BO JERLSTRÖM

Den internationella skuldkrisen – en översikt

U-ländernas skuldbörda ökade snabbt fram till början av 1980-talet. Den beräknas idag uppgå till drygt 900 miljarder dollar. Mexiko fick en betalningskris 1982 och fler hotar. I denna artikel redogör Bo Jerlström för framväxten av u-ländernas skuldbörda och för åtgärder för att minska den och dess konsekvenser. För vissa länder kan återbetalningsförmågan trots åtgärderna komma att väsentligt försämras.

Varningar för instabilitet på de internationella kapitalmarknaderna till följd av u-ländernas snabba skulduppbyggnad kom allt tätare under slutet av 1970- och början av 1980-talet. Med Mexikos betalningsinställelse 1982 blev den befarade krisen en realitet.

En väl samordnad räddningsaktion mellan centralbanker och internationella finansorganisationer begränsade snabbt krisens spridningseffekter och andrum kunde skapas för att möta väntade betalningsproblem för andra gäldenärsländer. Mot slutet av 1983 hade flertalet latinamerikanska och många afrikanska länder träffat "stand-by" avtal med Internationella valutafonden (IMF) och därefter omförhandlat sina utlandslån.

Den anpassningsåtgärd som tvingades fram i gäldenärsländerna var emellertid huvudsakligen en drastisk minskning av importen. Det urholkade efter hand gäldenärsländernas vilja och förmåga att fullgöra ingångna avtal. Ett alltmer påtagligt politiskt element fördes in i skuldförhandlingarna. Krav framfördes om en större symmetri i anpassningsprocessen mellan i- och u-länder grundat på uppfattningen om ett gemensamt ansvar för problemens uppkomst. De dittills genomförda omförhandlingarna ansågs bara skjuta de externa balansproblemen på framtiden samtidigt som de sociala spänningarna till följd av åtstramningarna ökade. Öppna eller förtäckta hot om inställda betalningar framfördes från ett växande antal länder.[1] Kreditorländernas dittillsvarande "strategi för krishantering" av betalningsproblemen började därmed gå mot en kris.

BO JERLSTRÖM är departementssekreterare i utrikesdepartementet och ingår i kanslihusets s k skuldgrupp.

Skuldproblemens uppkomst och utveckling

Expansionen av utlåningen under 1970-talet

Mellan 1973 och 1977 fördubblades u-ländernas externa upplåning. Fyra år senare

[1] I början av 1930-talet inställde 14 latinamerikanska stater helt eller delvis rantebetalningar på utlandska fordringar. Detta blev inledningen till den mångvanda importsubstitutionspolitik som sedan dess praglat kontinentens ekonomiska politik. Forst på 1940- och 1950-talet kom omforhandlingar med kreditorerna till stånd med avskrivningar på upp till 80 procent, reducerade räntebetalningar och forlängda amorteringsperioder. (Se t ex Kindleberger [1978]).

Tabell 1 **U-ländernas utlandsskuld 1978–87 (i procent av exportvärdet)**

	1978	1980	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Afrika	124	88	149	164	168	169	196	195
Asien	81	70	84	89	84	94	97	97
Mellersta Östern (exkl oljeproducenter)	162	128	163	196	205	229	237	226
Latinamerika	217	183	267	288	273	295	311	296

Källa: Internationella valutafonden [1986] (Antaganden för uppskattningar åren 1986 och 1987, se s 171).

var den åter fördubblad och fortsatte accelerera fram till Mexikos betalningskris 1982, då de kommersiella bankernas frivilliga utlåning snabbt avtog[2].

Ökningstakten har därefter varit långsammare och den totala lånestocken beräknas idag uppgå till drygt 900 miljarder dollar. Historiskt är denna snabba tillväxt i skuldvolym exceptionell. Samtidigt bör det understrykas att den under många år sammanfallit med en mycket hög inflationstakt i världsekonomin. Den reala skuldtillväxten är således inte lika dramatisk.

Skuldproblemen i u-länderna går tillbaka på omställningarna i världsekonomin under 1970-talet. På mindre än ett årtionde nästan tiofaldigades oljepriserna. För många länder kom olja att bli den största enskilda importposten. En del länder fick kraftiga överskott i sin utrikeshandel, andra stora underskott. Bankerna kom i denna process att spela en avgörande roll. Deras vidareutlåning av OPEC-ländernas överskott möjliggjorde för de oljeimporterande u-länderna att uppskjuta eller över flera år sprida ut anpassningen efter oljeprishöjningarna 1973/74. Samtidigt gjorde negativa realräntor att krediter var billiga. Starka incitament fanns därigenom i u-länderna att upprätthålla tillväxten under större delen av 1970-talet genom en snabb ökning i lång- och kortfristig extern upplåning.

