

# Avregleringar på finansmarknaden – kan Kina lära sig något av det svenska exemplet?

## HUBERT FROMLET

var under många år chefekonom i Swedbank. Sedan 2001 fram till i dag har han innehaft ett flertal adjungerade professorer och gästprofessorer i internationell ekonomi vid olika svenska högskolor och universitet; för närvarande är han gästprofessor vid Linnéuniversitetet. Huvudsakliga forskningsområden är finansmarknader och *emerging markets* – med fokus på Kina, i synnerhet makroanalyser på applicerad företagsnivå. hubert.fromlet@lnu.se

*Kina står inför många och stora strukturella ekonomiska utmaningar – ofta med sociala kopplingar. Den relativt nya högsta politiska ledningen är beredd att satsa på långtgående förändringsprocesser. Samtidigt finns en stor mängd målkonflikter inom den tilltänkta ekonomiska och sociala reformpolitiken.*

*Klart är att marknadsekonomin kommer att spela en ”avgörande” roll i den nya reformpolitiken. Det kommer bli att innebära att Kinas finanssystem i hög grad kommer att avregleras under de kommande åren. Finansiella avregleringar brukar dock ha sina fällor. Nedan undersöks i vad mån Kina kan dra nytta av en del negativa erfarenheter från den svenska finansiella avregleringsprocessen.*

I november 2013 sammanträdde Tredje plenumet i Centralkommittén i Kinas kommunistiska parti. Detta forum träffades efter ytterligare ett politiskt generationsskifte i syfte att staka ut vägen för den framtida, mer långsiktiga ekonomisk-politiska strategin. När Kinas mest framstående nya ledare – president Xi Jinping och premiärminister Li Keqiang – tog över hösten 2012/våren 2013 var förväntningarna om en banbrytande reformpolitik för resten av detta årtionde synnerligen höga. Samtidigt framfördes att det finns påtagliga strukturella utmaningar, vilka till stor del redan hade tagits upp av utländska ekonomer (se t ex Bertoldi och Melander 2013 samt Dorrucci m fl 2013).

Vad gäller uppräkningen av enstaka reformområden och reformmål ter sig den nya åtgärdslistan ambitiös. Vid mer detaljerade reflektioner uppstår emellertid många frågetecken. Vad som har konkretiserats är själva avläsningsdagen avseende reformernas resultat, år 2020. Två år senare kommer den sjätte generationen av kinesiska ledare att ta över. Däremot är det oklart i vilken takt och ordning samt med vilken tyngd dessa reformer ska påbörjas och avslutas.

Att avreglera den kinesiska finansmarknaden kommer att bli komplicerat. Historiska erfarenheter från andra länder, såsom Mexiko och inte minst Sverige, visar att mycket kan gå snett. Därför finns det all anledning att titta närmare på de svenska avregleringarna på finansmarknaden under 1980-talet och orsakerna till avgörande misslyckanden som slutligen resulterade i den svåra ekonomiska krisen under 1990-talets första hälft.

## 1. Vad säger forskningen?

Kina är ett land som i hög grad lämpar sig för interdisciplinär analys. Stats-

kunskap, sociologi, miljö, hälsa, psykologi och en del andra forskningsgrenar kan – och bör – kombineras med ekonomiska studier. Jag vill här nämna några områden som denna tvärvetenskapliga inriktning studerar. För det första gäller det *politiska analyser* av Xi Jinpings och Li Keqiangs framtida maktposition, dvs presidentens och premiärministerns förmåga att tillsätta en kraftfull ny generation av ledare. Detta rör den femte generationen ledare i Folkrepubliken 65-åriga historia; Xi och Li lever i huvudsak ännu på stödet från den tredje och fjärde generationens bärande representanter och anhängare, vilka alltjämt dominerar inom Politbyrån och dess verkliga maktorgan, det s k Ständiga utskottet, med sina sju medlemmar. År 2017 blir det dock nya politbyråmedlemmar med kanske – eller snarare troligen – öppen dominans av den femte generationens ledare. Bara att utveckla en tillräcklig stor förståelse för Kinas politiska makt- och beslutsstrukturer kräver intensiva studier. Detta kan konstateras inte minst mot bakgrund av det faktum att Kina blivit mycket svårare att styra för de politiska ledarna jämfört med tidigare politiska generationer (Lampton 2014).

