



Een eenvoudig model van de Aziatische crisis

Auteur(s):

Visser, H.

*De auteur is hoogleraar aan de economische faculteit van de Vrije Universiteit te Amsterdam.***Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4174, pagina 820, 30 oktober 1998

Rubriek:**Trefwoord(en):**

monetaire, economie, azië-crisis

De Aziatische crisis vormt voor economen een uitdaging om hun modellen te toetsen. Een voorbeeld met een neoklassiek model.

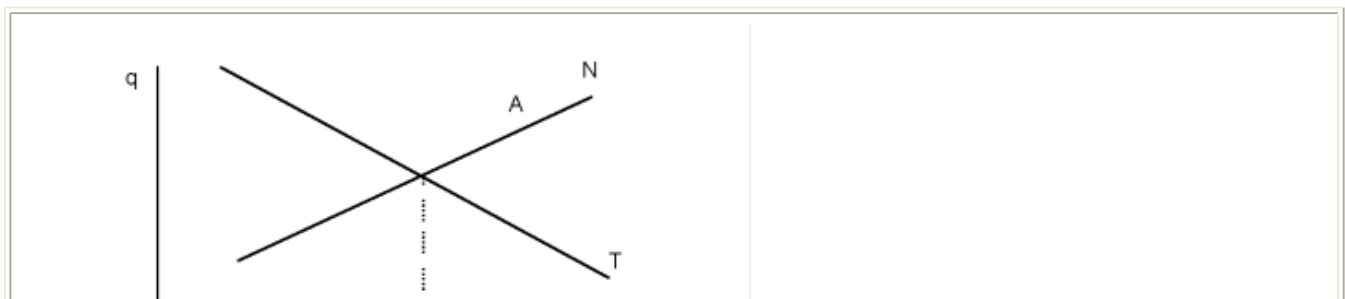
Aan het eind van zijn dialoog *The Decay of Lying* schrijft Oscar Wilde dat "At twilight nature becomes a wonderfully suggestive effect, and is not without loveliness, though perhaps its chief use is to illustrate quotations from the poets"¹. Op dezelfde wijze levert de economische praktijk af en toe een fraaie illustratie bij onze theoretische modellen. Dat lijkt zeker bij de Aziatische crisis het geval te zijn. Geen betere manier om het 'dependent-economy' model uiteen te zetten dan aan de hand van de Aziatische crisis. Ik geef eerst een beknopte weergave van het 'dependent-economy' model en behandel daarna de Aziatische crisis in het kader van dat model, om te eindigen met het tonen van begrip voor het beleid van de premier van Maleisië, dr. Mahathir.

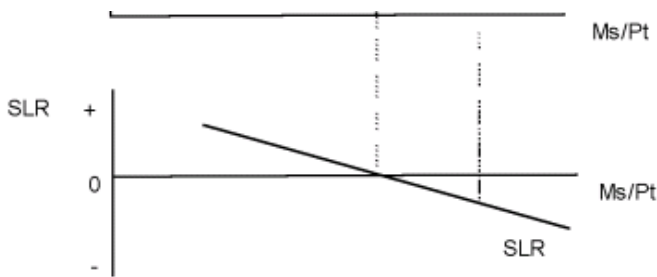
Het 'dependent-economy' model

Het 'dependent-economy' model is een neoklassiek model in de zin dat het prijsmechanisme binnen het model zorgt voor handhaving van de volledige bezetting van de productiefactoren en, na een schok, voor een snel herstel daarvan. In de meest eenvoudige versie van het model komen twee soorten goederen voor, 'tradeables' en 'nontradeables'². Het model kan gecompliceerder gemaakt worden door de tradeables te splitsen in 'importables' en 'exportables'. Het is dan mogelijk om ruilvoetwijzigingen en 'Dutch disease' problemen te analyseren. We kunnen hier volstaan met de twee-sectoren versie. 'Dependent economy' betekent dat een land de prijzen op de wereldmarkt als gegeven moet aannemen. Het kan elke gewenste hoeveelheid importeren tegen een constante wereldmarktprijs en elke gewenste hoeveelheid exporteren tegen die constante wereldmarktprijs. Zolang de wereldmarktprijs niet verandert, kan de prijs van de tradeables op de binnenlandse markt slechts wijzigen door een verandering van de wisselkoers.

Het prijsmechanisme zorgt ervoor dat in de nontradeables sector altijd evenwicht heerst. Bij de tradeables is dat niet altijd nodig. Er kan een vraag- of aanbodoverschot voor tradeables bestaan. In een systeem van volledig flexibele wisselkoersen, dus bij afwezigheid van interventies door de monetaire autoriteiten, moet een vraagoverschot samengaan met kapitaalimport tot hetzelfde bedrag en een aanbodoverschot met kapitaalexport tot hetzelfde bedrag. In een systeem waarbinnen de monetaire autoriteiten wel interveniëren kunnen invoeroverschotten, dat zijn vraagoverschotten voor tradeables, bovendien gefinancierd worden door de valutareserves aan te spreken en kunnen exportoverschotten, dat zijn aanbodoverschotten van tradeables, niet alleen neerslaan in kapitaalimport maar ook in een toeneming van de voorraad vreemde valuta. Merk op dat we een onevenwichtigheid op de markt voor tradeables gelijkstellen aan een onevenwichtigheid op de lopende rekening van de betalingsbalans. We abstraheren van de andere posten op de lopende rekening.