Växande betalningsproblem

Vid den andra oljeprisökningen 1979/80 hade många oljeimporterande u-länder betydligt större utestående skulder i relation till betalningsförmågan an vid den första oljechocken. När sedan lågkonjunkturen i början av 1980-talet blev längre och djupare än väntat och de reala räntenivåerna steg till 7–10 procent, fick många länder samtidigt betalningsproblem.

Utvecklingen var dock inte likartad inom olika u-landsregioner. Se *Tabell 1*. I Asien som helhet uppstod inga allvarligare skuldproblem. De nya industriländerna med sin markerade exportorientering kunde tvärtom genom snabb anpassning till nya marknadsförhållanden dra nytta av de förändrade ekonomiska förutsättningarna, medan Indien och Kina genom sin låga integration i världsekonomin kunde undgå verkningarna av den ekonomiska tillbakagången.

I Afrika söder om Sahara försämrades den externa balansen till följd av sjunkande export och försämrade bytesförhållanden. Den svaga ekonomiska utvecklingen i Afrika har lett till den högsta kvoten mellan utlandsskuld och BNP. Afrikas utlandsupplåning svarar emellertid bara för 12 procent av samtliga u-länders skuld och den utgörs till 75 procent av offentliga

[2] Senare års många omförhandlingar har uppenbarat allvarliga luckor i tidigare statistik om gäldenärsländernas externa upplåning. I efterhand har denna brist på fullständig, tillförlitlig och uppdaterad statistik betraktats som en icke oväsentlig faktor för uppkomsten av skuldkrisen. Nya reviderade dataserier har introducerats på senare år och nyligen har en "grupp för internationell skuldstatistik" bildats. Även i gäldenärsländerna har förbättrade statistiska system skapats.

eller offentligt garanterade lån, bl a bilaterala biståndskrediter, Världsbankslån etc.

I Latinamerika fortsatte den snabba upplåningen under de första åren av 1980-talet utan någon egentlig intern anpassning. Utlandsskulden koncentrerades till Brasilien, Mexiko och Argentina, som tillsammans svarade för 75 procent av bankernas fordringar på Latinamerika vid slutet av 1982 och för 36 procent av bankernas samlade fordringar på u-länderna. Av samtliga u-länders skuldvolym faller idag 40 procent på Latinamerika.

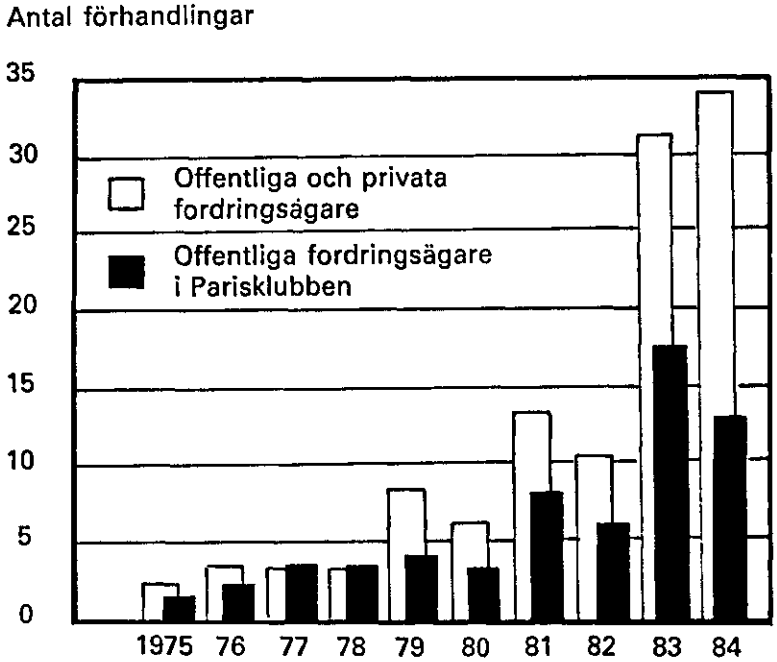
De anpassningsåtgärder som tvingades fram i gäldenärsländerna efter Mexikokrisen, i kombination med den ekonomiska återhämtning som inleddes under 1983, gav påtagliga resultat. De icke-oljeproducerande u-ländernas underskott i bytesbalansen halverades från 109 miljarder dollar 1981 till 56 miljarder 1983. Denna anpassning skedde nästan uteslutande genom en drastisk minskning av importen som under perioden sjönk med drygt 14 procent eller 60 miljarder dollar.

Skuldförhandlingar

Ett mått på gäldenärsländernas återbetalningsproblem är skuldtjänsten (räntor och amorteringar) i relation till betalningsförmågan. Totalt har betalningar av räntor och amorteringar trefaldigats sedan 1977 till 124 miljarder dollar 1984. Samtidigt har en förskjutning skett i skuldtjänsten, från amorteringar som fördubblats till räntebetalningar som femfaldigats. Detta har medfört att räntebetalningar nu står för ca 60 procent av skuldtjänsten. Som andel av de samlade exportintäkterna har skuldtjänsten ökat från drygt 15 procent 1977 till 23 procent 1985.