För det andra har vi *sociala analyser*, som bl a kan avse den mycket ojämna inkomstfördelningen, det otillräckliga socialförsäkringssystemet, de alltför hårda registreringsreglerna ("hukou") för framför allt den migrerande lantliga arbetsstyrkan i städerna, den under lång tid mycket tuffa ettbarnspolitiken, den erbarmligt dåliga miljön eller den i stora delar av landet undermåliga folkhälsan. Dessa och ytterligare sociala obalanser kan – direkt och indirekt – utgöra allvarliga hinder för bibehållen god BNP-tillväxt i det medellånga och längre perspektivet (Ljunggren 2008).

För det tredje kan *psykologiska infallsvinklar* tillämpas i kombination med föregående exempel från den sociala analysen. Det handlar mycket om i vad mån de eftersträfvade sociala reformerna kan framkalla hushållens förtroende för framtiden och den vägen mer synligt säkerställa minskat hushållsparande och således varaktigt höjd konsumtionstakt. Inte minst analysen av avregleringarna på finansmarknaden kommer att kräva psykologiska insikter (från forskningsfältet *behavioral finance*), särskilt avseende kreditökningar, börskurser och fastighetsmarknaden.

För det fjärde kommer *miljön och miljöinvesteringar* att påverka varje ekonomisk långtidsbedömning – också via den för balanserad BNP-tillväxt och lugna finansmarknader helt nödvändiga sociala jämvikten i Mittens rike. Fortsatt undermålig och försämrad miljö kan – förr eller senare – leda till nämnvärd social oro, vilket skulle kunna ha en negativ inverkan på finansmarknaderna med åtföljande negativa tillväxteffekter. Slutligen, och för det femte, måste *teknologi* i stigande grad ingå i ekonomiska prognoser för att kunna bedöma Kinas möjligheter att kunna tackla stigande lönekostnader och för att granska sannolikheten för en fortsatt god utveckling av den viktiga bytesbalansen.

Dessa kortfattade exempel torde tillräckligt tydligt illustrera att Kina och dess kommande finansiella avregleringsprocess med alla sina risker inte kan analyseras seriöst utan interdisciplinär ansats. Denna slutsats borde

vara av betydelse även för utländsk praktisk analys – oavsett om det handlar om mer kort-/medelsiktiga investeringar i värdepapper eller långfristiga direktinvesteringar (FDI).

Naturligtvis finns det inom den ekonomiska forskningen också kärnområden som med fördel kan användas vid studier av Kinas kommande finansiella avregleringar och härmed förknippade risker. Det gäller inte minst denna artikels huvudspår, dvs i vad mån erfarenheterna från den svenska finanskrisen under 1990-talets första hälft skulle kunna fungera som vägledning för den framtida kinesiska finansiella avregleringsprocessen. Följande relevanta forskningsområden kan exempelvis nämnas (utan rangordning; se Fromlet 2010):

