser og svakheter i banksektoren ikke ble korrigert, kunne dette i neste omgang føre til tiltagende problemer for land med fast valutakurs, fordi det ble inkonsistens mellom den faste valutakursen og den øvrige økonomiske politikken. Den massive kapitalutgan-

gen som fulgte, undergravde muligheten til å opprettholde den faste valutakursen. Men også land som ikke hadde store makroøkonomiske ubalanser, kunne utsettes for såkalte spekulative angrep, der kapitalutgangen ble selvforsterkende fordi forsvaret av valutakursen ble uforholdsmessig kostbart.¹²

IMF var tilhenger av en generell liberalisering av kapitalbevegelsene i fremvoksende økonomier til godt utpå 90-tallet. Dette bunnet i de jevnt over positive erfaringene industrilandene hadde hatt med slik liberalisering, og vanskelighetene med å opprettholde effektive restriksjoner i et stadig mer globalisert finansmarked.¹³ Synet på liberalisering av kapitalbevegelser og bruken av kapitalkontroll er i ettertid blitt nyansert i lys av erfaringene med finanskrisene.¹⁴ Det er de senere år i stigende grad blitt advart mot forhastet liberalisering og problemene med for stor kapitalinngang. Fordelene med utenlandske inngående direkte investeringer (Foreign Direct Investment – FDI) fremheves imidlertid fortsatt, fordi slike investeringer fremmer tilgang på produktiv kapital og ny teknologi og dermed er viktige for økonomisk vekst. Denne type kapitalinngang er dessuten mer stabil ved kriser, siden slike investeringer har et mer langsiktig perspektiv og vanskelig lar seg trekke raskt ut. Kapitaleierne bærer videre en større del av tapene enn ved kortsiktig lånekapital.¹⁵

Ad 2) Valutakursregime

Spekulative angrep mot faste valutakurser var et vesentlig kjennetegn ved krisene på 90-tallet. Landene i Latin-Amerika brukte fast valutakurs mot dollar aktivt i disinflasjonspolitikken. Dette var dels for å få et anker for inflasjonsforventningene, og dels for å stanse finansiering av statens budsjettunderskudd gjennom økning av pengemengden («bruk av seddelpressen»). Fordi inflasjonen i hjemlandet i en overgangsfase var mye høyere enn i USA, ble resultatet likevel en realappresiering av valutakursen. I flere av landene bidro dessuten den store kapitaltilgangen til at presset oppover på valutakursen ble sterkere enn det ellers ville ha vært.¹⁶

IMF's syn på valg av valutakursregime er også blitt påvirket av erfaringene med finanskrisene det siste tiåret. Det anbefales nå at fremvoksende økonomier som har liberalisert kapitalbevegelsene, enten velger helt fast valutakurs i form av seddelfond eller valutaunion, eller velger en fleksibel valutakurs.¹⁷ Etter at Argentina i 2001 ikke lenger maktet å forsvare seddelfondsordningen, er trolig argumentene for fleksibel valutakurs blitt ytterli-

¹¹ Ved utgangen av 1990-årene var BNP per innbygger i de fremvoksende økonomiene i Øst-Asia det dobbelte av hva det var i Latin-Amerika. Dette skyldes både den relativt svake utviklingen i de latinamerikanske landene helt siden 1970-årene og at landene i Øst-Asia har hatt en særlig høy vekst. Se bl.a. UNCTAD (2003).

¹² Røisland og Stæhr (1998) diskuterer ulike teorier for finanskriser

¹³ Eichengreen og Mussa (1998)

¹⁴ Stæhr og Winje (2001) og IMF (2001)

¹⁵ Verdensbanken (2003)

¹⁶ Dette er en av lærdommene om «den umulige treenighet»: Frie kapitalbevegelser, fast valutakurs og manglende vilje til å bruke renten aktivt til å forsvare valutakursen, særlig mot vedvarende ubalanser i finanspolitikken, var ikke forenlig. Noe måtte vike. Krisen i den europeiske valutakursmekanismen (ERM) i 1992/93 var et eksempel på dette. Danmark er på den annen side et eksempel på at frie kapitalbevegelser og fast valutakurs lar seg forene, men både pengepolitikken og finanspolitikken er underordnet dette.

¹⁷ Det erkjennes at en bestemt type valutakursregime ikke er riktig for alle land til enhver tid, men at det er avhengig av finansielle, økonomiske, politiske og historiske faktorer. For utviklingsland som har lite utviklede finansmarkeder og ikke har liberalisert kapitalbevegelsene, kan det være fornuftig å ha fast valutakurs. Se Stæhr og Winje op.cit.

gere styrket. Faktum er at mange land i Latin-Amerika (blant annet Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Mexico, Peru og Uruguay) i dag praktiserer en eller annen form for flytende valutakurs, mens El Salvador og Ecuador har oppgitt egen valuta og foretatt en formell dollarisering slik som Panama gjorde allerede i 1904.