Fram till 1980 var antalet omförhandlingar få och beloppen blygsamma. Därefter har omfattningen snabbt ökat. Se *Figur 1*. Då skuldkrisen nådde sin kulmen

Figur 1. **Multilaterala skuldomförhandlingar 1975–84.**



Källa: Världsbanken [1985]

1983 omförhandlades drygt hälften av de icke-oljeproducerande u-ländernas totala skuldtjänst. Av den reguljära skuldtjänsten på 112 miljarder dollar minskades de löpande betalningarna med drygt 40 miljarder dollar. Året därpå uppgick motsvarande skuldlättnader till ca 50 miljarder dollar.

Skuldproblemens orsaker

Det utländska kapitalets roll för utveckling

De klassiska frågorna om det externa kapitalets betydelse för länders utveckling ställs nu på nytt. Idag är det inte argumenten för utlandsupplåning som dominerar debatten, dvs att utlandsupplåningen stimulerar tillväxten eller fungerar som stötdämpare vid tillfälliga chocker som prisfall på ett lands råvaror, skördebakslag eller allmän nedgång i konjunkturen.

Mer än tidigare betonas riskerna med god tillgång till externt kapital, bl a att nödvändiga ekonomiska reformer uppskjuts och att överupplåning sker till följd av alltför optimistiska bedömningar. Andra risker som framhävs är negativa beroendeförhållanden för gäldenärsländerna samt ökat ekonomiskt beroende i världsekonomin utan de nödvändiga politiska förutsättningarna för internationellt samarbete.

Under senare år har en omfattande teoretisk och empirisk forskning kommit igång kring dessa frågor. Många intressanta bidrag har presenterats men resultaten är i många viktiga avseenden obestämda. För att låna en bitsk formulering från Lance Taylor [1985] s 195 "står de akademiska bidragens tillväxt på området väl i proportion till skuldtillväxten med den skillnaden att dessa bidrags ackumulerade värde är begränsat".

Externa eller interna orsaker?

En av de mest kontroversiella frågorna rör skuldproblemens orsaker. Med ekonometriska modeller har Cline [1984] sökt kvantifiera de externa faktorernas roll för skuldproblemens uppkomst. Hans resultat visar att av den ökning i skuldvolymen på 500 miljarder dollar som de icke-oljeproducerande u-länderna (dock inkl Mexiko) stod för mellan 1973 och 1982, så kan 260 miljarder hänföras till ökade oljepriser under 1973–80. Ytterligare 140 miljarder kan relateras till den internationella lågkonjunkturen 1981–82, 40 miljarder till skillnaden 1981–82 mellan rådande real räntenivå och det historiska genomsnittet, 80 miljarder till försämrat bytesförhållande och 20 miljarder dollar till minskad exportvolym.

Dessa beräkningar är naturligtvis osäkra och baseras dessutom på vissa underskattningar av den totala basen för ökningen i skuldvolym. Cline hävdar ändå att hans data entydigt ger stöd åt uppfattningen att skuldproblemens uppkomst huvudsakligen får sökas i externa faktorer.

Andra bedömare (t ex Dornbush [1985], Världsbanken [1985]) förnekar visserligen inte de externa faktorernas betydelse men hävdar att de främst förstärkt underliggande obalanser på det nationella planet. I en studie av Brasilien finner Dornbush att ett massivt underskott i bytesbalansen orsakade ökningen i utlandsupplåningen. Detta underskott berodde i sin tur på oförmågan att anpassa den statliga budgeten till en kombination av externa chocker i form av högre räntenivåer och oljepriser.

För Argentina finner han däremot att privat kapitalflykt var den främsta drivkraften bakom utlandsupplåningen. Orsakerna till kapitalflykten var främst en övervärderad växelkurs och förväntningar om drastiska korrigeringar som underlättades av obefintliga restriktioner för kapitalöverföringar.[3]

[3] Residualberakningar visar att ca hälften av utlandsupplåningen finansierade kapitalflykt i Argentina och Mexiko. I Venezuela var andelen annu högre. (Se Varldsbanken [1985], Cline [1984].)

Kapitalflykt, som resultat av övervärderade växelkurser eller i kombination med låg intern räntenivå, kan dock inte vara hela förklaringen. Svårmätbara faktorer som politisk oro, tvättning av svarta pengar från handel med narkotika, korruption och skatteflykt spelar i flertalet latinamerikanska länder, liksom i många andra u-länder, en betydande roll.

Historiska exempel från Latinamerika visar dessutom hur man utan resultat sökt motverka kapitalflykt genom devalveringar och räntehöjningar. Det kan inte uteslutas att samma forhållande fortfarande råder. Kapitalflykten från Mexiko var t ex större 1983, då peson var klart undervärderad och räntenivåerna höga, än under 1984 då situationen var den omvända (Felix [1985]).

