



## UNCTADs rapport om handel och utveckling 2009

FN-organet UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development - utger en årlig och omfattande rapport om läget för handel och utveckling i världen. Varje höst presenteras en ny TRADE AND DEVELOPMENT REPORT som analyserar rådande ekonomiska skeenden och policyfrågor av internationell betydelse samt kommer med förslag om vad som bör och behöver göras. UNCTAD-rapporten 2009 är starkt påverkad av den internationella finanskrisen och slår fast att det internationella valutasystemet inte fungerar. Som lösning föreslår rapporten ett nytt system liknande Bretton Woods-systemet (fungerade mellan 1945 och 1971) som förvaltar internationella växelkurser innefattande att centralbanker måste ingripa och påverka sina valutor utifrån hur resten av världsekonomin ser ut. Förslaget i UNCTAD-rapporten innebär att den amerikanska dollarn som idag fungerar som en världsvaluta borde ersättas av en artificiell global valuta - enligt brittiska tidningen Telegraph ett av de mest radikala förslagen för en ny utformning av det globala monetära systemet. Här återges UNCTADs egen sammanfattning av den omfattande rapporten.

“Spekulanter kan som bubblor inte göra någon skada på en beständig ström av företag. Men läget är allvarligt när företag blir bubblor i en spekulationsvirvel. När ett lands kapitalutveckling blir en biprodukt av kasinoverksamhet, då är jobbet dåligt skött. Den framgång som kan uppnås av Wall Street, betraktad som en institution där det fullgoda sociala ändamålet är att rikta nya investeringar till de mest lönsamma kanalerna i form av framtida avkastning, kan inte åberopas som en av de främsta triumferna av laissez-faire-kapitalism - vilket inte är förvånande, om jag har rätt när jag anser att de bästa hjärnorna på Wall Street faktiskt har riktats mot ett annat objekt.”

*JM Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money (1936: 159).*

### Dyster global framtidsutsikt

Redan innan den finansiella oron förvandlades till en fullskalig kris i september 2008, hade ökningen av bruttonationalprodukten (BNP) avstannat i de flesta utvecklade länder. Därefter vände nedgången till en fullfjädrad recession, och år 2009 väntas den globala BNP sjunka med mer än 2,5 procent. Krisen finns utan motstycke både på djupet och på bredden, med praktiskt taget inga ekonomier kvar oskadda. Även ekonomier som förväntas öka under året, såsom i Kina och i Indien, bromsar kraftigt jämfört med tidigare år.

Med början i USAs bolånemarknad sprids finanskrisen snabbt och smittade hela det finansiella systemet i USA och, nästan samtidigt, de finansiella

marknaderna i andra utvecklade länder. Ingen marknad skonades, från börserna och fastighetsmarknaderna i ett stort antal industriländer och framväxande marknadsekonomier, till valutamarknaderna och råvarumarknaderna. Kreditkrisen efter kollapsen eller den nära kollapsen av stora finansiella institutioner påverkade aktiviteten i den verkliga ekonomin, som påskyndade nedgången av den privata efterfrågan och som orsakade den största nedgången sedan den stora depressionen. Krisen har påverkat de allra starkaste företagen, inkomster och sysselsättning inom den finansiella sektorn, men även inom byggsektorn, tillverkare av kapitalvaror och varaktiga konsumtionsvaror där efterfrågan till stor del är beroende av krediter. Under det första kvartalet 2009 föll fasta bruttoinvesteringar och produktivitet i de flesta av världens största ekonomier med tvåsiffriga tal. Samtidigt spred sig problem med likviditeten i den icke-finansiella sektorn i många länder tillbaka in i det finansiella systemet.

Sannolikheten för en återhämtning i de stora utvecklade länderna, som skulle vara tillräckligt stark för att under de kommande åren leda världsekonomin tillbaka till den tillväxt som rådde före krisen, är mycket liten. Detta beror på att varken konsumtion eller ökade investeringar kan förväntas komma tillbaka med kraft på grund av mycket lågt kapacitetsutnyttjande och stig-

ande arbetslöshet. Dessutom måste bankerna återkapitaliseras och deras balansräkningar rensas från problematiska tillgångar innan de kan återgå till sin traditionella roll att tillhandahålla krediter till investerare. Tills detta uppnås, och för att stoppa nedgången i BNP, kommer det att vara nödvändigt att behålla, eller ytterligare förstärka den expansiva inriktningen av penning- och finanspolitiken. Mot denna bakgrund kan den globala BNP-tillväxten åter bli positiv under 2010, men det är osannolikt att den överstiger 1,6 procent.

### **Krisen har nått utvecklingsländerna**

Nästan alla utvecklingsländer har upplevt en kraftig nedgång av den ekonomiska tillväxten sedan mitten av 2008, och många har också gått in i en lågkonjunktur. De kanaler genom vilka den finansiella och den ekonomiska krisen sprider sig till utvecklingsländerna har varierat, beroende på faktorer som deras ursprungliga bytesbalans och utländska tillgångar, exponeringsgraden för privata internationella kapitalflöden, sammansättningen och inriktningen av den internationella handeln med varor och tjänster, beroende av basråvaruexport och inflödet av migranters penningöverföringar.

Vissa utvecklingsländer och framväxande marknadsekonomier som lyckats undvika stora bytesbalansunderskott, eller till och med redovisat överskott under flera år innan den nuvarande krisen bröt ut har visat sig vara mindre sårbara än under tidigare kriser. Detta gäller särskilt för flera asiatiska och latinamerikanska utvecklingsländer som drabbades av finans- och valutakriser mellan 1997 och 2001. Den här gången, beroende på en bättre styrning av växelkurspolitiken under åren fram till krisen, kunde de inte bara förhindra betydande övervärdering av valutan utan också ackumulera valutareserver. Detta utgjorde en solid finansiell grund och hjälpte till att förhindra växelkursnerkrivningar när krisen började. Deras inhemska banksystem har också förblivit stabila, då de dragit lärdom av tidigare finansiella kriser och har genom ekonomisk politik försökt att hålla den privata sektorns skuldsättning och graden av inflytande i banksektorn relativt låg.

Andra länder, däribland många i Östeuropa, kände effekterna av krisen genom ett allmänt förlorat förtroende för de finansiella marknaderna i deras förmåga att hantera sin specifika utsatthet under krisen. Det undergrävde handelns positioner och orsakade en kapitalflykt. Som ett resultat hamnade flera valutor under hård press och många länder hade stora svårigheter att hantera sina kortfristiga utlandsskulder.

I *Afrika* förväntas BNP-tillväxten avta kraftigt under 2009, särskilt i Afrika söder om Sahara, där BNP per capita kommer att falla. Detta kommer att göra det praktiskt taget omöjligt att uppnå FNs Millennieutvecklingsmål. I *Latinamerika* och *Karibien* minskar BNP-tillväxten högst troligt med omkring 2 procent under 2009, och där Mexiko genomgår en särskilt djup recession. Sammantaget kommer förmodligen de karibiska länderna att undvika negativ

BNP-tillväxt. De flesta latinamerikanska länder befann sig i en relativt stark makroekonomisk ställning i början av den globala krisen, vilket hittills har gett dem större motståndskraft gentemot en betalningsbalans- eller bankkris.

Medan BNP i *Östra och Södra Asien* torde fortsätta att växa med 3-4 procent under 2009, förväntas den gå ned i *Västra Asien*, där flera ekonomier har skadats av skakiga priser på finansiella tillgångar, fastigheter och olja. En liknande nedgång väntas för många ekonomier i *Sydostasien*, som är starkt beroende av export av färdigvaror. De länder som har stått emot konjunkturdämpande krafter bättre än andra är de där den inhemska marknaden spelar en viktigare - och allt mer växande - roll i den totala efterfrågan, såsom Kina, Indien och Indonesien. Dessutom visar uppgången i Kina under andra kvartalet 2009 på effekten av offentlig konsumtion när den tillämpas snabbt och kraftfullt.

### **Gröna skott, men våren är långt borta**

Förbättringen av vissa ekonomiska indikatorer från sina bottennoteringar under första kvartalet 2009, och fallande ränta på den framväxande marknadens skuldsättning kombinerat med återhämtning på värdepappersmarknaden, råvarupriser och valutakurser för flera valutor på den framväxande marknaden i mitten av 2009, sågs snabbt som "gröna skott" av ekonomisk återhämtning. Men den ekonomiska vintern är långt ifrån över: skakiga vinsten i den verkliga ekonomin, tidigare överinvesteringar i fastigheter och stigande arbetslöshet kommer att fortsätta att begränsa den privata konsumtionen och investeringarna under överskådlig framtid. När krisen är global gör exportberoendet inte saken lättare då handeln reellt förväntas minska med cirka 11 procent och all utvidgad handel kräver en återhämtning av konsumtion och investeringar någonstans i världen.