Ad 3) Banksektoren

Banksektoren var sentral i de ubalanser som oppstod forut for krisene, og i hvordan krisene utviklet seg. I mange av landene var bankene underlagt utilstrekkelige soliditets- og likviditetskrav, og det løpende tilsynet med sektoren var svakt. En utbredt tro på at myndighetene i låntakerlandene ville komme bankene til unnsetning dersom de kom i store problemer, innebar trolig at bankene i kreditorlandene var mindre forsiktige i långivingen enn de ellers ville vært. IMF's redningslån hadde dessuten fått den utilsiktede virkningen at bankene i kreditorlandene regnet med at debitorlandene ville få finansiell støtte dersom betalingsproblemer oppstod. I sum resulterte dette i stor kapitaltilgang fra utlandet og kraftig kredittvekst, ofte til risikofylte prosjekter. Den faste valutakursen som landene praktiserte, ga i tillegg låntakerne en falsk trygghet mot mulige valutakurstap.¹⁸

Da krisen kom og den faste valutaen måtte oppgis, var bankene utsatte både med hensyn til finansiering og utlån. Refinansiering av utenlandslåne ble meget vanskelig da kapitaltilgangen stoppet opp. Ofte oppstod det dessuten en regelrett kapitalflukt ettersom bankenes problemer resulterte i massive innskuddsuttak. Bankene fikk også store tap på utlån. Bedriftene maktet ikke å betjene lånene i utenlandsk valuta da egen valuta falt i verdi. Det økonomiske tilbakeslaget bidro også til store tap.

IMF har de siste ti årene lagt betydelig mer vekt på banksektorens rolle i fremvoksende økonomier. Dette gjelder dels synet på den rollen banksektoren hadde i å drive fram de makroøkonomiske ubalansene som førte til krisene – noe som var sentralt i Mexico-krisen i 1994, Asia-krisen i 1997/98 og Tyrkia-krisen i 2001.¹⁹ Det gjelder også hvordan bankkrisene skal løses når de får betydelige og systemmessige konsekvenser.²⁰ I tillegg er det blitt et vesentlig større fokus på betydningen som en motstandsdyktig og velregulert banksektor har for makroøkonomisk og finansiell stabilitet i et globalt finansmarked. Sammen med Verdensbanken har IMF etablert en ordning (*Financial Sector Assessment Program*) der den finansielle sektoren i de enkelte land vurderes, for å fremme dette formålet.

Regulering og tilsyn med finanssektoren i flere land i Latin-Amerika er blitt vesentlig styrket etter Mexico-

krisen i 1994. Erfaringene de senere årene har likevel vist at bankene er meget utsatte ved en krise, også selv om soliditeten og likviditeten i utgangspunktet er tilfredsstillende. Særlig to forhold har vært i fokus – en utbredt dollarisering av økonomiene og bankenes store beholdning av statslån (dette omtales nærmere i neste punkt, om offentlige finanser).

I mange land i Latin-Amerika brukes amerikanske dollar ved siden av egen valuta både som betalingsmiddel og i denomineringen av innskudd og utlån. To forhold gjør bankene særlig utsatte i dette tilfellet.²¹ For det første vil innskudd i utenlandsk valuta normalt ikke omfattes av offentlige innskuddsgarantiordninger. Det gjør at kundene raskere trekker ut sine innskudd når bankene får problemer. Dessuten begrenses sentralbankens evne til å yte støttelån til bankene («lender of last resort»-funksjonen) i utenlandsk valuta av størrelsen på valutaeservene, som kan være utilstrekkelige når kapitaltilgangen snur. For det andre er bankene mer utsatte for tap på utlån i situasjoner med kapitalutstrømming, fordi valutaen faller i verdi og gjelden både til husholdningene og bedriftene øker målt i innenlandsk valuta (jf fotnote 18).

Erfaringene fra Argentina er illustrerende. Reguleringen og tilsynet med banksektoren var skjerpet og soliditeten og likviditeten styrket etter Mexico-krisen i 1994. Banksektoren var således ikke årsaken til de økonomiske problemene. Problemene var først og fremst knyttet til en overvurdert valutakurs og betydelige statsfinansielle ubalanser. Seddelfondsordningen satte betydelige begrensninger på muligheten for tilførsel av likviditet fra sentralbanken. Da valuta- og statsgjeldskrisen ble utløst med kraftig fall i valutakursen og mislighold av statsgjelden, resulterte dette uvegerlig også i en bankkrise, som følge av kapitalflukt og tap på utlån.²²

Med stadig flere fremvoksende økonomier med fleksibel valutakurs, vil de tradisjonelle valutakrisene – ofte kombinert med bankkriser under betegnelsen «twin crisis»²³ – slik vi kjenner dem fra de siste tjue årene, ventelig bli sjeldnere. Bankkriser kombinert med statsfinansielle problemer vil trolig igjen bli mer fremtredende.

Ad 4) Offentlige finanser

En viktig forklaring på gjeldskrisen på 1980-tallet var store lånoptak i utlandet for å dekke underskuddene i statsfinansene. Da lånoptak i utlandet ble umulig, ble underskuddene ofte finansiert med «trykking av penger», dvs. lånoptak i sentralbanken. I mange land skapte dette hyperinflasjon og økonomisk kaos. Fiskal konsolidering hadde derfor høy prioritet på begynnelsen av

¹⁸ Bankene viderefremmet lånene i utenlandsk valuta og dekket således tilsynelatende inn valutarisikoen. Risikoen ble imidlertid bare overført til bedriftene. Mange av dem opererte i den skjermede sektoren av økonomien. De hadde ikke inntekter i valuta og var dermed svært utsatte for depresiering av den lokale valutaen.