- *Ekonomisk historia.* Givetvis borde det kunskapshungriga Kina studera den svenska avregleringshistorien, vilken ges större uppmärksamhet i avsnitt 3. Men även Mexikos delvis misslyckade avregleringspolitik under åren 1989–94 – vilken kom till som följd av bl a för skyndsamt genomförda avregleringssteg i kombination med en felaktig valutapolitik (Mishkin 1999) – borde ge kineserna en del eftertanke. Historien visar också att vägen till ett komplett öppnande av kapitalbalansen och en alltför snabb övergång till fullständigt konvertibel valuta kan vara fylld av risker – även om makroekonomin vid införandet av full konvertibilitet tycks vara i hygglig jämvikt.
- *Institutionell ekonomi.* Det finns mycket forskning som pekar på betydelsen av institutionernas funktionsätt för ett lands ekonomiska utveckling, även med direkt hänvisning till Kina (Acemoglu och Robinson 2012). I samband med misslyckade finansiella avregleringar i andra länder existerade – i ett historiskt perspektiv – ofta en bristfällig avstämning mellan olika institutioner, såsom centralbanken och (andra) tillsynsmyndigheter samt i vissa fall även finansdepartementet.
- *Rätt prioritering och tajmning av ekonomiska/finansiella reformer.* Forskning kring dessa infallsvinklar (*sequencing*) är extremt viktig för en framgångsrik finansiell avreglering (Edwards 1989; Agénor 2004). Just i detta sammanhang kan en hel del negativt grävas fram från exemplet Sverige under åren 1986–90, vilket det finns anledning att återkomma till.
- *Humankapital och management-kunskaper/-utbildning.* Visst finns det ett stort antal akademiska studier som tar upp humankapitalets betydelse för ett lands mer långsiktiga tillväxt. Däremot har ett annat fenomen – vilket uppenbarligen visade sig under de senaste finansiella kriserna – märkligt nog i hög grad negligerats i den aktuella forskningen och debatten: de finansiella ledarnas otillräckliga kunskaper om eller intresse för finansiella produkter på aggregerad nivå, liksom för makroekonomiska fundamenta och psykologiskt betingade överdrifter på marknaden.

- *Företagsstyrning (Corporate governance)* är en forskningsgren som dessbättre på senare år har fått ökad uppmärksamhet. En god *corporate governance*-standard är viktig i många sammanhang, speciellt vad gäller aktiemarknaden och mer långsiktiga investeringar. Linnéuniversitetets egna regelbundet återkommande enkäter med Kinaexperter runtom i världen visar tydligt att Kina alltjämt har mycket att förbättra vad gäller sin *corporate governance*-standard – och att inga eller endast svaga förbättringar kan skönjas under de senaste åren (Linnéuniversitetet 2013).
- *Finansiell ekonomi och tillväxt/BNP*. Det finns allehanda litteratur som tar upp sambandet mellan en sund finansiell ekonomi och sunda banker, å ena sidan, och ett lands makroekonomiska utveckling, å den andra.

## 2. Det kinesiska utgångsläget

Den i ekonomiska termer kanske viktigaste generella strategiförklaringen under det senaste Tredje plenumet är att låta marknaden framöver fungera som den *avgörande* kraften i ekonomin – men inte alltid den enda. Efter det förra Tredje plenumet år 2003 lät man endast marknaden spela en *fundamental* roll i den ekonomiska utvecklingen.

Sammantaget finns inte minst följande *generella prioriteringar* av totalt 16 (från Tredje plenumet 2013):

- Kina måste fördjupa sin reformpolitik på bred front.
- Både offentligt och privat ägande utgör hörnstenar i den socialistiska marknadsekonomin.
- Regeringen bör fungera som en servicevänlig institution med i huvudsak lagstiftade uppdrag.
- Skattesystemet bör åstadkomma en god balans mellan centrala och lokala politiska intressen.
- Gränsöverskridande affärer/investeringar bör ytterligare underlättas.
- Sociala rättigheter och möjligheter bör få en bredare och jämnare spridning.
- Miljöförbättringar bör få högsta möjliga rangordning.
- Integrationen av lant- och stadsbefolkningen samt reformen av markanvändning på landsbygden bör ges tydlig prioritet.

Ett stort antal mer konkreta reformområden har också räknats upp, bland dem den alltjämt starkt reglerade och relativt omoderna finanssektorn. Basen för det ekonomisk och sociala reformarbetet utgörs dock av de ovan nämnda 16 övergripande reformområdena. Dessa innehåller i sin tur sammantaget 60 ”underpunkter”, varav relativt många med indirekt koppling till finansmarknaden via exempelvis bättre sociala förutsättningar. I den officiella kommunikén sägs det också mer direkt att finansmarknaden bör ytterligare liberaliseras och avregleras. Privat kapital bör kunna grunda

mindre och medelstora banker. De stora statsdominerade bankerna bör reformeras. Aktieemissioner bör underlättas. Valutan renminbi bör i förstärkt grad styras av marknadskrafter. Liberaliseringen av räntesättningen och kapitalbalansen bör påskyndas. Ett system för insättningskydd bör också etableras enligt punkt 12 av de nämnda 60 reformpunkterna. I punkt 13 nämns också betydelsen av bättre tillgång på riskkapital (kommuniké från Tredje plenumet 2013).