En lika omstridd fråga gäller vilken roll en ansvarslös finanspolitik med växande budgetunderskott generellt spelat för skuldproblemens uppkomst. Att den finansiella disciplinen i en lång rad gäldenärsländer varit bristfällig och därmed förvärrat skuldproblemen råder knappast tvivel om. Exempel som Chile visar dock att svårbemästrade skuldproblem kan uppstå trots mycket begränsade budgetunderskott (Mc Fadden et al [1985]).

En utbredd uppfattning är att utlandsupplåningen använts till icke-produktiva ändamål eller till lösligt underbyggda investeringar. Politisk prestige, misskötsel och dåligt underbyggda investeringskalkyler har visserligen resulterat i en lång rad "vita elefanter" i u-länderna. Skillnaderna mellan olika länder är emellertid stora och någon generell slutsats går knappast att dra. Andra studier visar dessutom att många felslagna företagsekonomiska kalkyler under senare år främst orsakats av snabba och svårbedömbara förändringar på det makroekonomiska planet.

Bankernas roll

Den föregående frågeställningen kan spegelvändas. Oansvarig upplåning förutsätter oansvarig utlåning (Guttentag och Herring [1983]). Vilken roll har bankerna haft för uppkomsten av skuldproblemen?

Åren efter den första oljechocken 1973 prisades bankerna allmänt for att de smidigt lyckades återslussa oljeländernas likvida överskott till bl a icke-oljeproducerande u-länder. Många anser att bankernas förmåga att snabbt reagera på denna nya situation, när den offentliga långivningen bara ökade långsamt, förhindrade en finansiell kollaps som främst skulle ha drabbat medelinkomstländerna.

Under senare år har emellertid bankerna kritiserats för en oansvarig utlåningspolitik, dvs överexponering och överkoncentration i sina låneportföljer. Många förklaringar har givits till deras handlande. En tar fasta på de outvecklade analytiska redskapen för landriskbedömningar som inte medger säkra förutsägelser av framtida betalningssvårigheter. Signifikativt är att i de många landriskbedömningar som regelbundet publiceras, föll Mexikos kreditvärdighet först efter att den akuta krisen var ett faktum. (Se bl a Nunnenkamp [1985]). Storbankernas landriskbedömningar spelar dessutom en avgörande roll för mindre banker, vilket delvis förklarar det lämmel-liknande beteendet i deras kreditgivning.

En annan förklaring är att bankerna underskattade riskerna, inte bara p g a ofullständig information om situationen i gäldenärsländerna, utan också genom svagt utvecklat utbyte av information dem emellan. Följden blev att enskilda banker missbedömde den kollektiva exponeringen. Detta understryker egentligen bara svagheten hos de låneinstrument som använts under kreditexpansionen till u-länderna det senaste årtiondet.

Många hävdar emellertid att bankerna inte underskattade kreditriskerna. De kalkylerade med att statliga stödåtgärder till förmån för bankerna skulle vidtas i en

nödsituation för att förhindra sammanbrott på kapitalmarknaderna.[4]

Från laissez-faire till kortsiktig krishantering

Få ekonomer har som Milton Friedman förespråkat att de stora kreditorländernas regeringar bör inta en konsekvent laissez-faire inställning till skuldfrågorna. Två argument mot statlig inblandning brukar anföras. Statliga stödaktioner kommer fördelningsmässigt att i första hand gynna oansvariga banker och gäldenärer, och de skapar förväntningar om återkommande stödaktioner vilket uppmuntrar till oansvarigt och riskfyllt framtida agerande.

Fram till 1982 vägde dessa argument tungt i USAs officiella position. Dessutom motsatte sig kongressen att skattebetalarnas pengar skulle få användas till att lyfta av bankernas eller de internationella finansinstitutens osäkra fordringar.

Strategin för krishantering – uppläggning och problem

Mexikos betalningsinställelse utlöste ett närmast fullständigt kreditstopp från bankerna vilket drabbade flertalet u-länder. Detta tvingade fram en ökad statlig inblandning i skuldprocessen. Resultatet är den "strategi för krishantering" som fortfarande gäller i huvuddrag. Den bygger på att kreditorländer och IMF genom påtryckningar förmår bankerna till fortsatt nyutlåning, samtidigt som gäldenärerna utsätts för tryck att genomföra anpassningsåtgärder.

Den officiella linjen anger visserligen "likvärdig behandling" av gäldenärsländer på jämförbar utvecklingsnivå. Men en inte ovanlig uppfattning är att den landvisa behandlingen ger utrymme för att belöna länder som "sköter sig" och hålla länder som "missköter" sig i strama tyglar. Detta har betraktats som ett sätt for kreditorerna att så splittring. Den s k Cartagenagruppen – de latinamerikanska ländernas samordningsgrupp för skuldfrågor – kräver bl a att mest gynnad behandling skall utsträckas till alla länder.

