
LISA ROMÁN

Finansiell liberalisering i utvecklingsländer

Debatten om vikten av att liberalisera finanssystemen i utvecklingsländer har ofta varit alltför polariserad. En av orsakerna till detta är en schematisk syn på det finansiella systemets funktion och den informella finansiella sektorns roll. Erfarenheterna av finansiella reformer i olika länder visar att sekvensieringen av åtgärderna är avgörande för om reformerna ska lyckas och vidare att makroekonomisk stabilitet är en grundförutsättning för finansiell liberalisering, skriver Lisa Román.

Vilket slags reglering av det finansiella systemet gynnar ekonomisk utveckling? Skall banker och andra finansiella institutioner regleras direkt genom t ex räntetak och kreditrestriktioner, eller indirekt via bl a penningpolitik? Inom ämnesområdet *development finance*, där olika aspekter av det finansiella systemets roll i utvecklingsländer studeras, har denna frågeställning länge varit central. Förespråkare för finansiell liberalisering har under de senaste tre decennierna understrukt vikten av att undanröja hämmande direkta regleringar och uppmuntra konkurrens inom det finansiella systemet. Tanken är att ett liberaliserat finansiellt system är, om inte en förutsättning för, så åtminstone intimt sammankopplat med ekonomisk utveckling. Detta strider i viss mån mot det tidigare dominerande synsättet bland ekonomer som innebar att den finansiella marknaden skulle hållas i schack för att inte utgöra en hämsko på de reala arbets- och produktmarknaderna. Liberaliseringssynen har också under det se-

naste decenniet fått kritik, bl a av neostukturalister som förordat en mer restriktiv hållning gentemot det finansiella systemet.

Denna artikel söker spegla debatten om finansiell liberalisering. Tesen är att de olika synsätten är överdrivet polariserade. Det finns knappast några hållbara argument för en direkt reglering av det finansiella systemet, men svårigheten ligger i att liberalisera så att makroekonomisk stabilitet inte riskeras.

Efter att ha introducerat grundragen i liberaliseringsdebatten, tar jag upp två problem som bidrar till polariseringen. Det första rör en alltför enkel syn på den informella finansiella sektorns roll i utvecklingsländer. Det andra problemet gäller de relativt svårtydbara resultaten av försök att empiriskt utvärdera effekterna av finansiell liberalisering. Utvecklingen i framförallt Asien och Latinamerika under de senaste decennierna uppvisar ett mer komplicerat och mångtydigt samband mellan finansiella förhållanden och tillväxt än vad liberaliseringsdebatten ger sken av. Detta har satt spår i diskussionen som under de allra senaste åren fått en annorlunda inriktning. Idag understryks vikten av s k sekvensiering av finansiella reformer. Med detta menas bl a att en liberalisering kan ske endast om en

LISA ROMÁN är doktorand vid Institutionen för internationell ekonomi och geografi, Handelshögskolan i Stockholm.

fungerade reglering av det finansiella systemet är genomförd och om förtroende för banksystemet och den ekonomiska politiken i allmänhet råder. Artikeln avslutas med att jag kortfattat diskuterar denna utveckling.

Debatten om finansiell liberalisering

Det finansiella systemets tre huvuduppgifter, att omfördela sparandet, att tillhandahålla betalningsmedel och att fördela risker, växer i betydelse med en ekonomisk ökad industrialisering och specialisering. Finansiell utveckling, dvs ett större spektrum av olika slags institutioner och ett ökat antal finansiella instrument, hänger samman med ekonomisk utveckling (i betydelsen ekonomisk tillväxt).¹

Traditionellt har ekonomiska tänkare betraktat de finansiella systemens framväxt som en nödvändig följd av en kapitalistisk utveckling, men något som noga måste kontrolleras. Keynes, exempelvis, såg finansiell utveckling som ett potentiellt hot mot ekonomisk tillväxt. Problemet var realräntan som historiskt sett ansågs ha en tendens att stiga över den nivå som genererade full sysselsättning. I Keynes analys orsakades detta av en hög inlåningsränta som gav penninginnehav en relativ fördel i förhållande till produktiva investeringar. Lösningen var att minska avkastningen på pengar genom en sänkt räntenivå.² Ytterligare två motiv till en restriktiv syn på det finansiella systemet är tydliga. Dels behovet att finansiera den offentliga sektorns utgifter genom begränsning av den privata sektorns möjligheter att konkurrera om de finansiella medlen, dels en moraliserade syn på skuldsättning och utlåning mot ranta.

