



**Magisteruppsats i Nationalekonomi  
Höstterminen 2007**

# BRISTANDE FÖRTROENDE

---

OM THAILANDS ÅTERHÄMTNING FRÅN ASIENKRISEN

Handledare: Yves Bourdet  
Författare: Ellinor Carlsson  
820818-0243

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

---

<b>1. Introduktion</b>	3
1.1 Inledning	3
1.2 Tidigare forskning	5
1.3 Metod	5
<b>2. Bakgrund</b>	7
2.1 Åren fram till krisen	7
<b>3. Krisens Orsaker</b>	10
3.1 Interna faktorer	10
3.2 Externa faktorer	14
<b>4. Åren efter krisen</b>	16
4.1 Den thailändska ekonomins återhämtning	16
4.2 Makroekonomisk stabilitet, valutapolitik och handel	19
4.3 Valutaspekulation	22
4.4 IMF's roll i krisen	24
<b>5. Återställande av det ekonomiska förtroendet</b>	29
5.1 En lång väg tillbaka	29
5.2 Humankapital och löneutveckling	32
5.3 Investeringsklimat	34
5.4 Handel och konsumtion	39
5.5 Införandet av kapitalkontroller	42
<b>6. Slutsats</b>	45
<b>Referenser</b>	48
<b>Appendix</b>	49

# 1. INTRODUKTION

---

## 1.1 INLEDNING

---

Den andra juli 1997 övergav Thailand den fasta växelkursen efter ineffektiva och kostsamma försök att försvara den thailändska bahten. Det markerar slutet för Tigerekonomiernas imponerande tillväxt och det är början till den svåraste ekonomiska krisen på flera decennier. När det blev uppenbart att Thailand inte kunde försvara sin fasta växelkurs tvingades snart flera länder att devalvera sina valutor och ekonomierna föll som dominobrickor en efter en efter. Inom några veckor bredde krisen ut sig och således tvingades även Malaysia, Singapore, Indonesien och Taiwan att låta sina valutor falla.

Bristen på insyn i ländernas ekonomier gjorde att man inte fullt ut visste hur illa ställt det var med de asiatiska tigrarnas ekonomier. Såväl omvärlden som länderna själva hade under de föregående åren stirrat sig blind på de makalösa tillväxtökningarna och inte tittat på hur situationen såg ut under ytan. Länderna hade stora underskott i sina utlandsaffärer, vilket man dölde genom kortfristiga, kostsamma utlandslån. Framtidstron var enorm och man ansåg inte att det fanns några risker i spekulationerna. Det upplånade kapitalet användes till skrytbyggen och ineffektiva investeringar som inte skapade långsiktig tillväxt och stabilitet i ekonomin. Problemen i ekonomin doldes genom korruption och extremt bristfällig övervakning från myndigheternas sida. När bubblan slutligen sprack försvann det utländska kapitalet ut ännu snabbare än det kommit in. Utländska långgivare och investerare flydde i panik och lämnade efter sig utländska lån som länderna inte kunde betala tillbaka. Den akuta bristen på utländskt kapital orsakade de asiatiska valutorna att depreciera ännu mer. Thailand, Sydkorea och Indonesien tvingades motvilligt vända sig till den internationella valutafonden, IMF, för att vädja om hjälp. Tidigare hade Japan ställt upp som långgivare, men den här gången tvingades man vädja efter ännu mer hjälp än vad de hade möjlighet att ge. Dessutom hade Japan egna ekonomiska problem och hade därmed begränsad möjlighet att bistå de drabbade länderna. De villkor som IMF ställde på den låntagande länderna har varit mycket omdiskuterade. Vissa anser att IMF i alltför stor utsträckning endast utgick från tidigare kriser, exempelvis i Mexico 1995, utan att ta specifik hänsyn till varje lands individuella behov. IMF själva försvarar sig med att länderna väntade alltför länge med att söka hjälp varpå man inte ansåg sig ha tid att utarbeta or-

dentliga åtgärdspaket. IMF:s villkor bestod bland annat av krav på höjda räntor, för att behålla för att försöka förhindra att mer kapital lämnade landet, minskade statsutgifter etc. Problemet var att det i den här krisen inte var de offentliga finanserna som var det stora problemet. Det var den privata sektorn som hade orsakat och så småningom spräckt bubblan. Därmed var åtstramande åtgärder i det närmsta skadligt för dessa ekonomier. Till största delen handlade det om att återställa det skadade förtroende som krisen orsakat. IMF:s beteende ansågs ogenomtänkt, slarvigt och var grundat på bristfällig information, och var därmed inte till någon vidare hjälp för att återvinna omvärldens förtroende.

Thailand var det första landet som föll offer för krisen, men även det land som klarade sig relativt sett bäst ur den. Tack vare att landet var en relativt väl fungerande demokrati kunde de nödvändiga åtgärderna genomföras utan större incidenter. I länder med mer etniska och religiösa motsättningar och stora korruptionsproblem, som exempelvis i Indonesien, orsakade krisen och dess åtgärder blodiga upplopp.

Ekonomiska kriser genomgår i regel tre faser, en akut fas, en vårdfas samt en rehabiliteringsfas. Thailand befinner sig nu i efterdyningarna av den tredje fasen och frågan är hur återhämtningen från den ekonomiska krisen 1997 med facit i hand egentligen har gått och om man hade kunnat påverka utvecklingen genom att handla på ett annorlunda sätt. Förtroendet för en ekonomi kan mätas på flera olika sätt, det mest konkreta är att titta på hur mycket utländska direktinvesteringar landet attraherar, och här kan man i Thailands fall tydligt se hur förtroendet försämrades för att sedan gradvis förbättras. De inhemska invånarnas syn på den ekonomiska framtiden kan ses exempelvis i sparande, investeringar, löneläget och konsumtion medan statens förtroende för ekonomin återspeglas i offentliga investeringar i infrastruktur, utbildning etc. Det är exempel på de parametrar som uppsatsen kommer att behandla för att visa att förtroendet för den thailändska ekonomin brast ordentligt på grund av den ekonomiska krisen i slutet på 1990-talet.

## 1.2 TIDIGARE FORSKNING

---

Det har genomförts en hel del forskning kring Asienkrisen, inte minst i syftet att om möjligt undvika liknande situationer i framtiden. Jag valde att behandla krisen i Thailand då det var här krisen tog sin början. Uppsatsen är av en kvalitativ studie av situationen i Thailand före, under och efter den ekonomiska krisen. Jag avser att främst behandla de makroekonomiska aspekterna och hur de kunde orsaka krisen och hur man använde de makroekonomiska styrmedlen för att återhämta sig från krisen. Det finns en hel del forskning och material publicerat 1997-1998, om vad som orsakade själva krisen. Det är många ekonomer och statsvetare som ville få sin åsikt framförd i debatten, därför har mycket av informationsinhämtningen handlat om att avgränsa källor och urskilja relevant information i det omfattande flödet. Däremot saknas i princip helt forskning som behandlar återhämtningen från krisen och hur situationen ser ut idag, tio år efter krisen.

## 1.3 METOD

---

Då den ekonomiska krisen i Asien var en situation som ägde rum relativt nyligen finns informationen främst i artiklar, internetsidor och liknande. Dessutom var krisen mycket mer kortvarig för västvärlden än för de drabbade länderna i Asien, vilket har gjort att krisens nyhetsvärde var betydligt kortare för oss. Därmed har jag till största delen fått inhämta information från artiklar skrivna av ekonomer med nära anknytning till de världsomspännande organ som var involverade i den ekonomiska krisen mest kritiska skeenden. Uppsatsen avser emellertid inte att förklara elementära makroekonomiska teoretiska skeenden, den syftar snarare till att framställa hur makroekonomin fungerar i praktiken och varför den ibland inte fungerar som den borde i teorin. Uppsatsen ämnar vara en makroekonomisk analys av en ekonomisk kris som hade stor påverkan på ett stort antal länder där fokus ligger på Thailand och dess återhämtning från det mest akuta krisläget. För att kunna se hur återhämtningen gick till eller borde ha gått till, inleds uppsatsen med en redogörelse för krisens bakgrund och orsaker, för att slutligen nå fram till hur man valde att komma ur den ekonomiska krisen och hur man i efterhand skall se på de åtgärder som sattes in och vilken betydelse de hade för Thailands ekonomiska återhämtning. Kapitlet bygger till stor del på material från Dagens Industrijournalisten Gunnar Örn, då Asienkrisen var hans huvudsakliga fokus under berörd period och han besitter specifika makroekonomiska kunskaper inom området. Dessutom kommer det i kapitel 4 ges en kort inledning till hur den internatio-

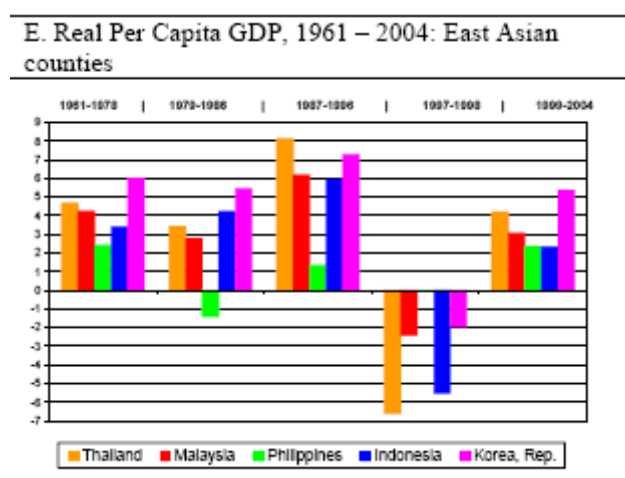
nella valutafonden, IMF, arbetar då fonden spelade en stor roll i krisen. Kapitel 5 ser till hur man har försökt att återställa det ekonomiska förtroendet, och hur de aspekter utifrån vilka det ekonomiska förtroendet kan mätas har förändrats före, under och efter krisen. Figurernas källa anges i tillhörande bildtext.

*Avgränsningar* Asienkrisen drabbade ett flertal länder i Asien. I uppsatsen nämns övriga länder endast som jämförelse eller för att belysa specifika fakta som anses relevanta för Thailands situation.

## 2. BAKGRUND

### 2.1 ÅREN FRAM TILL KRISEN

De asiatiska länderna hade fram till 1997 upplevt enorma ekonomiska tillväxttal. Man talade om de asiatiska tigerekonomierna, vars BNP dubblades flera gånger om. Thailand hade upplevt en sexfaldig ökning i BNP per capita mellan 1960 och 2003, från \$322 till \$2276, dvs. en genomsnittlig årlig ökning med 4.6 % (World Bank 2006, s. 7). Endast Kina och Korea växte snabbare än Thailand under denna period (World Bank 2006, s. 8).



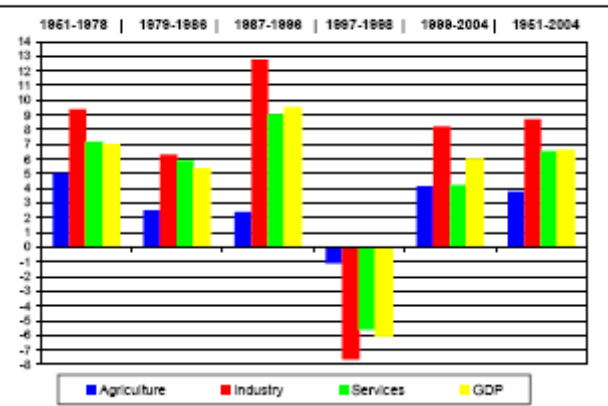
Statistik från Världsbanken visar att Thailands genomsnittliga ekonomiska utveckling var mycket god i förhållande till sina asiatiska grannländer. Korea var genomgående den största konkurrenten men Thailand lyckades uppvisa en bättre ekonomisk utveckling under rekordåren före krisen. Källa: Världsbanken 2006.

Efter en minskning i BNP tillväxten efter 1970-talets oljekris, då tillväxten sjönk till 3.4 %, ökade tillväxten åter mellan 1987 och 1996 tack vare en export- och investeringsboom som kunde ske tack vare det förbättrade ekonomiska läget i omvärlden. Man hade då en tillväxt på 8.1 % vilket var näst högst i världen, endast Kina hade högre tillväxt (World Bank 2006, s. 7). Under den värsta krisen 1997-1998, uppvisade man för första gången sedan 1960-talet en stark negativ tillväxt med -6.6 % (World Bank 2006, s. 7). Mellan 1999-2003 hade man en genomsnittlig tillväxt på 4.2 % (World Bank 2006, s. 7). Den stora utmaningen för Thailand har sedan krisen varit att återigen uppnå en stark tillväxt i paritet med åren före krisen. Man har tvingats att genomföra grundläggande förändringar i den ekonomiska politiken för att i framtiden undvika en lika katastrofal situation. Frågan är om dessa åtgärdsprogram är tillräckligt starka för att kunna leda till en lika god ekonomisk utveckling. Dessutom är förtroendet fortfarande skadat vilket ger en stark negativ psykologisk effekt såväl internt som externt.

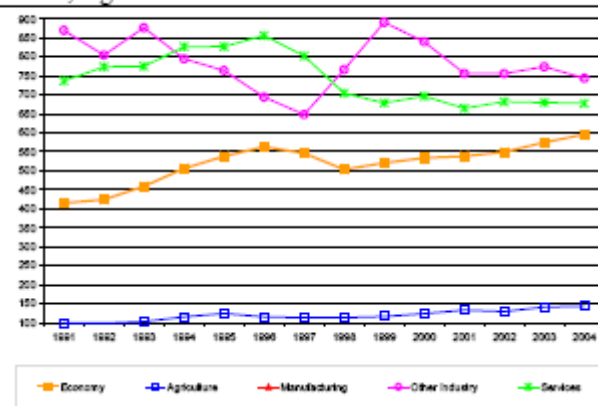
Sedan 1960-talet fram till idag har Thailand genomgått en rad ekonomiska faser. Den gemensamma nämnaren har varit att man har förlitat sig tungt på export och handel. Sedan mitten av 1980-talet har konsumtionens betydelse för ekonomin minskat och istället ersatts av privata investeringsinitiativ. Sedan krisen har även de privata investeringarna minskat betydligt vilket har en negativ påverkan på tillväxten den exportinriktade ekonomin som man har idag.

Trots att Thailand har varit ett av de mest ekonomiskt lyckade utvecklingsländerna, har den traditionella sektorindelningen kvarstått. En viktig åtgärd sedan krisen har varit att omallokera arbetskraft och resurser från den lågproduktiva jordbrukssektorn till den mer lönsamma industrisektorn. Industrisektorn har sedan återhämtningen 1999 uppvisat dubbelt så höga tillväxttal som i jordbruks- och servicesektorn och bidrar nu till 46 % av BNP (World Bank 2006, s. 7). Tillväxtökningen i total faktor produktivitet (TFP) är hög men missvisande. Ökningen beror främst på omallokering till mer produktiva sektorer medan TFP inom sektorerna ännu är låga (World Bank 2006, s. 7).

B. Real Growth of Three Sectors and GDP, 1951 to 2004



D. Labor Productivity Overall and by Sector, 1991 to 2004, Agriculture 1991=100

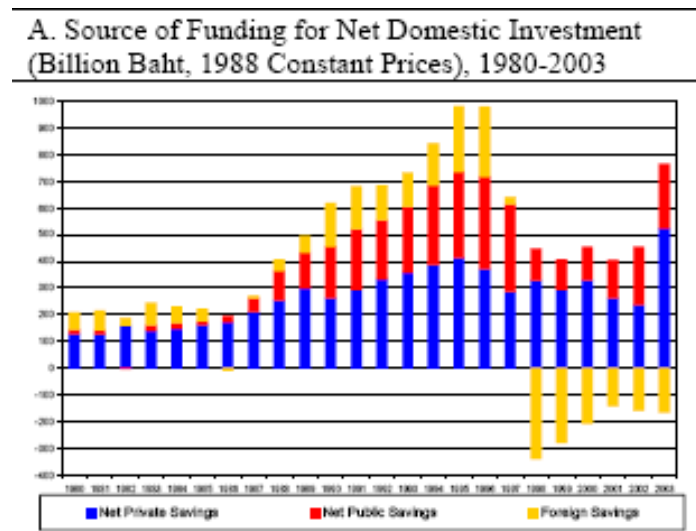


*Under de akuta krisåren 1997-1998 upplevde Thailand en negativ tillväxt, men redan 1999 vände ekonomin uppåt. Men BNP-ökningen var långt ifrån de starka siffrorna innan krisen. Man satsade på att effektivisera jordbruket och således blev dess bidrag till tillväxten större. Produktiviteten är dock fortfarande mycket låg, som illustreras i högra figuren. Källa: World Bank 2006.*

Den kraftiga ökningen i privata investeringar kan anses vara den främsta enskilda orsaken till den starka tillväxten åren innan krisen. Samtidigt var det den privata sektorns skuldsättning som till allra största delen orsakade krisen. Idag saknas till stor del de privata investeringarna, vilket ger en mer stabil ekonomi men som då inte har möjlighet att återigen visa en mirakulös tillväxt. 1986-1996 såg man en kraftig ökning inom både export och importsektorn, kombinerat med omfattande investeringar såväl



privat som offentligt (World Bank 2006, s. 10). Det ledde inledningsvis till en mycket imponerande tillväxttakt men också till att fallet blev mycket långt.