Med tanke på de makroekonomiska fundamentens svaghet visar en uppgång vad gäller finansiella indikatorer under första halvåret 2009 troligen endast en tillfällig återhämtning från onormalt låga priser på finansiella tillgångar och råvaror som följd av ett nedåtgående överskridningsscenario som var lika irrationellt som tidigare hausse varit. De är inte en återspeglning av förstärkta makroekonomiska fundament utan av en återställd "riskaptit" bland finansiella aktörer. Följaktligen kan de bli omvända med kort varsel, beroende på taktiken i återhämtningen och finansmarknadens känslomhet.

### **Krisen var förutsägbar**

Den nuvarande ekonomiska krisen kom inte som en blix från klar himmel, det bröt ut efter år av omfattande obalans inom och mellan de stora ekonomierna. Det mest synliga beviset på obalanser var å ena sidan de stora underskotten i bytesbalanserna för USA, Storbritannien, Spanien och flera östeuropeiska ekonomier, och å den andra sidan stora och växande överskott i Kina, Japan, Tyskland och de oljeexporterande länderna. I USA och andra snabbväxande ekonomier drevs tillväxten i stor

utsträckning av de skuldfinansierade hushållens konsumtion, som möjliggjorts genom vårdslös utlåning och växande bubblor i bostads- och aktie-marknaderna.

Det var tydligt att sådana obalanser inte kunde fortsätta på obestämd tid. En globalt samordnad anpassning, där länder med överskott skulle öka den inhemska efterfrågan för att kompensera för långsammare tillväxt i länder med underskott, har konsekvent förfäktats av många observatörer och institutioner, inklusive UNCTAD i flera *Trade and Development Reports (TDRs)*. Exempelvis år 2004 förklarades på TDRs första sida: "Stora skillnader i den inhemska efterfrågan kvarstår bland de stora industriländerna, och den ökande obalansen i handeln mellan de stora ekonomiska blocken kunde ... öka instabiliteten inom valuta- och finansmarknaderna". Dock misslyckades de politiska beslutsfattarna att erkänna behovet av en internationellt balanserad makroekonomisk styrning av efterfrågan, och i flera fall klart överskattades inflationsrisken. Ett svårkontrollerbart scenario var därför förutsägbart.

Beslutsfattare misslyckades också med att dra lärdom av erfarenheterna från tidigare finansiella kriser. Precis som vid tidigare kriser följer den nuvarande krisen ett klassiskt expansionsmönster, eufori, finansiell oro och panik. I uppbyggnaden av den nuvarande krisen finansierade en stor del av kreditexpansionen i USA och andra utvecklade ekonomier förvärv av fastigheter, drev på inflationen och sporrade skuldfinansierad privat konsumtion snarare än investeringar i produktionskapacitet som kunde ha genererat högre reala inkomster och sysselsättning på ett hållbart sätt. Efter 2000 ökade hushållens skuldsättning snabbt i många länder, särskilt där bytesbalansunderskotten hade ökat, vilket ledde till en ansamling av utlandsskulder. Vad som gör denna kris exceptionellt omfattande och djup är det faktum att finansiell avreglering, "innovation" av många dunkla produkter och total oduglighet hos kreditvärderingsinstitutionen ökade krediterna med hävstångseffekt till oöverträffade nivåer. Blind tro på de avreglerade finansmarknadernas "effektivitet" fick myndigheterna att tillåta framväxten av ett skuggfinanssystem och flera globala "kasinon" med liten eller ingen tillsyn och otillräckliga kapitalkrav.

### **Spekulativa krafter styr marknadens resultat**

Under krisen spreds finansiell oro rätt in i aktie- och obligationsmarknaderna och råvarumarknaderna och satte press på växelkursen för vissa tillväxtekonominmarknaders valutor. Så många olika marknaders uniforma beteende som inte är förknippade med ekonomiska fundament kan tillskrivas en gemensam faktor: den starka spekulativa kraften som verkar på alla dessa marknader.

Eftersom deltagare på de finansiella marknaderna ofta söker spekulativa vinster genom att flytta före andra, är dessa marknader alltid "redo att dra vidare", och slutligen tolka alla "nyheter" utifrån detta perspektiv. De tenderar verkligen ofta att feltolka en

situation så som driven av ekonomiska fundament när dessa enbart är hägringar, uppfattade som tecken på ekonomisk återhämtning i vissa ekonomier eller rädsla för framtida inflation. Så länge som priserna är starkt påverkade av spekulativa flöden - med korrelerade positioner som förflyttar sig in och ut ur riskmarknader kan ekonomierna inte fungera effektivt.

Att erkänna att det saknas ekonomisk logik i dessa marknader är nyckeln till att förstå orsakerna till den nuvarande krisen och bör ligga till grund för ytterligare åtgärder och reformer som syftar till att stabilisera det finansiella systemet. Dock har hittills inte framkommit någon lämplig bedömning av politikerna. Det synsätt att hantera krisen som framkommit är inriktat på en bättre reglering av aktörer och marknader på nationell nivå, men tar inte upp dess inverkan på valuta- och råvarumarknaderna och framtiden för ett öppet handelssystem.

### **Överdriven "finansiering" av råvarumarknader**

Effekterna av finanskrisen på utvecklingsländerna och övergångsekonomier genom avmattning av handeln förstärktes av den kraftiga nedgången i internationella råvarupriser under andra halvan av 2008. I stor utsträckning är detta ett symptom på den finansiella krisen i sig. Råvarupriser, aktiekurser och växelkurserna för valutorna som drabbats av "carry trade"-spekulation utvecklades parallellt under en stor del av perioden av råvaruprisökning under 2005-2008, under den efterföljande kraftiga korrigeringen under andra halvåret 2008 och igen under återhämtningsfasen under andra kvartalet 2009.

Det är sant att försämrade ekonomiska utsikter efter september 2008 har dämpat efterfrågan på råvaror, men nedgången i de internationella råvarupriserna utlöstes först av att finansiella investerare köpte råvaror mot likvida medel när värdet av andra tillgångar började falla eller blev osäkra. Och flockbeteendet hos många marknadsaktörer förstärkte sådana impulser.

Finansiella investerare i råvarubörser har behandlat råvaror enbart som en alternativ tillgångsklass för att optimera risk- och avkastningsprofilen i sina portföljer. Därigenom har de gett liten uppmärksamhet åt den grundläggande utbuds- och efterfrågerelationen på marknaderna för vissa råvaror. Särskilt oroande när det gäller denna finansiering av råvaruhandeln är det växande inflytandet av sk indexhandlare, som tenderar att bara göra terminköp som pressar upp priserna. Genomsnittsstorleken på deras terminköp har blivit så stora att de påtagligt kan påverka priserna och skapa spekulativa bubblor, med mycket negativa följder för normal affärsverksamhet och marknadens effektivitet.

Under dessa förhållanden blir skydd mot råvaruprisrisker mer komplicerade och dyrare och kanske oåtkomliga för aktörer i utvecklingsländer. Dessutom har signalerna från råvarubörserna blivit mindre tillförlitliga som underlag för investeringsbeslut och för styrning av utbud och efterfrågan av producenter och konsumenter.

För att förbättra funktionen hos råvarubörserna i både producenternas och konsumenternas intresse och

att hålla jämna steg med deltagandet av nya aktörer såsom indexfonder, är en större och starkare övervakning och reglering av dessa marknader oundgänglig. Finansieringen av råvaruhandeln konfronterar också det internationella samfundet med frågan om hur utbudssidans åtgärder kan skapa överdriven instabilitet av råvarupriserna. Denna fråga är av särskild betydelse för livsmedelsråvaror, då nuvarande spannmåls- och oljeväxtlager trots vissa förbättringar på senare tid förblivit mycket låga. Det här innebär att en plötslig ökning av efterfrågan eller större bortfall i produktionen, eller båda, kommer snabbt att utlösa betydande prishöjningar. Därför måste fysiska lager av livsmedel snarast byggas på en nivå som är tillräcklig för att kunna dämpa tillfälliga brister och utgöra buffert vid kraftiga prisrörelser.

