



Economische crises nieuwe stijl

Auteur(s):

Meesters, J.

Afdeling Monetair en Economisch Beleid van De Nederlandsche Bank.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4139, pagina 131, 13 februari 1998

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

monetair, azië-crisis

De recente valutacrisis is in een flink aantal Aziatische landen uitgedmond in een economische crisis. In tegenstelling tot de Latijns-Amerikaanse schuldencrisis begin jaren tachtig sproten de problemen niet voort uit het macro-economische beleid, maar veeleer uit de financiële sector. Macfarlane (governor van de Reserve Bank van Australië) constateert in BIS Review dat een nieuw soort economische crisis is ontstaan, die ook in landen buiten de Aziatische regio herkenbaar is¹.

In de traditionele benadering zijn economische crises het uitvloeisel van een te ruim monetair beleid en een te expansief budgettair beleid². De hieruit voortvloeiende inflatie leidt via een verslechterende concurrentiepositie tot lopende-rekeningtekorten en eindigt met een ineenstorting van de munt. De Azië-crisis wijkt echter af van deze 'klassieke' betalingsbalanscrisis. Hoewel sommige landen gezien hun lopende rekeningpositie een inadequaat macro-beleid voerden, is de hoofdoorzaak van de Azië-crisis, evenals in sommige geïndustrialiseerde landen gedurende dit decennium, niet gelegen in een slecht macro-beleid.

De wortels van de crisis liggen in een periode van voorspoed: hoge bbp-groeicijfers, die samenvallen met uitbundige kredietverstrekking. Veel van dit geld komt terecht in de onroerend-goedsector, op de aandelenmarkt en bij bedrijven die dit kapitaal onvoldoende productief aanwenden. Het eenmaal in gang gezette zichzelf versterkende proces van vermogensprijsstijgingen en kredietverlening resulteert vervolgens in een speculatieve luchtbel in de prijsvorming. Een toestroom van buitenlands kapitaal versterkt dit proces. Buitenlands kapitaal is evenwel niet noodzakelijk voor het ontstaan van een prijsopdrijvend proces, zoals de financiële crises in Japan en Scandinavië hebben aangetoond.

Het prijsopdrijvende proces kan echter ineens omkeren in geval van een ongunstige ontwikkeling. Voor Zuidoost-Azië was dit de vaststelling dat de Thaise baht was overgewaardeerd. Dit leidde tot een terugtrekking van kapitaal met een depreciatie en een val van de activaprijzen als gevolg. De faillissementen en waardedalingen van onroerend goed en aandelen zaden banken op met slechte leningen. Indien banken bovendien leningen zijn aangegaan in buitenlandse valuta, zullen de rentebetalingen en aflossingen uitgedrukt in lokale valuta door de depreciatie toenemen. De solvabiliteit van het gehele bankwezen komt hiermee in het geding. Banken zullen vervolgens uiterst terughoudend zijn met het verlengen van bestaande kredieten, laat staan het verstrekken van nieuw krediet. Door deze kredietrantsoenering kan de financiële crisis zich uitbreiden tot een economische crisis.

Macfarlane concludeert dat voor een duurzame economische groei daarom naast een goed macro-beleid een goed beleid ten aanzien van financiële stabiliteit eveneens onontbeerlijk is. De door de Azië-crisis getroffen landen hebben een gebrekkig toezicht op het bankwezen en een nauwe overheidsbemoeyenis met de kredietverlening van het bankwezen met elkaar gemeen. Krugman laat echter zien dat kredietbeleid dat sterk verweven is met het prijsopdrijvende proces in het geval van impliciete overheidsgaranties voor een bank toch rationeel kan zijn³. Immers de garanties creëren een situatie van 'moral hazard' en in dat geval kunnen beleggers en banken een risicovoller gedrag vertonen. In de recente IMF-arrangementen nemen hervormingen in de financiële sector en de beperking van overheidsbemoeyenis bij kredietverlening dan ook een prominente plaats in bij de overeengekomen maatregelen.

Door de grote onderlinge verwevenheid tussen het monetaire beleid en het toezicht op financiële stabiliteit acht Macfarlane een nauwe afstemming tussen deze twee taken vereist. De uitspraak van Greenspan over de 'irrational exuberance' op de aandelenmarkten kan in het kader van dit beleid worden gezien.

In de analyse van Macfarlane ontbreken terecht financiële deregulering en vrij kapitaalverkeer als verklaring voor de huidige crisis. Een veelgehoord commentaar ter verklaring van de Azië-crisis is dat de instabiliteit lijkt toe te nemen met de deregulering van financiële markten. Hoewel dit plausibel lijkt kunnen de getroffen Zuidoost-Aziatische landen bepaald niet als volledig gedereguleerd worden gekenschetst. De twee minst gereguleerde Aziatische landen, Hongkong en Singapore, zijn daarentegen niet in een economische crisis beland. Daarnaast duiden de bankencrisis in de geïndustrialiseerde landen erop dat een crisis ook zonder buitenlands kapitaal kan ontstaan. De toestroom van buitenlands kapitaal kan het hiervoor beschreven prijsopdrijvende proces dat tot de crisis leidt echter wel versterken. De les die getrokken dient te worden uit de financiële crises van het afgelopen decennium is de noodzaak om een prijsopdrijvend proces te voorkomen en daarmee financiële stabiliteit te waarborgen

2 P. Krugman, A model of balance of payments crises, *Journal of Money, Credit, and Banking*, augustus 1979, blz. 311-325.

3 Zie *What happened to Asia?* op <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>

Copyright © 1998 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)