¹⁹ IMF (1998) og Kaminsky (1999)

²⁰ Hoelscher og Quintyn (2003)

²¹ Collyns og Kincaid (2003)

²² Tapene på utlåne skyldtes dels nedskrivningen av statspapirer som følge av misligholdet, men også tap på lån til bedrifter og husholdninger på grunn av det økonomiske tilbakeslaget. I tillegg fikk bankene betydelig tap fordi myndighetene vedtok en tvangskonvertering av dollarinnskudd og -utlån til peso, men der kursen var ulik for innskudd og utlån.

²³ IMF (1998) drøfter inngående denne type kriser.

1990-tallet. Flere forhold bidro til en styrking av statsfinansene. Løsningen av gjeldskrisen og nedgangen i det internasjonale rentenivået reduserte det offentlige renteutgifter. Også andre utgifter ble kuttet for å bedre budsjettbalansen. Økonomisk vekst ga høyere skatteinntekter. Inntektene økte også som følge av omfattende privatisering av statlig virksomhet. Omlegging av pengepolitikken til fast valutakurs for å bringe inflasjonen ned, innebar i tillegg at sentralbankene var forhindret fra å pengemengdefinansiere budsjettunderskuddene.

Bedringen i statsfinansene varte imidlertid ikke ved. Den konjunkturrelt betingende økningen i skatteinntektene ble etter hvert brukt til å øke offentlige utgifter. Fornyet tilgang til de internasjonale kapitalmarkedene gjorde det mulig å lånefinansiere budsjettunderskuddene enten direkte eller indirekte via bankene. Arbeidet med å reformere skattesystemet stoppet opp. Systemet for fiskale overføringer fra staten sentralt til regionene skapte store ubalanser og feil insentiver – et viktig styringsproblem blant annet i Argentina og Brasil. Omlegging i pensjonssystemene fra «pay as you go» til «fully funded»-ordninger resulterte ofte i ytterligere statlige lånopptak.

Statsfinansene ble ytterligere forverret da latinamerikanske og andre fremvoksende økonomier i siste del av 90-tallet blant annet opplevde dårligere og dyrere kapitaltilgang, økonomiske tilbakeslag med lavere skatteinntekter og behov for å rekapitalisere banker. Mange av krisene de senere årene har derfor igjen vært relatert til offentlige gjeldsproblemer, blant annet i Russland (1998), Ecuador (1999), Tyrkia (2001), Argentina (2001), Brasil (2002) og Uruguay (2002).²⁴ IMF har av den grunn i de senere årene i betydelig grad styrket analysen av gjeldsforholdene i fremvoksende økonomier.²⁵

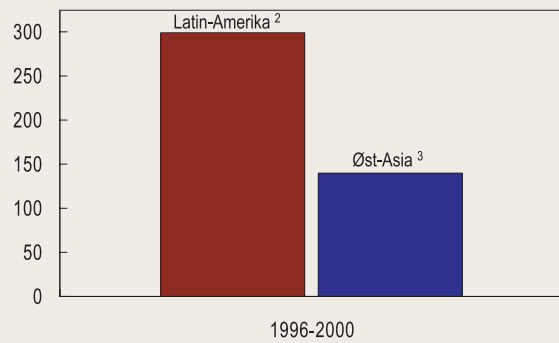
Det var også andre forhold som innebar nye utfordringer. Gjennom 1990-tallet henvendte fremvoksende økonomier seg til nye kreditorgrupper og benyttet nye instrumenter. Sammenlignet med situasjonen på 1980-tallet, da syndikerte banklån dominerte, innebærer finansiering gjennom obligasjonsmarkedet at det er svært mange kreditorer, ofte med ulike interesser, og låneinstrumentene har ulike bestemmelser om restrukturering. Selv om gjeldskrisen på 1980-tallet av ulike grunner trakk betydelig ut i tid, var gjeldsforhandlingene relativt oversiktlige i forhold til for eksempel gjeldsforhandlingene for Argentina i dag. IMF's forslag fra november 2001 om en gjeldsordning for land må ses i sammenheng med denne endringen i gjeldsstrukturen.²⁶ Forslaget fra IMF fikk ikke tilstrekkelig internasjonal støtte. På den annen side har flere toneangivende land det siste året lagt ut lån med klausuler som vil lette gjeldsforhandlinger. Selv om dette er en positiv utvikling, vil det neppe fullt ut kunne erstatte forslaget om en gjeldsordning.

²⁴ Kriselandene i Asia hadde i utgangspunktet mer solide statsfinanser, og statsgjeldsproblemer fikk mindre betydning for dem. Men aktiv bruk av finanspolitikken for å motvirke den økonomiske nedgangen som fulgte med krisen, samt store fiskale kostnader med å rekapitalisere deler av banksektoren som hadde lidd betydelige tap, medførte en kraftig økning i den offentlige gjelden også i disse landene.