*Utländska investeringar utgjorde en allt större del av de totala investeringarna och bidrog starkt till tillväxten. Under åren efter krisen flydde investerarna och det utländska kapitalet flödade ut än snabbare än det kommit in. De offentliga investeringarna minskade till följd av att IMF krävde att man skulle uppvisa ett kraftigt budgetöverskott, vilket kritiker menade sinkade återhämtningen så man istället borde ha satsat på investeringar som fick igång tillväxten. Källa: World Bank 2006, s. 23.*

Märkta av den djupa krisen, är de thailändska och utländska investeringarna betydligt försiktigare idag. Därmed ser vi nu en mer modest, men mer stabil ökning i tillväxttakten. Hur den thailändska regeringen skall bidra till att de ännu kvarvarande resterna av förtroendekrisen försvinner är alltså forum för diskussion.

Då den thailändska bahten var föremål för en kraftig depreciering borde det ha haft tillräckligt stor positiv påverkan på exportsektorn för att återhämtningen av ekonomin i teorin skulle gå relativt snabbt och smidigt då ekonomin till största delen är uppbyggd kring export och varorna blev så pass mycket billigare jämfört med andra ekonomier vars valutor inte deprecierade lika kraftigt. Enligt Hubert Fromlet, chefsekonom på Swedbank, uteblev exportsektorns betydelse för återhämtningen av ekonomin på grund av att bank- och finanssektorn blev så skadad att de inte ens kunde bistå friska företag med handelskrediter (Örn 1998-07-02). Därmed kunde man inte ens förlita sig på det som innan krisen var en av den thailändska ekonomins absoluta grundstenar. Enligt Världsbanken hade dock bahtens depreciering en tillräckligt stor positiv påverkan på exportsektorn för att i alla fall snabba på återhämtningen (World Bank 2006, s. 10), även om den inte ensam kunde lösa situationen.

### 3. KRISENS ORSAKER

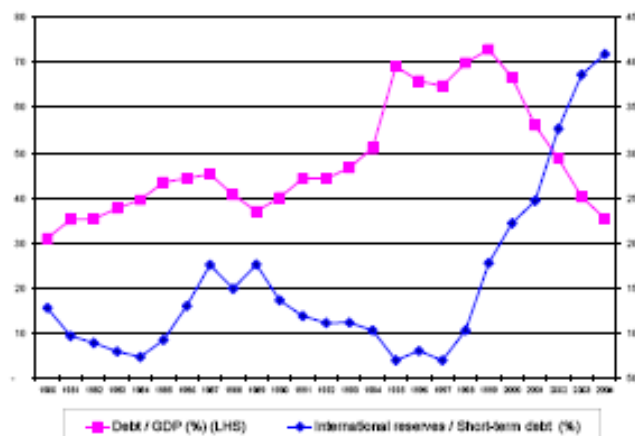
#### 3.1 INTERNA FAKTORER

Det fanns en mängd osunda ekonomiska aspekter som orsakade den ekonomiska krisen i Asien som utlöstes i Thailand och sedan snabbt spred sig som en löpeld till flera Asiatiska länder. Det som gör den här krisen så speciell, och därmed svår att bota, var att det här var den privata sektorn som fastnade i skuldfällan. Vanligtvis är det de offentliga finanserna som uppvisar röda resultat. Det var den huvudsakliga orsaken till den ekonomiska krisen i Mexico 1995, vilket var den kris som tidsmässigt stod närmast i jämförelse med krisen i Asien.

Thailand hade tidigare liberaliserat sina finans- och kapitalmarknader men man hade inte underlättat för utländskt ägande. Därmed begränsade man möjligheterna till långsiktiga investeringar i fast kapital såsom fabriker och andra anläggningar. Investeringarna vände sig till Thailand för att få hög avkastning snabbt. Inflödet av utländskt kapital var enormt. Inhemsk thailändska företag lånade upp utländskt kapital då de inhemska räntorna var högre. Därmed gjorde man ett räntearbitrage med, vad man ansåg, minimal risk. Den thailändska bahten var peggad till dollarn och att den skulle tvingas att depreciera ansågs vid den här tiden inte vara ett realistiskt scenario.

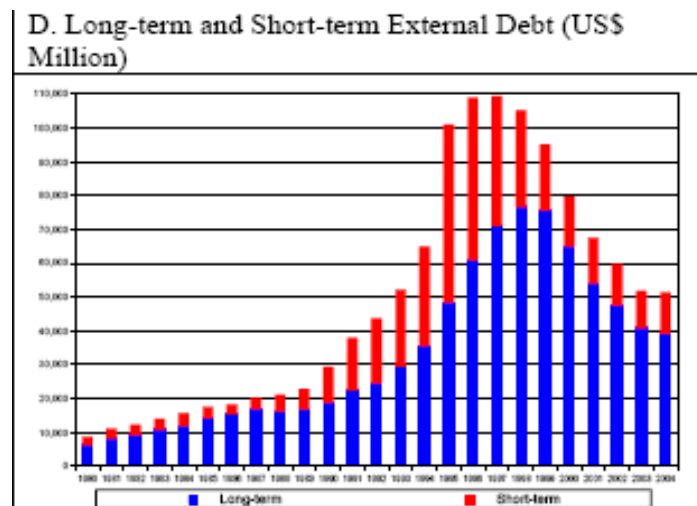
Krisen föregicks således av en osund kreditgivning. Den thailändska ekonomin var en uppblåst bubbla som bara väntade på att spricka. Man kan inte urskilja en specifik händelse som fick bubblan att spricka, hade det inte varit det ena så hade det definitivt varit något annat som fick den att slutligen explodera.

C. External debt as Percent of GDP and International Reserves as Percent of Short-term Debt



*Kreditgivningen i Thailand hade varit alltför dåligt reglerad. Man ansåg sig ha minimala risker bl. a för att valutan var peggad mot dollarn. Staten var tvungen att försöka lösa lånen och försvara den än så länge fasta valutan. Under 1997 minskade skuldsättningen som procent av BNP samtidigt som de internationella reserverna som procent av korta lån ökade, då man tvingades betala tillbaka lånen. Källa: World Bank 2006, s. 25.*

Ett av de största problemen var att det kapital som lånades upp utomlands användes till icke långsiktigt lönsamma investeringar i Thailand. Spekulationstrycket var mycket högt och det drabbade främst fastigheter och aktietillgångar. Genom att pumpa in pengar i sektorer som inte var långsiktigt sunda och hållbara bidrog man till att bygga på den ohållbara bubblan.



*Både de kort- och långfristiga skulderna ökade enormt strax innan krisen blev ett faktum. Efter krisen var man främst tvungen att minska de korta skulderna då de var mycket dyra och vidare undergrävde Thailands chans till återhämtning. Källa: World Bank 2006, s. 25.*

Det finns en mängd olika förklaringar till varför de asiatiska tillväxtekonomierna kollapsade, dock finns det några orsaker man är eniga om ledde fram till krisen. För att ett lands ekonomi skall vara långsiktigt hållbar krävs en stabil makroekonomisk grund att stå på. Det krävs att institutionerna är väl förankrade, det skall finnas en transparens i ekonomin, det politiska klimatet skall vara sunt, de offentliga finanserna skall vara i ordning, det skall vara ett attraktivt klimat för utländska direktinvesteringar etc. I avsaknad av dessa beståndsdelar finns det ett bäst-före datum på en ekonomi, det kan bevisligen fungera utmärkt en begränsad tid, men förr eller senare uppdragas bris-terna i ekonomin och kollapsen är då ett faktum.

I Thailand var de strukturella och makroekonomiska problemen klart uppenbara. Man hade liberaliserat kredit- och finansmarknaden vilket öppnade upp för utländskt kapitalinflöde, men inte för långsiktiga direktinvesteringar. I Thailand märktes det genom att det kortfristiga kapitalinflödet motsvarade 7-10 % av BNP varje år mellan 1994-1996, medan utländska direktinvesteringar endast motsvarade 1 % av BNP under samma period (Srejber et al. s. 97). Det var till största delen inhemska institutioner som stod för den kortfristiga upplåningen utomlands och bland dem var det specifikt de thailändska bankerna som agerade mellanhand vidare till företagen. Det såg olika ut mellan olika länder, i Indonesien exempelvis lånade företagen själva upp kapital

direkt i utlandet (Srejber et al. s. 97). Så länge växelkursen var fast (Thailands Baht var som tidigare nämnt peggad till den amerikanska dollarn), var avkastningen på kapital betydligt högre i Thailand än på utländska marknader. Till följd av att man under de föregående decennierna inte hade ansett sig behöva beräkna valutarisker till följd av att man tillämpade fast växelkurs, hade man inte heller nu kalkylerat med ökad valutarisk. Under de två år som föranledde krisen ökade den kortfristiga skuldsättningen snabbt (se ovanstående diagram), den var oftast inte kurssäkrad och den översteg framförallt centralbankens tillgångar i den utländska valutareserven (Srejber et al. s. 97). Detta är inte en hållbar makroekonomisk situation och som Srejber påpekar kan leda till en djup likviditetskris om förtroendet för landet faller. Det är på grund av att vid en eventuell kris stryps tillgången på utländskt kapital då landet inte anses kreditvärdigt, dessutom är risken stor att långivarna snabbt vill ha tillbaka det utlånade kapitalet då man annars befärdar att man lider en kreditförlust. Den thailändska kapital- och finansmarknaden var inte lämpad för svängningar då den endast var partiellt avreglerad och därmed relativt outvecklad samt att det saknades reglerings- och tillsynsmyndigheter. Bristande på erfarenhet och omdöme spädades på av statliga garantier som lovade att bistå finansiella institutioner vid en eventuell ekonomisk kris (Srejber et al. s. 98).

Den outvecklade finansmarknaden hade inte klarat att reda ut de traditionella, oklara ägarstrukturerna, vilket i kombination med avsaknad av information, ledde till obesvarade frågor om landets egentliga tillstånd. Därmed var det svårt att läsa de varningstecken som man i efterhand ansåg borde ha noterats. Thailands ekonomi är starkt exportberoende, men man är även beroende av import av en mängd varor. Oljeimporten står för 20 % av den totala importen (Thailand Economic Monitor 2006 s. 17) vilket är förklaringen till att inflationen och tillväxten är så pass känsliga för stigande oljepriser. Andra viktiga importvaror är kapitalvaror, tjänster samt andra råmaterial (Thailand Economic Monitor 2006 s. 17). Att därför ha en fast växelkurs var mycket viktigt för förtroendet hos investerarna som inte ansåg att någon risk för depreciering förelåg till följd av den rådande växelkursregimen. De kunde därmed relativt riskfritt låna upp kapital utomlands för att investera i sektorer som skulle ge intäkter i inhemsk valuta (Srejber et al. s. 98). Det hade varit en bättre fungerande strategi om inte ”investeringarna” i princip var kapitalslukande, lågproduktiva, kortsiktiga projekt som gjordes utan att ta någon som helst hänsyn till långsiktig ekonomisk stabilitet.

De offentliga finanserna var ännu relativt sunda, med en dämpad inflation och en låg statlig skuldsättning (Srejber et al. s. 98) men det fanns ändå tecken som visade i vilken riktning landet var på väg. Thailands bytesbalans försämrades kraftigt till följd av att man importerade alltmer kapital- och lyxvaror. Samtidigt led landets främsta handelspartners, Japan och USA av en ekonomisk tillbakagång vilket minskade efterfrågan på Thailands export. Bytesbalansen uppvisade därmed ett underskott på drygt 8 % av BNP åren före krisen (Srejber et al. s. 98). Vidare var penningmängdstillväxten hög och den privata kreditgivningen växte i snabbare takt än tillväxten i nominella BNP. Man började spekulera kraftigt i tillgångar som fastigheter och aktier och priserna sköt i höjden, fram till 1995. Två år före krisen varnade IMF Thailand för överhettning i ekonomin och rådde regeringen att ändra kurs på den ekonomiska politiken (Srejber et al. s. 98), utan resultat. Inte heller de utländska långgivarna tog hänsyn till varningstecknen, därmed är deras roll i krisen också ett forum för debatt. Borde de mer utvecklade länderna ha tagit ett större ansvar för de mindre utvecklade ländernas ekonomiska situation istället för att spåda de på bubblan för egen ekonomisk vinnings skull?

Såväl andra länder som utländska samt inhemska privata investerare blev förblindade av den höga avkastningen som gavs möjlighet till i Thailand, man ignorerade risker och varningar när möjligheten till stora kapitalvinster lockade. Att kräva att de skulle ta sitt moraliska ansvar skulle ha varit möjligt i en utopi, men är tyvärr otänkbart i det kapitalistiska samhälle som var upphovet till de snabbt växande ekonomierna i första hand. Dessutom ansåg sig investerarna förmodligen vara tillräckligt skickliga för att kunna förutse när bubblan skulle spricka, och man skulle hinna hämta hem sina vinster innan bankpaniken utbröt.

### 3.2 EXTERNA FAKTORER

---

Det inhemska makroekonomiska läget var på bristningsgränsen och läget förvärrades ytterligare av att Thailand var ett land som var starkt beroende av omvärlden då man lutade sig tungt mot sin exportsektor, hade sin valuta peggad till den amerikanska dollarn, var beroende av utländska kreditgivare etc. I mitten av 1995 började den amerikanska dollarn återhämta sig efter att ha nått rekordlåga nivåer gentemot den japanska yenen (Srejber et al. s. 98). Det innebar ett starkt bakslag för den thailändska exportsektorn vars varor blev betydligt dyrare på världsmarknaden. Exporten fick sig ytterligare en törn av att den ekonomiska tillväxten var på tillbakagång för flera viktiga handelspartners, exempelvis Japan som led av en utbudschock vilket ledde till att priserna dumpades på några av Thailands viktigaste exportvaror. De tre viktigaste exportområdena är då som nu icke-elektrisk maskinell utrustning och tillbehör, elektrisk utrustning och tillbehör samt fordon och tillbehör (Thailand Economic Monitor 2006 s. 16). När den amerikanska centralbanken i början av 1997 höjde räntorna och man samtidigt förutspådde ett ljusnande konjunkturläge i Europa, ansåg investerarna att möjligheterna till hög avkastning var bättre utanför Asien efter ett antal framgångsrika år där. Därmed flödade det utländska kapitalet, som ju inte var bundet i långsiktiga investeringar och därför snabbt kunde plockas ut, ut ur landet minst lika snabbt som kapitalet flödat in.

Under 1996 blev läget ohållbart och den thailändska aktiemarknaden föll med en tredjedel % (Intervju med Örn). Osäkerheten på börsen förvärrades och 1998 hade aktiemarknaden fallit med hela 70 % (Örn 98-07-02). Till följd av att den ekonomiska tillväxten hade börjat avta, kunde inte längre kreditgivningen ske i lika stor utsträckning, och med samma låga riskbedömning som tidigare utan avtog kraftigt under 1997 efter att stadigt ha ökat under 1996. Flera företag som hade vant sig vid att förlita sig på en liberal kreditgivning tvingades nu försättas i konkurs. I slutet av 1996 kom således rapporter från Thailändska banker om kraftigt försämrade låneportföljer (Srejber et al. s. 99), dessutom saknades en statlig insättningsgaranti vilket är viktigt för förtroendet för landet. Att folk riskerade att förlora sitt samlade kapital spädde ytterligare på oron eftersom det var uppenbart att Thailand var extremt dåligt rustade för en krissituation.

I början av 1997 började det gå upp för thailändarna vad som höll på att hända och bankpaniken var ett faktum. Omvärldens ögon öppnades slutligen och man såg den

allt sämre konkurrenskraften, den försämrade bytesbalansen och den höga kortfristiga skuldsättningsgraden som tydliga bevis på att det bara var en tidsfråga innan man skulle vara tvungen att ändra sina växelkursregimer eftersom det skulle vara alltför svårt att försvara valutan under rådande förhållanden. Den andra juli realiserades detta i Thailand, vilket ledde till att bahten föll i en rasande takt. Under juli föll kursen med hela 24 %, innan den stabiliserades något och fortsatte att falla men nu i en långsamare takt fram till början av 1998 (Srejber et al. s. 99). En kraftig spekulationsvåg mot övriga länder utlöstes och man tvingades snart även i andra asiatiska länder att överge de fasta växelkurserna.

I Thailand såg man räntan som ett verktyg för att attrahera investeringar och tillämpade traditionellt sett inte räntan som vapen för att försvara den fasta växelkursen genom att skapa utrymme för ekonomisk-politiska åtgärder (Srejber et al. s. 99). Genom att man istället valde att försvara växelkursen genom interventioner på valutamarknaden, kunde man inte hindra det kraftiga växelkursfallet, valutareserverna flödade ut i snabb takt och Thailand befann sig, vad man själva ansåg utan föraning, i en djup likviditetskris.