Trots Tredje plenumets många relativt öppna ord återstår att se hur prioriteringar mellan och genomförande av ovan nämnda reformer verkligen kommer att se ut. Dels har – som redan har antytts – Kinas två mest framstående nya ledare Xi Jinping och Li Keqiang ännu inte hunnit ge den nya, femte ledargenerationen ett riktigt starkt fotfäste i partihierarkin, dels präglas det nya reformprogrammet av ett stort antal målkonflikter, vars framtida prioriteringar i dagsläget inte kan förutses med särskilt stor säkerhet.

Mitt försök till identifiering av Kinas potentiellt besvärliga framtida ekonomisk-politiska målkonflikter utifrån Tredje plenumets strategi- och programförklaringar ser ut på följande sätt (utan rangordning): Statens/partiets intressen – i vart fall partiellt – kontra marknadsekonomi och transparens, många ledares och partifunktionärers etablerade privilegier kontra kraven på mer enkelhet, centrala kontra lokala intressen, korrupsionsgynnade intressen kontra anhängare av god etik, export- och investeringslobbyister kontra stödtrupperna för starkare privat konsumtion, god tillväxt kontra större miljöförbättringar, urbanisering kontra miljö (även om den fortsatta urbaniseringen kan ske mycket mer miljövänligt), urbanisering kontra lantbefolkningens intressen, budgetrestriktioner kontra omfattande sociala finansieringsbehov, nya lokala skatte- och finansieringssystem kontra etablerade lokala och institutionella intressen, statsföretagens lobbyister kontra effektivisering av hela näringslivet, lockelsen att dölja ogynnsam statistik kontra transparens och bättre statistisk kvalitet samt relativt snabbt öppnande av kapitalbalansen och påskyndad övergång till fullt konvertibel valuta kontra ett lugnare avregleringstempo och tills vidare mindre spekulationsrisk. Det är möjligt att analytikerkåren ännu inte riktigt har beaktat alla dessa målkonflikter i den kommande nya reformprocessen – något som på fullt allvar bör ingå i framtida Kinaanalyser.

Som synes har vissa av dessa (potentiella) kinesiska målkonfliktområden direkta kopplingar till avregleringarna och omstruktureringarna på finansmarknaden. Andra målkonflikter – med exempelvis social inriktning – har däremot mer indirekta beröringspunkter med finansmarknaden via kinesiska folkets och investerarnas tillförsikt eller i värsta fall frustration, beroende på reformernas resultat (Fromlet 2011). I detta sammanhang kan det också finnas tydliga psykologiska kopplingar till de kinesiska finansmarknadernas motståndskraft eller sårbarhet.

Problem finns inom alla delområden i Kinas finansstrukturer – trots en hel del framsteg under de senaste åren: hos bankerna, på aktie- och obli-

gationsmarknaden, på själva börsen, på konkurrens- och institutionssidan, på den kredit-/penningpolitiska fronten m m (Elliott och Yan 2013). I det följande utvecklar jag kort hur problemen ser ut.

Vad gäller *bankerna* så är det kinesiska bankväsendet föga transparent. Årsredovisningarna bör tas med en rejäl nypa salt. Det gäller också de nödlidande krediternas volym, eventuella framtida problem med kreditkvaliteten och bankernas engagemang på lokal nivå. Bankerna är fortfarande alltför restriktiva vad gäller kreditgivning till den privata sektorn. Det finner sitt uttryck i den omfattande ”gråa” kreditsektorn, vilken på senare år har expanderat kraftigt och skapat rätt stora tillsyns- och policybekymmer. Det är också viktigt att veta att de statsägda företagen efter en del rengöringsbad enligt Tredje plenumet kommer att behålla en viktig praktisk och strategisk roll i samhället – med bankerna som en huvudaktör.