Även inom kreditorgruppen skapas inbyggda spänningar med denna "tvångs"-strategi för krishantering. Om ett gäldenärsland inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser ligger det i kreditorernas kollektiva intresse att omförhandla betalningsvillkoren. För en enskild bank finns då samtidigt incitament att dra sig ur genom att antingen vägra omförhandla eller vägra ställa upp med nya krediter. En del banker kan då lyckas avlasta sina problemskulder på andra banker och därmed ytterligare försvåra för gäldenären att fullgöra sina betalningsförpliktelser. Ett s k fripassagerarproblem uppstår. Det skall ses mot bakgrund av att ofta 500 ibland upp till 1 500 banker samtidigt kan vara inblandade i en och samma omförhandling.

Strategins kortsiktighet

Hårdast kritik har riktats mot den kortsiktighet som präglar både IMFs "stand-by"-avtal och de påföljande skuldomförhandlingarna. Många galdenärer tvingas underkasta sig ekonomiska chockbehandlingar som äventyrar social och politisk stabilitet. Även på rent ekonomiska grunder kan havdas att fokuseringen på kortsiktiga förbättringar i bytesbalansen försvårar möjligheterna till extern och intern balans på längre sikt.

I en ond cirkel framtvingas minskad import som försvårar försörjningen till industrin med insatsvaror och reservdelar vilket pressar ner kapacitetsutnyttjandet, ökar arbetslösheten, håller tillbaka tillväxten och minskar exportpotentialen.

---

[4] Sveriges kreditengagemang beraknas till mindre an en procent av den totala skuldvolymen Som jamforelse kan namnas att Sveriges andel av varldshandeln uppgår till ca 1,5 procent. Sveriges kannngar av skuldkrisen har dock indirekt varit betydande genom minskningen av exporten framforallt till de latinamerikanska landerna. (Se Herthelius [1984], Dinkelspiel [1985]).

Tabell 2 **Indikatorer på anpassningskostnader i större latinamerikanska gäldenärsländer**

	Årlig BNP-tillväxt/inv i fasta priser		Importens procentuella förändring 1981–83	Bruttoinvesteringar 1983 i fasta priser (1980=100)	Konsumtion /inv i fasta priser (1960=100)	
	1961–80	1981–83		1983	1980	1983
Argentina	1,8	–4,5	–48,9	63	135	116
Bolivia	2,0	–8,2	–30,0	33	159	122
Brasilien	4,6	–3,8	–30,2	85	244	218
Chile	1,5	–5,2	–56,7	42	118	102
Ecuador	3,8	–2,1	–34,6	73	200	188
Mexiko	3,5	–1,7	–67,9	63	196	187
Peru	1,9	–5,0	–29,8	78	161	137
Uruguay	1,7	–5,0	–29,1	49	102	89

Källa: Interamerikanska utvecklingsbanken [1984].

1980-talet har inneburit en kraftig nedgång i inkomst per invånare i så gott som samtliga latinamerikanska stater och investeringskvoten har sjunkit dramatiskt.

De senaste årens ekonomiska utveckling har dessutom lett till en betydande inkomstomfördelning som hårt drabbat stora låg- och mellaninkomstgrupper. Mot bakgrund av att skuldproblemen i många länder till stor del uppkommit genom kapitalflykt iscensatt av höginkomstgrupper eller genom en politik som främst gynnat stadsbefolkningen, är svårigheterna avsevärda att få bred politisk konsensus om ekonomiska program med hårda åtstramningar. I synnerhet som flera av de aktuella länderna påbörjat en ännu bräcklig demokratisk utvecklingsprocess. Se *Tabell 2*.

Senare års ständiga kontakter mellan de inblandade i skuldprocessen har förbättrat informations- och konsultationsmekanismerna. Problem har härigenom identifierats på ett tidigare stadium och en klarare rollfördelning har skapats mellan Internationella valutafonden, Internationella regleringsbanken (BIS), Parisklubben, de multilaterala utvecklingsbankerna, de kommersiella bankerna och gäldenärsländerna. Detta formella och informella nätverk utgör idag den viktigaste länken i det "tidiga varningssystem" som efterlysts allt sedan den oförutsedda mexikokrisen.

Erfarenheterna hittills är att omförhandlingar fungerar bäst för länder som stått inför temporära likviditetsproblem till följd av tidsmässig snedfördelning i återbetalningsstrukturen. Sämre har man lyckats med de fattigare länderna där skuldproblemen oftare är förknippade med långsiktiga, strukturella ekonomiska problem. Årliga omförhandlingar i dessa fall har vanligtvis bara skjutit problemen på framtiden.