## **4. ÅREN EFTER KRISEN**

---

### **4.1. DEN THAILÄNDSKA EKONOMINS ÅTERHÄMTNING**

---

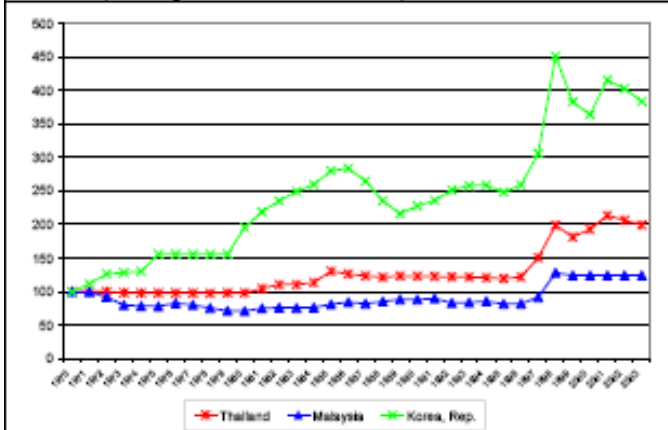
Srejber et al. menar att en ekonomisk kris generellt sett består av tre faser; en akut fas, en vårdfas samt en rehabiliteringsfas (Srejber et al. s. 96). I Thailands fall kännetecknades den akuta fasen av sommarmånaderna 1997 då förtroendet för landet hade fallit till den grad att man tvingade släppa den fasta valutan och be IMF om hjälp för att klara av att betala sina skulder och landets import, då landets utländska valutareserv var nästintill uttömd. Då en stor del av krisen berodde på osund kreditgivning inom banksektorn var det viktigt att man redan i den akuta fasen gjorde klart för marknaden att man skulle genomföra verkningsfulla makroekonomiska åtgärder för att åter få landet på fötter. Man måste kämpa för att återvinna marknaden förtroende för att kunna inleda de efterföljande vård- och rehabiliteringsfaserna. Utan marknaden och långivarnas förtroende får landet stora problem att finansiera betalningsbalansen, oavsett om kapitalutflödet beror på den privata eller statliga sektorns räntebetalningar för lån i utländsk valuta (Srejber et al. s. 96). Vårdfasen inleddes i Thailands fall när bah-ten hade stabiliserats något, efter den initiala kursdykningen. Normalt skall även räntorna sjunka något innan vårdfasen inleds, men i Thailands fall krävde IMF att räntorna höjdes för att förhindra ett fortsatt snabbt utflöde av utländskt kapital. Den makroekonomiska inriktningen skall bibehållas för att stärka marknaden tro på att ekonomin är på väg att stabiliseras. Författarna beräknar att rehabiliteringsfasen tar minimum tre till fem år men menar att det under Asienkrisen kunde ha skett snabbare om man hade haft en förståelse för de olika fasernas behov av olika restriktioner (Srejber et al. s. 97).

När Thailand slutligen, den 28e juli 1997 vände sig till IMF var den ekonomiska krisen akut, man hade in i det sista levt i förnekelse och det blev en tuff uppgift att lägga om landets ekonomiska politik och försöka skapa stabilitet och förhindra ytterligare panik i den sargade ekonomin. Det gällde att identifiera de friska delarna av ekonomin och ta tillvara på dem för att kunna vända tillväxtsiffrorna uppåt när man hade avhjälpt den akuta fasen av krisen. Ännu hade krisens djup inte uppdragats och man hoppades att den ekonomiska stormen snart skulle blåsa förbi. Men förlitade sig på alltför optimistiska rapporter och man ansåg sig därför inte behöva ta till så pass kraftiga åtgärder som egentligen krävdes för att komma ur krisen. Thailand var mycket nära

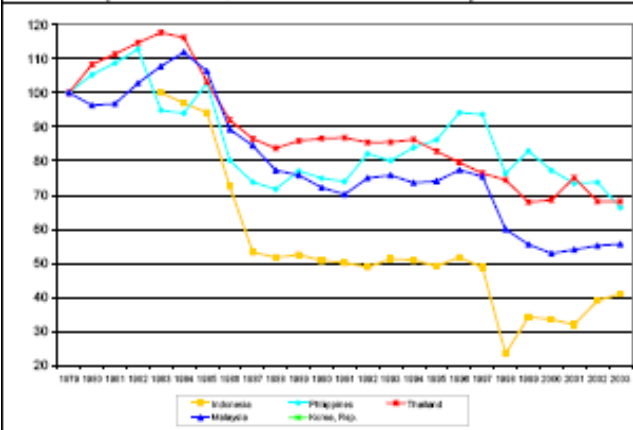


konkurs och i slutet av juni 1997 hade den utländska valutareserven fallit till endast 2.9 miljarder USD medan de kortfristiga utländska skulderna uppgick till 36.5 miljarder USD och bytesbalansunderskottet ökade med cirka en miljard USD i månaden (Sussangkarn s. 1). Den privata sektorn hade tillräckligt mycket kapital för att återbeta sina åtaganden så länge valutakursen var fast, men när valutan släpptes och kursen föll kraftigt hade man inte någon som helst möjlighet att klara sina åtaganden.

E. Official exchange rate of Thailand, Malaysia, and Korea (LCU per US\$, 1970=100)



F. Real effective exchange rates of selected countries, 1979 – 2003 (1979=100, Indonesia 1983=100)



*Thailands officiella växelkurs försämrades betydligt 1997-1998 då man övergav den fasta växelkursen till följd av bl.a. valutaspekulationer. Som konsekvens föll den reala valutakursen kraftigt. Den thailändska bahnten klarade sig dock relativt bra jämfört med exempelvis Indonesiens valuta. Källa: World Bank 2006 s. 23.*

Att ha rörlig växelkurs var något nytt för Thailand varpå en stor osäkerhet rådde gällande hur man agera för att motverka att valutan föll fritt. En fritt fallande valuta är förödande för en ekonomi då det tvingar institut och företag med skulder i utländska valutor att försättas i konkurs. Man riskerar en stigande inflation och man måste då strama åt ekonomin.

Thailand fastnade i en djup finansiell fälla. Ju mer de amorterade desto större blev skulderna. Gunnar Örn drar paralleller till situationen i USA under 1930-talet och även till den svenska finanskrisen i Sverige i början av 1990-talet (Örn 98-01-19). Då som nu föregicks krisen av osund kreditgivning. Örn beskriver ett scenario där låntagare i panik tvingas sälja sina tillgångar för att kunna betala räntor och amorteringar (Örn 98-01-19). Det minskar efterfrågan på avyttringsbara tillgångar, som aktier och fastigheter som har stått som säkerhet för lånen. Det ökade utbudet och den minskade efterfrågan leder till ett ännu kraftigare prisras och man tvingas då avyttra ännu mer tillgångar för att kunna betala sina skulder. Det är en negativ spiral som är mycket

svår att komma ur. I Thailand tillkom ännu en aspekt, att låntagarna även sålde av den egna valutan som deprecierade kraftigt. Man paniksålde den egna valutan för att växla till sig dollar som då hade apprecierat relativt sett, för att kunna betala av sina utlandsskulder. Hushåll och företag ser sina tillgångar falla i värde och man försöker då jämna ut det med att minska sina skulder. Enligt Örn går då en allt större del av den disponibla inkomsten åt till att betala av gamla lån (Örn 98-01-19). Det leder till minskad konsumtion och minskade investeringar. Allt färre personer har då råd att köpa nya bilar, maskiner, fastigheter och liknande. Det leder till att hela ekonomin stannar av, istället för att man snabbt på vägen ut ur krisen genom bland annat konsumtion.

Den individuella skuldsaneringen borde enligt ekonomisk teori återställa soliditeten, men nu händer enligt Örn något märkligt. Fenomenet upptäcktes av den amerikanske ekonomen Irving Fischer under depressionen i USA på 1930-talet. Fischers viktigaste tes var att om skuldsaneringen inte kan hålla jämn takt med det prisfall den orsakar kommer den att utplåna sig själv. ”Här har vi den stora paradox som jag tror är hemligheten bakom de flesta, om inte alla, stora depressioner. Ju mer gäldenärerna betalar, desto mer är de skyldiga. Ju mer ekonomin lutar, desto mer tenderar den att luta igen. Den kommer inte på rätt köl igen, den håller på att kapsejsa”. (Örn 98-01-19). I Asien var detta precis vad som hände enligt IMF. Skuldbördorna har ökat avsevärt till följd av att tillgångspriserna rasat och främst för att den inhemska valutan deprecierat kraftigt. Örn menar vidare att det enda som kan räta ut den onda cirkeln är en ”lender of last resort”, vilket vanligtvis är landets egna centralbank, som kan bistå med tillräcklig likviditet i banksystemet (Örn 98-01-19). Det ställer höga krav på ett snabbt och kraftfullt agerande från centralbanken. Den ovan nämnda Fischer anklagade den amerikanska centralbanken Federal Reserve, för att enbart sitta med armarna i kors medan ekonomin hamnade i en allt djupare depression (Örn 98-01-19). I Thailand och övriga krisdrabbade asiatiska länder var detta lättare sagt än gjort i praktiken då det var de enorma utlandsskulderna som var problemet. En centralbank kan normalt endast bistå med inhemsk valuta i banksystemet (Örn 98-01-19), men i det här fallet var låntagarna tvungna att ha utländsk valuta för att kunna betala av sina utlandsskulder, och centralbanken kan inte trycka pengar i andra länders valutor. Med en snabbt fallande valutakurs skulle åtgärden bli mycket kostsam.

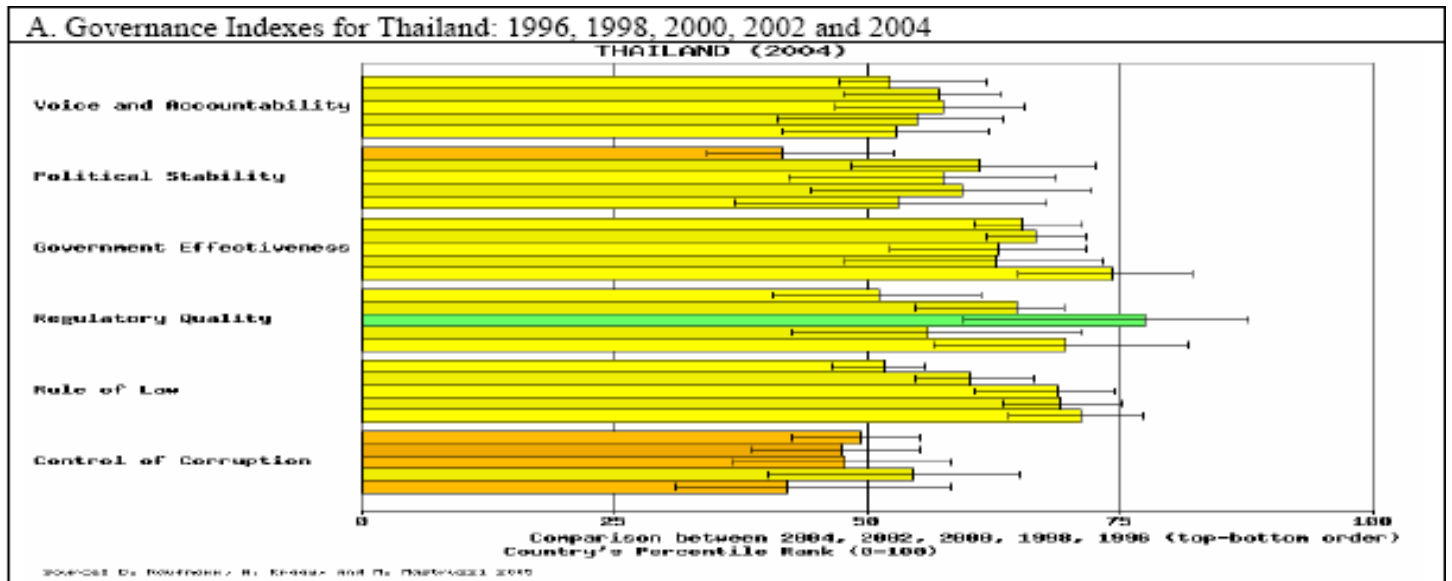
Sverige valde en annan lösning vid bankkrisen 1992, nämligen att staten tog över stora delar av den privata sektorns skulder. I Thailand var detta dock inte ett alternativ då

även staten hade stora problem med att låna kapital på den internationella marknaden. Alternativet blev då att vända sig till den Internationella Valutafonden IMF, som fungerar som lender of last resort på en global nivå. Detta gjorde man dock i sista sekunden, varpå IMF:s tjänstemän inte ansåg sig ha tillräckligt med tid att samla in information och få en djupare överblick över krisen. I efterhand har det från flera håll höjts betydelsefulla röster om att IMF snarare förvärrade än förbättrade krisen i Asien. IMF skall alltså fungera som bankakut, finansinspektion och avvecklingsbolag. Detta är nog svårt i sitt eget land. Det är oändligt mycket svårare i ett land som man har mycket knapphändig information om och man dessutom måste fatta alla beslut under stark tidspress.

#### **4.2 MAKROEKONOMISK STABILITET, VALUTAPOLITIK OCH HANDEL**

---

Ett lands makroekonomiska stabilitet är starkt beroende av vissa grundpelare. Thailand ansågs vara det mest utvecklade och demokratiska landet av de krisdrabbade. Man har en historia utan kraftiga etniska och religiösa motsättningar vilket har drabbat bland annat Indonesien, man har haft ett bra utbildnings- och sjukvårdssystem, sunda ekonomiska förhållanden och generellt sett legat lång fram i utvecklingen jämfört med sina asiatiska grannar. Däremot saknades den transparens av den ekonomiska situationen som är nödvändig för att kunna fatta rätt beslut. Dessutom saknades som i så många mindre utvecklade länder, tillförlitlig statistik. Att det finns korrekt, objektiv, pålitlig information att tillgå är mycket viktigt för landets förtroende, och för att i kombination med ekonomisk transparens kunna se till landets bästa när extern hjälp behövs.



Diagrammet visar hur de makroekonomiska aspekterna har förändrats före och efter krisen. Den politiska stabiliteten och effektiviteten samt rättsväsendet var betydligt bättre före krisen och regeringen fick som konsekvens av förtroendekrisen problem att genomföra nödvändiga åtgärder pga. bristande förtroende. Källa: World Bank 2006, s. 29.

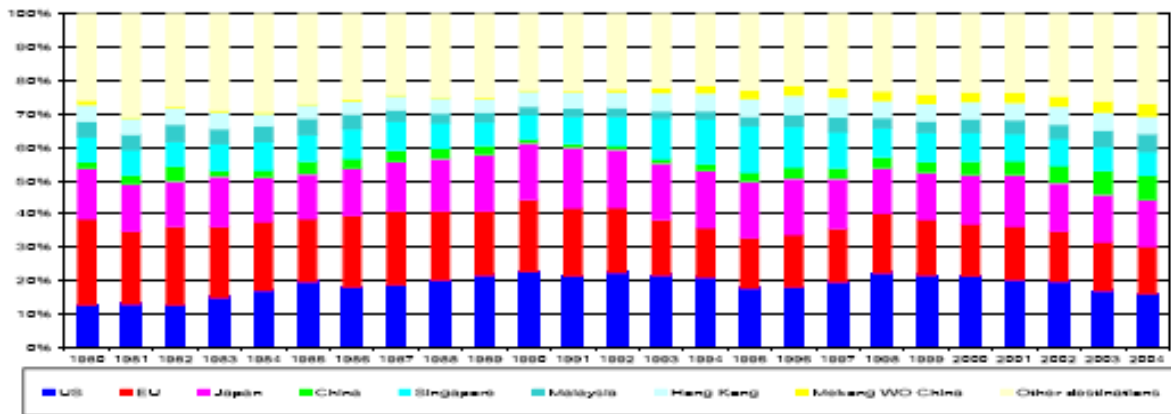
Avsaknad av transparens och statistik gjorde det svårt för ratinginstitut och utländska ekonomer att förutse krisen. Man visste helt enkelt inte hur allvarlig krisen var. Frågan är om ens thailändarna själva insåg vidden av katastrofen. När IMF väl kopplades in uppdagades krisens djup allt mer, men när man fattade beslut om de initiala åtgärderna gjorde man således det baserat på inte nödvändigtvis felaktig information, men den var alldeles för bristfällig för att kunna genomföra korrekta åtgärder.

Den thailändska valutan bahten och valutapolitiken spelade en stor roll i den ekonomiska krisen. Thailands valuta var peggad till flera valutor, bland annat den amerikanska dollarn. Att låna upp stora mängder kapital utomlands ansågs därför i princip helt riskfritt. Det offentliga startdatumet för krisen är därför den andra juli 1997, när Thailand tvingades överge den fasta växelkursen. Man hade då spenderat i princip hela valutareserven för att försvara bahten, utan märkbart resultat. Den sista utvägen var därför att släppa bahten fri. Konsekvensen blev då att valutan deprecierade kraftigt innan den stabiliserades något, på en nivå långt under den kurs som man satt som den fasta växelkursen.