Under 2009 kvarstår livsmedelskris i 31 länder och man uppskattar att mellan 109 och 126 miljoner människor, de flesta i Afrika söder om Sahara och södra Asien, sedan 2006 befinner sig under fattigdomsstrecket på grund av högre matpriser. Trots de sjunkande internationella livsmedelspriserna under andra halvåret 2008 har de inhemska livsmedelspriserna i allmänhet varit mycket höga och i vissa fall på rekordnivåer. Det verkar som om råvaruprisernas genomslag i konsumentpriserna är höga under fasen med ökande priser, men låga under de följande månaderna av fallande priser, vilket visar att marknaderna inte fungerar på ett ordnat sätt. Dessutom förväntas enligt fackorgansprognoser matpriserna att förbli höga på lång sikt, främst till följd av ständigt ökande efterfrågan på biobränslen och strukturella faktorer relaterade till befolknings- och inkomstillväxt.

Under det första halvåret 2009 ökade råvarupriserna igen, vilket speglar de finansiella spekulanternas återkomst till råvarumarknaderna och som tycks ha förstärkt effekten av små förändringar i de grundläggande marknadsförutsättningarna. Även efterfrågan från Kina för löpande konsumtion och lagring kommer att fortsätta att påverka råvarupriserna. Tillväxtdynamiken i Kina och ett antal andra stora framväxande marknadsekonomier gör att råvarupriserna kan stiga ytterligare när en global återhämtning kommer igång. Men baserat på utsikterna för utvecklingen av de grundläggande marknadsförutsättningarna förväntas inte dessa priser inom den närmaste tiden återgå till de toppar som registrerades under första hälften av 2008.

### **Den penningpolitiska responsen och finansiella räddningsoperationer i industriländerna**

För huvuddelen beslutsfattare tog det en tid att inse den fulla omfattningen av den finansiella och ekonomiska krisen. De amerikanska myndigheterna var först med att vidta åtgärder för att motverka effekterna av krisen. Detta beror främst på den spruckna fastighetsbubblan, de ekonomiska svårigheterna för stora finansbolag, liksom signaler om en hotande regelrätt recession, alla framträdde de först i USAs ekonomi. När andra regeringar inledde räddningsoperationer var dessa främst en reaktion på akuta problem snarare än av förebyggande karaktär. I vissa fall var den makroekonomiska politiken även procyklisk, en upprepning av de misstag som förvärrade krisen i asiatiska och

latinamerikanska länder i slutet av 1990-talet och början av 2000-talet.

Symtomen av den finansiella krisen behandlades först genom tillhandahållande av ytterligare likviditet till banker på de större finansiella marknaderna. Detta följdes av sänkta räntor för att minska kreditkostnader, igen med Federal Reserve i spetsen; andra centralbanker följde efter med en avsevärd fördröjning. Den Europeiska centralbanken (ECB) intog en motsatt riktning till att börja med och ansåg det lämpligt att höja styrräntan så sent som i juli 2008 för att motverka en felaktigt uppfattad risk för inflation - ett drag som tydligt speglade en brist på förståelse av allvaret i den pågående situationen.

I USA och andra utvecklade länder stod det snart klart att påverka de monetära- och kreditvillkoren och att tillhandahålla traditionell finansiering till banker och kreditinstitut inte skulle räcka till för att återställa förtroendet för de finansiella marknaderna och normalt fungerande kreditgivning. Regering och centralbanker inledde räddningsaktioner av systematiskt viktiga företag, främst inom den finansiella sektorn på ett sätt som saknar motstycke. De tillsköt kapital, garantier och hjälpte bankerna att "rena" sina balansräkningar genom att föra över deras så kallade "förgiftade" tillgångar till offentligt stödda "dåliga banker". Men ingripandena att rädda banker med stora mängder tillgångar av osäkert värde är inte oproblematiskt, eftersom det kan innebära subventioner till aktieägare och ge en form av försäkring för banker utan skäligen ersättning från mottagarna. Stram expansiv penningpolitik och stora räddningsoperationer kan ha förhindrat en hårdsmälta av det finansiella systemet, men de var otillräckliga för att återuppliva den aggregerande efterfrågan och stoppa den stigande arbetslösheten.

### **Finanspolitiska stimulanspaket utan motstycke**

När krisen spridit sig till den reala ekonomin reagerade regeringarna i många utvecklade länder med skuldfinansierad ökning av offentliga utgifter och skattesänkningar. Dessa var avsedda att motverka den allt mer dramatiska nedgången i efterfrågan, produktion och sysselsättning. Finanspolitiska stimulanser infördes först i början av 2008 och med större kraft sedan avmattningen i USA förvandlats till en regelrätt recession i det tredje kvartalet detta år.

De offentliga resurser som användes på sådana "finanspolitiska paket" utgör i genomsnitt cirka 3,7 procent av BNP i de utvecklade länderna. I de flesta länderna sträckte de sig över en period på två år. Men det är inte bara storleken på sådana finanspolitiska program som spelar roll, olika typer av investeringar och sänkta skatter har olika effekter på efterfrågan och inkomst. Till exempel har en ökning av de offentliga investeringarna normalt en större inverkan än om skatten sänks och åtgärder för att öka den disponibla inkomsten för låginkomsttagare genererar mer efterfrågan än skattesänkningar för höginkomsttagare. Dessutom, dessa insatser har fördelningseffekter och bestående konsekvenser,



särskilt när de inkluderar investeringar i infrastruktur. Följaktligen bör en finansiell stimulansplan utformas för att maximera dess effekt på ekonomin men samtidigt syfta till långsiktiga strukturella mål.

### Politiska insatser i utvecklingsländer och övergångsekonomier

I utvecklingsländerna varierade utrymmet för att underlätta penningpolitiken kraftigt, huvudsakligen beroende på deras betalningsbalans. Många asiatiska länder, däribland Kina, Indien och Sydkorea, gick mot en mer expansiv penningpolitik från september 2008 och framåt. Däremot kom valutorna i andra länder under (ibland intensivt) tryck under tredje kvartalet 2008, där de monetära myndigheterna även tvingades att tillfälligt skärpa restriktioner innan man övergick till att lätta på penningpolitiken under de första månaderna av 2009.

Ett antal utvecklingsländer och övergångsekonomier drog också igång stora finanspolitiska stimulanspaket. I genomsnitt var dessas storlek större än i de utvecklade länderna: 4,7 procent av BNP i u-länderna och 5,8 procent i övergångsekonomier, som sträcker sig över en period på ett till tre år. Myndigheterna i Kina var snabba med att tillkänna en märkbart stor finanspolitisk stimulansplan som uppgick till mer än 13 procent av BNP. Ett antal andra länder i Asien och Latinamerika svarade också på krisen med en mycket expansiv makroekonomisk politik, med större finanspolitisk flexibilitet och politiskt utrymme tillgängligt då de hade sund betalningsbalans och valutareserver.

Däremot har några utvecklings- och övergångsekonomier varit tvungna att vända sig till Internationella valutafonden (IMF) om ekonomiskt stöd för att stabilisera sina växelkurser och förhindra en kollaps av sina banksystem. IMF:s utlåning har ökat sedan den nuvarande krisen bröt ut och omfattade närmare 50 länder i slutet av maj 2009. Men utrymmet att föra en expansiv politik för att motverka krisens konsekvenser på den inhemska efterfrågan och sysselsättningen påverkas kraftigt av de villkor som är kopplade till IMF utlåning.

### Den internationella politiska dimensionen

Den globala krisens utspel fick inte uppmärksamhet i internationella beslutande organ förrän oktober 2008, då centralbankerna i de stora ekonomierna samordnade en expansiv penningpolitik. En nyhet var att amerikanska Federal Reserve, för första gången sedan slutet av Bretton Woods-systemet, försåg fyra framväxande marknadsekonomier med bilaterala byten för att hjälpa dem att försvara sina valutor. Sedan november 2008 har G20 tagit ledningen för att initiera och samordna internationella åtgärder för att hantera den finansiella och ekonomiska krisen, även om frågan har väckts om huruvida de är tillräckligt omfattande.

I april 2009 erkände G20 behovet av samordning av finanspolitiska stimulansprogram i olika länder i syfte att förbättra deras övergripande inverkan

på den globala efterfrågan och minska risken för protektionistiska reflexåtgärder mot "fripassagerare". Men inte alla länder har samma budgetutrymme: många utvecklingsländer behöver internationellt stöd för sin kontryckiska politik. Detta bekräftades av G20 när den antog Global Plan for Recovery and Reform. Framför allt beslutades att kraftigt öka IMF:s resurser för att ge ytterligare utlåning genom multilaterala utvecklingsbanker och stöd till handelsfinansiering. Vissa av de föreslagna åtgärderna var inte helt nya, medan de andra reflekterar avsikter snarare än konkreta löften.