Gurley & Shaw [1960] hörde till dem som först utmanade den restriktiva synen på finansiering. De hävdade att avgörande för ekonomins tillväxt är det finansiella systemets flexibilitet att generera så

mycket kredit som är nödvändigt. Tillgången på och kostnaden för kredit är viktiga för investeringsgraden. Med andra ord: finansiell utveckling är nödvändig för ekonomisk utveckling.

Stor betydelse fick Goldsmiths [1969] omfattande empiriska studie. Han påvisade den positiva relationen mellan tillväxttakt och omfattning av det finansiella systemet i olika länder. Detta ledde fram till Shaws [1973] och McKinnons [1973] parallella arbeten, där de utvecklar sina idéer om det finansiella systemets vitala funktion för ekonomisk tillväxt och därmed behovet av finansiell liberalisering i utvecklingsländer.

Den grundläggande idén är densamma i de båda studierna. Det finansiella systemet ses som en motor i den ekonomiska utvecklingen. Störningar av finansiella priser reducerar den reala tillväxten och utvecklingsprocessen. Därför är det viktigt att fördjupa det finansiella systemet, dvs öka ackumuleringen av finansiella tillgångar i förhållande till annan kapitalackumulering.

McKinnons sätt att förklara sambanden är följande. Typiskt för utvecklingsländernas ekonomier är att marknaderna (för kapital, humankapital, land osv) är fragmenterade. Orsakerna till fragmenteringen är dels utvecklingsrelaterade (dvs marknaderna är isolerade geografiskt, teknologispredningen är ojämn osv) men hör också samman med olika typer av marknadsregleringar. Denna fragmentering leder till att arbetskraft och land används ineffektivt, entreprenörskap undertrycks och undermålig teknologi an-

¹För en översikt av banksystemets funktion och uppgifter se t ex SOU 1989:16.

²En liknande slutsats genereras av Tobins [1965] penning- och tillväxtmodell. En högre avkastning på kapital (investeringar) i förhållande till pengar ökar kapitalets andel i hushållens portföljer vilket ökar ekonomins produktivitet och tillväxt.

vänds. Lösningen är att effektivisera marknaderna genom liberalisering och denna effektivisering initieras på de finansiella marknaderna. Om räntenivåerna frigörs från rätetakt, om de finansiella marknaderna inte störs av statliga interventioner (särskilt direkta krediter till utvalda sektorer) och om det finansiella systemet präglas av fri konkurrens, kommer detta att påverka räntenivåer och därmed tillgången på produktivt kapital. McKinnon skiljer sig också från keynesianerna i synen på efterfrågan på pengar (och inlåning). De senare såg efterfrågan som ett substitut för investeringar i fysiskt kapital medan McKinnon hävdar att den är ett komplement till sådana. När inlåningsräntan stiger kommer folk att spara mer och därför kommer det att finnas mer finansiella resurser tillgängliga för produktiva investeringar.