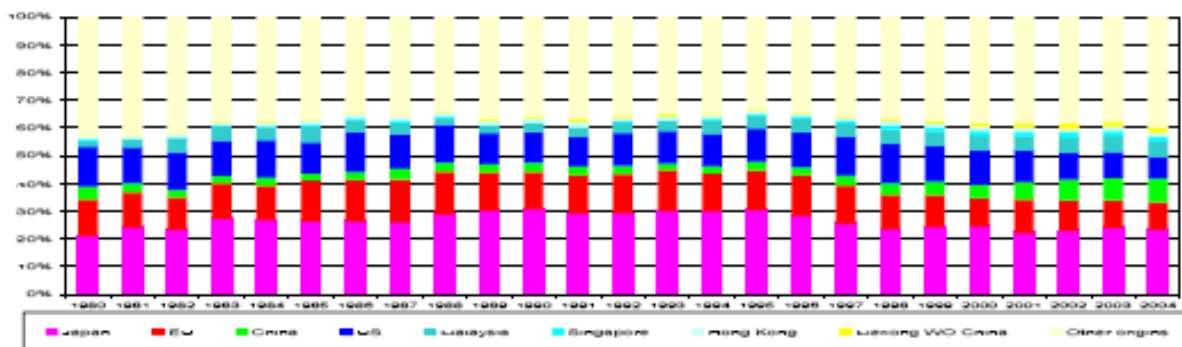
När Thailands valuta deprecierade borde exporten öka då den blev så markant mycket billigare. Problemet var att landets främsta handelspartners, Japan och USA, också genomgick en lågkonjunktur. Även om deras ekonomiska tillbakagång var lika kraftig

som i Thailand så var det ekonomiska läget tillräckligt kritiskt för att deras import skulle minska. Thailands bytesbalans var därmed starkt negativ.

#### A. Exports by Country (Percent of Total Exports)



#### B. Imports by Country (Percent of Total Imports)



Thailands största handelspartners är Japan och USA. Under krisåren minskade exporten mycket till bl.a. Kina, men även till krisdrabbade Japan, för att sedan öka igen då Thailand blev mer konkurrenskraftiga pga. att valutan deprecierade. Thailands starka importberoende från främst Japan påverkades inte i större utsträckning under krisåren. Källa: World Bank 2006, s. 14.

Valutarisken var eliminerad till följd av att bahten var peggad till dollarn (den fasta kursen var 1:25). Egentligen var den peggad till en valutakorg, där den amerikanska dollarn utgjorde mer än 80 %. Växelkursregimen fungerade bra så länge som Thailands och USAs inflationstakter var på samma nivå. Problemen inleddes när Thailands inflation började stiga kraftigt. 1994 nådde man en inflationsnivå på 6 % medan USAs inflation föll till 2 % (Bhaopichitr 1997). Därmed blev bahten 4 % dyrare gentemot dollarn och USAs efterfrågan på Thailändska exportvaror sjönk dramatiskt.

När den amerikanska ekonomin gick en ljusare framtid till mötes, följde den peggade bahten med i uppgången. Den thailändska ekonomi som var, och fortfarande är, exportberoende led då ytterligare nederlag då den amerikanska kursuppgången gjorde

thailändska exportvaror mycket dyrare i omvärlden. Efter en kraftigt minskad export till den största handelspartnern, USA, upplevde man nu även en nedgång i exporten till den näst största handelspartnern, Japan.

En fungerande exportsektor hade varit en bra biljett ut ur krisen, men det extremt dåliga skicket på kredit- och finansmarknaden omöjliggjorde den utvägen. Anledningen var enligt Fromlet att bankerna inte ens kunde ställa upp med vanliga handelskrediter åt exportföretagen (Örn 98-07-02). Därmed drabbades även företag som var relativt friska och normalt sett skulle ha klarat sig igenom krisen. Det bidrog till att vägen tillbaka från krisen blev onödigt lång och svår.

Initialt var Asienkrisens påverkan på västvärlden positiv, men de psykologiska effekterna gav skrämselflicka och rädslan för att krisen skulle spridas ytterligare skapade turbulens på världens börser och finansmarknader. När Hong Kong i oktober 1997 höjde räntan till 300%, föll börsen kraftigt i både New York och Stockholm (Örn 98-07-02). De positiva effekterna var att råvarupriserna sjönk vilket tryckte ner inflationen och därmed räntorna. Det fick starka positiva effekter på världens börser som återigen steg kraftigt. Fromlet menar att de positiva effekterna kommer först medan de negativa konsekvenserna dröjer något. I Asiens fall drabbades företag som exporterade till regionen som konsekvens av att den deprecierade valutan orsakade minskad köpkraft och av att högsta prioritet var att betala tillbaka sina skulder istället för att konsumera.

### **4.3 VALUTASPEKULATION**

---

Ett flertal finansiella spekulanter som representerade bland annat ett antal hedgefonder, däribland den välkända finansmannen George Soros insåg att bahten var övervärderad och började spekulera mot valutan i slutet av 1997. Deras strategi var att ingå forward säljkontrakt. Fondförvaltarna förband sig att sälja ett visst belopp baht till annan part efter tre månader. Förbindelsen ingicks i förhoppningen att bahtens numerarörliga växelkurs skulle leda till att avkastningen på deras amerikanska dollar skulle öka (Bhaopichitr 1997). Spekulationstaktiken visade sig vara mycket framgångsrik och man fortsatte att spekulera mot flera asiatiska länders valutor. Bland annat Malaysias premiärminister riktade kraftig kritik mot USA och Soros och hävdade att de hade orsakat krisen i Asien. Han fick dock ta tillbaka anklagelserna när det stod klart att valutaspekulationerna bara var en konsekvens av ländernas egna ekonomiska politik.

Nu fick investerarna åter upp ögonen för regionen när de insåg att flera andra asiatiska länders valutor var kraftigt övervärderade.

Indonesien	– 78 %	<i>Från juli 1997 till januari 1998 deprecierade de asiatiska valutorna kraftigt gentemot den amerikanska dollarn. Thailand drabbades näst värst efter Indonesien. Källa: De Vylder, Ekonomisk Debatt.</i>
Thailand	– 53 %	
Malaysia	– 43 %	
Sydkorea	– 42 %	
Filippinerna	– 39 %	

Valutaspekulationerna orsakade en snabb depreciering av bahten då lokala investerare började sälja av stora mängder baht för att hedga sig mot deprecieringen. Exportföretag som fick betalt i utländsk valuta valde att inte konvertera den till baht på grund av kursförlusten de skulle lida. Med en minskad investeringsefterfrågan och en ekonomisk kollaps inom räckhåll, var efterfrågan på baht mycket låg medan utbudet av valutorna ökade när de flesta ville sälja till förmån för starkare valutor, såsom amerikanska dollar.

Fram till den andra juli 1997 försökte den thailändska centralbanken försvara bahten genom att stödköpa valutorna med hjälp av den utländska valutareserven. Valutareserven användes dessutom för att lösa ut finansiella institutioner och banker som inte kunde betala sina utländska skulder eftersom de hade lånat ut kapital till företag inom fastighetssektorn. När bubblan sprack blev det så kallade non-performing loans, dvs. lån som inte kunde återbetalas på grund av bristande likviditet (Bhaopichitr 1997) och den negativa kedjefeffekten blev påtaglig. I augusti 1997 hade den thailändska staten behövt bistå över 40 finansföretag och banker. Man hade dessutom spenderat över 30 miljarder USD i lönlösa försök att försvara valutorna (Bhaopichitr 1997). Därmed hade man uttömt i princip hela valutareserven.

Med en flytande växelkurs, hade analytiker bedömt att bahtens kurs borde ligga på ungefär 32:1, jämfört med 25:1 när växelkursen var fast (Bhaopichitr 1997). Den låga efterfrågan och det stora utbudet ledde emellertid till att kursen föll till 44:1 gentemot dollarn. Idag står kursen mer stabilt i ca 34:1 (Bank of Thailand).

Thailand befann sig nu i en situation där den privata sektorn var fast i en skuldfälla, de utländska valutareserverna var i det närmsta uttömda och valutorna deprecierade snabbt. Det återstod endast att vända sig till en lender of last resort, vilket i vanliga fall kan

vara utländska investerare, en annan stat, en centralbank etc. Men på grund av krisens omfattning och de allt tommare valuta- och guldreserverna var den enda utvägen att vända sig till IMF för att vädja om hjälp. Lån från IMF är förenat med hårda villkor. I Thailands fall innebar det att man tvingades att strama åt den statliga budgeten och generera ett budgetöverskott på ca 60 miljoner baht (Bhaopichitr 1997). Trots hårda nedskärningar, ökad momssats från 7% till 10 % och införandet av skatt på lyxvaror, kom man inte i närheten av IMF:s villkorade överskott.

Krisen i Thailand lämnade ingen oberörd men allra hårdast drabbades anställda i finans- och fastighetsbranschen. Nybyggandet stannade av, sektorer med stora importbehov blev lidande och arbetslösheten steg. Exportföretagen som använde sig av lokala råmaterial och arbetare, exempelvis odling av ris, räkor, och kyckling klarade sig relativt sett lite bättre. Det var viktigt för försörjningen på den thailändska landsbygden då 64 % av den thailändska arbetskraften är sysselsatta inom jordbruket (Bhaopichitr 1997).

#### **4.4 IMF'S ROLL I KRISEN**

---

Den internationella valutafonden IMF bildades av 44 länder år 1944. Anledningen var att man i framtiden ville förhindra en kollaps av valuta- och betalningssystemen som inträffade under depressionen på 1930-talet (Srejber et al. s. 93). Författarna beskriver vidare att det gemensamma målet var att upprätthålla ett stabilt valutasystem samt att utforma gemensamma spelregler för betalningar mellan länder. Efter en expansiv utvidgning där länder från det forna östblocket samt en rad u-länder har tagits in som medlemmar, har idag IMF 185 medlemsländer ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Syftet är vidare att varaktigheten och omfattningen av externa obalanser skall begränsas. Dock kan IMF inte tvinga ett land att bedriva en viss ekonomisk politik (Srejber et al. s. 94). IMF är en samarbetsorganisation som skall ge råd och argumentera för en ekonomisk politisk inriktning. När ett land vänder sig till fonden för att få finansiellt stöd är det förenat med vissa villkor gällande ekonomisk-politiska åtgärder som skall lägga grunden för en långsiktigt hållbar och stabilare ekonomi. Fortfarande utan att tvinga ett land att vidta en viss åtgärd. Utlåningen finansieras genom medlemsländerna och deras kapitalinsats, rösträtt och lånemöjligheter bestäms av dess BNP, valutareserv och utrikeshandel (Srejber et al. s. 94).



Ett land kan således inte tvingas att genomföra en åtgärd, men IMF utövade stort tryck på Thailand när landet väl hade värdjat om finansiell hjälp. Efter att ha devalverat sin valuta den andra juli 1997, dröjde det drygt veckor, till den 28e juli 1997, innan Thailand värdjade till IMF. Den 20e augusti beviljade IMF lån på nästan fyra miljarder dollar till Thailand, förenat med hårda villkor som framställdes i en rad Letter of Intentions (bilaga). Pengarna kom från såväl andra länder som från IMF:s valuta-reserv. IMF har stor erfarenhet av att hantera ekonomiska kriser, trots att det sista ett land vill är att vända sig till dem för hjälp vilket är ett incitament för ett land att skapa en sund ekonomisk politik.

IMF använde sig främst av en standardmodell för krislösningar som fungerat väl vid tidigare kriser. Som tidigare nämnt var inte den asiatiska krisen en normal kris då de offentliga finanserna var i relativ ordning utan att det istället var den privata sektorn som hade hamnat i en utländsk skuldfälla och en spekulationsspiral och korthuset föll när man tvingades devalvera valutan. IMF skyllde på Thailand att man väntat alltför länge med att söka hjälp, och man därför fick alltför bråttom att färdigställa ett åtgärdsprogram. Dessutom saknades tillförlitlig statistik och ekonomisk och politisk transparens, vilket försvårade för IMF att se djupet i krisen. När det uppdagades stod det klart att de initiala åtgärderna inte varit optimala för den här specifika krisen.

Srejber et. al försvarar IMF:s agerande i Thailand, medan andra framstående ekonomer som exempelvis Paul Krugman starkt kritiserar IMF:s åtgärdsprogram. IMF:s analysram har modifierats allteftersom det ekonomiska läget i världen har förändrats. Dock har IMF:s mål för ett lands ekonomi inte förändrats nämnvärt. IMF ser företrädesvis att ett land har en justerbar växelkurs för att de två huvudmålen skall uppnås: fullt kapacitetsutnyttjande och jämvikt i betalningsbalansen (Srejber et al. s. 95). Srejber pekar därför på att låneprogrammen fortfarande baseras på två grundläggande krav för att uppfylla dessa mål; för att nå betalningsbalansmålet kräver man ett tak för tillväxten i centralbankens inhemska kreditgivning. Genom ett golv för centralbankens valuta-reserv vill man motverka interventioner i valutamarknaden med hjälp av knapp utländsk valuta, då det leder till att en depreciering i onödan motverkas, vilket i sin tur har en negativ påverkan på tillväxten (Srejber et al. s. 96), särskilt för Thailand vars exportsektor var mycket betydelsefull för landets ekonomi.

I Thailands fall var situationen annorlunda då IMF inte ansåg sig ha varken tid eller möjlighet att inhämta korrekt data då läget var akut och det helt enkelt inte fanns tillförlitlig statistik att tillgå. När IMF därför skulle stoppa in den knapphändiga data man hade tillgång till i sin analysmodell för att få ut ett åtgärdsprogram, baserades programmet således på otillförlitlig och bristfällig information. Det var dock först i efterhand som man insåg att det vanliga tillvägagångssättet inte fungerade i Thailand.

Att återhämta sig från en ekonomisk kris handlar till stor del om att återställa förlorat förtroende. I Thailand var det en extremt betungande uppgift då förtroendekrisen var väldigt djup både hos såväl den inhemska befolkningen som hos omvärlden till följd av den totala ekonomiska kollapsen av spekulatöns ekonomi.

Grunden till den ekonomiska kollapsen låg enligt thailändska ekonomer i beslutet att liberalisera den thailändska ekonomin. Från att ha fungerat som ett föregångsland för ekonomisk utveckling, har Thailand nu gått till att vara ett skräckexempel på hur sårbara ekonomier är. Genom att släppa på kapitalkontrollen och etablerandet av Bangkok International Banking Facilities (fotnot om vad det är) möjliggjorde man det enorma inflödet av utländsk valuta och uppmuntrade de finansiella spekulanterna (Bhaopichitr 1997).

**Tabell 3 Kapitalinflöde i Malaysia, Thailand, Indonesien, Sydkorea och Filippinerna 1987–96. Miljarder USD och som procent av BNP under hela perioden.**

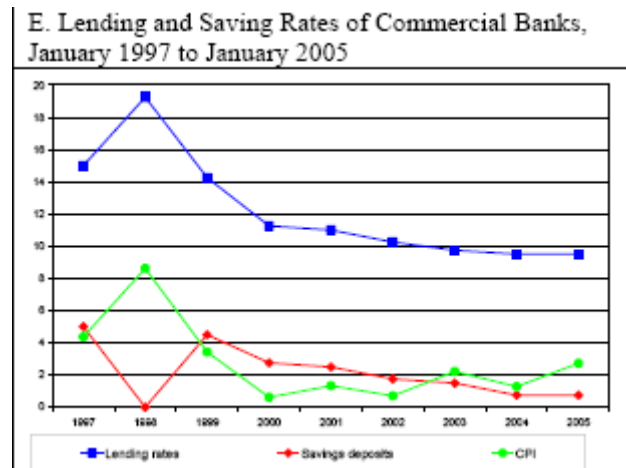
Land	Miljarder USD	Procent av BNP
Malaysia	68	12,0 %
Thailand	75	7,4 %
Indonesien	68	5,7 %
Sydkorea	80	5,1 %
Filippinerna	23	4,3 %

Källa: AsDB, *Asian Development Outlook* 1998, s. 27. Statistiken är något osäker.

*Malaysia hade det klart största inflödet av FDI som procent av BNP. I Thailands fall utgjorde inflödet en mindre procentuell del av BNP då landets BNP var större. Det absoluta beloppet var näst störst efter Sydkorea. Källa: De Vylder, Ekonomisk Debatt.*

Beslutet att liberalisera den thailändska finans- och kapitalmarknaden genomfördes till följd av 1980-talets mirakulösa tillväxt. Genom tillskott av utländskt kapital ville man få ekonomin att växa ytterligare. Därmed valde man att 1990 lyfta kapitalkontrollen (Bhaopichitr 1997) i syfte att låta kapital flyta obehindrat in i landet, och tyvärr även flyta alltför enkelt ut ur landet visade det sig senare. Det massiva kapitalinflödet späddes på ytterligare genom etablerandet av Bangkok International Banking Faciliti-

es (BIBF). BIBF tillät nu lokala och utländska banker att låna upp kapital utomlands och låna ut kapitalet i Thailand och utomlands. Då räntorna i Thailand var relativt sett höga, var detta mycket lukrativt och attraktivt för de thailändska bankerna, och möjligheten utnyttjades friskt.