²⁵ IMF (2002a) og (2003a)

²⁶ Winje (2002)

Figur 1 Offentlig utenlandsgjeld som andel av eksport.¹ Prosent

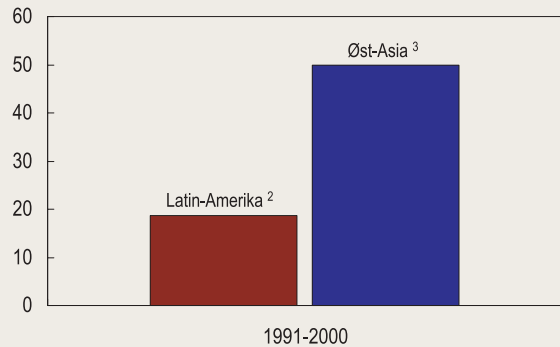


¹ Veid gjennomsnitt beregnet på grunnlag av nominelt BNP målt i USD

² Latin-Amerika: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Uruguay og Venezuela

³ Øst-Asia: India, Indonesia, Korea, Malaysia, Filippinene, Singapore og Thailand
Kilde: IMF

Figur 2 Eksport som andel av BNP¹. Prosent

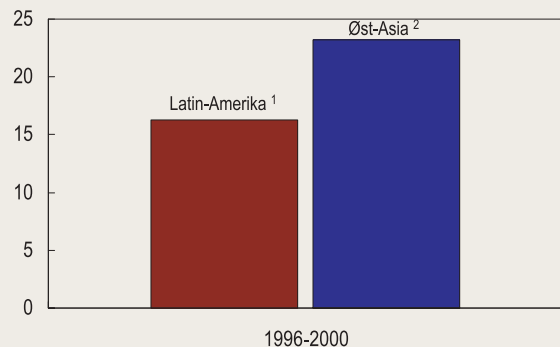


¹ Uveid gjennomsnitt

² Latin-Amerika: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Uruguay og Venezuela

³ Øst-Asia: India, Indonesia, Korea, Malaysia, Filippinene, Singapore og Thailand
Kilde: IMF

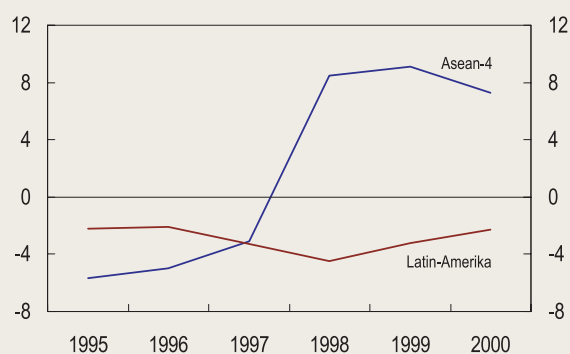
Figur 3 Privat sparing som andel av BNP. Prosent



¹ Latin-Amerika: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Uruguay og Venezuela

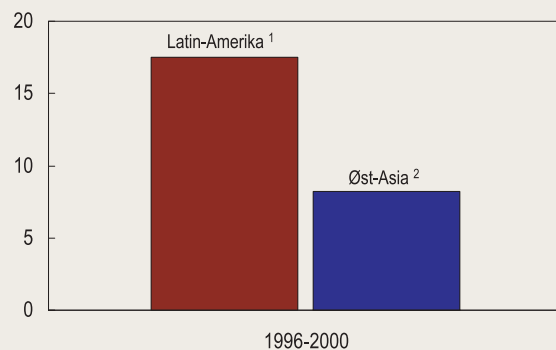
² Øst-Asia: India, Indonesia, Korea, Malaysia, Filippinene, Singapore og Thailand
Kilde: IMF

Figur 4 Driftsbalanse i prosent av BNP



ASEAN-4: Filippinene, Indonesia, Malaysia og Thailand
Kilde: IMF

Figur 5 Offentlige renteutg., som andel av samlede offentlige utg. Prosent



¹ Latin-Amerika: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Uruguay og Venezuela

² Øst-Asia: India, Indonesia, Korea, Malaysia, Filippinene, Singapore og Thailand
Kilde: IMF

Makroøkonomiske utfordringer

En viktig forklaring på at landene i Latin-Amerika oftere enn andre land har vært særlig utsatt for statsgjeldskriser, er høy andel offentlig utenlandsgjeld i forhold til eksportinntekter (figur 1).²⁷ Den høye andelen skyldes – i tillegg til problemene i finanspolitikken – lav eksportandel (figur 2) og lav privat sparerate (figur 3). Stor offentlig utenlandsgjeld i forhold til eksport reflekterer også at landene har åpnet seg mer for internasjonal kapital enn for internasjonal handel.

Underskudd i utenriksøkonomien og økende utenlandsgjeld trenger ikke være bekymringsfullt hvis utenlandsfinansieringen bidrar til økt økonomisk vekst og høyere netto valutainntekter. Men i flere land i Latin-Amerika gikk utenlandsfinansieringen til løpende offentlig og privat konsum og/eller til investeringer i den skjermede sektoren av økonomien. Da krisen kom, maktet landene ikke å styrke driftsbalansen på samme måte som landene i Asia (figur 4).