Dessutom skulle effektiviteten i det aviserade internationella stödet ha ökat mycket om det hade varit knutet till en reformering av IMF, inklusive förändringar av dess ledningsstruktur, systemet med fördelning av särskilda dragningsrätter (SDR) och de principer som ligger till grund för villkoren för dess utlåning. Flera tillkännagivanden gjordes om att IMF skulle erkänna kontryckisk politik och stora finanspolitiska stimulanspaket som det mest effektiva sättet att kompensera för den minskade aggregerade efterfrågan till följd av skuldeflation. Men i verkligheten har villkoren för ny utlåning blivit likartade som de var tidigare. Faktiskt har IMF i nästan alla sina tidigare lånearrangemang fortsatt att påtvinga procykliska makroekonomiska åtstramningar, inklusive kravet på minskade offentliga utgifter och en höjning av räntan.

### Behovet av ekonomiskt stöd till låginkomstländer

Nuvarande skulder och skulders hållbarhet har blivit mer problematiskt, inte bara för länder vars skulder till kommersiella långivare har ökat snabbt de senaste åren, utan också för ett antal fattigare utvecklingsländer, däribland flera djupt skuldsatta fattiga länder (HIPC) som är beroende av upplåning från officiella källor. Trots de skuldåttnader som beviljats dem är deras utlandsskulder fortfarande mycket sårbara och en nedgång till följd av den globala ekonomiska krisen försämrar deras möjlighet att hantera sina utlandsskulder utan att äventyra sin import.

Låginkomstländer med betalningsbalansproblem och begränsad finansiell flexibilitet kräver ytterligare stöd som bäst kan mobiliseras i en samlad multilateral ansträngning. Ökningar av det bilaterala biståndsflödet som är integrerat i det finanspolitiska stimulanspaketet genom internationell samordning skulle också ha expansiva effekter i givarländerna. Dessutom skulle ett tillfälligt moratorium för offentliga skuldåterbetalningar tillåta låginkomstländer att, i viss mån, motverka lägre exportinkomsters påverkan på deras importkapacitet och offentlig budget. Ett sådant moratorium skulle vara i linje med kontryckiska åtgärder som vidtas i de mest utvecklade och framväxande marknadsekonomierna. Det skulle inte bara utgöra ett viktigt inslag i ansträngningarna att mildra effekten av den globala krisen på tillväxt, fattigdomsbekämpning och investeringar i gäldenärländerna, utan skulle

också bidra till att stabilisera den globala efterfrågan. Jämfört med storleken på stimulanspaket för utvecklade länder, skulle det totala beloppet för ett sådant tillfälligt skuldmoratorium vara blygsam och uppgå till ca \$26 miljarder för 49 låginkomstländer för åren 2009 och 2010.

### **Problemet är inte inflation, utan deflation**

Växande budgetunderskott till följd av finanspolitiska stimulanspaket har resulterat i oro för att regeringarna kommer att belasta kommande generationer om de inte höjer skatten så snart krisen är över. Men i en växande ekonomi kommer statens intäkter att öka normalt med konstanta skattesatser för att minska underskott om regeringens utgifter inte stiger. Om regeringarna skulle förbli passiva i en situation av svår kris, och förlita sig enbart på automatiska stabilisatorer, skulle den ekonomiska balansen försämrans som en följd av lägre skatteintäkter. Å andra sidan kan en avvägd ökning av de offentliga utgifterna, särskilt då de främjar investeringar, öka produktionskapaciteten och skapa arbetstillfällen, vilket i sin tur ökar framtida skatteunderlag och därmed förbättrar de offentliga intäkterna vid givna skattesatser. Trots detta har storleken på den inhemska statsskulden betydelse då den kan äventyra framtida budgetflexibilitet. Därför måste en expansiv finanspolitik under en avmattning kombineras med budgetsanering när skatteunderlag stiger.

Det finns också utbredd oro att de stora injektionerna med centralbankspengar och de kraftigt stigande budgetunderskotten i många länder förr eller senare kommer att leda till inflation om regeringar och centralbanker inte reagerar tidigt. Denna rädsla bygger på det monetaristiska synsättet att "för mycket pengar jagar för få varor" och oundvikligen skapar inflation. Dock behöver "för mycket pengar" en kanal för att injicera inflationsviruset i en ekonomi. Det finns bara två vägar för detta att ske: om efterfrågetillväxten överstiger det potentiella tillväxtutbudet ("efterfrågeinflation"), eller om ökning av produktionskostnaderna, särskilt för arbetskraften, överstiger produktivitetstillväxten ("kostnadsinflation"). I den nuvarande situationen, med kapacitetsutnyttjande på rekordlåg nivå och stigande arbetslöshet finns det knappast någon dramatisk risk för antingen överhettning eller löneinflation under flera år framöver. Det är en fråga om år, inte månader, innan ekonomier som nu är i djup kris kan återställas till ett kapacitetsutnyttjande där utbudet inte hålla jämna steg med efterfrågan, eller till en sysselsättningsnivå som kan utlösa krav på högre löner. Detta kommer att låta centralbanker gradvis dra tillbaka överskjutande likviditet genom att sälja omvärderade tillgångar och absorbera den överskridande penningmängden.

Faktum är att deflation - inte inflationen - är den verkliga faran. Löneinflation är överhängande och det farligaste hotet i många länder idag, eftersom regeringarna kommer att få det mycket svårare att stabilisera en skakig ekonomi när det finns en

omfattande minskning av löner och konsumtion. Men deflation botar inte sig själv. Därför är den viktigaste uppgiften att bryta spiralen med sjunkande löner, priser och efterfrågan så tidigt som möjligt, och att återuppliva den finansiella sektorns förmåga att tillhandahålla krediter för produktiva investeringar för att stimulera verklig ekonomisk tillväxt. Regeringar och centralbanker måste vidta snabba och starka proaktiva åtgärder för att stimulera efterfrågan och eliminera risken för deflation.

### **Ompröva penning- och finanspolitik**

I många länder har regeringar och centralbanker tagit fram nya prejudikat för stöd till krisdrabbade finansiella institutioner som hamnat i trubbel på grund av misskötsel. Behovet av sådana räddningsaktioner har avslöjat att stora vinster och inkomster intjänade från den finansiella verksamheten av vissa marknadsaktörer och chefer under de senaste åren har varit oproportionella i förhållande till den makroekonomiska och sociala nyttan av den finansiella sektorn. Det tunga engagemanget från regeringar och centralbanker motiverar därför en grundlig översyn av den finansiella sektorn och en omdefiniering av centralbankernas och offentliga finansiella institutioners roll och stöd till ekonomiska aktiviteter. Stora delar av den finansiella sektorn kan inte lämnas att fungera som jättelika kasinon utan att de gör stor skada på den 'verkliga' sektorn av ekonomin. Som en logisk följd av olika insatser för att rädda enskilda finansiella institutioner, och i syfte att uppnå större stabilitet och tillförlitlighet i det finansiella systemet, kan balansen mellan privat verksamhet och statens inblandning inom den finansiella sektorn behöva ses över i grunden.

### **Behovet av striktare finansiell reglering**

En aspekt av den finansiella politiska reformen är det allmänt accepterade behovet av att stärka finansiell reglering och tillsyn. För att dra rätt lärdomar för att förbättra finansiell reglering är det viktigt att erkänna att kollapsen på bolånemarknaden i USA, medan krisen bubblade, inte var dess grundläggande orsak. Den nuvarande krisen beror på finansens dominans över de produktiva sektorerna av ekonomin där verklig rikedom skapas, en dominans som möjliggjordes av eufori över fria marknadens effektivitet. Denna eufori ledde till överdriven avreglering och en underskattning av risker under åren före krisen. Uppbyggnaden av risker kunde ha undvikits om politiken när det gäller den finansiella sektorn hade väglett mindre av ideologi och mer av pragmatism.