Fry [1988] har genomfört en av de mest omfattande översikterna av *development finance*-området där såväl teoretiska som empiriska studier behandlas. Hans ansats är att kontrastera förespråkarna för finansiell liberalisering mot den sk neo-strukturalistiska skolan, representerad av bl a van Wijnbergen [1983] och Taylor [1983]. Gemensamt för neo-strukturalisterna är att de bygger sina modeller utifrån en institutionell syn på de fundamentala mekanismerna i ekonomin.³

Låt mig förenkla de två skolornas sätt att se finansieringens roll för att de särskiljande teserna ska bli tydliga. För det första, när räntan stiger i Shaws och McKinnons värld kommer folk att deponera pengar på banken som de annars framförallt har investerade i inflations-skyddade, icke-produktiva tillgångar. Neo-strukturalisterna hävdar att alternativet till banksystemet är den fria, informella, eller grå marknaden (*the curb market*, dvs trottoarmarknaden). För det andra, menar Shaw och McKinnon att banksystemet allokera resurserna effektivare än den alternativa, fria marknaden och därför kommer den ökade tillgången

på finansiella resurser att medföra ökade resurser för produktiva investeringar och ökad tillväxt. Neo-strukturalisterna hävdar att trottoarmarknaden, som inte är föremål för regleringar (t ex reservkvotskrav), är den effektivare intermediären. En expansion av det formella banksystemet genom finansiell liberalisering medför att produktiva investeringar hämmas på grund av att det ineffektiva banksystemet slukar de finansiella resurserna. Alltså måste det finansiella systemets expansion kontrolleras, i första hand genom ränteregleringar.

Shaw och McKinnon menar att eftersom finansiell utveckling är viktig för ekonomisk utveckling och eftersom banksystemet allokera de finansiella resurserna effektivast, ska marknaden fritt få etablera räntor och utlåningsvolymen. Neo-strukturalisternas grundargument är att banksystemet p g a reservkvotskraven är mindre effektivt än trottoarmarknaden och att t ex utlåningsräntorna därför bör regleras av beslutsfattarna (i princip regering och centralbank).

Motsättningen mellan de två skolorna bottenar i de antaganden om det finansiella systemet som görs. För det första antagandet om varifrån inlåningen kommer. Sker den alternativa placeringen framförallt i inflations-skyddade investeringar som McKinnon och Shaw tror? Eller sker den på den alternativa finansiella marknaden, trottoarmarknaden, vilket neo-strukturalisterna hävdar? För det andra, vilken finansiell sektor är mest effektiv: banksystemet eller trottoarmarknaden?

Diskussionen om effekterna av finansiell liberalisering kompliceras av Stiglitz & Weiss [1981] teori om kreditransonering. Även om bankerna tillåts sätta en fri ränta, kan det uppkomma situationer då

³ Bl a beträffande hur lonerna bestams, hur inflationen beror på den relativa styrkan mellan arbetare och kapitalister, och att endast vinster och inte loner utgör grund för sparande m m.

bankerna (eller mer allmänt långivarna) håller räntan under jämviktsnivån och därmed ransonerar krediten. Orsaken är informationsasymmetrier mellan långivare och låntagare. Långivarna kan inte särskilja låntagarnas olika riskkaraktäristika. En hög ränta lockar låntagare som ämnar investera i riskabla projekt medan låntagare med lägre men säkrare avkastning sållas bort (*adverse selection*). Dessutom leder en hög ränta till *moral hazard*-problem, eftersom investerarna pga de dyra lånen medvetet väljer riskablare projekt med större potentiell avkastning. Detta förändrar alltså riskprofilen på låntagarnas investeringsportfölj och minskar låntagarnas förväntade avkastning. Dessa icke-jämviktslösningar kan bara förbättras med hjälp av annorlunda incitamentsstrukturer och förbättringar av informationen och kan alltså inte påverkas av en förändrad policy vad gäller ränteregleringar.

Stiglitz och Weiss teori visar att förespråkarna för finansiell liberalisering respektive neo-strukturalister målar upp en alltför schematisk bild av det finansiella systemets funktion. En annan sådan förenkling av verkligheten som bidrar till den polariserade debatten är bilden av den informella finansiella sektorn eller trottoarmarknaden.