Den høye offentlige utenlandsgjelden innebærer at det er en nær sammenheng mellom problemene i statsfinansene og landenes utenlandsfinansiering. Når landene i Latin-Amerika utsettes for eksterne sjokk, for eksempel gjennom mindre tilgang på kapital, vil det på grunn av den begrensede utenrikshandelen kreves en betydelig depresiering av valutaen hvis driftsbalansen skal kunne bedres i en grad som kan møte reduksjonen i kapitaltilgangen. Kostnadene ved å betjene statsgjelden øker i tillegg når valutakursen svekkes, fordi en stor andel av gjelden er denominert i utenlandsk valuta, mens det offentlige skatteinntekter er i innenlandsk valuta. Det oppstår derfor lett frykt for at landene vil få ytterligere problemer med å betjene gjelden, og kapitaltilgangen blir dårligere og dyrere. Statsfinansene er også svært

utsatt for økning i rentenivået, og renteutgiftene blir en høy andel av løpende offentlige utgifter (figur 5).

Den høye offentlige utenlandsgjelden understreker hvor hovedutfordringene ligger: statsfinansene må styrkes, finanssektoren må videreutvikles og driftsbalansen må bedres.²⁸

Styrking av statsfinansene er nødvendig for å redusere den høye offentlige gjelden.²⁹ Reformene i statsfinansene må for det første skje ved endringer i skattesystemet. Problemet i mange av landene er ikke nødvendigvis lave skattesatser, men et smalt skattegrunnlag og omfattende skatteomgåelse og -unndragelse. Reformen i skattesystemet må derfor ta sikte på å utvide skattegrunnlaget, redusere fradrag- og unntaksmuligheter og bedre skatteadministrasjonen. Reformene må også bedre styringen av de offentlige utgiftene, slik at utgiftene ikke øker i oppgangstider når skatteinntektene er høye og lånefinansieringen er lett tilgjengelig. Det er en slik medsyklisk finanspolitikk som skaper behov for utgiftskutt i nedgangstider. Med overskudd i budsjettene i oppgangstider, skapes det rom for aktiv bruk av finanspolitikken i nedgangstider. Mange av landene har også omfattende og sjenerøse pensjonssystemer som må reformeres for å skape rom for nødvendig prioritering av blant annet skole- og helsetilbud samt sosialforsikringsordninger.

Flere av landene i Latin-Amerika har gjennom 1990-tallet styrket finanssektoren gjennom skjerpet regulering og tilsyn. I mange av landene har også utenlandske banker etablert seg. Men fremdeles er verdipapirmarkedene lite utviklet (blant annet brukes nesten utelukkende lånekontrakter med kort rentebinding), og det er en utbredt bruk av amerikanske dollar ved lån og innskudd. For å fremme privat innenlandsk sparing og legge grunnlaget

²⁷ IMF (2002b) fremhever også at landene i Latin-Amerika har hatt store svingninger i den økonomiske aktiviteten i forhold til andre land, spesielt som følge av mangel på styring i penge- og finanspolitikken. Dette har ofte resultert i at den økonomiske politikken har bidratt til å forsterke eksterne sjokk snarere enn å dempe dem.

²⁸ Det er også viktig at landene reduserer likviditetsrisikoen ved å øke valutareservene og diversifisere statsgjeldsopplåningen med hensyn til ulike markeder, løpetider, rentebinding og valutastorter.

²⁹ IMF (2003b) viser at offentlig gjeld som andel av BNP for landene i Latin-Amerika i gjennomsnitt er over 60 prosent. Dette er ikke spesielt høyt i internasjonal sammenheng. Men beregninger på historiske data viser at landene i Latin-Amerika har vanskeligere for å bringe gjelden under kontroll på grunn av lav økonomisk vekst, høy realrente og mindre evne og vilje til å stramme inn i budsjettene. Det viser seg at de har fått betydelige problemer når gjelden har oversteget 50 prosent av BNP. Chile er imidlertid et eksempel på et land som har redusert den offentlige gjelden, fra over 54 prosent av BNP i 1990 til 21 prosent i 2002. Dette skjedde gjennom omfattende fiskale reformer som begrenset utgiftene og økte inntektene. Høy økonomisk vekst har også vært viktig.

for statlige lånoptak i nasjonal valuta med lengre rentebinding, er det viktig å øke tilliten til det finansielle systemet og den nasjonale valutaen. Dette krever stabile økonomiske forhold, som lav inflasjon og solide statsfinanser.³⁰ Dermed vil også den samlede innenlandske sparingen – både privat og offentlig – kunne øke og bidra til lavere underskudd i utenriksøkonomien.

For å øke kapasiteten til å betjene utenlandsgjelden må *driftsbalansen bedres* gjennom økte nettoeksportinntekter.³¹ Særlig to forhold er viktige i denne sammenhengen: Landene må for det første føre en økonomisk politikk som kombinerer lav inflasjon og styrking av statsfinansene med lave renter og en konkurransedyktig valutakurs.³² For det andre må landene søke å fremme det regionale og globale handelssamarbeidet og unngå proteksjonistiske tiltak for å skjerme egen industri i nedgangstider, noe som bare gjør situasjonen verre for regionen samlet. I denne sammenhengen er forpliktende handelsavtaler viktig. En utvidelse av frihandelsavtalen mellom Canada, USA og Mexico (NAFTA) til å omfatte hele Nord- og Sør-Amerika vil trolig være gunstig for de andre landene i Latin-Amerika. Fremskritt i forhandlingene med verdens handelsorganisasjon (WTO) vil dessuten være viktig for å fremme markedsadgangen for eksport fra disse landene.³³