Den kinesiska *aktiemarknaden* – eller i vår analys snarare börsen i Shanghai – ter sig allt annat än liten vid en första titt på själva börsvärdet. Detta är i stort sett dubbelt så stort som Frankfurts. Det stora institutionella bekymret är att ca tre fjärdedelar av detta totala börsvärde är kopplat till statliga företag. Med andra ord: Privata företag kommer på de två kinesiska börserna i Shanghai och Shenzhen alldeles till korta. Det vill man nu ändra på – men i vilken takt?

*Obligationer* är visserligen numera ett välkänt finansieringsinstrument på den kinesiska finansmarknaden. Någon regelrätt marknad enligt vårt synsätt existerar dock knappast. Problemet är att statsobligationer till stor del köps av bankerna och att de därmed aldrig når den fria obligationsmarknaden. Därmed finns inte någon fri kurs- och räntesättning på den kinesiska obligationsmarknaden. En bättre fungerande obligationsmarknad är också viktig för att mer effektivt sterilisera Kinas valutainflöden, vilka (alltjämt) regelbundet strömmar in via den positiva bytesbalansen.

Ser vi till *valutamarknaden* verkar det uppenbart att vägen mot full konvertibilitet ska fortsätta under de kommande åren. Frågan är med vilken hastighet detta ska ske. Kina bör inte ha bråttom i denna fråga. Först måste Kinas inhemska finansmarknad – vilket understryks nedan – moderniseras och genuin stabilitet råda på alla andra viktiga samhällsfronter.

Kinas finansmarknad behöver inte minst en effektivare *kredit- och penningpolitik*, inklusive en mer marknadskonform räntesättning av obligationer. Den bristfälliga obligationsmarknaden utgör alltjämt ett påtagligt hinder för en effektiv penningpolitik – en teknisk förutsättning som blir allt viktigare vid fortsatt öppnande av kapitalbalansen och en friare valutapolitik.

Vad gäller *konkurrens och institutioner* är konkurrensen inom banksektorn för svag. Statliga banker dominerar för entydigt. Förhoppningsvis kommer den nyfödda ambitionen om en synligt större privat andel på den kinesiska bankmarknaden gradvis att förverkligas, vilket också förväntas inkludera själva grundandet av privata banker. Det vore bra för konkurrensen mellan bankerna och därmed bl a för (små-)företagssektorn och placeringskapabla

och -villiga hushåll. Även den påtalade insättargarantin skulle – med rätt konstruktion – kunna innebära ett steg framåt för Kinas vanligen flitigt sparande hushåll. Det kinesiska banktjänstesortimentet är alltså jämt för enkelt och, främst för hushållen, långt från västerländsk standard. Tillsynsmyndigheterna behöver ett stort analys- och organisationslyft inför de framtida avregleringarna på finansmarknaden.

Själv ser jag dessa skevheter och strukturella obalanser på den kinesiska bankmarknaden som så pass graverande att den kinesiska statsledningen med emfas bör rekommenderas att först sätta den *inhemska* finansmarknaden på ett solitt fundament *innan* ett komplett öppnande av Kinas kapitalbalans och införandet av full konvertibilitet för valutan renminbi över huvud taget börjar övervägas på allvar. Den omvända tidsmässiga reformordningen för långtgående inhemska och gränsöverskridande avregleringar skulle kunna bli fatal (Fromlet 2012). Ovan uppräknade förbättringsbehov finns visserligen på den nya finansiella reformagendan – men alltså utan tidsmässig prioritering. Till allt detta kommer – trots nya uppskattningar – osäkerheten om den totala centrala och lokala skulden (*central and local government debt*) som ett potentiellt osäkerhetsmoment (Fromlet 2013).