Många beskyller nu girighet för krisen, men girighet har alltid funnits och kommer alltid att finnas. Girighet borde därför ha beaktats vid bedömningen av riskerna av finansiell avreglering, eftersom dagens predikament är resultatet av finansiella innovationer i en miljö med otillräcklig reglering och tillsyn. I USA ökade den finansiella sektorns andel av BNP från 5 procent till 8 procent mellan 1983 och 2007, medan dess andel av företagets totala vinster steg från 7,5

procent till 40 procent. Beslutsfattare borde ha varit på sin vakt på en bransch som hela tiden syftar till att generera en tvåsiffrig avkastning i en ekonomi som växer i betydligt långsammare takt, framför allt om industrin måste räddas vart tionde år eller så. Eftersom flockbeteende kan orsaka betydligt större skada på de finansiella marknaderna än på varumarknaden, måste den förra omfattas av striktare regler.

Att utveckla ett mer sofistikerat finansiellt system bör inte vara ett mål i sig, mer finansiering och fler finansiella produkter är inte alltid bättre än mindre. Stora delar av de finansiella marknaderna har kommit att bli helt fristående från den reala sektorns verksamhet. Värdepappersinstrument och andra finansiella "innovationer" har brutit det traditionella förhållandet mellan långgivare, i synnerhet banker och låntagare. De har försvagat finansiella institutioners kapacitet och vilja att hantera risker, och gynnat utvecklingen av ett icke-transparent, dåligt reglerat och underkapitaliserat skuggfinansiellt system. Bidraget från de finansiella marknaderna till social välfärd är mycket tveksamt. Det finns faktiskt flera innovativa finansiella produkter som har negativ social avkastning. Därför bör finansiell reglering syfta till att minska spridningen av sådana instrument.

Det finns ett grundläggande fel med en rättsapparat som är baserad på antagandet att skydd av enskilda institutioner innebär automatiskt skydd av hela systemet. Åtgärder som är bra och kloka för ett enskilt finansiellt institut kan få negativa konsekvenser för systemet som helhet. Det är därför nödvändigt att utveckla ett nytt regelverk som systematiskt gör skillnad mellan olika finansiella tjänster för produktiva investeringar respektive vadhållning eller spel i nollsummespel.

Krisen erbjuder viktiga lärdomar för utvecklingsländerna i deras försök att begränsa eventuella negativa effekter av externa ekonomiska chocker på deras egna finansiella system. De bör sträva efter att undvika alltför stora obalanser i balansräkningar och en faktisk uppskattning av valutatan, om nödvändigt genom omfattande och kontracyklisk kapitalhantering. Krisen visar också att djupare finansiella system kan medföra betydande fördelar, men de kan också orsaka stor skada. Därför måste arbetet med ekonomisk utveckling gå hand i hand med bättre och bredare finansiell reglering och tillsyn. Regeländringar kan inte genomföras över en natt, utvecklingsländer bör vara försiktiga och undvika "big-bang" processer i ekonomiska reformer.

### **Kravet på reformering av det internationella monetära och finansiella system**

Finansmarknadernas aktörer agerar på grundval av centrala uppgifter som är helt annorlunda jämfört med information om vanliga varumarknader. De allra flesta reagerar på samma uppsättning av "information" eller "nyheter" med mycket liknande mönster för att öka eller minska sina riskexponeringar. Spekulationer av detta slag leder till prisrörelser uppåt eller nedåt som inte motiveras av fundamenta. Detta orsakar bestående

skador på den verkliga ekonomin och det internationella handelssystemet.

Insikten om att i en globaliserad värld kan "chocker" som kommer inom ett segment av den finansiella sektorn i ett land snabbt överföras till andra delar av det sammanlänkade systemet väcka grundläggande frågor om det kloka i den globala finansiella integrationen av utvecklingsländerna i allmänhet. Erfarenheterna från den nuvarande finansiella krisen ifrågasätter det konventionella synsättet att avveckling av alla hinder för gränsöverskridande privat kapital är det bästa receptet för länder att öka sin ekonomiska utveckling. Även om det råder enighet om att globala finansmarknaden har orsakat den nuvarande krisen ägnas förvånansvärt lite uppmärksamhet åt förvaltningen av det globala finanssystemet, särskilt spekulativa kapitalflöden. Diskussioner om reformer fokuserar i första hand på att förbättra den nationella tillsynen och övervakning av finansiella aktörer av systemisk betydelse.

Dessa frågor är viktiga frågor. Men erfarenheterna från denna finanskris talar också för en mer grundläggande omprövning av den globala finansiella styrningen i syfte att stabilisera handel och finansiella relationer genom att minska potentiella riskerna för vinsterna från spekulativa kapitalflöden.

### **Minska sårbarheten för externa ekonomiska chocker på landsnivå**

Att främja aktiv kapitalhantering kan vara en del i en reviderad ledningsstruktur som skulle ge länder tillräcklig flexibilitet för att hantera sin inhemska makroekonomiska politik och förbättra sina möjligheter till ekonomisk stabilitet. Effektiv kapitalhantering inte bara bidrar till att förhindra flyktiga privata kapitalflöden som orsakar valutapolitisk volatilitet och därigenom destabiliserar inhemska finansiella system, det bidrar också till att förbättra tillförlitligheten i prissignaler på hemmamarknaderna och förutsättningar för en effektiv resursfördelning och dynamiska investeringar.

Påståenden att kontroll av kapitalrörelser är ineffektiva eller skadliga har motbevisats av faktiska erfarenheter från framväxande marknadsekonomier. Dessa erfarenheter visar att olika typer av kapitalflöden kan begränsas effektivt genom en rad olika instrument. Dessa instrument innefattar allt från direkta förbud eller tidslimit till skatteinstrument såsom obligatoriska kassakrav eller skatter på utländska lån som är avsedda att kompensera skillnader i ränta. Flera kan kombineras och flexibelt hanteras för att matcha mot specifika lokala behov. I många fall kan instrument riktade direkt mot privata kapitalflöden lämpligt kombineras med och kompletteras med inhemska finansiella bestämmelser. Kapital kan också hanteras på ett kontracykliskt sätt, genom att begränsa uppbyggnaden av stora utländska skulder i goda tider och bemästrande av kapitalflykt under kriser. I vilket fall vore det säkert ett steg framåt om svallande kapitalinflöden inte längre uppfattas som ett tecken på styrka, utan som en potentiell källa för obalans, med

allvarliga konsekvenser för den makroekonomiska stabiliteten och handeln. Således bör IMF, genom sin övervakningsfunktion, mer aktivt uppmuntra länder att vid behov använda sig av de kapitalkontroller som IMF:s stadgar föreskriver.

### **Det dollarbaserade reservsystemet har i ökande grad utmanats**

I diskussionen om nödvändiga reformer av det internationella monetära och finansiella systemet har problemet med den amerikanska dollarn som främsta internationella valutareserv fått förnyad uppmärksamhet. Centralbanker har, motiverade av en önskan av att minska valutarisken i en värld av finans- och valutainstabilitet, i allt större utsträckning diversifierat sin valutareserv i andra valutor, särskilt euron. Mot bakgrund av detta har ett förslag som diskuterades i slutet av 1970-talet nyligen återupptagits. Det argumenterar för att underlätta reservdiversifiering bort från dollarn utan risk för en större dollarkris genom att ge centralbankerna möjlighet att deponera dollarreserver i ett speciellt "utbyteskonto" i IMF uttryckta i SDR. Dessa SDR skulle också kunna användas för internationella betalningar. Eftersom SDR värderas som ett vägt genomsnitt av de större valutorna, är dess värde stabilare än var och en av medlemsstaters valda valutor. Men problemet med växelkursbestämning av valutorna skulle kvarstå. Den växelkursrisken skulle, åtminstone delvis, flyttas till IMF, eftersom den skulle hantera valutaobalans mellan fondens tillgångar och skulder. Risken skulle behöva täckas genom att generera högre avkastning från IMF eller garantier från medlemsstaterna.

En internationell reservvaluta som använder en eller flera nationella valutor som en reserv vid internationella betalningar har också nackdelen att den blir beroende av penningpolitiska beslut som tas av de centralbanker som utfärdar dessa valutor. Men deras beslut fattas inte som svar på världsekonomin behov och det internationella betalningssystemets behov, utan som svar på nationella politiska behov och preferenser. Dessutom har en ekonomi vars valuta används som reservvaluta inte samma skyldighet som andra att göra de nödvändiga makroekonomiska eller valutapolitiska justeringar som behövs för att undvika fortsatt bytesbalansunderskott. Således spelade dollarns dominans som det viktigaste medlet för internationella betalningar också en viktig roll i uppbygganden av de globala obalanserna som övergick till finanskrisen.