Under de sista åren har emellertid fleråriga avtal blivit vanligare. Sådana avtal har förhandlats fram med gäldenärer (bl a Mexiko, Ecuador, Venezuela) som enligt kreditorerna uppvisat god förmåga till anpassning i bytesbalansen, som lämnat trovärdiga försäkringar om framtida anpassningsåtgärder och som bedöms ha goda förutsättningar att återvinna kreditvärdighet. Hur långt man kan komma med fleråriga avtal blir i sista hand en förtroendefråga mellan kreditorer och gäldenärsländer.

Alternativa lösningar

Mexikos betalningskris resulterade inte bara i en förändrad strategi från kreditorländernas sida. Den ledde också till ett omfattande sökande efter både kompletterande krishanteringsåtgärder och alternativa lösningar av skuldproblemen. Tre typer av lösningar kan urskiljas. *För det första* marknadsmässiga dellösningar för ökad effektivitet på kapitalmarknaderna. *För det andra* radikala förslag där kreditorländerna övertar bankernas fordringar, avskriver en del och fördelar dessa kostnader mellan bankerna och skattebetalarna och *för det tredje* förslag om maximering av gäldenärsländernas årliga skuldtjänst.

Ökad effektivitet på kapitalmarknaderna

Före Mexikos betalningskris präglades bankernas kreditgivning av överutlåning men därefter av alltför stor försiktighet. Genom nya låneformer borde effektiviteten på kapitalmarknaderna kunna öka och därmed utlåningen. Detta kan företrädesvis ske genom att nuvarande banklån omvandlas till andra typer av skuldbevis som kan saljas vidare på en andrahandsmarknad (Guttentag och Herring [1985], Lindbeck [1984]). Fördelarna skulle vara flera. Överkoncentrationen i många bankers portföljer skulle härigenom kunna säljas ut till marknadspris och en ökad riskspridning skulle kunna komma till stånd genom att kreditorkretsen totalt vidgas till fler banker och till andra privata kapitalförvaltande institutioner. Det större antalet aktorer på denna marknad skulle emellertid samtidigt få till följd att sannolikheten ökar för fripassagerarebeteende. Då minskar möjligheterna till samlade losningar om en galdenär kommer i en akut betalningskris.[5]

Inlösning av bankernas fordringar

Andra forslag syftar till genomgripande reformer med väsentligt ökad offentlig inblandning i skuldprocessen, kombinerat med direkta skuldlättnader. Grundidén är att en ny internationell institution skapas för inlösning av bankernas fordringar i utbyte mot obligationer med lägre nominellt värde. I gengäld skulle dessa obligationer officiellt garanteras av kreditorländerna. Genom förhandlingar mellan bankerna och den nya institutionen skulle obligationernas värde fastställas samtidigt som bankernas fordringar på gäldenärerna omförhandlas till mjukare villkor. Härigenom skulle en mekanism skapas för generell konsolidering av de kommersiella fordringarna där finansieringen av skuldlättnaderna kan fördelas mellan banker och kreditorländer. (Kenen [1983], Rohatyn [1983]).

Kritikerna av förslagen hävdar att om bankerna tvingas lösa in sina fordringar till ett lågt pris, påverkas deras incitament till framtida utlåning (Cline [1984]). Andra pekar på att finansieringskostnaderna for skuldlättnaderna i praktiken främst skulle falla på skattebetalarna i kreditorländerna. Vid en massiv konsolidering skulle dessa kostnader uppgå till så stora belopp att den vore politiskt omöjlig att genomföra.

Införande av räntetak

Under skuldkrisens första fas fokuserades flertalet lösningsförslag på den finansiella stabiliteten. I takt med att oron för en finansiell kollaps avtagit har en perspektivförskjutning skett. Under de senaste åren har den ekonomiska utvecklingen och politiska stabiliteten i gäldenärsländerna stått i centrum.

Några förespråkar att fordringsägarna gemensamt accepterar ett räntetak och

[5] Under senare år har en snabbt växande marknad uppstått för osäkra bankfordringar. Osäkra uppgifter tyder på att dessa fordringar såldes för 60–80 procent av deras nominella värde, i vissa fall betydligt lägre. Köpare är framst andra banker, multinationella företag och gäldenärsländer som löser in sina lån till reducerat värde.

antingen efterskänker återstoden eller kapitaliserar, dvs lägger den överskjutande delen till lånestocken. Dessa förslag tar bl a sikte på att upprätthålla ett positivt nettokapitalflöde till gäldenärsländerna. Bakgrunden är den kraftiga omsvängning i dessa flöden som skedde 1982/83. Den har fört med sig att många gäldenärsländer idag är nettoexportörer av kapital.

Svårigheterna med förslagen om räntetak ligger främst i att bankernas incitament till spontan nyutlåning generellt minskar så att åsyftade förbättringar i nettokapitalflödet eventuellt uteblir.

På en decentraliserad marknad finns heller inga incitament för enskilda banker att acceptera ett räntetak. Dessutom är det möjligt att genom alternativa lånekonstruktioner delvis kringgå dess effekter (Guttentag och Herring [1985]).