Att optimera reformernas ordningsföljd kan – det tål att upprepas – vara helt avgörande för utgången av Kinas finansiella avregleringspolitik och kanske rentav för den femte ledargenerationens reformprocess i sin helhet. Eftersom reformverkligheten är så pass omfattande och komplex, finns det i dag ingen anledning att se det tilltänkta skapandet av fler ekonomiska/finansiella frizoner à la Shanghaimodellen som mer än ett ekonomisk-politiskt experiment. Kina kan dock komma att överraska med ”att pröva sig fram” även i detta avseende (Horesh 2013).

### 3. Vad hände i Sverige mellan 1985 och 1989?

Fram till andra hälften av 1980-talet präglades den svenska finansmarknaden av stark statlig styrning med ett stort antal lagar och regleringar, vilka delvis t o m gick tillbaka till andra världskriget. De sista två stora regleringarna som kvarstod i mitten av 1980-talet var det sk utlåningstaket för bankerna och de hårda restriktionerna för mestadels kommersiella, gränsöverskridande kapitalrörelser (Lybeck 1992).

Genom utlåningstaket satte Riksbanken en siffermässig gräns för bankernas årliga utlåningsökning. Det ”fuskades” dock mycket med denna reglering av låneverksamheten. När bankerna strax före månadsskiftet hade slagit igenom utlåningstaket, såldes vanligen ”överutlåningen” endast över natten till försäkringsbolag – för att sedan direkt efter månadsskiftet köpas tillbaka. Detta – ej förbjudna – kringgående av det ineffektiva regleringsystemet för bankutlåning ledde till sist till slopandet av bankernas utlåningstak i november 1985. I och med denna åtgärd togs visserligen ett stort marknadskonformt steg. Å andra sidan påbörjades en ohämmand kreditex-

pansion. Denna bidrog ca fem år senare i hög grad till den största svenska finanskrisen efter andra världskriget.

Som en annan starkt bidragande orsak till denna svenska finanskris med sina starkt negativa makroekonomiska följder framstod den sista stora avregleringen av den svenska finansmarknaden, det totala öppnandet av kapitalbalansen år 1989. Med denna åtgärd gavs bl a möjlighet till alla tänkbara kapitalinvesteringar över gränserna, från försäljning av svenska obligationer till utländska placerare till omfattade svenska förvärv av kommersiella fastigheter utanför Sveriges gränser.

Inte minst avseende den senare verksamheten saknade svenska investerare all analytisk och praktisk erfarenhet; dylika problem märks också relativt ofta nuförtiden i Kina, exempelvis när ej särskilt erfarna kinesiska investerare i allt större utsträckning söker sig till utländska projekt. Dessutom noterades på den svenska marknaden under 1980-talets andra hälft en mycket kraftig påspädning av kommersiella fastighetskrediter/-investeringar på grund av det slopade utlåningstaket. Det rådde en situation här hemma med ej tidigare kända förutsättningar och en psykologiskt grundad överoptimism som varken myndigheter eller banker brydde sig tillräckligt om.

Med detta är dock inte sagt att det var fel att avreglera den svenska finansmarknaden under 1980-talet. För 30–35 år sedan fanns det här hemma jämte utlåningstaket och valutakontrollen även reglerande instrument och beredskapslagar för bankernas och försäkringsbolagens likviditet och placeringar, för emissionen av obligationer med prioritering av statens och bostadssektorns finansieringsbehov och även för räntesättningen. Sveriges finansmarknad var synnerligen reglerad och ineffektiv. Avregleringarna var ofrånkomliga men hade kunnat skötas bättre analytiskt och organisatoriskt.