*Fram till 1998 var de thailändska räntorna relativt höga. 1998 tvingades man sänka inlåningsräntan och höja utlåningsräntan pga likviditetskrisen, inflationen sköt i höjden, delvis pga ökande oljepriser. 1999 började således ränteläget stabiliseras något, på en betydligt lägre nivå än innan krisen. Källa: World Bank 2006, s. 25*

Det blev således billigare att investera i Thailand vilket fick till följd att investerarna blev mer riskbenägna och investerade i mindre produktiva projekt som man troligtvis inte skulle ha gjort om inte de utländska lånemöjligheterna funnits. Ekonomin gick på högvarv, men samtidigt växte bubblan allt mer till följd av konsumtion och relativt värdelösa investeringar med hjälp av lånat kapital.

Den thailändska ekonomin hade gått för bra under de senaste åren och investerarna var alltför skyddade av den fasta växelkursen vilket ledde till felbedömningar av investeringsprojekten. Värst drabbad blev fastighetssektorn av de enkla skälen att kapitalet lånades kortsiktigt upp utomlands för att finansiera långsiktiga fastighetsprojekt där vinsten genererades i baht (Bhaopichitr 1997). Kort sagt var det ekonomiska klimatet högst osunt men de inblandade som var mitt uppe i bubblan var alltför fartblinda av den goda ekonomiska tillväxten för att se riskerna.

Det fanns flera tecken på att Thailands ekonomi var på väg mot en tillbakagång. Förutom den höga skuldsättningsgraden, såg man dessutom, som tidigare nämnt, hur bytesbalansen kraftigt försämrades gentemot landets BNP. Det försämrade ekonomiska läget i omvärlden, dyrare thailändsk arbetskraft till följd av deras högkonjunktur, den övervärderade valutan bidrog till att Thailand tappade det mesta av sin konkurrenskraft till sina billigare grannländer som Vietnam och Kina. Samtidigt hade man fortfarande ett stort importbehov av råmaterial, kapitalvaror och lyxvaror, vilket ledde till

underskott i bytesbalansen. Den thailändska exporten sjönk på grund av att den japanska efterfrågan sjönk på grund av ekonomisk recession i kombination med att konkurrensen från låglöneländer som Kina intensifierades när de thailändska lönekostnaderna ökade.

När man slutligen insåg problemen som hade tornat upp sig, upphörde kapitalinflödet snabbt och kapitalet började istället flöda ut när investerarna skyndade sig att hämta hem sitt kapital och sina vinster. Den thailändska ekonomin såg nu hur bubblan sprack och trycket på bahten blev alltför stort.

## 5. ÅTERSTÄLLANDE AV DET EKONOMISKA FÖRTROENDET

---

### 5.1 VÄGEN TILLBAKA

---

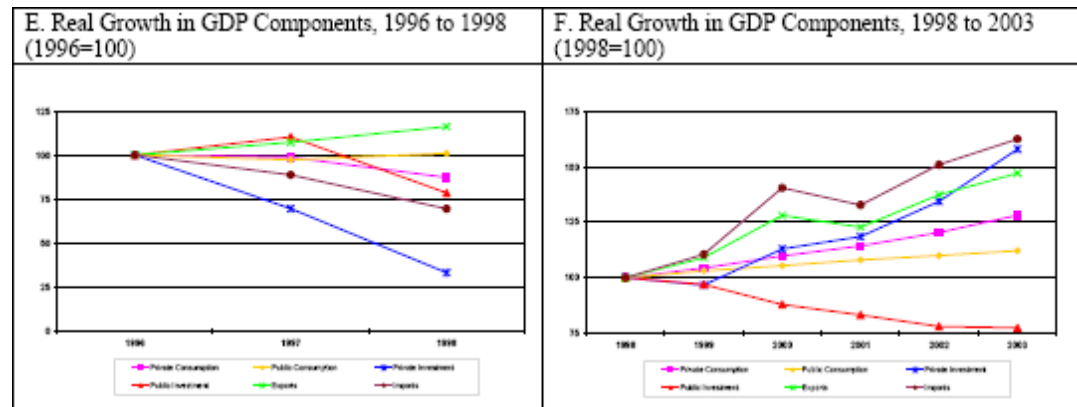
Efter 1999, när den akuta krisen ansågs vara över, började den thailändska ekonomin sakta återhämta sig och man kunde äntligen se en förbättring. Idag är tillväxttakten i Thailands ekonomi visserligen lägre än innan krisen och det primära skälet är att ekonomin idag främst drivs av endast exportsektorn och de privata investeringarna av olika anledningar lyser med sin frånvaro efter krisen.

Till följd av deprecieringen kunde man redan i slutet av 1997 vända bytesbalansunderskottet till överskott och man kunde återigen fylla på de uttömda utländska valuta-reserverna. En positiv bytesbalans, ett framgångsrikt inflationsmål (0-3,5 %) och lägre privata investeringar gjorde att man kunde sakta kunde börja återbetala sina skulder och Thailands utländska skuld har minskat markant sedan 1997 och den utländska valutareserven har kunnat byggas upp igen.

Att vända bytesbalansunderskottet till överskott var ett viktigt steg i återhämtningsprocessen. Överskottet genererade ett nettoinflöde av utländsk valuta på cirka 2 miljarder USD i månaden vilket bidrog till att jämna ut utflödet av kapital som krävdes för att återbetala lånen (Sussangkarn s. 2). Under 1998 uppgick bytesbalansöverskottet till 14.3 miljarder USD (Sussangkarn s. 2) och bidrog till att bahten började stärkas från februari 1998 och har sedan dess varit relativt stabil. Nettoutflödet av kapital var fortsatt högt under 1998 och uppgick totalt till 9.6 miljarder USD trots ett inflöde av direktinvesteringar på 6.9 miljarder USD och cirka 3.1 miljarder nettoupplåning av myndigheterna (Sussangkarn s. 2). Därmed var den ökade likviditeten som skapades i och med överskottet nödvändigt för att kunna återbetala sina utlandsskulder. Endast IMF:s finansiella hjälp var inte tillräckligt då de lånade ut 16.7 miljarder USD och de kortfristiga utlandsskulderna i början av 1998 uppgick till mer än det dubbla, 35 miljarder USD (Sussangkarn s. 2).

Till följd av att IMF hade ställt de omtvistade hårda kraven på att Thailand skulle skapa stora budgetöverskott, tvingades den thailändska staten att genomföra stora åtstramningar. Därmed minskade de offentliga investeringarna betydligt vilket bidrog till att tillväxtsiffrorna inte ens nådde upp till hälften av de nivåer som uppvisades un-

der den starkaste perioden innan krisen.



Under 1997-1998 sjönk BNP-tillväxten kraftigt, men började återhämta sig i under 1999. De privata investeringarna sjönk mest medan exporten klarade sig pga. den deprecierade valutan. De offentliga investeringarna fortsatte dock att falla då IMF krävde åtstramningar. Importen och de privata investeringarna vände kraftigt uppåt, vilket kan tolkas som att förtroendet sakta började återvända hos investerare och privatpersoner. Källa: World Bank 2006 s. 11.

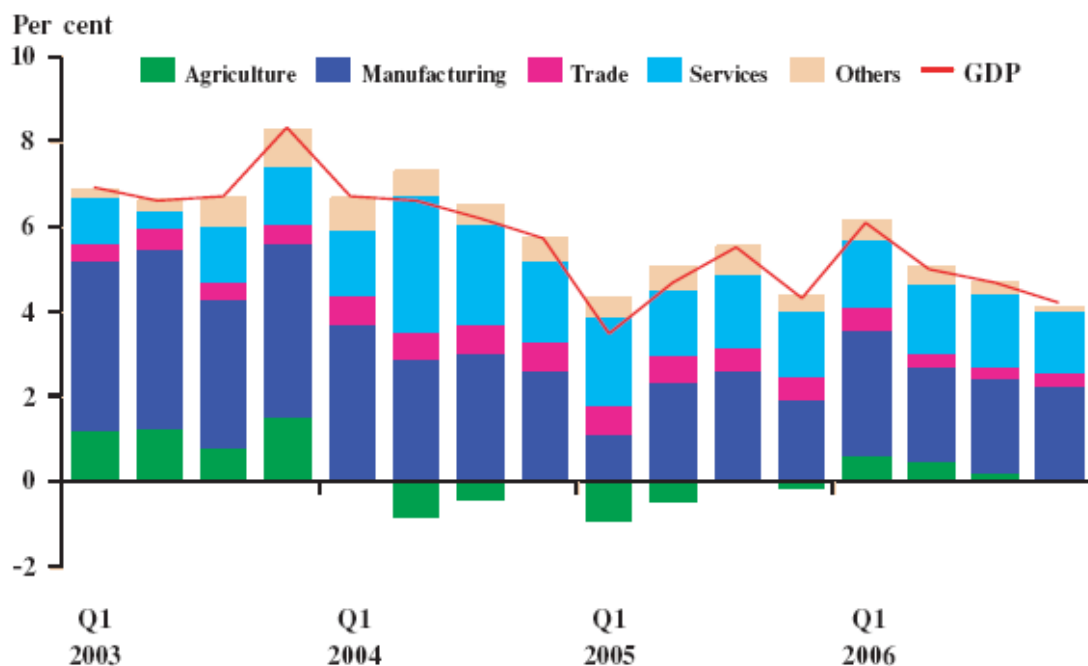
Den reala BNP-tillväxten minskade under 1998 med 8.4 % (Sussangkarn s. 2). IMF:s kritiker hävdar att det var IMF:s alltför hårda krav på en åtstramande finans- och penningpolitik som till stor del orsakade den klart minskade tillväxten. Efter att i efterhand ha sett vidden av den ekonomiska kollapsen står det dock klart att en viss åtstramning av de offentliga finanserna var oundvikligt för att man skulle klara den akuta likviditetskrisen.

Att man efter krisen tvingas luta sig än tyngre mot exportsektorn står klart när Världsbankens statistik visar att sektorn efter krisen utgör nära 65 % av BNP, jämfört med 45 % före krisen (World Bank 2006, s. 10), då ekonomin utgjordes av en mer avvägd balans mellan privata och offentliga investeringar och export. Till följd av att tillgångspriserna, som exempelvis oljepriset, föll kraftigt under krisen och människors ekonomiska framtid var mycket oviss, har den privata konsumtionen minskat. Den utgjorde 2003 knappt två tredjedelar av BNP jämfört med fyra femtedelar under den starkaste tillväxtperioden (World Bank 2006, s. 10).

Såväl de privata som offentliga investeringarna har således minskat efter krisen till följd av minskat förtroende för ekonomin och IMF:s hårda krav på budgetåtstramningar. Dessutom har konsumtionen minskat då folk inte har känt tillförsikt till framtiden och staten har tvingats att prioritera akuta åtgärder för att uppfylla IMF:s mål. Exportsektorn har således blivit Thailands främsta och i princip enda ben att luta sig mot för att ekonomin ska kunna återhämta sig. Att vara så pass beroende av exportsektorn kan

upplevas som en osäkerhetsfaktor då den till stor del beror på externa faktorer som Thailand själv inte kan påverka. Med en rörlig växelkurs kan man snabbt tappa i konkurrenskraft om valutans av någon anledning apprecierar, att dessutom främst ha få handel med endast ett fåtal stora handelspartners, i det här fallet USA och Japan, bidrar ytterligare till osäkerheten. USA befinner sig idag i ett ekonomiskt kritiskt läge och dess efterfrågan på exportvaror minskar. Även då Japan är ett stabilare land än Thailand i många avseenden, finns det ändå faktorer som får påverkan på båda ländernas konjunkturer och länderna kan då genomgå mindre fördelaktiga ekonomiska situationer samtidigt och Thailands beroende av även den japanska ekonomin blir mycket påtaglig.

*Respektive sektors bidrag till BNP-tillväxten januari 2003 till december 2006*



*BNP-tillväxten har sjunkit avsevärt de senaste åren. Jordbruket bidrar allt mindre till Thailands BNP-tillväxt, under 2005 drabbades landet av svår torka vilket ledde till höga kostnader och en klart negativ tillväxt. Tillverkningsindustrin är den klart mest ekonomiskt lönsamma sektorn och har stor betydelse för landets ekonomiska framtid. Källa: Bank of Thailand 2007.*

2005 förutspådde man en BNP tillväxt på 6- 7 %. Den slutliga tillväxten stannade på blotta 4 % (World Bank 2006, s. 12). Förutom mer oförutsägbara faktorer som tsunamikatastrofen och svår torka, berodde det främst på att de skenade oljepriserna gjorde importen betydligt dyrare medan exporten sjönk till en ny lägsta nivå (World Bank 2006, s. 12). Bytesbalansen blev därmed negativ. Kombinationen att man är beroende

både av import och export visar att Thailand är alltför beroende av omvärldens utveckling för att kunna säkra den ekonomiska tillväxt man eftersträvar och har potential till. Även den inhemska situationen har varit instabil den senaste tiden och ytterligare bidragit till ökad osäkerhet om vart Thailand är på väg. Under september 2006 förvärrades den politiska situationen i landet då den omdiskuterade premiärministern Thaksin avsattes vid en oblodig militärkupp. Den sparkade arméchefen Boonyaratkalin tog över makten under förevändningen att Thaksin hade splittrat landet och att korruptionen var alltför utbredd. Metoden sågs inte på med blida ögon av omvärlden och förtroendet för Thailand som stabil demokrati brast ännu en gång. Förhoppningsvis är det politiska läget nu stabilt ett tag framöver så att fokus istället kan ligga på att skapa en långsiktigt hållbar tillväxt genom att återställa det yttre och inre förtroendet.

## **5.2 HUMANKAPITAL OCH LÖNEUTVECKLING**

---

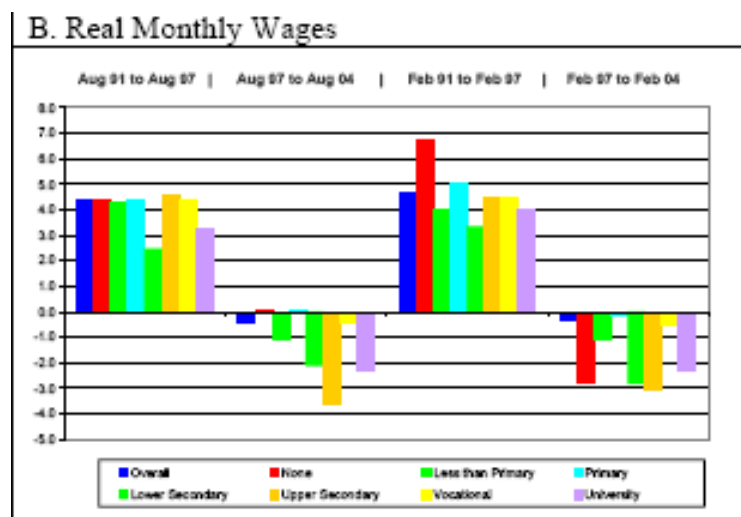
Thailand har haft en fördel i relativt billig men samtidigt mer välutbildad arbetskraft då Thailand har ett väl fungerande utbildningssystem och många dessutom valde att utbilda sig under krisåren då utbudet av arbete var mer begränsat och lönerna var mycket låga. Landet har däremot halkat efter grannländerna i fråga om humankapital, då man efter krisen inte haft råd att prioritera utbildningssatsningar. Inom det området finns således en hel del att göra för att skapa komparativa fördelar.

Thailand behöver utveckla sitt utbildningssystem för att skapa en bättre tillväxt på lång sikt. Thailands humankapital ligger efter de andra länderna i regionen. Bristen på investeringsinitiativ leder till att man halkat efter inom tekniska områden då det saknas medel att satsa på forskning och utveckling för att kunna skapa tekniska innovationer. Regeringen har implementerat en rad program för att uppmuntra att satsa på FoU, teknisk absorbering samt teknisk utveckling (Thailand Economic Monitor, 2007 s. 7). Endast ett mycket litet antal utländska företag har valt att investera i anläggningar som fabriker, forskningsanläggningar och dylikt. Genom att attrahera mer FDI skulle man alltså även attrahera en kunskapsnivå som är långt över Thailands nivå idag vilket skulle vara en klar fördel gentemot grannländerna. Jämfört med Thailands främsta konkurrerande länder utbildades det alltför få personer inom vetenskap och teknik i förhållande till det totala antalet universitetsutbildade (Thailand Economic Monitor 2007, s. 7). Rapporten framhåller vidare att kvaliteten på landets högre utbildning är alltför låg (Thailand Economic Monitor 2007, s. 7).



För att kunna specialisera sig inom de områden som främst främjar tillväxten i framtiden, krävs att regeringen tag nya tag och genomför reformer som har en starkare genomslagskraft än de reformer man hittills implementerat. Den thailändska ekonomin behöver nya innovationer för att få tillväxten att komma ikapp. För det behövs kunskap, incitament och kapital. De tre områden som Thailand idag har halkat långt efter inom och måste förbättra för att kunna utnyttja sin fulla potential. Thailändska arbetsgivare klagar på bristen på kompetens inom IT och datorer samt att nivån på de anställdas engelska är alltför låg. Man erbjuder väl tilltagna lönenivåer för välutbildad arbetskraft, vilket tyder på en klar brist på kompetent arbetskraft.