Avslutning

Latin-Amerika har bak seg seks år med meget svak økonomisk utvikling. Den direkte årsaken til dette er de mange finansielle kriser som har rammet landene. Men utviklingen har også vært svak sammenlignet med de landene i Asia som også ble rammet av finanskriser i 1997/98. En viktig forklaring på dette, som FN (2003) fremhever, er at kriselandene i Latin-Amerika i utgangspunktet hadde svake statsfinanser, underskudd i utenriksøkonomien og stor utenlandsgjeld, som medførte at penge- og finanspolitikken måtte strammes inn i nedgangstider. I kriselandene i Asia kunne derimot penge- og finanspolitikken nokså raskt brukes aktivt for å dempe nedgangen i den økonomiske aktiviteten. For landene i Latin-Amerika førte vedvarende underskudd i utenriksøkonomien til ytterligere lånebehov på toppen av det store refinansieringsbehovet på kapitalbalansen. Landene i Asia opplevde derimot en betydelig bedring i driftsbalansen (stort sett som følge av lavere import), som reduserte landenes finansieringsbehov.

Som vi har understreket en rekke ganger, kan den svake økonomiske utviklingen og tilbakevendende finanskriser i Latin-Amerika i stor grad tilskrives svake statsfinanser. Viljen og evnen til å fullføre nødvendige finanspolitiske reformer har vært utilstrekkelig. I tillegg førte en kombinasjon av initialt stor kapitalinngang i første del av 1990-tallet og for liten fleksibilitet i valutakursen, til at makroøkonomiske ubalanser varte ved. Selv om inflasjonen falt betydelig og den økonomiske veksten tok seg opp, forble det fundamentale problemet med for lav nasjonal sparing ikke korrigert. En overvurdert valutakurs ga ekspansjon i skjermet sektor, liten vekst i konkurranseutsatt sektor og fortsatt store underskudd i utenriksøkonomien.

Ser vi på de politikk anbefalingene som opprinnelig fremkom i the Washington Consensus, kan det ikke sies at disse skapte grunnlaget for krisene. Hadde landene fulgt anbefalingene om styrking av statsfinansene, sikret en konkurransedyktig valutakurs og vært mer varsomme med liberaliseringen av kapitalbevegelsene, kunne kanskje den positive utviklingen på begynnelsen av 90-tallet vart ved. I en ny bok om utfordringene for Latin-Amerika påpeker imidlertid John Williamson, som opprinnelig førte «the Washington Consensus» i pennen, at politikk anbefalingene langt på vei fremdeles er gyldige, men at de må suppleres på viktige områder.^{34, 35} For det første tok anbefalingene ikke tilstrekkelig hensyn til landenes behov for å beskytte seg mot at kriser raskt kunne oppstå på nytt. De nye anbefalingene som i debatten nå fremmes på dette området, reflekter langt på vei de samme forholdene som IMF fokuserer på: Fleksibel valutakurs og økte valutareserver, mindre utenlandsopplåning, sunne statsfinanser og lav inflasjon samt en solid, velregulert og tett overvåket finanssektor. Krisene gjennom andre halvdel av 90-tallet har understreket hvor viktig det er at disse tingene er på plass for at frie kapitalbevegelser skal være en fordel. Bruken av kapitalkontroll kan heller ikke utelukkes i særskilte tilfeller.³⁶

Williamson peker også på at de opprinnelige anbefalingene fokuserte for lite på de fundamentale forholdene som fremmer økonomisk utvikling – institusjonelle reformer i bred forstand. Det omfatter å skape forutsetninger for at en markedsøkonomi skal fungere godt – for eksempel sikre nødvendig konkurranse i arbeids- og produktmarkedene. Det gjelder videre å sørge for de korreksjoner som kreves når markedsløsningen svikter – for eksempel tilbud av offentlige goder. Regler for å

³⁰ Tidvis rekordhøy inflasjon, devalueringer og gjentatte statsgjelds- og bankkriser har resultert i omfattende kapitalflukt ut av landene og/eller plasseringer i utenlandsk valuta i hjemlandet. Dette har igjen sin bakgrunn i makroøkonomiske ubalanser drevet frem av uholdbar finans-, penge- og valutapolitikk.

³¹ Chile og Mexico har økt den internasjonale handelen i senere år, mens i Argentina og Brasil – landene med størst utenlandsgjeld – utgjør eksporten bare 10 prosent av BNP.

³² I mange av landene depresierte valutakursen kraftig i etterkant av krisene. Sammen med den lave økonomiske aktiviteten og dermed lavere import, har dette bidratt til en relativt betydelig bedring i driftsbalansen i de senere årene. Ufordringen er å bevare denne bedringen når veksten etter hvert tar seg opp igjen.

³³ Berg og Krueger (2003) viser at internasjonal handel er viktig for økonomisk vekst, som igjen er viktig for å bekjempe fattigdom. Økt internasjonal handel er riktignok bare ett av flere tiltak for å fremme økonomisk vekst, men erfaring viser at liberalisering av internasjonal handel har gunstige sideeffekter til andre deler av økonomien, som økt konkurranse og økte infrastrukturinvesteringer.