Sammanfattningsvis kan framför allt följande sammanlagda erfarenheter från den stora finanskrisen och den – mindre än 20 år senare – likaså allvarliga Baltikumkrisen med stark svensk involvering framföras till Kinas avregleringsansvariga (Fromlet 2012):

- Båge finanskriserna föregicks av en enorm kreditexpansion.
- De finansiella avregleringarna skedde i en tidsmässigt felaktig ordning.
- Mer eller mindre fasta valutakurser förstärkte de negativa kriseffekterna.
- De finansiella avregleringarna koordinerades otillräckligt med andra ekonomiska reformområden.
- Överdrifter och andra psykologiska inslag såsom flockmentalitet beaktades inte.
- Bristfälliga analytiska kunskaper noterades på alla nivåer, även i bankledningarna.
- Olika tillsynsmyndigheter klarade inte den nödvändiga avstämningen i riskbedömningarna.
- Media förhöll sig alltför länge alltför passiva och okritiska.



## 4. ”Rekommendationer” utifrån ett svenskt historiskt perspektiv

Naturligtvis kan inte alla erfarenheter från den svenska finansiella avregleringsprocessen överföras till kinesiska förhållanden. En hel del slutsatser bör dock vara användbara även i den framtida kinesiska moderniserings- och avregleringsprocessen – ibland efter viss modifikation. Kort tid efter den stora svenska bankkrisen gjorde jag bl a följande ”rekommendationer” för avreglerande länder, vilka i stort sett kan tillämpas ännu i dag (Fromlet 1993):

- *Ordningföljd* (sequencing):
  - Avregleringar inom finanssektorn bör ges en tidsmässig ordning som undviker spekulation och överdrifter.
  - Avregleringen/moderniseringen av den *inhemska* finansmarknaden bör i regel vara genomförd *före* den fullständiga avregleringen av kapitalbalansen – sloandet av ett eventuellt utlåningstak bör ges ett särskilt intresse.
- *Tajmning*: Tidpunkterna för finansiella avregleringar bör sättas i ett konjunkturellt tillväxtperspektiv. Vissa avregleringar passar inte i högkonjunkturer eller med den rådande penningpolitikens inriktning.
- *Koordination*:
  - Ministerier och (andra) myndigheter med tillsynsuppgifter bör samarbeta vid varje avreglering.
  - Finansmarknadsreformer bör koordineras med andra reformområden, t ex finanspolitiken.
  - Finans- och skattepolitiken bör ej innehålla skuldstimulerande inslag.
- *Avregleringstempo*: Finansiella avregleringar bör mestadels ske gradvis för att ge marknaden en chans till anpassning.
- *Personalpolitik*: Statliga policy- och tillsynsorgan bör anställa synnerligen kompetent personal och betala därefter.
- *Utbildning*:
  - Personal hos berörda myndigheter bör utbildas väl inför varje avreglering.
  - Bankerna bör likaså utbilda sin egen personal (såsom kredithandläggare eller placeringsrådgivare) extra noggrant.
- *Kreditbedömning*:
  - Tillsynsansvariga bör ständigt följa upp skuggbankernas (*nonbanks, shadow banks*) aktiviteter.
  - Vid snabba kreditökningar under anseelig tid bör varningar utfärdas och åtgärder i åtstramande riktning vidtas.
  - Vid en pågående kreditexpansion är det viktigt att förstärka sektoranalysen, dvs vilka branscher/sektorer nya krediter i huvudsak går till.
  - Vid kraftiga kreditökningar under längre tid bör kraven på enhandskrediter/säkerheter höjas.

Ovanstående lista skulle kunna göras ännu längre. Alla nämnda ”rekommendationer” är hämtade från negativa svenska erfarenheter. De är – som har nämnts – av allt att döma applicerbara på Kinas framtida finansiella avregleringsprocess.

## 5. De stora öppna frågorna

Sammantaget kommer svaren på *sex stora frågor* att sätta sin prägel på de kommande fem till tio årens finansiella avregleringspolitik i Kina. Ett: Kommer Kinas nya ledare att kunna genomföra reformerna enligt Tredje plenumets beslut? Två: Kommer Kina att lyckas med etableringen av ett modernt *inhemskt* finanssystem? Tre: Kan Kina bibehålla sina bytesbalansöverskott även på längre sikt och därmed undvika nettoupplåning utomlands? Fyra: Hur snabbt kommer Kina att avreglera kapitalbalansen? Fem: Hur lång tid kommer det att ta tills Kina har infört en totalt konvertibel valuta och öppnat sina kapitalgränser till och från Kina, med åtföljande spekulationsrisker? Sex: Kommer Kina att ta till sig överförbara negativa erfarenheter från finansiella avregleringsprocesser i andra länder, t ex från Sverige?