En annan nackdel med det nuvarande internationella valutareservsystemet är att det lägger en större justeringsbörda på länder med underskott (utom om det är ett land som utfärdar en reservvaluta) än på länder med överskott. Detta beror på att de förra tvingas minska importen när deras möjligheter att få extern finansiering når sin gräns, medan länder med överskott har inga systematiska skyldigheter att höja sin import för att balansera sina betalningar. Likaså kan centralbanker sätta press på sin egen valuta att

stiga genom köp av utländsk valuta mot sin egen, men deras möjligheter att motverka trycket för valutanskrivningar begränsas utifrån landets valutareserver. IMF stöder denna snedvridning genom en restriktiv politik för länder med underskott som en del av lånevillkoren, snarare än att trycka på länder med överskott att föra en mer expansiv politik. Så länge det inte finns någon multilateralt överenskommen regel för länder att stödja varandras ekonomier genom samordnad styrning av efterfrågan och symmetriska interventioner på valutamarknaden, har systemet en deflationistisk påverkan.

### **Stärka SDRs roll**

Det har också funnits ett förslag att minska behovet av kassareserver som skydd mot instabiliteten på finansmarknaderna genom att stärka rollen för SDR. Som svar på de ökade internationella likviditetbehoven under den nuvarande finansiella och ekonomiska krisen, tillkännagav G20 vid toppmötet i London i april 2009 sitt stöd för en ny allomfattande SDR-fördelning, vilket skulle tillföra \$250 miljarder in i världsekonomin och öka den globala likviditeten. Detta förslag stöddes av kommissionens expertgrupp under ordföranden för FN:s generalförsamling för reformer av det internationella monetära och finansiella systemet.

Dock skulle de nya SDR fördelas enligt medlemsländernas kvoter i fonden. Det här skulle innebära att G7-länderna, som inte har något verkligt behov av SDR eftersom de själva innehar reservvalutor eller har enkel tillgång till internationella kapitalmarknader, skulle få mer än 45 procent av de nya anslagna SDR. Mindre än 37 procent skulle avsättas för utvecklings- och övergångsekonomier och mindre än 8 procent till låginkomstländer. Alltså de länder som har störst behov av internationellt likviditet från offentliga källor skulle få den minsta andelen. Detta aktualiserar den mer allmänna frågan om den geografiska och tidsmässiga dimensionen vad gäller SDR-fördelning.

Utifrån kriterier för geografisk fördelning har det föreslagits att för att SDR ska bli den viktigaste formen av internationell reserv, bör ny SDR-tilldelning göras utifrån länders behov. Lämpliga kriterier för att fastställa dessa behov måste tas fram, men det råder inget tvivel om att en fördelning enligt den nuvarande strukturen för IMF-kvoterna är helt ur takt med behoven. Ett sätt vore att ge alla länder ovillkorlig tillgång till IMF:s resurser med ett belopp som de behöver för att stabilisera sina växelkurser till en multilateralt överenskommen nivå. En annan metod skulle kunna vara att koppla utfärdande av SDR till behov av utvecklingsfinansiering genom att låta IMF investera en del av de medel som frigjorts genom SDR-emission i obligationer vid multilaterala utvecklingsbanker. Ett sådant förslag presenterades av en UNCTAD-expert på 1960-talet, innan liberalisering av de internationella finansmarknaderna började, och när utvecklingsländernas tillgång till kapitalmarknadsfinansiering var mycket begränsad.



När det gäller tidsaspekten uppstår frågan om frekvens och konjunkturkänslighet. Om syftet med SDR-tilldelning är att stabilisera den globala BNP-tillväxten skulle det vara lämpligt att utfärda ytterligare SDR när globala tillväxten är under sin potential eller under en krisperiod, samt att utfärda mindre belopp eller dra in SDR under perioder av snabb global tillväxt. En av fördelarna med att använda SDR på ett sådant konjunkturcykliskt sätt är att det skulle underlätta uppgiften att förhindra alltför djupa valutadeprecieringar för länder i kris. Men då måste regler och villkor för tillträde utarbetas noggrant, inklusive ett fastställande av nivån på växelkurser som skall stabiliseras. Därför skulle varken ett ersättningskonto eller en central roll för SDR i tillhandahållandet av internationell likviditet lösa de viktigaste problemen vad gäller det underliggande behovet av ackumulering av stora reserver, dvs växelkursinstabilitet och möjliga valutaattacker.

Vilken form en ökad systematik SDR-tilldelning än skulle få, kommer den bara att vara godtagbar för alla länder om villkoren om hur SDR kan användas som internationell likviditet är helt entydiga, särskilt paritet SDR vis-à-vis alla nationella valutor. Bretton Woods-systemet och Europeiska Monetära Systemet ger prejudikat för vad som kan vara en lämplig lösning för att fastställa valutakurser inom en multilateral ram. I dessa system är den underförstådda regeln att växelkursen för en nationell valuta med den internationella valutan bestäms av köpkraften i denna valuta uttryckt i alla andra valutor. Denna regel kan vara svårt att införa när systemet startar på grund av problemet att fastställa den ursprungliga köpkraftspariteten för varje valuta, men det skulle vara enkelt när systemet var igång. Det kan också bli nödvändigt att vidta några ytterligare kriterier som återspeglar strukturella kännetecken och utvecklingsnivån i olika länder.

I det nuvarande globala monetära (icke-) systemet möts många länder, i synnerhet framväxande marknadsekonomier med öppen ekonomi, av allvarliga problem med att hantera växelkursförändringar. Ekonomier med en fri öppen kapitalhantering kan inte hantera externa chocker effektivt genom att antingen anta flexibla växelkurser eller genom att fixera dessa. Enligt ett system med fritt rörliga kurser, som infördes på antagandet att marknadskrafterna kommer att effektivt fastställa korrekt växelkurs, finns det utrymme för kraftiga variationer där valutaspekulation leder valutakurser systematiskt bort från rimliga nivåer och tenderar att leda till övervärdering av underskott. Hårda nypor, liksom sedelfonder, underminerar prisledda justeringar av handel och provocerar fram spekulation mot åtgärder om landet inte strikt följer den inflationsordning som råder i vägledarlandet. Återigen, verklig förståelse och förlorad konkurrenskraft till följd av högre inflation i vägledarlandet – vilket återspeglas i stora bytesbalansunderskott – inbjuder till spekulation, eftersom de tenderar att orsaka en förtroendeförlust

från marknaden. En hållbar lösning på växelkursproblem skulle vara ett system av flexibla valutakurser som är förenligt med en hållbar bytesbalans, vilket är att föredra framför varje "hörnlösning". Men eftersom växelkursen är en variabel som omfattar mer än en valuta finns det en mycket bättre chans att uppnå ett stabilt mönster av växelkurserna inom multilateralt överenskomna ramar för valutapolitiken.

### **Flera fördelar med ett reformerat internationellt växelkurssystem**

Med utgångspunkt från ovanstående, vilken typ av system skulle vara lämpligt för den framtida globaliserade ekonomin och för länder i kris?

Ett internationellt överenskommet växelkurssystem som bygger på principen om stabila och hållbara reala växelkurser för alla länder skulle vara ett stort steg framåt för att minska utrymmet för spekulativa kapitalflöden som skapar instabilitet i det internationella finansiella systemet och förvränger växelkurserna. Den reala växelkursen definieras som den nominella växelkursen justerad med inflationsskillnader mellan länderna, en konstant reell växelkurs av ett resultat från nominella växelkurser efter strikt inflationsskillnader. En konstant reell växelkurs (RER) på en konkurrenskraftig nivå skulle uppnå följande:

- Bromsa spekulationer eftersom den huvudsakliga orsaken till valutaspekulation är inflations- och ränteskillnader. Högre inflation och högre räntor skulle kompenseras av nedskrivning av nominella växelkurser vilket minskar möjligheterna till spekulationsvinster.
- Förhindra valutakriser eftersom det främsta skälet till att spekulera i valutor i länder med hög inflation skulle försvinna och övervärdering, en av de viktigaste destabiliserande faktorerna för utvecklingsländer under de senaste 20 åren, skulle inte förekomma.
- Förhindra grundläggande och varaktiga globala obalanser, eftersom alla länder med relativt diversifierade ekonomier skulle kunna behålla sin konkurrenskraft inom de globala handelsförbindelserna.
- Undvika skuldfällor för utvecklingsländerna, eftersom ohållbara bytesbalansunderskott utlösta av förlust av internationell konkurrenskraft inte kan byggas upp.
- Undvika procykliska villkor i händelse av kris, eftersom ett sådant system skulle ha symmetriska ingripande skyldigheter, den hjälp som behövs för länder under press att skriva ner sina valutor skulle komma automatiskt från de länder i systemet vars valutor skulle stiga.
- Minska behovet av att hålla internationella reserver, eftersom med symmetriska ingripande skyldigheter kommer reserverna endast att behövas för att kompensera för fluktuationer i exportinkomster men inte längre för att försvara växelkursen.

