



## Beterschap na foute diagnose

**Auteur(s):**

Grauwe, P. de

*Verbonden aan de Katholieke Universiteit Leuven.***Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4189, pagina 108, 12 februari 1999

**Rubriek:**

Reactie

**Trefwoord(en):**

imf

Dit artikel is een reactie n.a.v.: P.L.C. Hilbers, [Het IMF, Azië en de financiële sector](#), *ESB*, 12 februari 1999, blz. 104-107.

**De traditionele problemen die het IMF moest opvangen kunnen als volgt beschreven worden. De overheid van Troubleland heeft grote tekorten op de begroting opgestapeld door een ambitieus expansiebeleid. Dit leidt tot inflatoire spanningen. De munt die gekoppeld is aan de dollar geraakt overgewaardeerd, waardoor de lopende rekening stijgende tekorten vertoont. Speculatieve bewegingen zetten de munt onder druk en de overheid van Troubleland klopt aan bij het IMF voor steun. De IMF-dokters onderzoeken het probleem en komen tot de bevinding dat de oorzaak ligt bij scheefgetrokken 'fundamentals' (het overheidstekort en de overgewaardeerde munt). Het IMF gaat akkoord om geld te lenen op voorwaarde dat het tekort wordt verminderd en de munt gedevalueerd. Troubleland aanvaardt de voorwaarden en geneest geleidelijk.**

Deze diagnose was dikwijls de juiste, en het IMF heeft er grote successen mee behaald. Maar voor de Aziëcrisis klopte de diagnose niet. Gedurende de eerste helft van de jaren negentig stroomde veel kapitaal naar de Aziatische tijgers. Europese en Amerikaanse beleggers werden gedreven door fantastische verhalen over onbegrensde winstmogelijkheden in wonderbaarlijke landen. Alles was sprookjesachtig goed in deze landen die straalden van economische gezondheid. Wanneer dan één van die landen (Maleisië) niet zo gezond bleek te zijn en de vertrouwde ziektesymptomen vertoonde van overgewaardeerde munt en hoge tekorten op de lopende rekening ontstond paniek. Een vluchtreactie kwam tot stand - niet alleen uit het land dat inderdaad fundamentele problemen vertoonde, maar ook uit andere landen die helemaal geen overheidstekorten, overgewaardeerde munt of onhoudbare tekorten op de lopende rekening hadden (Korea bijvoorbeeld). In dit opzicht vertoonde de Aziatische crisis alle elementen van een klassieke bankcrisis. Deze ontstaat meestal omdat een bank slechte leningen heeft gedaan en failliet gaat. De depositanten van de andere banken, bevreesd voor gelijkaardige problemen bij hun eigen bank, lopen naar hun bank om hun deposito terug te trekken. "Je weet toch maar nooit". De gezonde banken worden door deze liquiditeitscrisis meegesleurd en gaan ook failliet.

Het IMF heeft de aard van deze liquiditeitscrisis in Azië niet onderkend, tenminste aanvankelijk niet. Het was teveel gebiologeerd door zijn traditioneel denkpatroon, dat tot dan toe goed had gewerkt. Dit denkpatroon leidde ook velen ertoe om naar fundamentele oorzaken van de crisis te gaan zoeken. Zo werd de corruptie die in deze landen al decennia lang welig tierde, plots ontdekt als één van de fundamentele oorzaken van de crisis.

De diagnose van de Aziatische crisis was verkeerd. Het gevolg was dat ook de therapie niet juist was en in een aantal landen (bijvoorbeeld Korea) de crisis verergerd heeft. Het typische aan een liquiditeitscrisis is dat ze gepaard gaat met de mogelijkheid van meer dan één evenwicht. Een slecht evenwicht wordt bereikt als de getroffen financiële instellingen, ondanks het feit dat ze kredietwaardig zijn, hun deuren moeten sluiten en zo bedrijven en consumenten meesleuren in het faillissement. Een goed evenwicht is echter ook mogelijk door de liquiditeitskrapte op te lossen zodat de gezonde financiële instellingen overeind blijven en de economie niet terechtkomt in een deflatoire spiraal.

Door vast te houden aan haar traditioneel denkpatroon heeft het IMF in een aantal landen de basis gelegd voor het bereiken van een slecht (deflatoir) evenwicht. Immers, door de nadruk te leggen op renteverhoging en budgettaire restrictie heeft het IMF bijgedragen tot een spiraal waarin steeds meer (ook gezonde) banken en ondernemingen werden meegezogen in het faillissement.

Wat was dan de juiste therapie? Deze werd door Jeffrey Sachs, de bekendste criticus van de IMF-aanpak in Azië, onderzocht. Een eerste essentieel element in deze therapie had moeten zijn de Westerse banken ertoe aan te zetten hun kredietlijnen in de Aziatische landen open te houden, in plaats van in paniek te vluchten. Dit was mogelijk door een coöperatieve aanpak, eventueel onder het leiderschap van het IMF. Dat is niet gebeurd. In de plaats daarvan werd het IMF-geld gebruikt om de vluchtende Westerse banken te compenseren voor hun verliezen waar ze zelf in grote mate voor verantwoordelijk waren.

Een tweede element in de therapie had een stimulerend budgettair beleid moeten zijn. Dit werd door het IMF aanvankelijk niet erkend. Landen zoals Korea, die gezondere overheidsfinanciën hadden dan de meeste Europese landen, werden gedwongen een restrictief budgettair beleid te voeren. Toen bleek dat de Aziatische economieën snel naar het slechte, deflatoire evenwicht evolueerden herzag het IMF zijn beleidsprescriptie ter zake. Veel schade was ondertussen echter geschied.

Het IMF heeft veel van zijn reputatie verloren in de Aziatische crisis. Het is natuurlijk achteraf gemakkelijk het IMF te kritiseren.

Weinigen hebben de ware aard van de crisis in het begin gezien, en hieruit de juiste gevolgtrekkingen gehaald. Ook moet benadrukt worden dat het IMF snel geleerd heeft. Dit leerproces zal hopelijk in de toekomst, wanneer nieuwe crisissen uitbarsten, vruchten afwerpen.

---

Copyright © 1999 - 2003 Economisch Statistische Berichten ([www.economie.nl](http://www.economie.nl))