Svaren på dessa sex frågor kommer att vara avgörande för Kinas väg till en framgångsrik finansiell avregleringspolitik under den femte generationens mandatperiod fram till 2022. En eventuell urspårning skulle kunna påverka världshandeln oerhört negativt – Sverige givetvis inkluderat. Därför är vi alla betjänade av en god utveckling i det stora Kina – både före och efter genomförandet av de stora finansiella avregleringarna.

Acemoglu, D och J A Robinson (2012), *Why Nations Fail: The Origin of Power, Prosperity, and Poverty*, Profile Books, London.

Agénor, P-R (2004), *The Economics of Adjustment and Growth*, Harvard University Press, Cambridge, MA.

Bertoldi, M och A Melander (2013), ”Is China Transitioning to a Lower Growth Plateau?”, ECFIN Economic Briefs 18, ECFIN, Bryssel.

Dorrucci, E, G Pula och D Santabárbara (2013), ”China’s Economic Growth and Rebalancing”, ECB Occasional Paper 142, Frankfurt.

Edwards, S (1989), ”On the Sequencing of Structural Reforms”, NBER Working Paper 3138, Cambridge, MA.

Elliot, D J och K Yan (2013), ”The Chinese Financial System: An Introduction and Overview”, rapport, John L. Thornton China Center, Brookings Institution, Washington, DC.

Fromlet, H (2010), ”Reforming the International Financial System by Regulation and Collaborative Arrangements”, i Bohne, E

och C Karlsson (red), *Repositioning Europe and America for Growth*, Transaction Publishers, New Brunswick, NJ.

Fromlet, H (1993), ”Lessons for Survival”, *The Banker*, februari, s 10–11.

Fromlet, H (2011), ”The Chinese Economy – 20 Burdening Conflicts of Goals”, *Revue Bancaire et Financière*, vol 75, s 312–317.

Fromlet, H (2012), ”Predictability of Financial Crises: Lessons from Sweden for Other Countries”, *Business Economics*, vol 47, s 262–272.

Fromlet, H (2013), ”The Chinese Government Debt – What Do We Know and What Should Be Done?”, *Finance India*, vol 27, s 761–775.

Horesh, N (2013), ”Third Plenum Sets Out Tentative Program for Change in China”, <http://www.theconversation.com> (2013-11-19).

Lampton, D M (2014), ”How China Is Ruled: Why It’s Getting Harder for Beijing to Govern”, *Foreign Affairs*, vol 93, jan/feb, s 474–485.

## REFERENSER

Linnéuniversitetet (2013), "China Panel Survey", nr 16, [http://blogg.lnu.se/fromlet-bbsresearch/blog/2013/06/\(2014-02-14\)](http://blogg.lnu.se/fromlet-bbsresearch/blog/2013/06/(2014-02-14)).

Ljunggren, B (2008), *Kina – vår tids drama*, Hjalmarson & Högberg, Stockholm.

Lybeck, J A (1992), *Finansiella kriser förr och nu*, SNS Förlag, Stockholm.

McKinnon, R I (1982), "The Order of Economic Liberalization: Lesson from Chile and Argentina", *Carnegie-Rochester Series*, vol 17, s 159–186.

Mishkin, F S (1999), "Lessons from the Tequila Crisis", *Journal of Banking and Finance*, vol 23, s 1521–1533.

Tredje plenumet (2013), "The Decision on Major Issues Concerning Comprehensively Deepening Reforms in Brief", kommuniké, [http://www.china.org.cn/china/third\\_plenary\\_session/2014-01/16/content\\_31212602\\_15.htm](http://www.china.org.cn/china/third_plenary_session/2014-01/16/content_31212602_15.htm) (2014-02-11).