Den informella finansiella sektorn

Den marknadsfragmentering McKinnon talar om härrör ur den parallella förekomsten av en industrialiserad, modern sektor och en, oftast agrar, traditionell sektor. Denna dualism är ett välkänt tema inom utvecklingsökonomi. Det är dock först under de senaste decennierna som begreppet informell sektor kommit i bruk. De finansiella marknaderna sorteras också in i en formell och en informell sektor, men den dikotomi som begreppen antyder utgör snarare en kontinuerlig skala av mer eller mindre formella institu-

tioner. Till den formella sektorn hör affärsbanker, finansinstitut och andra av lagstiftning reglerade institutioner. Finansiella transaktioner som inte är föremål för regleringar och lagstiftning hör till den informella finansiella sektorn. Exempel är de traditionella penningutlånen, andra slags privata bankirer, pantbanker, informella sparkassor (bl a den typiska roterande sparklubben som förekommer i olika skepnader i Asien, Afrika och Latinamerika).⁴ Vidare ingår alla de privata finansiella transaktioner som sker inom familjer och mellan vänner. Slutligen kan kooperativa banker och grupplåneprojekt som initierats av biståndsorgan och regeringar sägas tillhöra den informella finansiella sektorn (men snarast utgör de en slags halvformell finansiering).⁵

På grund av den informella sektorns karaktär är den svår att mäta. Den står för en betydande andel av det finansiella systemet i utvecklingsländer, men dess omfattning varierar. Shaw [1973] hör till dem som hävdar att den informella finansiella sektorns betydelse minskar i takt med ökad industrialisering. Detta tycks emellertid vara en sanning med modifikation. I många fall ökar sektorns betydelse i städerna eftersom urbanisering och industrialisering hör ihop. Den urbana informella finansiella sektorn är på många (osynliga) sätt länkad till den moderna industrisektorn. Ett vanligt mönster är att en småskalig industrisektor växer fram som en följd av inflyttning till städerna och denna får sin finansiering från informella källor. Dessutom omfattar den informella finansiella sektorn relativt stor-

⁴ En sparklubb kan t ex fungera så att ett antal medlemmar varje månad bidrar med en viss summa pengar. Den samlade potten tillfaller en av medlemmarna varje månad och turordningen bestäms genom lottdragning.

⁵ Holst [1985] och Ghatte [1988] diskuterar ingående den informella finansiella sektorn.

skaliga privata finansinstitut som är anpassade till moderna företags behov av finansiering. Ett annat argument mot att den informella sektorn är ett borttynande fenomen är att jordbrukssektorn fortfarande utgör basen för sysselsättning och försörjning i majoriteten av utvecklingsländer. På landsbygden förblir de traditionella finansieringsformerna viktiga, oavsett graden av industrialisering i städerna.

Att sammanfatta och generalisera kring en så brokig samling institutioner, med olika funktioner i olika regioner, är vanskligt.⁶ När den informella sektorns förmodade ineffektivitet dras fram syftar man företrädesvis på den girige penningutlånanaren. Bilden har dock på senare tid förändrats. Till den informella sektorns fördel anförs bla följande: återbetalningsplaner och låneuppläggning kan anpassas till låntagaren och den informella institutionen finns ofta geografiskt närmare. Det är möjligt att den ekonomiska effektiviteten i sektorn är ganska hög på grund av lägre transaktionskostnader och betydande horisontell integration mellan långivning och andra aktiviteter (tex när långivaren är den lokale handelsmannen). Frånvaron av reservkvoter medför att likviditeten används effektivare. Dessutom är det kanske inte så att penningutlånanarnas dominans alltid är så stor att den sätter marknadsmekanismen ur spel med ockerräntor som följd. Räntorna är inte alltid exceptionellt höga och är de det kan det ibland förklaras av ett större risktagande. Slutligen är antagandet om den stora andelen konsumtionskrediter inte alltid korrekt. Många krediter ges för produktiva investeringar eller för lån till sådant som kan ses som såväl investering som konsumtion (tex en cykel).

Det finns naturligtvis också problem med den informella sektorn. Exploatering och ockerräntor förekommer, resurser flödar inte till de mest produktiva investeringarna (eftersom det ändå ofta handlar om lokala monopol) och behovet av långsiktiga investeringar tycks inte

täckas med resurser från informella finansiella källor.