Thailands främsta exportsektor är idag tillverkningsindustrin där man förlitar sig på billiga råvaror och arbetskraft. Sektorn stod 2004 för 87 % av landets totala export jämfört med 80 % 1993 (World Bank 2006, s. 62). Det beror på att man har omallokerat kapital och arbetskraft från den mindre produktiva jordbrukssektorn. En utmaning för Thailand är undvika alltför snabba och stora löneökningar för att hålla nere inflationen. Under krisen ökade arbetslösheten endast med fyra procent eftersom Thailand saknade en fungerande lagstiftning om minimilöner och fackföreningsrörelsen har en mycket begränsad roll kunde de nominella lönerna falla (World Bank 2006, s. 48). Mellan 1991-1997 ökade den reala månadslönen uttryckt i real timlön cirka 7 % årligen medan den från augusti 1997 till augusti 2004 föll med cirka 3 % (World Bank 2006, s. 61). Sedan återhämtningen påbörjades har den årliga tillväxten legat på runt 3-4 % och arbetslösheten cirka 1 %, trots det har lönerna inte stigit i samma takt som innan krisen. Det är bra för exportsektorns konkurrenskraft men motverkar en ökad inhemsk efterfrågan som är nödvändig för att sätta fart på ekonomin.



*Efter krisen har löneläget i Thailand stagnerat. 1991-1997 ökade lönerna markant vilket gjorde exporten dyrare och minskade därmed. Med lägre löner är de thailändska exportvarorna mer konkurrenskraftiga. Dock måste incitamentsstrukturen förändras. Universitetsutbildning måste löna sig betydligt mer för att kunna förbättra humankapitalstocken och då kunna konkurrera inom högteknologiska sektorer och därmed skapa tillväxt på lång sikt. Källa: World Bank 2006, s. 61.*

Risken med att löneutvecklingen inte stiger när ekonomin återigen börjar ta fart är att landet löper stor risk att den välutbildade arbetskraften flyttar, både till storstadsområdena men även utomlands. Därmed skapas en snedfördelad tillväxt där man på landsbygden satsar på traditionella industrier såsom jordbruk medan man i exempelvis Bangkok då får en högre koncentration av välutbildad arbetskraft och klyftorna mellan stad och landsbygd kommer då att öka. Om man dessutom förlorar en betydande del av kompetensen utomlands, blir det svårare att hävda sig i den internationella konkurrensen vad gäller sektorer där utbildning och ingående kunskaper är nödvändigt. Dessutom riskerar arbetslösheten att växa i storstäderna när alltfler söker sig dit i hopp om att få bättre löner. De traditionella familjebanden kan då luckras upp när familjer splittras, och familjen som är kvar på landsbygden är beroende av inkomsterna från de familjemedlemmar som arbetar inom exempelvis serviceyrken i Bangkok. På samma sätt som IMF krävde att man skulle höja räntan under krisen för att behålla utländskt kapital, måste man nu se till att löneutvecklingen går snabbare för att man skall kunna behålla den välutbildade arbetskraften. Dock måste man fortfarande skynka långsamt för att inte inflationen skall skjuta i höjden och förtroendet för den thailändska ekonomin inte skall skadas ytterligare.

På medellång sikt bedöms Thailand ha potential att nå en BNP-tillväxt som ligger 1-1.5 % över dagens nivåer. Det förutsätter att investeringarna ökar för att industrin skall kunna få kapital och därmed kunna nå högre produktivitet. Dessutom behövs en stabil humankapitalstock för att kunna höja produktiviteten.

### **5.3 INVESTERINGSKLIMAT**

---

Eftersom man från början inte förstod krisens vidd och djup, var de åtgärder man tog fram alltför lättvindiga. Därför måste man nu ta i hårdare för att skapa det makroekonomiska klimat som behövs för att skapa en långsiktig, stabil tillväxt som är mer beroende av faktorer landet självt kan påverka, till skillnad från idag då man snarare är ett frö i vinden i det världsekonomiska spelet. Då Thailands tillväxt idag i stor utsträckning är exportberoende, finns risken att återigen drabbas av ett liknande scenario som 1997/1998 då en utlösande faktor var en plötslig och kraftig försämring av bytesbalansen.

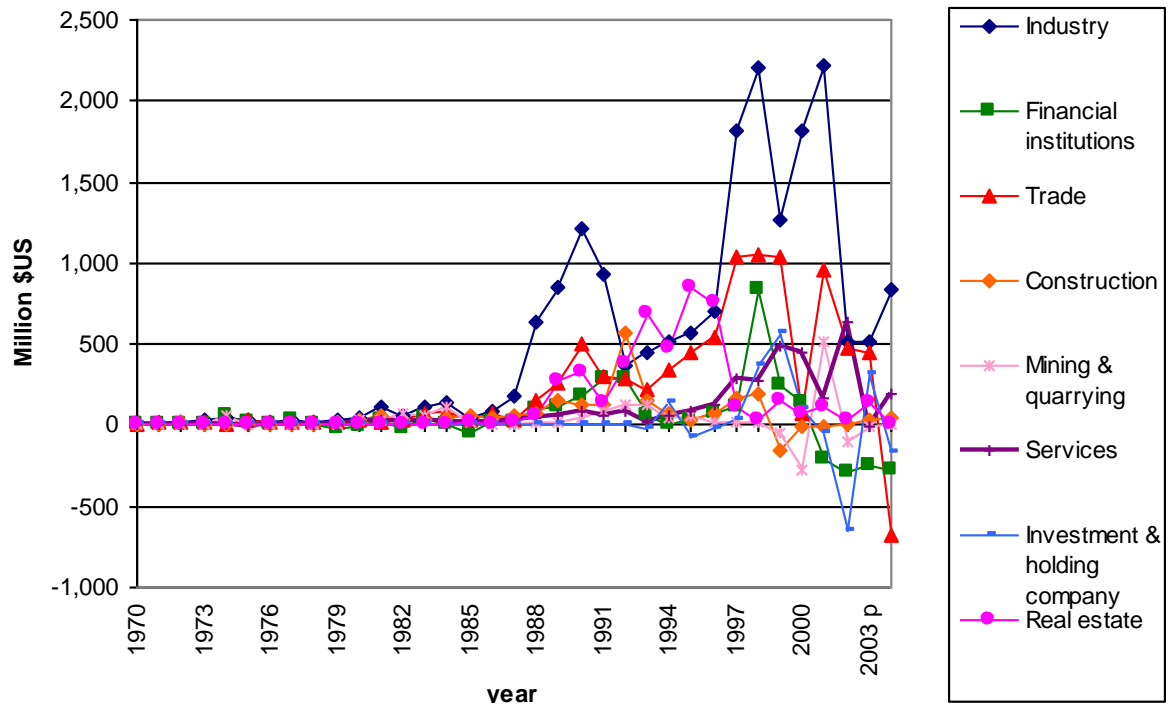
Det gäller att skapa ett investeringsklimat som gör det mer attraktivt att investera i Thailand än i grannländerna. Möjliga åtgärder kan därför vara skattelättnader, olika

typer av subventioner, enkel lagstiftning, avlägsnande av administrativa och byråkratiska hinder. Krångliga investeringsregler (Thailand Economic Monitor 2006, s. 6) har varit ett stort internt hinder, som nu förhoppningsvis skall förenklas. Thailand har dock klara fördelar relativt grannländerna med sin stabilare, mer välutvecklade demokrati, numera någorlunda politisk transparens, avsaknad av etniska konflikter, korrup­tion förekommer men hävdas numera vara under kontroll jämfört med många andra asiatiska länder, infrastrukturen är väl fungerande och sjukvårdssystemet är relativt väl utvecklat. Infrastrukturen har tidigare varit eftersatt beroende på att man enligt krav från IMF har varit tvungna att dra ner på de offentliga utgifterna. Tidigare satsningar på infrastrukturen, hade haft en positiv betydelse för den ekonomiska återhämtningen.

Thailand har även en klar potential i och med att landet har flera starka näringsområden. Utöver exempelvis textil, elektronik, ris och gummi, utgör fisket en betydande del av den thailändska ekonomin och landet har Asiens tredje största fiskeflotta efter Kina och Japan. Dessutom är Thailand ett stort turistland med många miljoner besökare per år. Dessa sektorer borde prioriteras genom att öka produktiviteten, initialt med hjälp av offentliga investeringar, för att sedan utvecklas vidare under privat regi och därigenom skapa arbetstillfällen även utanför storstadsområdena. Att skapa ett mer diversifierat ekonomiskt klimat för att inte vara beroende enbart av en sektor borde därför vara den thailändska regeringens högsta prioritet.

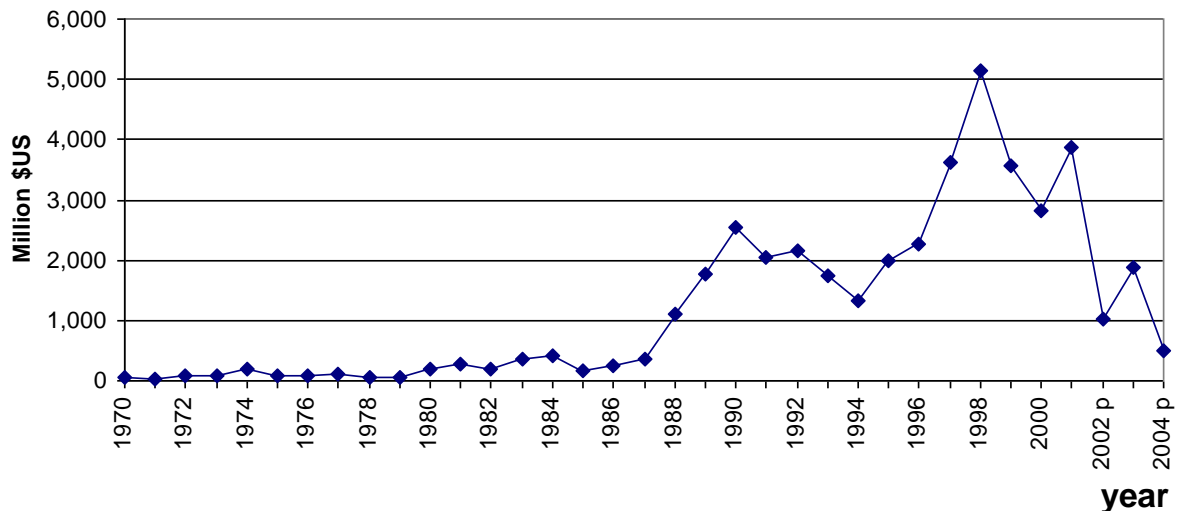
Tillväxten kan inte enbart vara ett ekonomiskt fenomen som äger rum i Bangkok, som är landets största stad, eller andra storstadsregioner. På landsbygden bedriver man fortfarande en relativt expansiv utlåning genom regeringens gräsrotspolitiska åtgärdsprogram The Village Fund, Farmer's Debt Moratorium och People's bank (World Bank 2006, s. 24). Dock har man tagit lärdom av krisen och är nu mer försiktig med att skapa en alltför hög skuldsättningsgrad. Åtgärdsprogrammet är mycket viktigt då nästan hela den ekonomiska utvecklingen endast har kommit storstäderna till godo, medan landsbygden fortfarande är fattig. Fördelningspolitiken är därför en viktig fråga, för att inte utarma landsbygden, där den största delen av den thailändska befolkningen ännu bor och 64 % fortfarande försörjer sig som bönder, och framtinga en förödande urbanisering. Man måste integrera även de rurala områdena för att kunna skapa en stabilare, mer långsiktig tillväxt. Det måste bli mer attraktivt för såväl inhemska som utländska investerare att investera i tillgångar på landsbygden. Genom att decentralisera styret skulle man ge mer mandat åt de lokala regeringsrepresentanterna

att göra affärsklimatet mer attraktivt. Man har en klar fördel i och med billigare arbetskraft och trots den bristfälliga infrastrukturen är landsbygden relativt tillgänglig och även med internationella mått mätt tillräckligt utvecklad för att man skall kunna driva effektiva och produktiva verksamheter.



*Innan krisen gick merparten av FDI till fastighetssektorn, vilket bidrog till en spekulativ bostadsbubbla. Efter krisen har man satsat på att attrahera kapital till industrin, för att skapa långsiktigt hållbar tillväxt för att återigen skapa förtroende efter krisen. Källa: Townsend 2007.*

På ett högre, mer konkret makroekonomiskt plan är ett mycket viktigt steg för att integreras i världsekonomin och öka tillväxten en ökad koncentration av långsiktiga utländska direktinvesteringar. Att enbart, och dessutom inte fullt ut, liberalisera finans- och kapitalmarknaden under 1980-talet var långt ifrån tillräckligt, man måste skapa incitament och möjlighet att investera på längre sikt. Nettoinflödet av kapital visar en negativ trend och var under 2006 8.9 miljarder USD, vilket var lägre än inflödet under 2005 (Thailand Economic Monitor 2007, s. 5). Inflödet av kapital påverkas negativt av att den thailändska valutan har apprecierat stadigt de senaste åren. Under 2006 steg bahten 8 % och man såg sig tvingade att använda kapitalkontroller för att inte bahten skulle appreciera alltför snabbt (Thailand Economic Monitor 2007, s. 5).

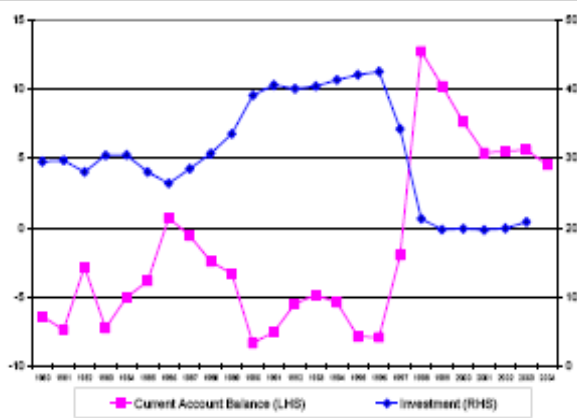


*Inflödet av utländskt kapital var enormt precis innan krisen, för att sedan sjunka markant. Idag ligger man på en betydligt lägre nivå än i början av 90-talet. För att återigen nå stark tillväxt måste man attrahera mer FDI till långsiktigt lönsamma investeringar som skall ge ett bestående ekonomiskt värde, till skillnad från till kortsiktiga spekulationer som var fallet innan krisen. Källa: Townsend 2007*

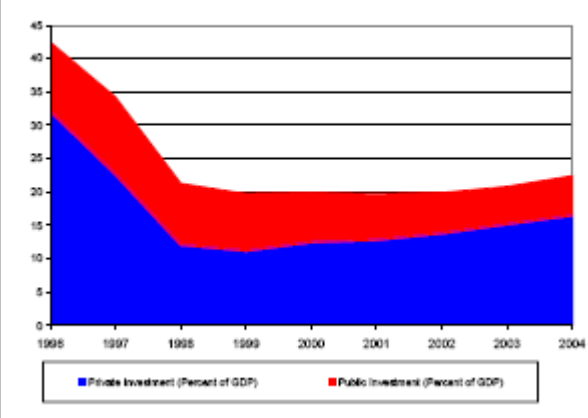
Thailand har ett, med internationella mått mätt, förmånligt företags- och investeringsklimat jämfört med konkurrerande länder som Kina, Indien, Brasilien och de flesta närliggande länderna (World Bank 2006, s. 28). Det är i princip enbart Malaysia som är mer fördelaktigt. De största konkurrenterna gällande utländska direktinvesteringar är idag framförallt Kina och Indien, som är mycket skickliga på att attrahera utländska långsiktiga investeringar. Man måste därför se till att behålla och även utöka försprånget gentemot de nya mirakelekonomierna, för att nå en högre och stabilare tillväxt på längre sikt. Genom att öka det offentliga investerandet banar man väg och sänder signaler att ekonomin är på rätt väg, och då kommer fler privata investerare följa efter. Privata investeringar växte med endast 4 % under 2006, en kraftig försämring jämfört med 11 % 2005 (Thailand Economic Monitor 2007, s. 5). Det finns inget som idag tyder på att siffran blir mycket högre för 2007. Investeringsstillväxten för 2006 skulle ha varit betydligt lägre om inte utländska investeringar ökade med så mycket som 18 %, då de privata inhemska investeringarna uppvisade en negativ tillväxttakt (Thailand Economic Monitor 2007, s. 5). De privata investeringsinitiativen är viktiga av flera orsaker och återspeglar hur marknaden ser på ekonomin. Att därför underlätta och attrahera såväl utländska som inhemska privata investeringar är viktigt för betalningsbalansen. Att ha för låga kvoter av investeringar innebär att det inte tillkommer nytt kapital i exempelvis industrin. Därmed kan man inte fullt utnyttja de olika sektorernas kapacitet och tillväxten kommer inte att nå sin fulla potential.

Thailands kapitalstock uppvisar stora skillnader innan och efter krisen. Under de framgångsrika åren ökade det privata sparandets andel av investeringarna från 60 % till 85 % och det utländska sparandet ökade i betydelse och utgjorde 1996 över 25 % av de totala investeringarna jämfört med endast 3 % 1987 (World Bank 2006, s. 22). De offentliga finanserna var goda och med hjälp av den höga investeringskvoten kunde man uppvisa ett budgetunderskott som uppgick till 1-4 % av BNP mellan 1988-1996 (World Bank 2006, s. 22). Inflödet av privat kapital ökade enormt, från under 2 miljarder USD 1987 till över 20 miljarder USD 1995 (World Bank 2006, s. 22). Endast 10 % av det investerade kapitalet utgjordes av utländska direktinvesteringar (World Bank 2006, s. 22), medan de övriga 90 % var kortsiktiga investeringar som var tänkta att ge snabb, hög och riskfri avkastning. Det privata skuldsättningsgraden uppgick i slutet av 1996 till 65 miljarder USD, dvs. 50 % av nationellt BNP (World Bank 2006, s. 22) och merparten av kapitalet lånades genom BIBF vars etablerande därmed kan ses som en starkt bidragande orsak till den ekonomiska kollapsen.