³⁴ Kuczynski og Williamson (2003). Sammenlignes oversiktskapitlet i denne boken med Stiglitz (2002b), er det påfallende hvor stor enigheten er på mange områder, hvis en velger å se bort fra retorikken.

³⁵ Ortiz (2003) hevder at strukturelle reformer (privatisering og deregulering) i landene har kommet for kort. Sammen med en videreutvikling av det legale rammeverket for en velfungerende markedsøkonomi, vil strukturelle reformer fremme økt konkurranse i arbeids- og produktmarkedene.

³⁶ Rogoff (2002), sjeføkonom i IMF i perioden 2000 - 2003, argumenter for dette synet, men understreker samtidig at slike tiltak bør begrenses til perioder med massiv kapitalinngang eller -utgang, og bare brukes i en overgangsfase sammen med andre makroøkonomiske tiltak.

sikre en uavhengig og kompetent sentralbank, klare ansvarsforhold i budsjettpolitikken og myndighet i skatteadministrasjonen, og tilsyn og regulering av banksektoren og verdipapirmarkedene er også viktige. Videre er ikke minst økt åpenhet og ansvarlighet i næringsliv, politikk og rettsvesen avgjørende for å bekjempe korrupsjon – som er et stort problem i de fleste landene i Latin-Amerika.³⁷

Endelig fremholder Williamson at de opprinnelige anbefalingene i liten grad tok hensyn til ett av de andre hovedproblemene i Latin-Amerika – omfattende fattigdom og svært skjev fordeling av inntekt og formue. De finansielle krisene i de senere årene har nok relativt sett rammet de fattige hardest, og bidratt til ytterligere økning i ulikhetene. Økt økonomisk vekst er avgjørende for å redusere fattigdommen. Fattigdomsbekjempelse og redusert ulikhet er nødvendig for å skape en holdbar sosial stabilitet og tilstrekkelig politisk støtte for andre nødvendige økonomiske reformer.³⁸

IMF har i de senere årene fått mye kritikk i forbindelse med krisene blant annet i Latin-Amerika.³⁹ De lærdommene Williamson viser til, har også påvirket IMF. Spesielt kan det i ettertid hevdes at IMF var for sen med å advare mot farene ved frie kapitalbevegelser og rette søkelyset mot forutsetningene for en forsvarlig liberalisering av finansmarkedene. Særlig problematisk er forholdet til Argentina. Argentina hadde IMF-program gjennom store deler av 1990-tallet og fram til krisen i 2001, og de underliggende årsakene til problemene var i hovedsak av makroøkonomisk karakter, dvs. innenfor IMF's kjerneområde.⁴⁰ Det kan også hevdes at IMF's advarsler og anbefalinger om omlegginger av den økonomiske politikken på midten av 1990-tallet ikke kom klart nok fram, og at de argentinske myndighetene viste utilstrekkelig interesse for å følge anbefalingene. Det selvstendige og uavhengige evalueringsorganet knyttet til IMF vil etter planen offentliggjøre en rapport om krisen i Argentina i 2004.⁴¹

Ved inngangen til 2004 er utsiktene for flere land i Latin-Amerika bedret. Oppgangen i verdensøkonomien og høyere priser for viktige råvarer gir økte eksportinntekter. Økt kapitaltilgang fra de globale finansmarkedene samt fortsatt lave internasjonale renter og små påslag for landrisiko, er også viktig. Innenlandske forhold trekker i samme retning: Flere land har moderat inflasjon, i det minste en stabilisering av statsfinansene og jevnt over konkurransedyktige valutakurser. Som FNs økonomiske kommisjon for Latin-Amerika og Karibia (ECLAC 2003) fremhever, er utsiktene best i de landene hvor viktige fremskritt i økonomiske reformer og politisk stabilitet har funnet sted. Oppgangen må bru-

kes til å gjennomføre nødvendige reformer på flere områder, slik at veksten kan ta seg varig opp og reserver kan bygges for å møte vanskeligere tider. Flere land i Latin-Amerika vil likevel være svært utsatt for interne og eksterne økonomiske forstyrrelser i mange år fremover, selv om håpet om bedre tider nå synes å dominere flere steder.

Referanser

- Berg, Andrew; and Anne Krueger (2003): «Trade, Growth and Poverty: A Selective Study», *IMF Working Paper* no. 03/30
- Birdsall, Nancy and Augusto de la Torre (2001): *Washington Contentious: economic policies for social equity in Latin America*. Carnegie Endowment for International Peace, Washington D.C.
- Collins, Charles and G. Russel Kincaid (2003): «Managing Financial Crises: Recent Experiences and Lessons for Latin America», *IMF Occasional Paper* 217
- ECLAC (2003): *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2003*, United Nations, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, December 2003. <<http://www.eclac.cl>>
- Eichengreen, Barry and Michael Mussa (1998): «Capital account liberalization: Theoretical and practical aspects», *IMF Occasional Paper*, nr. 172
- Farelius, David (2003): «IMF: Utveckling, kritik och uppgifter framöver», *Penning- och valutapolitik* 2003:3, s. 69-94. Sveriges riksbank
- Ferranti, David m. fl. (2004): *Inequality in Latin America & the Caribbean: Breaking with History?* The World Bank, Washington D.C. <<http://econ.worldbank.org/>>
- FN (2003): «Macroeconomic policy and poverty», i: *World Economic and Social Survey 2003*, s. 143-159
- FONDAD (2003): *The Crisis That Was Not Prevented: Lessons for Argentina, the IMF and Globalisation*, FONDAD, The Hague
- Hoelscher, David S. and Marc Quintyn (2003): «Managing Systemic Banking Crises», *IMF Occasional Paper*, nr. 224
- IMF (1998): «Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability», kap IV i: *World Economic Outlook: Financial Crises: Causes and Indicators*, May 1998, s. 74-97

³⁷ Betydningen av institusjonelle reformer behandles blant annet i IMF (2003c) og IMF (2003d).