Spörsmålet i den finansiella liberaliseringsdebatten gäller huruvida det formella banksystemet eller trottoarmarknaden är effektivast. Här finns ännu inget entydigt svar. Cho [1990] menar att det troligen är det formella banksystemet som är mest effektivt, eftersom den informella marknaden, om den verkligen fungerar som en intermediär av finansiella resurser, också i så fall tvingas tillämpa en reservkvot (det som enligt neo-strukturalisterna gör banksystemet mindre effektivt). Dessutom lider det informella systemet av informationsbrister och sämre möjligheter till riskhantering vilket gör sektorn mindre effektiv (eftersom de informella institutionerna är små och hänvisade till en begränsad kundkrets med ett begränsat antal investeringsalternativ). Ghate [1988] påpekar att man bör skilja mellan den informella sektorns relativa effektivitet orsakad av ineffektiviteter i den formella sektorn och dess absoluta effektivitet orsakad av de informationsfördelar som sektorn också har (eftersom sektorn är mer flexibel, känner sina kunder och har initierad kännedom om de projekt som finansieringen gäller). Det finns således flera olika tolkningar av för- och nackdelar med den informella finansiella sektorn.

Slutsatsen är att den informella finansiella sektorns heterogenitet gör det svårt att generalisera om dess effektivitet. Detta är i sig ett argument som tar udden av polariseringen i debatten om finansiell liberalisering. Enligt Cho [1990] är både McKinnon och Shaw-skolan och neo-strukturalisterna för liberalisering, eftersom de är för att låta marknadens mest ef-

⁶ Enligt Tun Wai [1980] kommer tex relativt lite kredit inom jordbrukssektorn från icke-institutionella källor i Latinamerika (ca 14 procent i genomsnitt), medan de svarar för en betydligt större andel i Asien och Afrika (ca 72 procent).

fektiva intermediär få tillgång till maximala resurser via fria räntor, men de är oense om vilket segment av marknaden som är mest effektivt.

Empirisk utvärdering av de två skolorna

I sin översikt går Fry [1988] igenom ett stort antal test av effekterna av finansiell liberalisering på makroplanet. Dessa studier söker utrona sambandet mellan finansiella och ekonomiska variabler i utvecklingsländer. Tanken är att en positiv relation mellan räntenivån och andra ekonomiska variabler som sparande, investeringar och BNP, stödjer tesen om positiva effekter av finansiell liberalisering. Merparten av de test Fry presenterar ger stöd för ett positivt samband mellan liberaliserade finansiella förhållanden och tillväxt.

Emellertid finns det problem med de slags test Fry diskuterar och framförallt med de slutsatser som dras ur materialet. För det första behandlar de studier som ingår i översikten, trots den ambitiösa uppläggningsen, ett relativt begränsat urval. Det är i huvudsak asiatiska länder (särskilt ASEAN) som studeras. Det finns betydande skillnader i finansiella förhållanden och effekterna av finansiell liberalisering mellan olika länder och regioner i världen. Skillnader som gör det svårt att som Fry mfl ensidigt utpeka finansiell liberalisering som den viktigaste komponenten för ekonomisk tillväxt (jag återkommer strax till dessa skillnader). För det andra ger testen inte entydiga svar.

Ett tredje problem gäller grundmot-sättningen i debatten om finansiell liberalisering. Denna rör banksystemets och trottoarmarknadens relativa effektivitet samt i vilken utsträckning de finansiella resurserna hämtas från trottoarmarknaden eller från passiva, inflationskyddade investeringar. Att mäta detta är svårt och därför behandlar de empiriska studierna istället indirekta samband, t ex räntans ef-

fekt på övriga ekonomiska variabler. Eftersom de indirekta testen dessutom ger relativt svagt stöd för de samband man söker visa, ger inte sådana skattningar de argument för finansiell liberalisering som dess forespråkare hävdar. Jag argumenterar härmed inte emot positiva effekter av finansiell liberalisering, men pekar på risken att dra för stora växlar på ett ganska svårtolkat empiriskt material.