A. Current account balance and investment (% of GDP), 1980 - 2004)



B. Private and Public Investment since 1996, Percent of GDP



Den vänstra figuren visar korrelationen mellan investeringar och bytesbalansen. Höga investeringskvoter skapade en negativ bytesbalans det stora inflödet av utländskt kapital och den starka tillväxten skapade ett stort importbehov av ex. olja och kapitalvaror. När krisen bröt ut minskade man importen och exporten ökade till stor del pga. den deprecierade valutan. När valutan började appreciera minskade exporten och bytesbalansen försämrades. Innan krisen var investeringsnivåerna betydligt högre än idag. Privata investeringar står för den största delen och stämmer även idag. Investeringsinitiativen är på uppgång, men hindras av en rad byråkratiska regleringar, brist på infrastruktur etc. för att kunna förbättra exporten och bytesbalansen måste investeringarna öka, såväl de privata i näringslivet och industrin, såväl som de offentliga i ex. infrastruktur och utbildning. Källa: World Bank 2006 s. 25 och s. 34.

I Thailands fall är det såväl interna som externa faktorer som har haft en negativ påverkan på investeringsklimatet. Externt har man sett stigande oljepriser från 2004 vilket har lett till ökade justeringskostnader för investerarna. Dessutom skapar Kinas inträde i WTO ökad konkurrens inom exportsektorn (Thailand Economic Monitor 2007,

s. 6). Interna hinder har bland annat varit krångliga investeringsregler och eftersatt infrastruktur (Thailand Economic Monitor 2007, s. 6). Bristerna i infrastrukturen, som man nu satsar på att åtgärda för att komma ikapp, beror på kraven från IMF att dra ner på de offentliga utgifterna. Den politiska turbulens som har skapat ett internt osäkert klimat sedan 2005 och kulminerade i och med militärkuppen i september 2006, har också påverkat investeringsklimatet negativt. Att man dessutom införde kapitalkontroller under december 2006 skapade ytterligare osäkerhet om hur den ekonomiska framtiden skall te sig i Thailand. Om marknaden upplever minsta tecken på överhettning kommer den dra öronen åt sig och ekonomin riskerar att svänga nedåt igen. Därmed är det mycket viktigt att regeringen visar att de har kontroll över situationen den här gången. Om regeringen nu bevisar att man ämnar implementera åtgärder för att framkalla ett mer attraktivt investeringsklimat, ser man förhoppningsvis förbättrad investeringstillväxt, såväl offentligt som privat, redan under 2008. Man har ett tydligt mål, en bättre insikt i ekonomin och framförallt en sundare inställning till risktagande, vilket bidrar till att marknads förtroende återhämtas.

## 5.4 HANDEL OCH KONSUMTION

Table 3. Trade and Current Accounts, 2005-2007  
(Million US\$)

	2005	2006	2007p
<b>Exports of Goods</b>	<b>109,193</b>	<b>128,220</b>	<b>141,042</b>
% change	15.0	17.4	10.0
<b>Imports of Goods</b>	<b>-117,722</b>	<b>-125,975</b>	<b>-137,943</b>
% change	25.9	7.0	9.5
<b>Trade Account</b>	<b>-8,530</b>	<b>2,245</b>	<b>3,099</b>
as % GDP	-4.8	1.1	1.3
<b>Net services income &amp; transfers</b>	<b>677</b>	<b>996</b>	<b>506</b>
% change	-48.2	47.0	-49.2
Receipts	26,810	32,073	128,193
% change	9.7	19.6	7.0
Payments	-26,132	-31,077	-125,963
% change	13.0	18.9	8.8
<b>Current Account</b>	<b>-7,852.0</b>	<b>3,240.0</b>	<b>3,605.0</b>
as % GDP	-4.5	1.6	1.5

Source: BOT (2005-2006), WB projection (2007)

*Importen har minskat mer än exporten sedan 2005 vilket har bidragit till att Thailands handels- och bytesbalansen nu uppvisar ett överskott. Dock måste en rad åtgärder genomföras för att exporten skall vända uppåt för att BNP tillväxten återigen skall kunna accelerera. Källa: Thailand Economic Monitor 2007, s. 10.*

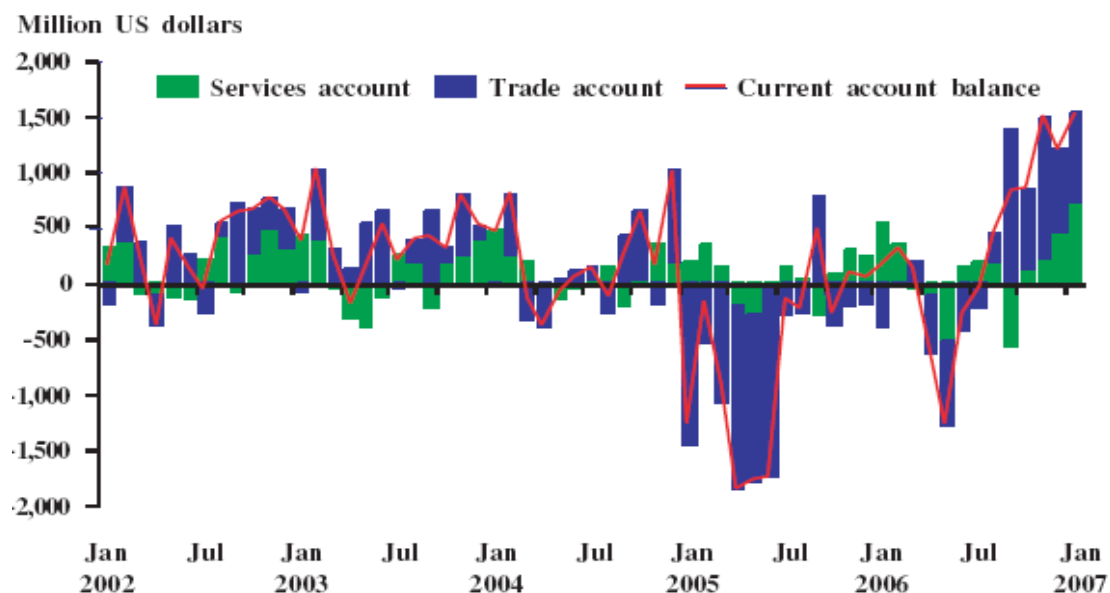
Efter krisen såg man ett växande behov av att integreras ytterligare i världsekonomin till följd av att man har insett hur bräcklig ekonomin är då den till allra största delen vilar på exportsektorn. Efter krisen har Thailand därför insett betydelsen av att ingå bilaterala handelsavtal och man bedriver en mycket expansiv frihandelspolitik. Thailand har idag ingått frihandelsavtal med Japan, Bahrain, Indien, Kina, Peru, Australien, Nya Zeeland samt BIMST-EC (Bangladesh, India, Malaysia, Burma, Sri Lanka, Bhutan och Nepal (Thailand Economic Monitor 2007, s. 45). Att utöka antalet undertecknade avtal är av största vikt då dessa avtal är mycket fördelaktiga då de

borgar för en billigare och effektivare import, vilket skulle gynna den importberoende thailändska ekonomin.

Tack vare deprecieringen kunde bytesbalansen återigen uppvisa ett överskott mellan 1998-2002 (World Bank 2006, s. 24). Genom att bahten stabiliserades på en betydligt lägre nivå jämfört med under den fasta växelkursregimen, ökade den thailändska konkurrenskraften medan den privata konsumtionen och därmed importen minskade som konsekvens av thailändarnas försämrade ekonomi och bristande förtroende för den ekonomiska situationen. Den thailändska ekonomin är idag betydligt mer försiktig och återhållsam.

För att motverka en alltför snabb, skadlig appreciering och behålla konkurrenskraften måste man nu återigen vidta åtgärder för att få igång den inhemska efterfrågan. Därmed ökar importen, bytesbalansöverskottet minskar och trycket på bahten minskar. En del av överskottet borde dessutom användas för att få igång investeringsviljan. Där är det extra viktigt att regeringen på ett trovärdigt sätt framställer åtgärder som gör att

### Thailands bytesbalans januari 2002 till januari 2007



*Med undantag för ett negativt bytesbalanssaldo under 2005, har trenden varit tydligt uppåtgående och man uppvisar nu ett klart bytesbalansöverskott vilket har bidragit till en kraftig appreciering av valutan. Källa: Bank of Thailand 2007.*

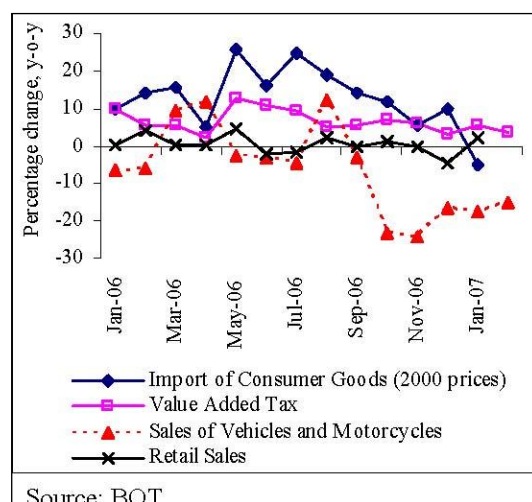
förtroende återvänder till marknaden och man kan se på den ekonomiska framtiden med tillförsikt och investeringsklimatet anses då säkrare. Man visar nu att man har en



betydligt bättre kontroll över ekonomin vilket bidrar till att marknadens förtroende återhämtas.

Man hade under 2006 en real appreciering på 8 %, vilket var avsevärt högre än grannländerna. De främsta anledningarna till den starka apprecieringen är bytesbalansöverskottet och nettoinflödet av kapital (Thailand Economic Monitor 2007 s. 13). Trots att nettoinflödet av kapital under 2006 var lägre än för 2005, 8.9 miljarder USD jämfört med 12.6 miljarder USD, hade Thailand det högsta inflödet i regionen, med undantag för Sydkorea (Thailand Economic Monitor 2007 s. 13). Eftersom den thailändska valutan är flytande efter krisen, är den idag inte övervärderad i samma grad som vid tiden runt krisen. Att valutan därför skulle depreciera inom en snar framtid, utan någon specifik orsak är därför inte troligt. Således inser man nu betydelsen av att genomföra vissa nödvändiga åtgärder för att skydda de mest konkurrensutsatta sektorerna och införa ökat stöd till sektorer som är mindre känsliga för en starkare valuta. Målet är att ge finansiellt stöd under en övergångsperiod, till det att de främsta exportsektorerna på olika sätt har anpassat sig till en apprecierad valuta, utan att förlora i konkurrenskraft. Att nu identifiera tillväxtsektorer som i framtiden skall komplettera eller ersätta de främsta exportsektorerna är viktigt.

Den inhemska efterfrågan växte med endast en procent under 2006, vilket är den lägsta nivån på många år (Thailand Economic Monitor 2007, s. 5). Anledningen är främst att tillväxten sjönk inom såväl den privata konsumtionen som den privata investeringssektorn på grund av den politiska osäkerheten som följde av den turbulens som skakade landet under hösten 2006.



Förändring i hushållskonsumtion, januari 2006 till februari 2007. Trenden är negativ under senare perioden pga. apprecierad valuta. Källa: Thailand Economic Monitor 2007, s. 27.

Överskottet i bytesbalansen förväntas uppgå till 1.5 % under 2007, en marginell försämring jämfört med ett överskott på 1.6 % 2006, en bidragande orsak är avsaknaden av ökade privata investeringar (Thailand Economic Monitor 2007, s.

5). Att den privata konsumtionen och efterfrågan sjönk visas tydligt av den betydligt

minskade importen (1.6 % under 2006 jämfört med 9.3 % 2005) (Thailand Economic Monitor 2007, s. 5). Till följd av en starkare baht och sänkta olje- och energipriser, beräknas inflationen minska från alltför höga 4.7 % 2006 vilket var den högsta inflationsnivån efter krisen, till cirka 2 % under 2007 (Thailand Economic Monitor 2007, s. 9). Trots att thailändarnas köpkraft då ökar, särskilt i kombination med sänkta räntor, begränsas den inhemska konsumtionen av hushållens bristande förtroende för hur framtiden skall utvecklas. Hushållskonsumtionens tillväxt beräknas därmed endast öka marginellt från 2006, till 3.5 % under 2007 och importen prognostiseras därför vara fortsatt låg under 2007. För att minska apprecieringstakten behöver man öka den inhemska efterfrågan eftersom det ökar importen av exempelvis kapitalvaror. Bytesbalansen försämras då tillräckligt mycket för att valutan skall appreciera i en långsammare takt. Att öka intresset för att investera thailändskt kapital utomlands är också viktigt för att öka den inhemska efterfrågan. Dessutom är det ett attraktivt alternativ till de kapitalkontroller man infört tidigare. För att öka den inhemska investeringskvoten kan man tvingas sänka räntorna. Nu är produktionsutnyttjandet över 80 % (Thailand Economic Monitor 2007, s. 15), därför behövs nya investeringar för att kunna höja kapacitetstaket och skapa en långsiktigt hållbar tillväxt.

Den återhämtande exporten hade ett värde på 130 miljoner USD 2006 (Thailand Economic Monitor 2007, s. 5). Det var främst jordbruket som stod för en klar ökning av exporten då man tidigare år lidit av svår torka. Även arbetsintensiv- samt maskinindustri uppvisade kraftiga förbättringar. Det kan delvis förklaras med att löneläget har stagnerat i Thailand och arbetskraftsintensiva varor därmed blir billigare jämfört med andra låglöneländer i regionen, som då ändå har högre lönekostnader och därmed tappar i konkurrenskraft. Det är framförallt exporten till Kina som fortsätter att öka stadigt då deras inhemska efterfrågan fortsätter att öka enormt till följd av att landets BNP tillväxt fortfarande ligger över 10 %.

## **5.5 INFÖRANDET AV KAPITALKONTROLLER**

---

I december 2006 införde Bank of Thailand kapitalkontroller för att motverka ett kortsiktigt inflöde av utländskt, spekulativt kapital och därmed motverka den spekulationsbubbla som ledde till ekonomins fall för tio år sedan och som då snabbade på apprecieringen av valutan (vilket man vill motverka då det har en negativ effekt på den viktiga exportmarknaden). Marknadens reaktion var starkt negativ och aktiemarknaden föll 17% och bahten föll drygt 1.5 % efter att nyheten släppts enligt Thomas Harr,

Senior Analyst på Danske Bank (Harr s. 1). Kapitalkontrollen innebär att utlänningar som för in portföljkapital i landet måste deponera 30 % av kapitalet hos Bank of Thailand. Det innebär att enbart 70 % av det ursprungliga kapitalet då finns tillgängligt för investeringar i aktier eller obligationer. Om investerarna väljer att dra tillbaka sitt kapital ur landet inom ett år, får de endast tillbaka  $\frac{2}{3}$  av det deponerade beloppet. Samma regler gäller utländska direktinvesteringar, men efter att ha uppvisat dokument som stödjer den legitima äganderätten, kommer centralbanken att återbetala det deponerade beloppet (Harr s. 1). Man försvårade således för utländska privatekonomiska investeringar i exempelvis aktier, vilket var anledningen till börsens kraftiga fall när kontrollerna infördes. Thailand var det första landet att införa kapitalkontroller sedan 1998 (Harr s. 1) och markerar det kraftiga åtgärderna för att motverka att ekonomin återigen blir överhettad. Att införa dessa kontroller sågs som ett steg tillbaka och man ansåg att det skulle skada den thailändska ekonomin på både kort- och lång sikt. Bland annat Harr framhåller fördelarna med att istället sänka räntan för att motverka apprecieringstrycket (Harr s. 1). Man skall då ha i åtanke att Thailand, som tidigare nämnt, traditionellt sett är emot att använda räntan för att påverka valutakursen. Men att införa kapitalkontroller kan tolkas som ett tacken på svaghet och brist på kontroll, vilket då skadar tron på att den thailändska ekonomin var på väg att återhämta sig sedan krisen. Flera betydande ekonomer, som Paul Krugman, framstående liberal frihandels- och marknadsförespråkare, framhöll å andra sidan att kapitalkontroller var det mest effektiva medlet för att återigen skapa en stark, och denna gång, långsiktigt hållbar tillväxt i Thailand.