Ytterligare problem är vilken räntenivå som ska betraktas som den "riktiga". Några har föreslagit att den skall baseras på det historiska genomsnittet, andra att den kalkyleras med utgångspunkt från galdenärernas exportintäkter. Peru har, med visst stöd från Cartagenagruppen, unilateralt förklarat att maximalt tio procent av exportintäkterna kommer att avsättas för räntor och amorteringar på utlandsskulden.

Bakerinitiativet – anpassning och tillväxt

Krisstrategin i kris

Oron för betalningsförseningar och inställda betalningar ökade på nytt bland de kommersiella kreditorerna under 1985. Nyutlåningen stagnerade och svårigheterna för IMF och centralbankerna att tvinga fram nya krediter från bankerna ökade. Pressen växte på kreditorländernas regeringar att ytterligare öka sin medverkan i skuldprocessen. Vid IMFs och Världsbankens årsmöte i oktober 1985 presenterade USAs finansminister Baker ett förslag till kompletterande riktlinjer för krishanteringsstrategin. Planen består av två delar som syftar till att öka kapitalflödet dels till de mest skuldsatta u-länderna i främst Latinamerika, dels till de fattigaste u-länderna i främst Afrika söder om Sahara.

Den första delen baseras på väsentligt ökad nettoutlåning från de internationella finansieringsorganen och de kommersiella bankerna. Som villkor för detta externa stöd förutsätts gäldenärsländerna i nära samråd med IMF, Världsbanken och Interamerikanska utvecklingsbanken genomföra strukturellt inriktade anpassningsprogram, bl a fortsatt privatisering av offentliga företag, skattereformer, effektivisering av inhemska kapitalmarknader och förbättrade villkor för utländska investeringar. De uttalade syftena är bättre externbalans, lägre inflation och ökad tillväxt.

Den andra delen av planen, som avser de fattigaste u-länderna, har en liknande uppläggning. Den går i korthet ut på att IMF och Världsbanken i närmare samarbete än hittills skall utforma och stödja ekonomiska reformprogram i dessa länder. Finansieringen skall ske genom mjuka lån och gåvobistånd från IMF, Världsbanken och bilaterala givare.

Baker-initiativet markerar en ökad insikt inom den amerikanska administrationen om behovet av samordnade internationella insatser. Det innebär också delvis ett erkännande av att anpassningsbördan hittills alltför ensidigt lagts på gäldenärerna i form av kortsiktiga ekonomiska åtstramningar vars effekter i det längre perspektivet knappast ökat kreditorernas möjligheter att driva in sina fordringar. Samtidigt är det lätt att kritisera Bakerinitiativet som diffust och otillräckligt.

I ansvarsfördelningen mellan olika aktörer förutses privata kreditorer och internationella finansinstitutioner påta sig en ökad roll i skuldprocessen. Däremot är initiativet vagt vad gäller i-landsregeringarnas fortsatta åtaganden. Det gäller särskilt behovet av samordning av den eko-

nomiska politiken som är av fundamental betydelse för u-ländernas framtida skuldsituation. Det handelspolitiska perspektivet är dessutom nära nog obefintligt och åtagandena om ökad offentlig finansiering oklara. Baker-initiativet innebär knappast en samlad och långsiktig skuldplan. Ändå förefaller uppslutningen från banker, gäldenärsländer och andra kreditorländer stor kring att gäldenärernas fortsatta anpassningspolitik måste ses i ett långsiktigare och mer tillväxtinriktat perspektiv.

Regionalisering av skuldproblemen

Baker-initiativet markerar en viktig nyansering och därmed regionalisering av skuldproblemen. På ett mycket klarare sätt än tidigare görs en bodelning mellan grupper av gäldenärsländer.

Medan problemen för medelinkomstländerna i Latinamerika i huvudsak bör kunna överbryggas genom intern anpassning och extern kommersiell finansiering står de fattigare länderna i Afrika inför mer djupgående utvecklingsproblem vars lösning fodrar mer komplexa, övergripande och långsiktiga åtgärder med ökade inslag av finansiering på mjuka villkor.

Denna bodelning av gäldenärerna kan bli ett första steg för framtida åtgärder på skuldområdet där mer eller mindre öppna former av generella skuldlättnader kommer till stånd för de fattigaste länderna som komplement till extern finansiering av mer traditionell karaktär. Detta kommer dock inte i praktiken att ske på vanliga biståndsgrunder. Skälet är helt enkelt att flertalet afrikanska länder nu driver in i en situation där betalningsförseningarna bara växer.