Ett sådant multilateralt system skulle lösa problemet med destabiliserande kapitalflöden. Det skulle ta bort ett starkt incitament för spekulation och säkerställa att monetära faktorer inte står i vägen för att uppnå lika villkor för internationell handel. Det skulle också avskaffa skuldfällor och kontraproduktiva villkor. Den sista punkten är kanske den viktigaste: länder som är utsatta för hård press på avskrivningar skulle automatiskt få erfoderlig hjälp när en hållbar nivå på växelkursen har uppnåtts i form av bytesavtal eller direkt ingripande från motparten.

Införandet av ett sådant system skulle ta viss tid, inte minst eftersom det kräver internationellt samförstånd och multilateral institutionsuppbyggnad. Under tiden kan en proaktiv kapitalkontohantering ge skydd mot destabiliserande kapitalflöden, likaså ett större penning- och ekonomiskt samarbete på regional nivå, inklusive reservsammanslagning, clearingmekanismer som fungerar utan att använda dollarn och regionala växelkurssystem skulle kunna hjälpa länderna i regionen för att avvärja finans- och valutakriser, eller hantera dem bättre om de inträffade.

\* \* \*

*Medan den pågående globala finansiella och ekonomiska krisen, dess inverkan på utvecklingsländerna och de politiska svaren på denna kris har varit i centrum för ekonomiska frågor sedan mitten av 2008, fortgår en annan tryckande oro för folk och regeringar runt om i världen, nämligen hotet om global uppvärmning som innebär betydande risker för livsvillkor och utvecklingsframsteg. Mot denna bakgrund tar Trade and Development Report 2009 även upp frågan om hur ökande ansträngningar för att klimatförändringarna motverkas kan kombineras med långsiktiga utvecklingsstrategier och snabb tillväxt i utvecklingsländerna.*

### **Global uppvärmning kräver globala insatser för anpassning och begränsning**

Huvuddelen av den vetenskapliga forskningen visar att konsekvenserna av oförminskade klimatförändringar kan bli dramatiska. Det råder bred enighet om att en betydande minskning av växthusgaser (GHG) behövs för att minska den globala uppvärmningen till mer acceptabla nivåer, vilket också skulle avsevärt förbättra utsikterna för mänsklig och ekonomisk utveckling och minskad fattigdom jämfört med ett scenario med oförminskade klimatförändringarna.

Även om den globala uppvärmningen kan begränsas till en allmänt accepterad acceptabel nivå, förväntas den fortfarande ha negativa konsekvenser för många länder i form av ökande havsnivåer, ökad intensitet och frekvens av extrema väderhändelser och minskad jordbruksproduktion. Detta kommer att kräva lämpliga anpassningsåtgärder, särskilt i utvecklingsländerna, som känner de negativa effekterna av klimatförändringarna mest. Detta kräver

en mobilisering av betydande ekonomiskt och tekniskt stöd från det internationella samfundet till de drabbade fattiga länderna. Men att begränsa den globala uppvärmningen till godtagbara nivåer kräver också en förändring av produktions- och konsumtionsmönstren, användning av råvaror, produktionsmedel och konsumtionsvaror, som belastar jordens atmosfär mindre än nuvarande GHG-intensiva medel.

De omfattande utsläppsminskningar som krävs för att uppnå en meningsfull minskning av klimatförändringar kan endast uppnås genom globala åtgärder, och det råder en allmän enighet om att de utvecklade länderna måste leda sådana åtgärder. De ansvarar för merparten av utsläppen som lett till den nuvarande nivån av växthusgaskoncentrationerna i atmosfären till följd av tidigare ekonomisk verksamhet, och deras per capita utsläpp av växthusgaser fortsätter att vara högre än i andra länder. De har också en större ekonomisk, teknisk och administrativ kapacitet att snabbt övergå till en ekonomi med låga koldioxidutsläpp. Men i utvecklingsländer och övergångsekonomier, särskilt i de största och snabbast växande bland dem, visar växthusgasutsläppen en kraftigt stigande trend. Denna trend kommer att fortsätta om inte de också tar till kraftfulla åtgärder för att ändra energimix och former för produktion och konsumtion.

I debatten om klimatförändringarna har frågan om kostnaderna fått stor uppmärksamhet. Däremot är det nästan omöjligt att basera några rationella beslut på beräkningar av kostnader och intäkter, på grund av en stor osäkerhet och de inblandades mycket subjektiva bedömningar. Vad som verkar vara tydligt är emellertid att om en ökning av den globala temperaturen överstiger en viss nivå innebär detta oberäknliga risker och en allvarlig försämring av den naturliga miljön och levnadsvillkoren för världens befolkning i allmänhet, och för befolkningen i utvecklingsländer i synnerhet. Den globala uppvärmningen och klimatförändringarna kan därför bäst behandlas ur ett riskhanteringsperspektiv. Ur detta perspektiv blir övergången till mer klimatvänliga former för produktion och konsumtion en ny offentlig preferens. Och den politiska uppgiften är att vägleda ekonomisk verksamhet genom att införa lämpliga incitament, hinder och förordningar som ålägger eller förbjuder vissa former av produktionen i linje med denna allmänna preferens.

### **Begränsning av klimatförändringarna och strukturförändringar**

Historiskt sett har tillväxten skett i samband med ökande utsläpp, vilket ger intrycket av att det finns en avvägning mellan tillväxt och utveckling och bekämpning av klimatförändring. Detta innebär dock inte att så måste vara fallet. Erfarenheter från både industriländer och utvecklingsländer visar att många synergier är möjliga mellan minskade utsläpp av växthusgaser och utvecklingsmål.

För att göra klimatförändring förenlig med tillväxt, särskilt i utvecklingsländerna, måste utsläppsreglering och kontroll bli strängare. Ökad spridning av befintlig teknik och utveckling av ny teknik och mer klimatvänliga former för produktion och konsumtion kan inte överlämnas till marknadskrafterna; även de kräver också starka och internationellt samordnade regeringsåtgärder.

Att mildra klimatförändringarna kan ses som en process av global strukturomvandling. Under denna process kommer den ekonomiska aktiviteten att flyttas från GHG-intensiva former för produktion och konsumtion till mer klimatvänliga sådana, och orsaka förluster och anpassningskostnader för många ekonomiska aktörer på mikroekonomisk nivå men den skapar också nya intäkter och vinster för andra. I denna mening har klimatförändringarna mycket gemensamt med andra strukturomvandlingsprocesser där nya ekonomiska möjligheter uppstår i både industriländer och utvecklingsländer, i synnerhet som en följd av den snabba tillväxten av nya marknader. Från detta makroekonomiska perspektiv kan klimatförändringarna även ha en tillväxtstimulerande effekt på många länder.

### **Skapa nya tillväxtmöjligheter genom strukturförändringar**

Det finns ett betydande utrymme för utvecklingsekonomierna under de kommande åren och årtionden att vinna på de möjligheter som följer den strukturella förändringen till förnybara energikällor, klimatvänlig teknik med låga koldioxidutsläpp och mer hållbara konsumtion. Framgångsrikt deltagande i de nya marknaderna skulle kunna bidra till att utveckla ekonomier och övergångsekonomier att kombinera klimatförändringspolitiken med snabbare tillväxt. Detta kräver industripolitik som främjar skapandet av och förmågan att producera eller delta i produktionen av dessa varor och deras senare uppgradering.

För närvarande är den globala marknaden för det som ibland kallas "ekologiska varor" klart dominerad av de utvecklade länderna, men flera utvecklingsländer står redan för en ökande andel av marknaden. För vissa länder erbjuder klimatförändringarna nya möjligheter att utnyttja naturliga komparativa fördelar, bland annat genom produktion med låg koldioxidenergi, som hittills har varit av mindre ekonomisk betydelse, för andra kan det ge möjligheter att bygga upp nya dynamiska komparativa fördelar.