Att införa valutakontroller, som Kina framgångsrikt har gjort genom ickekonvertibla kapitalkonton, skulle enligt Paul Krugman vara den enda vägen tillbaka för de krisdrabbade ekonomiska länderna (Krugman 1998). Valutakontroller ansågs dock vara ett tabubelagt ämne och man valde därför att alltför tungt luta sig mot IMF:s åtgärdsplan. Att införa valutakontroller ses normalt sett som en ren standardåtgärd när ett land har problem med betalningsbalansen. I Thailand skulle valutakontroller innebära att länken mellan inhemska räntor och valutakurser bröts. Staten skulle därmed kunna sänka räntorna utan att valutan deprecierade. Att Krugman, som är en av de främsta förespråkarna för frihandel och fria marknader, föreslår att Thailand skulle implementera valutakontroller, kan enbart tolkas som att det inte fanns många vägar att välja på för att komma ur krisen. Krugman var även en stor motståndare till IMF:s sätt att agera för att lösa krisen, att därför förespråka valutakontroller var ett sätt att framföra att

IMFs plan hade misslyckats. Målet med införandet av valutakontroller skulle vara att uppnå ökad finansiell stabilitet och förhindra en alltför volatil ekonomisk utveckling, vilket IMF inte hade lyckats med. Det finns en oro bland de asiatiska länderna att valutorna återigen kan falla obehindrat om inte räntan är tillräckligt hög, dessutom ansåg IMF att det var nödvändigt att ha väldigt höga räntor för att motverka en fortsatt kapitalflykt. Krugman framhåller anledningen till att Kina inte drabbades lika hårt som exempelvis Thailand var att man kunde sänka räntan under krisen istället för att höja den, och fortfarande bibehålla sin fasta växelkurs, var att man hade valutakontroller. Det finns en anledning till det grundläggande motståndet mot kapitalkontroller. De är en källa till korruption, vilket har en negativ påverkan på förtroendet för ett land och det innebär byråkratiskt krångel som också motverkar attraktionen av utländskt kapital. Men i Thailands fall ansåg flera förespråkare att det var ett pris som var värt att betala om man skulle kunna få tillbaka omvärldens förtroende. Då krisen till största delen beror på det fria och okontrollerade inflödet av kapital, kan tyckas att kapitalkontroller var en sund tanke.

Den traditionella synen att räntan inte skulle användas som främsta vapen borde ha övergivits snarare än att införa valutakontroller som väckte misstro i omvärlden och även påverkade andra emerging markets i regionen. Att kunna sänka, och även bibehålla lägre räntor var viktigt, om inte nödvändigt, för att den thailändska ekonomin skulle få utrymme att återhämta sig. Lägre räntor, som främjar investeringsinitiativen, skulle innebära att ekonomin kom på fötter snabbare än vid ett införande av valutakontroller, trots att det skulle innebära att mer kortsiktigt kapital kom in i landet och även lyftes ut. Utan privata investeringsinitiativ och utländskt direktkapital kommer Thailand aldrig att nå de tillväxtnivåer man såg innan krisen och återigen eftersträvar.

## 6.1 SLUTSATS

---

Den ekonomiska krisen i Thailand orsakades främst av att en stor mängd utländskt kapital fördes in i landet. kapitalet användes främst till kortsiktiga, spekulativa investeringar som förväntades ge snabb och hög avkastning. Därmed skapades en ekonomisk bubbla istället för en långsiktigt hållbar tillväxt. Man tillämpade en valutapolitik med en växelkurs som var peggad till den amerikanska dollarn. Det medförde att investerarna ignorerade valutarisken och därmed ansåg sig kunna ta högre risker. situationen blev alltmer kritisk och man befann sig i juli 1997 i en situation där man till varje pris skulle försvara den fasta växelkursen. Resultatet blev att man nästintill tömde landets valutareserver. Till slut släppte man kontrollen över bahten som då deprecierade kraftigt. Det borde ha bidragit till att exportsektorn blev mer konkurrenskraftig men den ekonomiska krisen medförde att det var svårt även för ”friska” företag att låna kapital då ett stort antal banker tvingades stänga samt att omvärldens förtroende för Thailand var i botten. Det speciella och det centrala för den thailändska krisen jämfört med tidigare ekonomiska kriser, var att det var den privata sektorn som orsakade krisen. Den deprecierade valutans gjorde att företagen inte kunde betala tillbaka sina skulder som då ökat markant. Den thailändska staten var då tvungen att gripa in och konsekvensen blev att även statens finanser blev lidande i stor utsträckning. Förtroendet och tillförsikten inför framtiden var ordentligt skadat.

Man vände sig till IMF för att be om ekonomiskt stöd. Lånen var förenade med hårda villkor och det är vida omdebatterat huruvida IMF stjälppte eller hjälpte Thailand. Kritikerna hävdar att IMF följde sin generella krismall, vilken inte var anpassad efter de speciella omständigheter som förelåg i Thailands fall. IMF hävdar i sin tur att man visserligen handlade under tidspress och med begränsad mängd information, men ansåg sig fatta korrekta beslut. Thailand tvingades genomföra åtstramningar när man enligt kritikerna hade snabbare kommit på fötter med en mer expansiv finanspolitik. IMF ville att man skulle höja räntan för att bromsa den snabba kapitalflykten, istället för att sänka räntan och därmed uppmuntrat privata och även offentliga investeringsinitiativ som i dagsläget är alltför låga för att landet skall kunna nå en stark BNP-tillväxt.

Den thailändska ekonomin är mycket beroende av handel. Idag har man minskat importen och ökat exporten så att man återigen har en positiv bytesbalans. Problemet man upplever idag är att hälften av de exportinriktade industrisektorerna utnyttjar 80

% av kapaciteten. Man är således beroende av investeringar i såväl fysiskt kapital som i humankapital. Samtidigt har man begränsat dessa möjligheter genom att införa hårda kapitalkontroller. Den primära anledningen var att man skulle förhindra apprecieringstrycket på valutan, för att rädda exportsektorerna. Nackdelen är att kontrollerna verkar avskräckande och signalerar brist på kontroll gentemot omvärlden, i en situation där återställandet av det bristande förtroendet är nödvändigt för att locka till sig utländskt kapital. Att underlätta och förespråka privata investeringsinitiativ är därför högsta prioritet. Utländska, långsiktiga direktinvesteringar är också av stor betydelse för att kunna höja kapaciteten och kunna öka exporten. Flera snabbt växande länder i regionen, såsom Indien och Kina, medför en allt rikare medelklass som har en enorm köpkraft och skapar ett stort importbehov som i sin tur ökar efterfrågan på Thailands exportvaror.

Idag är insynen och transparensen i den thailändska ekonomin bättre än innan krisen, vilket var ett av kraven från IMF. Därmed skulle man idag förhoppningsvis i ett tidigare skede se tecken på en dysfunktionell ekonomi. Man satsar mer på ett klarare informationsflöde och försöker samordna den ekonomiska informationen i ett lättare överblickbart system för att undvika att gå miste om essentiell information på samma sätt som innan krisen.

Det har i år gått tio år sedan den ekonomiska krisen utlöstes i Thailand. Det ekonomiska förtroendet är på god väg att återhämta sig, men det är ännu en lång bit kvar innan man når den mirakulösa tillväxt landet upplevde innan krisen. Målet idag är att skapa en hög, men ändå långsiktigt hållbar tillväxt, vilket är fullt möjligt utifrån Thailands förutsättningar. Med facit i hand är det en hel del åtgärder och krislösningar som kunde, och borde ha gjorts annorlunda, för att den thailändska ekonomin snabbare skulle återhämta sig och närma sig forna glansdagar. Den ekonomiska krisen måste dock ses som en lärdom att hög avkastning är förenat med hög risk och det ekonomiska läget kan snabbt förändras och därmed orsaka stor skada. Förhoppningsvis har även IMF lärt sig hur de i framtiden skall hantera en ekonomisk kris som beror på den privata sektorns skuldsättning och inte på dåliga offentliga finanser. I en tid när globaliseringen knyter samman de enskilda ländernas ekonomier till en samlad världsekonomi, finns inte mycket utrymme för misstag.

Den ekonomiska krisen i Thailand blev betydligt djupare och mer allvarlig än vad man först insåg. Vägen tillbaka har varit lång och krokig, och det är fortfarande en bra bit kvar innan ekonomin återigen når den starka tillväxt som skapades innan krisen. Med facit i hand fanns det en hel del saker som borde ha gjorts annorlunda för att mildra fallet och snabba på återhämtningen. I dag går ekonomin åt rätt håll, men det genomförs åtgärder som i dagsläget är mycket tveksamt om de snabbar på eller sinkar Thailand. Högsta prioritet är att undvika det kortsiktiga, spekulativa kapital som bidrog till krisen, och istället skapa en långsiktigt hållbar tillväxt. Att då nå en tillväxt på 7-10 % tar längre tid, men man är på rätt spår och grannländernas gynnsamma ekonomiska utveckling gör att den thailändska exporten kommer att öka, under förutsättning att man underlättar för privata investeringsinitiativ och lyckas undvika alltför högt apprecieringstryck på bahten. Tio år har gått sedan krisen och den thailändska ekonomin blev rejält omskakad, men tycks ha dragit lärdom av krisen. Med ett försiktigare, mer riskavert förhållningssätt skall en upprepning av krisen förhoppningsvis inte inträffa och man kan fokusera på hur man skall hinna ikapp 2000-talets mirakelekonomier, Indien och Kina.

## REFERENSER

---

- Bhoapichitr, Kirida Thailand's Road to Economic Crisis Cornell University, 1997
- De Vylder, Stefan Finanskriser och krishantering: några lärdomar Ekonomisk debatt nr 2, 1999
- Harr, Thomas Thailand's Capital Controls: A Step in the Wrong Direction. Danske Bank, December 2006.
- Krugman, Paul Saving Asia: It's Time To Get Radical The IMF Plan Not Only Has Failed to Revive Asia's troubled Economies But Has Worsened the Situation. It's Now Time For Some Painful Medicine. CNN Money, September 1998.
- Örn, Gunnar Konsten att bota en depression Dagens Industri 1998-01-19
- Örn, Gunnar Svensk export kan drabbas ännu värre Dagens Industri, 1998-07-02
- Intervju med Gunnar Örn, journalist på Dagens Industri, 2007-03-19
- Srejber, Eva, Martin Carlens och Maria Götherström Internationella Valutafondens roll i krishantering: fallet Asien Ekonomisk Debatt 1999, nr 2.
- Sussangkarn, Chalongphob Economic Crisis and Recovery in Thailand: The Role of the IMF Thailand Development Research Institute. Singapore, 1999
- Townsend, Robert M. Finance in Developing Economies: Growth, Inequality, Poverty and Policy Evaluation in Thailand University of Chicago, February 2007
- The World Bank Thailand Economic Monitor World Bank Thailand Office, November 2006
- The World Bank Thailand Economic Monitor World Bank Thailand Office, April 2007
- The World Bank Thailand's Growth Path: From Recovery to Prosperity, East Asia Poverty Reduction and Economic Management, May 2006 (refereras till som World Bank 2006)
- Bank of Thailand Recent Developments in Inflation and Economic Conditions juli 2007 [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th)
- Internationella valutafonden [www.imf.org](http://www.imf.org)



## APPENDIX

---

Exempel på Letter of Intent från Världsbanken till Thailands Regering och Centralbank.

Bangkok, Thailand  
September 21, 1999

Dear Mr. Camdessus:

1. At the time of the last Letter of Intent, with financial conditions and output stabilized, we adopted a policy framework aimed at strengthening the momentum of recovery. In the interim, we have implemented a number of additional measures to revive domestic consumption and investment. These include last month's initiatives to reduce taxes and input costs, set up institutions to channel resources to restructured firms, and resume credit flows to small and medium enterprises and to the real estate sector. We are pleased to inform you that our policies are starting to bear fruit, with a range of indicators showing that the economy is turning upwards. Given these results, and in light of the improved external position, we do not expect to make further drawings from the official financing package at this point, though we would retain the option of doing so.

2. With recovery beginning to take hold, the macroeconomic framework has been revised ([Table 1](#)). Based on recent indicators, we are projecting growth in 1999 to be in the 3-4 percent range, well above the 1 percent forecast at the time of the last review. On the policy side, our priorities are to:

- Maintain a supportive monetary stance and fiscal stimulus, including continued expenditure for the social safety net;
- Assist banks to reduce nonperforming loans, thus enabling the revival of credit.

3. The initiatives set out in the attached [Memorandum of Economic Policies](#), in conjunction with the progress made over the past two years, should set the basis for an enduring economic recovery in Thailand. The government stands ready, in consultation with the Fund, to take whatever additional measures that may be necessary to ensure the continued success of the program.

Sincerely,

/s/

/s/

---

Tarrin Nimmanahaeminda  
Minister of Finance

---

M.R. Chatu Mongol Sonakul  
Governor, Bank of Thailand

Attachments

Mr. Michel Camdessus  
Managing Director  
International Monetary Fund

## Memorandum of Economic Policies of the Royal Thai Government

1. Given the strong outturn for GDP in early 1999, and more recent evidence of recovery in manufacturing, consumption, and exports, we now project that growth in 1999 would be 3-4 percent. The revised macroeconomic framework is summarized in Table 1, and associated targets through end-March 2000 are set out in [Annexes A-C](#). In support of this framework, we intend to implement the policies outlined below.

### Fiscal Policy

2. To maintain the program's fiscal stimulus, the government implemented a number of additional measures in early August, including the deferral of corporate income taxes. Nevertheless, it is now anticipated that the 1998/99 public sector deficit will be around 5.5 percent of GDP, about ½ percent of GDP lower than projected at the last review. (This excludes the interest cost of financial sector restructuring, estimated at about 1.7 percent of GDP.) This outturn is partly due to better revenue performance, but also reflects delays in some categories of spending, given efforts to ensure the quality of expenditure.

3. For 1999/00, we are targeting a public sector deficit of 5 percent of GDP to ensure that there is sufficient stimulus to underpin continuing recovery. In the event that expenditure is on track, but revenues rise in the wake of a stronger than anticipated recovery, these would be set aside to reduce the deficit, thus bringing forward the fiscal consolidation planned for the medium term. We remain committed to transparency in public sector operations, including continued fiscalization of the costs of financial sector restructuring as these are realized, and are currently working to formalize arrangements for this purpose.

### Monetary and Exchange Rate Policy

4. Monetary policy has been eased to the point that money market rates are at their lowest levels in over a decade. The broader structure of interest rates has also declined, and market forces will continue to determine trends in lending and deposit rates. This would ensure that the benefits of an accommodative monetary stance are fully transmitted to the economy. Looking ahead, monetary policy will continue to support recovery, subject to the maintenance of broad exchange rate stability.

### Structural Reform

5. Great strides have been made in raising the capital base of financial institutions, preparing the ground for reprivatizing intervened banks, and strengthening the regulatory framework. Even so, progress in reducing nonperforming loans has been difficult, hindering the resumption of normal credit flows. To address this problem, we plan the following:

- *Reduction in nonperforming loans:* We will encourage banks to set up their own asset management companies (AMCs) as a vehicle for speeding up debt restructuring and reducing nonperforming loans. Toward this end, remaining legal and tax obstacles to the AMCs and to their operations will be removed. In addition, the CDRAC will continue with its efforts to encourage faster renegotiation of overdue debts, including by implementing the time bound

framework envisaged in the debtor-creditor agreements, and by arranging for professional mediators to expedite difficult cases.

- *Privatization of intervened and state banks:* The ground has been prepared for privatization. The winning bid for Nakornthon Bank has already been announced, and that for Radanasin Bank will be announced by end-September. The winning bids for the other intervened banks (Bangkok Metropolitan and Siam City) will be announced during the last quarter of 1999. We remain committed to full transparency in the sales process, including recognition of potential losses. Finally, we have just completed a major recapitalization of the state-owned Krung Thai Bank, one of the largest banks in the system, and will speed up implementation of its operational restructuring plan ([Box A](#)).
- *Regulatory Framework:* A draft Financial Institutions Law aims to modernize the regulatory framework. In addition, a new Central Bank Act (which would strengthen the Bank of Thailand and enhance its accountability) and amendments to the Currency Act (which would allow more flexible management of foreign exchange reserves while preserving foreign exchange backing of the currency) will also be submitted to Parliament in the last quarter of 1999.

6. To improve medium-term efficiency, tariffs were cut on a broad range of items in August 1999. We are also pleased to report that virtually all of the tariff increases implemented at the start of the program have been reversed ahead of schedule, and the remaining items will be liberalized by the end of the year. We will continue to rationalize the tariff structure, with the next phase of reform, including major cuts in tariff rates in line with our ASEAN Free Trade Area commitments. It remains our intention to bring the tariff structure in line with the region over the medium term.

7. There are two other structural areas where progress is expected:

- *Secured lending:* The bill on default judgement is expected to be approved by Parliament and will be enacted shortly. Also, with a view to facilitating new credit flows by widening the scope of securitizable assets, the new Secured Lending Law will be submitted to Cabinet by end-1999.
- *Investment:* The bill liberalizing foreign investment has been passed by the Senate, and amendments made by the Senate are under consideration by the Lower House.

### **Balance of Payments and Financing**

8. The balance of payments situation is expected to remain strong in the near term. The current account surplus will decline in 1999 as the recovery gathers momentum, but an improved capital account and higher than anticipated foreign direct investment imply that gross official reserves will be well within the \$32-34 billion range envisaged in the program. In light of the improved outlook, it is not envisaged that further drawings will be made from the official financing package, unless the external environment were to deteriorate.