Om inga dramatiska förändringar sker talar mycket för att skuldproblemen för de stora och potentiellt systemhotande gäldenärsländerna även framöver kommer att lösas ad hoc alltefter som de uppstår, inklusive skuldlättnader i det enskilda fallet. Med hänsyn till att expertisen sällan varit enig om vare sig skuldproblemens orsaker eller lösningar har denna strategi på ett anmärkningsvärt sätt lyckats bevara stabiliteten i det finansiella systemet, även om det skett till höga ekonomiska, sociala och politiska kostnader i gäldenärsländerna.

Skuldkrisens utveckling – de närmaste åren

Skuldproblemen är långtifrån över och det är tveksamt om tiden arbetar för gäldenärerna. Den senaste tidens sjunkande reala räntenivåer, dollarfall och prissänkningar på olja innebär på kort sikt en förbättring av externbalansen för flertalet gäldenärer.

Utsikterna för en varaktig tillväxt i världsekonomin är dock fortfarande osäkra trots senare tids hoppfulla prognoser om inflationsutveckling och real tillväxt i industriländerna. Protektionistiska åtgärder mot u-landsimport förstärks och eventuella prisökningar på råvaror (exkl olja) kommer knappast att kunna motverka en fortsatt negativ utveckling av bytesförhållandet för de råvaruproducerande länderna.

Sammantaget är framtidsbilden komplex (Se bl a Fishlow [1985]). I ett medellångt perspektiv kan det inte uteslutas att återbetalningsförmågan för flertalet gäldenärer förblir oförändrat svag. För vissa oljeproducerande länder kan den komma att väsentligt försämras.

Under perioden fram till 1990 skall nästan 2/3 av u-ländernas totala lånestock antingen omförhandlas eller amorteras. Det kommer att krävas mycket av både gäldenärer och kreditorer för att få den ekvationen att gå ihop. Sist och slutligen bestämmer viljan att betala i lika hög grad förmågan att betala som tvärtom.

Efter Napoleonkrigen, när den gamla världen låg i spillror myntade den franske diplomaten och statsmannen Talleyrand den sangviniska tesen "att historien ordnar upp problemen... men dåligt". Histo-

rien lär oss emellertid också att "krisnärsynthet" varit återkommande och utbredd, dvs tendensen att blunda för utfall med låg sannolikhet men med mycket stora kostnader – ekonomiska och politiska.

Referenser

Cline, W, [1984], *International Debt: Systemic Risk and Policy Response.* Institute for International Economics, Washington.

Dinkelspiel, U, [1985], *Skuldkris och skuldförhandlingar.* Utrikesdepartementet, Stockholm.

Dornbush, R, [1985], "External Debt, Budget Deficits, and Disequilibrium Exchange Rates". I Smith, W W och Cuddington, J T (red), *International Debt and the Developing Countries.* The World Bank, Washington.

Felix, D, [1985], "How to Resolve Latin America's Debt Crisis". *Challenge,* Vol 28, November–December.

Fishlow, A, [1985], "The Debt Crisis: a longer perspective". *Journal of Development Planning,* No 16.

Guttentag, J och Herring, R, [1983], "The Current Crisis in International Banking". *Brookings Discussions Papers in International Economics.* No 8.

Guttentag, J och Herring R, [1985], "Commercial Bank Lending to Developing Countries: From Overlending to Underlending to Structural Reform." I Smith, G W och Cuddington, J T, (red) *International Debt and the Developing Countries.* The World Bank, Washington.

Herthelius, C, [1984], *Skuldkrisen – hur berörs Sverige?* Svenska bankföreningen, Stockholm.

Inter-American Development Bank, [1984], *Economic and Social Progress in Latin America.* Washington.

Kenen, P, [1983], "Third World Debt: Sharing the Burden, A Bailout Plan for Banks". *New York Times,* March 6.

Kindleberger, C, [1978], "Debt Situation of the Developing Countries in Historic Perspective". I Goodman, S H (red), *Financing and Risk in Developing Countries,* Praeger, New York.

Krugman, P, [1985] "International Debt Strategies in an Uncertain World". I Smith, T W och Cuddington, J T (red), *International Debt and the Developing Countries.* The World Bank, Washington.

Lindbeck, A, [1984], "Address before the Royal Institute of International Affairs', enligt *The Financial Times,* January 24.

McFadden, D, et al, [1985], "Is There Life after Debt? An Economic Analysis of the Creditworthiness of Developing Countries". I Smith, T W och Cuddington, J T (red), *International Debt and the Developing Countries.* The World Bank, Washington.

Nunnenkamp, P, [1985], "Bank Lending to Developing Countries and Possible Solutions to International Debt Problems". *Kyklos,* Vol 38, No 4.

Rohatyn, F, [1983], "A Plan for Stretching out Global Debt". *Business Week,* February 28.

Taylor, L, [1985], "The Theory and Practice of Developing Country Debt: An Informal Guide for the Perplexed". *Journal of Development Planning,* No 16.

World Development Report, [1985]. The World Bank, Washington.

World Economic Outlook, [1986]. International Monetary Fund, Washington.