Erfarenheterna i Asien och Latinamerika

De slutsatser om positiva effekter av finansiell liberalisering som Fry drar ur sina skattningar är främst hämtade från asiatiska länder. Denna asiatiska "bias" finns redan hos McKinnon [1973] som företrädesvis hänvisar till asiatiska erfarenheter när han hämtar empiriskt stöd för sina teser om finansiell liberalisering. Utvecklingen i Korea och Indonesien under 1960-talet talar, enligt McKinnon, för de positiva effekterna av höjda realräntor kopplade till en aktiv anti-inflationistisk politik. Den ekonomiska stagnationen i Brasilien, Argentina och Chile förklaras av avsevärd finansiell repression (räntetak och styrd kreditgivning till prioriterade sektorer) under samma period.

Otvetydigt finns en rad exempel på att finansiell liberalisering periodvis samexisterat med tillväxt i ett flertal utvecklings-ekonomier, framförallt i NIC-länderna. Men frågan är om erfarenheterna i dessa länder är entydiga tecken på att finansiell liberalisering à la McKinnon och Shaw varit den främsta orsaken till den ekonomiska expansionen.

I Korea genomfördes i mitten av 1960-talet en ränteliberisering som bidrog till en framgångsrik industrialiseringsprocess. Banksystemet som sådant har dock varit hårt reglerat i Korea fram till början av 1980-talet då en ny liberaliseringsvåg uppmuntrade konkurrens inom banksektorn. Räntenivåerna har emellertid under denna senare period varit hårt styrda av

centralbanken. I Indonesien lyckades man under den senare hälften av 1960-talet rusta upp det finansiella systemet och samtidigt få bukt med den mycket höga inflationen. Statsbanken delades upp i en centralbank och flera kommersiella banker parallellt med att ränteläget höjdes betydligt. Dessa åtgärder sammanfaller till sin karaktär med finansiell liberalisering men gav egentligen uttryck för en interventionistisk politik som bestod också under 1970-talet. I perioder av inflationistiska chocker ingrep centralbanken med pålagor som väsentligt höjda inlåningsräntor. Andra interventionistiska åtgärder utgjordes av kreditregleringar och program för riktade krediter till låga räntor. Först under senare år tycks verklig finansiell liberalisering ha genomförts i Indonesien. Ränte- och kreditregleringar har upphört, fritt inträde på den finansiella marknaden har tillåtits och många kreditprogram till prioriterade sektorer har avslutats. Exemplet Korea och Indonesien visar att det finns många variationer på temat finansiell liberalisering.⁷

Utvecklingen i Latinamerika skiljer sig från den asiatiska. Ett flertal latinamerikanska länder reformerade sina finansiella system under 1970-talet med liberalisering som huvudingrediens. Ett grundproblem i samband med de latinamerikanska reformerna var att liberaliseringen sammanföll med att budgetunderskotten finansierades med sedelpressarna, vilket ledde till hyperinflation. Diaz-Alejandro [1985] skildrar omvandlingen av finanssystemen i Latinamerika under slutet av 1970-talet med särskilt fokus på Chile. Privatiseringen av banksektorn i Chile efter Allenderegimen byggde på tron att bankaffärer likt andra affärer bäst reglerades av den fria marknadens lagar. Detta gav upphov till en brokig och okontrollerad samling finansiella institutioner. Så småningom koncentrerades dock dessa (de som inte gått i konkurs) till ett fåtal grupperingar med starka kopplingar till industrin. Den oligopolistiska

industrin blev därmed i hög grad skuldfinansierad. En period av frusen växelkurs gentemot dollarn gav upphov till ett kraftigt kapitalinflöde. Eftersom den inhemska inflationen inte konvergerade mot den internationella nivån (vilket man hoppats) tvingades man devalvera 1982 och därmed fick den finansiella liberaliseringen ett abrupt slut. Kapitalet flydde landet och åtskilliga banker kollapsade. I många andra latinamerikanska länder var utvecklingen likartad. Latinamerika fick sin skuldcris och den ekonomiska utvecklingen underminerades. I det latinamerikanska fallet tycks liberaliserade finansiella förhållanden ha förstärkt de inflationistiska tendenserna och därmed bidragit till en omfattande ekonomisk recession.⁸