³⁸ Det er interessant at Kuczynski og Williamsons bok *After the Washington Consensus* (2003) vier nokså betydelig plass til disse forholdene, blant annet med utgangspunkt i en annen bok – *The Washington Contentious* (Birdsall og de la Torre 2001) – som fokuserer på tiltak som kan redusere fattigdom og ulikheter i Latin-Amerika uten at dette hemmer den økonomiske veksten.

³⁹ Farelius (2003) diskuterer dette nærmere.

⁴⁰ Manglende styring i finanspolitikken og etter hvert uholdbar statsgjeld, en overvurdert og rigid valutakurs, en ubalanse mellom finansiell og handelsmessig åpenhet – summen av dette gjorde landet meget utsatt for volatile kapitalbevegelser og økonomiske forstyrrelser. Særlig slo krisen i Brasil i 1998/1999 hardt ut. Mussa (2002) peker på disse forholdene. Fondad (2003) har også en bred gjennomgang av krisen i Argentina.

⁴¹ Det uavhengige og selvstendige evalueringsorganet har en egen hjemmeside på <http://www.imf.org/external/np/ieo/index.htm>

- IMF (2001): «International Financial Integration and Developing Countries», kap IV i: *World Economic Outlook: The Information Technology Revolution*, October 2001, s. 145-173
- IMF (2002a): «Assessing Sustainability». The Policy Development and Review Department, 28 May 2002. <<http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>>
- IMF (2002b): «Debt Crises: What's Different About Latin America?», i kap II i: *World Economic Outlook: Recessions and Recoveries*, April 2002, s. 61-74
- IMF (2003a): «Sustainability Assessments – Review of Application and Methodological Refinements». The Policy Development and Review Department, 10 June 2003. <<http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/061003.pdf>>
- IMF (2003b): «Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?», kap III i: *World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets*, Septemer 2003, s. 113-152
- IMF (2003c): «Growth and Institutions», kap III i: *World Economic Outlook: Growth and Institutions*, April 2003, s. 95-128
- IMF (2003d): «Institutions in Development», *Finance and Development*, Vol. 40, no. 2, June 2003, s. 27-43
- Kaminsky, Graciela (1999): «Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress», *IMF Working Paper* no. 99/178
- Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld (1992): *International Economics: Theory and Policy*, 3rd ed. Addison Wesley, World Student Series
- Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld (2003): *International Economics: Theory and Policy*, 6th ed. Addison Wesley, World Student Series
- Kuczynski and Williamson (2003): *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute of International Economics, Washington D.C.
- Maddison, Angus (2001): *The World Economy: A millennial Perspective*. Development Centre Studies, OECD, Paris
- Mussa, Michael (2002): *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*. Institute of International Economics, Washington D.C.
- Ortiz, Guillermo (2003): «Latin America and the Washington Consensus: Overcoming Reform Fatigue», *Finance and Development*, Vol. 40, no. 3, September 2003, s. 14-17
- Rogoff, Kenneth (2002): «Rethinking Capital Controls», *Finance and Development*, December 2002
- Røisland, Øistein og Karsten Stæhr (1998): «Kan teo-rier for spekulasjonsangrep forklare krisen i Øst-Asia?», *Penger og Kreditt* årg. 26 (1/1998) s. 78–81
- Stiglitz, Joseph E. (2002a): *Globalization and its discontents*. The Penguin Press
- Stiglitz, Joseph E. (2002b): «Wither Reform? Towards a New Agenda for Latin America». Foredrag på konfe-ranse i regi av kommisjonen for Latin Amerika og Karibia (ECLAC), Santiago, Chile, 26 august 2002. <<http://www-1.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/download/santiago.pdf>>
- Stæhr, Karsten og Pål Winje (2001): «Valutakursregime, kapitalrestriksjoner og finanskriser i fremvoksende økonomier», *Penger og Kreditt* årg. 29 (3/2001) s. 142–150
- UNCTAD (2003): *Trade and Development Report 2003*, United Nations Conference on Trade and Development, New York. <<http://www.unctad.org>>
- Verdensbanken (2003): *Global Development Finance 2003: Striving for Stability in Development Finance* The World Bank, Washington D.C.
- Williamson, John (1990): «What Washington Means by Policy Reform», i: John Williamson (red.): *Latin American Adjustment: How Much Has Happened*. (Oppdatert utgave i 2002). Institute for International Economics, Washington D.C. <<http://www.iie.com/publications/papers/williamson1102-2.htm>>
- Winje, Pål (2002): «Gjeldsordning for land», *Penger og Kreditt* årg. 30 (4/2002) s. 177–184