Ett sätt utvecklingsländerna skulle kunna delta i marknaderna för "miljövänliga varor" är genom att integreras i internationella produktionskedjor, som många av dem redan framgångsrikt gjort i andra sektorer av tillverkningsindustrin. Dessutom kan de själva bidra till innovation inom klimatskyddsprocesser och miljövänliga varor anpassade till särskilda lokala förhållanden och komparativa fördelar. Utveckling av "ren" teknik och tidigt deltagande i produktionen av utrustning som innefattar sådan teknik i samband med en snabbt växande internationell marknad ger "först

på plan"-fördelar, eftersom andra länder förr eller senare också måste anta dessa tekniker.

### **Integrera mildrad klimatförändring i industriella strategier**

Att tillvarata möjligheter som snabbt växande nya marknader och strategisk integration i dessa marknader är inte helt nya utmaningar. Dessa har varit viktiga inslag i utformningen av framgångsrika utvecklingsstrategier som har fokuserat på diversifiering bort från ett beroende av endast ett fåtal exportvaror till att bygga komparativa fördelar på andra områden av ekonomisk verksamhet. Varje utvecklings och övergångsekonomi måste utforma sin egen strategi för att integrera nya marknader och nya produkter för att bidra till målet att minska utsläppen av växthusgaser. Dessa strategier måste ta hänsyn till både det lokala behovet av specifika "miljöanpassade produkter" och möjligheterna att producera sådana varor lokalt, också för regionala och globala marknader.

Erfarenheter från utvecklade länder och flera framväxande marknadsekonomier visar att en framgångsrik industripolitik kan omfatta, bland andra inslag, den offentliga sektorns engagemang i FoU, förenklad tillgång till patent, skattemässigt och ekonomiskt stöd för ny produktion, informationsspridning och en FDI-politik som gynnar integrationen i internationella produktionskedjor. Offentlig upphandling och tillfälligt skydd för specifika delområden kan också ha en stor effekt. En aktiv industripolitik med särskild inriktning på befintliga komparativa fördelar och att skapa nya i produktionen av miljövänliga varor är av särskild betydelse i samband med framåtblickande utvecklingsstrategier, eftersom det politiska utrymmet för stödåtgärder inom detta område är mindre avgränsade av multilaterala avtal än inom andra områden.

### **Strukturförändringar kräver målinriktade offentliga stödåtgärder**

Det verkar finnas en stor potential för ökad energi-effektivitet som skulle kunna utnyttjas av fler genom vidare spridning av redan befintlig teknik i både industriländer och utvecklingsländer. Emellertid måste skapande och tillämpning av ny teknik och utveckling av alternativa energikällor också påskyndas. Sätter man ett pris på utsläpp i form av skatter och utsläppsrätter och tillstånd för utsläpp, och genom att därmed förändra incitamentsstrukturen för producenter och konsumenter, skulle man kunna få igång en process mot upprättande av ekonomier med låga koldioxidutsläpp. Men sådana åtgärder måste åtföljas av åtgärder på tillgångssidan av andra energikällor. Utbudsreglering, justering och prisbildning för olika energikällor behövs för att förhindra att priserna på icke-fossil, förnybar energi ökar - i förhållande till priserna på de mer kolintensiva typerna av energi när efterfrågan på den ökar. Därför måste producenter av olika bränslen involveras i

utformningen och genomförandet av en internationell klimatvänligare politik.

I många avseenden skiljer sig inte införandet av teknik som stöder bekämpning av klimatförändringarna särskilt mycket från annan innovationsverksamhet: i en dynamisk ekonomi uppstår de från entreprenörsanda och sökandet efter konkurrensfördelar. Men till skillnad från många andra områden kan teknisk utveckling och innovation för mer klimatvänliga former för produktion och konsumtion inte överlåtas till krafter baserade enbart på marknadens mekanismer. Vikten av den offentliga tillgången till teknik med låga koldioxidutsläpp och angelägenheten att minska utsläppen av växthusgaser inför riskerna för kommande generationer till följd av klimatförändringarna kräver direkt statligt ingripande genom införande av utsläppsnormer och strikta föreskrifter för att minska utsläpp av växthusgaser. Fram till idag har investeringar i offentlig och privat forskning varit otillräckliga för att utveckla alternativa energikällor och renare produktionsmetoder, vilket har lett till "carbon lock-in" i nuvarande former för produktion och konsumtion. Proaktiva åtgärder behövs därför, inklusive subventioner och offentliga förvärv av patent, för att främja tekniska framsteg och påskyndande av tidigare underinvesteringar. Dessutom visar erfarenheten att tekniken ofta förändras snabbare när den drar nytta av FoU i offentliga institutioner, och när den offentliga sektorn tar ledningen i den praktiska tillämpningen av ny teknik.

### Främjande av klimatförändringarna genom lämpliga internationella överenskommelser

Det internationella samfundet kan stödja den industriella utvecklingen i denna riktning genom att ge utvecklingsländerna tillräckligt politiskt utrymme inom ramen för relevanta internationella överenskommelser om klimatförändringar, handel, FDI och immateriella rättigheter. Med tanke på det globala allmänna intresset att begränsa klimatförändringarna, bör man överväga flexibla tolkningar av WTO-avtalet om handelsrelaterade aspekter av immaterialrätter (TRIPS-avtalet) på ett sätt som skulle tillåta tvångs-licensiering för tillverkning av utrustning och varor för klimatvänlig teknik och närliggande processer. Liknande undantag beviljas för mediciner till stöd för folkhälsan.

I syfte att stärka den internationella ramen för klimatpolitiken finns det utrymme för många av dess befintliga inslag att bidra till mer effektiva globala ansträngningar för att minska utsläppen av växthusgaser, och för ökat deltagande från utvecklingsländerna i dessa ansträngningar. Dessa faktorer omfattar bland annat främjandet av handel med utsläppsrätter, och de två projektbaserade mekanismerna i Kyotoprotokollet (Clean Development Mechanism och Joint Implementation) liksom att förhindra avskogning. Den centrala betydelsen av klimatförändringarna kräver åtaganden för att minska utsläppen av växthusgaser inte bara i de utvecklade länderna utan också i nya marknadsekonomier,

vilka under senare år drastiskt har ökat sina utsläpp av växthusgaser. En lovande metod för att minska utsläppen av växthusgaser skulle vara att utvidga omfattningen av befintliga "cap-and-trade"-system och öka dessas effektivitet.

För att nå ett nytt klimatavtal är det nödvändigt att fördelningen av ansvar ses av alla parter som tillräckligt rättvis. Å ena sidan, ett internationellt system för utsläppshandel skulle behöva ta hänsyn till industriländernas ansvar för huvuddelen av befintliga växthusgaser i atmosfären, och å andra sidan skulle det behöva erkännas att utvecklingsländernas bidrag till att minska utsläppen av växthusgaser är kritiskt beroende av att de har tillräckliga ekonomiska resurser och tillgång till ren teknik och förmågan att utveckla sina miljövänliga industrivaror. Beroende på den initiala fördelningen av utsläppsrätter skulle en handel med utsläppsrätter kunna leda till att utvecklingsländerna kan sälja utsläppsrätter som inte krävs för att täcka inhemskt producerade utsläpp, vilket ger dem en del av de ekonomiska resurser de behöver för import av ny teknik. Sådan handel med utsläppsrätter skulle kunna komplettera det offentliga utvecklingsbiståndet i syfte att bygga grönare ekonomier i utvecklingsländerna, liksom politiken med FDI:s som stödjer teknisk uppgradering och strukturella förändringar i utvecklingsländer.

De stora finanspolitiska stimulanspaket som lanseras som svar på den finansiella och ekonomiska krisen erbjuder ett utmärkt tillfälle att påskynda strukturella förändringar mot en ekonomi med låga koldioxidutsläpp genom ytterligare offentliga investeringar i verksamheter och infrastruktur till stöd för att begränsa klimatförändringarna och genom att tillhandahålla bidrag för förvärv av klimatvänliga kapitalvaror och konsumtionsvaror.

Supachai Panitchpakdi  
Generalsekreteraren för UNCTAD

UNCTAD Trade and Development Report, 2009

UNCTAD/TDR/2009

ISBN: 978-92-1-112776-8

ISSN: 0255-4607

Rapporten (som omfattar 218 sidor) kan i sin helhet laddas ner från UNCTADs hemsida:

[www.unctad.org](http://www.unctad.org)

Sammanfattningen av rapporten återges i svensk översättning med tillstånd av UNCTAD.