Finansiell sekvensiering

De asiatiska och de latinamerikanska exemplen visar att det centrala för att lyckas med reformer som syftar till finansiell liberalisering är i vilken ordning åtgärderna vidtagits i förhållande till de ekonomiska förhållanden som råder i varje enskilt land. Det är detta som åsyftas med termen finansiell sekvensiering.

Den viktigaste förutsättningen för att finansiell liberalisering ska lyckas är makroekonomisk stabilitet. Grundläggande är en låg inflationstakt, och för att åstadkomma en sådan kan under vissa förhållanden en mycket restriktiv stabiliseringspolitik krävas. Om det inte finns förtroende för det finansiella systemets värdebevarande förmåga, torde systemet knappast kunna utgöra någon motor i utvecklingsprocessen. Likaså krävs uppbyggnad av väl fungerande bankinstitu-

⁷ Cole [1988] ger exempel på erfarenheter av finansiell liberalisering i olika asiatiska länder, bl a Korea. Bolnick [1987] beskriver utvecklingen i Indonesien.

⁸ Trebat [1991] diskuterar banksystemets kris i Latinamerika.

tioner, lagstiftning som reglerar bankverksamheten och kontrollmyndigheter som bevakar att lagstiftningen efterlevs. Finansiell liberalisering uppnås inte över en natt.⁹

Cole & Wellons [1990] tecknar den finansiella utvecklingen i en rad länder och diskuterar vad som avgör om finansiella reformer ska lyckas eller inte. De betonar att finansiell liberalisering kan vara destruktiv om det finns prisstörningar i andra delar av ekonomin. De finansiella systemen i länder som Korea och Indonesien har i många stycken inte varit de välfungerande, liberaliserade system som teorin påbjuder. Men regeringarna i dessa länder har lyckats genomföra trovärdiga makroekonomiska reformer och framförallt har banksystemet varit utsatt för avsevärd konkurrens, bl a från den mer eller mindre informella finansiella sektorn. Dornbusch & Reynoso [1989] har också de en mer försiktig tilltro till finansiell liberalisering som det centrala för utvecklingsländernas möjlighet till utveckling. De menar att finansiella förhållanden har mindre betydelse under perioder av normal ekonomisk aktivitet. Hur det finansiella systemet regleras och reformeras blir viktigt först när ekonomin domineras av finansiell instabilitet.

Avslutning

I denna artikel har jag redogjort för debatten om finansiell liberalisering och sökt visa att dess glöd falnar när man börjar peta i de olika ståndpunkterna. En grundläggande meningsskiljaktighet mellan den finansiella liberaliseringsskolan och neo-strukturalisterna ligger i synen på de olika marknadssegmentens relativa effektivitet och varifrån det formella finansiella systemet hämtar sina resurser – från inflationskyddade passiva placeringar eller från den fria, grå trottoarmarknaden. Genom att peka på en rad olika egenskaper hos den heterogena informella finansiella sektorn (trottoarmark-

naden), har jag velat visa att dispyten om det formella eller det informella systemets relativa effektivitet döljer en mer komplicerad interaktion mellan dessa sektorer.

De försök som gjorts för att på makroplanet mäta effekterna av finansiell liberalisering genom att, exempelvis, mäta olika ränteförhållandens effekt på andra ekonomiska variabler av typ sparande och investeringsgrad ger relativt svagt stöd för att finansiell liberalisering orsakar kapitalackumulation och tillväxt. Dessutom är de empiriska skattningarna indirekta så till vida att de inte tar sig an hypoteserna om det formella och det informella systemets relativa effektivitet och söker utrona varifrån de finansiella resurserna hämtas.

De svaga resultaten av de empiriska testen förklaras av händelseutvecklingen i olika länder. Få länder har genomgått någon renodlad period av finansiell liberalisering. Liberalisering av vissa finansiella variabler (framförallt räntenivåer) har ibland, som i fallet Korea, samexisterat med en av staten hårt styrd banksektor. I många länder har perioder av finansiell liberalisering följts av perioder av mer restriktiv politik. Viktigast är dock att utfallet av dessa olika försök med finansiella reformer varit avhängigt av förekomsten av övrig makroekonomisk stabilitet (framförallt prisstabilitet). Därför läggs idag större vikt vid sekvensiering av finansiella reformer, där finansiell liberalisering ingår som en del, men inte den första, i ekonomiska reformpaket.

⁹ Behovet av makroekonomisk stabilitet påpekas också av forespråkarna för finansiell liberalisering, bl a Fry [1988] och senare skrifter av McKinnon [1986, 1990]. Se också World Bank [1989].

Referenser

- Bolnick, B D, [1987], "Financial Liberalization with Imperfect Markets: Indonesia during the 1970s". *Economic Development and Cultural Change*, vol 35, s 581-599.
- Cho, Yoon Je, [1990], "McKinnon-Shaw versus the Neostructuralists on Financial Liberalization: A Conceptual Note". *World Development*, vol 18, s 477-480.
- Cole, D C, [1988], "Financial Development in Asia". *Asian-Pacific Economic Literature*, vol 2, s 26-47.
- Cole, D C & Wellons, P, [1989], "The Financial System, Financial Reform, and Economic Development". Discussion Paper No 312. Harvard Institute for International Development, Cambridge, MA.
- Diaz-Alejandro, C, [1985] "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash". *Journal of Development Economics*, vol 19, s 1-24.
- Dornbusch, R & Reynoso, A, [1989], "Financial Factors in Economic Development". *Perspectives on Economic Development*, vol 79, s 204-209.
- Fry, M J, [1988], *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. Johns Hopkins University Press, Washington D C.
- Ghate, P B, [1988], "Informal Credit Markets in Asian Developing Countries". *Asian Development Review*, vol 6, s 64-85
- Goldsmith, R, [1969], *Financial Structure and Development*. Yale University Press, London.
- Gurley, J & Shaw, E, [1960], *Money in a Theory of Finance*. The Brookings Institution, Washington D C.
- Holst, J U, [1985], "The Role of Informal Financial Institutions in the Mobilization of Savings". I Kessler & Ullmo (red), *Savings and Development*. Economic, Paris.
- McKinnon, R I, [1973], *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution, Washington D C.
- McKinnon, R I, [1988], "Financial Liberalization in Retrospect: Interest Rate Policies in LDCs." I Ranis, G & Schultz, T P (red), *The State of Development Economics*. Basil Blackwell, Oxford.
- McKinnon, R I, [1990], "Financial Repression and the Productivity of Capital: Empirical Findings on Interest Rates and Exchange Rates". Asian Development Bank, Distinguished Speakers Program. July 23, 1990, Manila.
- Shaw, E, [1973], *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, New York.
- SOU 1989:16. *Kostnadsutveckling och konkurrens i banksektorn*. Stockholm.
- Stiglitz, J E & Weiss, A, [1981], "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". *American Economic Review*, vol 71, s 393-410
- Taylor, L, [1983], *Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World*. Basic Books, New York.
- Tobin, J, [1965], "Money and Economic Growth". *Econometrica*, vol 33, s 671-684.
- Trebat, T J, [1991], "The Banking System Crisis in Latin America". *Contemporary Policy Issues*, vol 9, s 54-66.
- Tun Wai, U, [1980], *Economic Essays on Developing Countries*. Sijthoff & Noordhoff, Amsterdam.
- van Wijnbergen, S, [1983], "Interest Rate Management in LDC's". *Journal of Monetary Economics*, vol 12, s 433-452.
- World Bank, [1989], *World Development Report 1989*. Oxford University Press, Oxford.