Voor de analyse van de Aziatische crisis kunnen we volstaan met het 'dependent-economy' model voor een systeem van vaste maar aanpasbare wisselkoersen. De werking van dat model kan op eenvoudige wijze toegelicht worden met behulp van [figuur 1](#). In dit figuur zien we de evenwichtsvoorwaarden voor de markt voor tradeables en voor de markt voor nontradeables. De economie bevindt zich voortdurend in de situatie van volledige bezetting van de productiefactoren, dus op de transformatiecurve. De verdeling van de productiecapaciteit over de beide goederen hangt uitsluitend af van de prijsverhouding van de goederen. De verdeling van de vraag hangt ook af van de prijsverhouding, maar de totale bestedingen kunnen afwijken van het inkomen. Wanneer de relatieve prijs $q = P_n/P_t$ van de nontradeables stijgt, verschuift het aanbod van tradeables naar nontradeables, maar verschuift de vraag van de nontradeables naar de tradeables. Als er evenwicht bestond in de uitgangssituatie dreigt er nu een aanbodoverschot. Om het evenwicht in de markt voor nontradeables te handhaven dient dan de geaggregeerde vraag toe te nemen. In dit model biedt een stijging van de reële gelddhoeveelheid daartoe de mogelijkheid. Zo'n stijging stimuleert de bestedingen rechtstreeks door het reële kasvoorradeneffect en indirect door een daling van de interest.





Figuur 1. Het model

Toelichting: $q = P_n/P_t$ = de prijsverhouding van nontradeables en tradeables, N geeft de evenwichtsvoorwaarde voor de markt voor nontradeables weer, T de evenwichtsvoorwaarde voor de markt voor tradeables; SLR = saldo lopende rekening = aanbodoverschot tradeables, M_s = nominale geldhoeveelheid, P_t = prijs tradeables.

Merk op dat de reële kassen hier uitgedrukt zijn als de nominale geldhoeveelheid gedeeld met de prijzen van de tradeables. Dat heeft in modeltechnisch opzicht het voordeel dat, in geval van afwezigheid van kapitaalverkeer, er een direct verband ligt tussen het saldo op de lopende rekening, dat is een vraag- of aanbodoverschot voor de tradeables, en de wijzigingen in de reële geldhoeveelheid, onafhankelijk van wijzigingen van q (die leiden tot uiteenlopende bewegingen van de prijzen van tradeables en het gemiddelde prijsniveau). Om bij een stijging van q het evenwicht op de markt voor nontradeables te handhaven moeten de reële kassen stijgen. De evenwichtsvoorwaarde wordt weergegeven door een lijn of curve N met een positieve helling. Een stijging van q maakt de tradeables relatief goedkoper en veroorzaakt een vraagoverschot. Om het evenwicht te handhaven moeten de reële kassen dalen. De lijn of curve T die de evenwichtsvoorwaarde op de markt voor tradeables weergeeft heeft daardoor een negatieve helling.

De Aziatische crisis

In landen als Zuid-Korea, Thailand en Maleisië werd voortdurend meer besteed dan er verdiend werd. Ten opzichte van een situatie met evenwicht op zowel de markt voor nontradeables als de markt voor tradeables bestonden er voortdurend vraagoverschotten. Het kan dan niet anders of er is een tekort op de lopende rekening. Dat tekort gaat in dit model samen met wijzigingen in de prijsverhoudingen. Een vraagoverschot op de markt voor nontradeables kan, in een neoklassiek model, alleen maar leiden tot prijsstijgingen voor die nontradeables. In een dependent-economy met vaste wisselkoersen betekent dat ook een relatieve prijsstijging, de prijzen van de tradeables blijven immers gelijk. Het resultaat is een verschuiving van de productie naar nontradeables. Een uiting daarvan in de praktijk is een 'boom' in de bouwnijverheid. Tegenover het ook voor de tradeables gepostuleerde vraagoverschot (met de situatie van evenwicht op beide markten als referentiepunt) is, als gevolg van de stijging van de prijs van de nontradeables, het aanbod verschoven naar de nontradeables.

In [figuur 1](#) kunnen we het snijpunt van N en T als referentiepunt nemen. In de beschreven situatie bevindt de economie zich bijvoorbeeld in punt A . Bij de daar aanwezige reële kassen is q , de relatieve prijs van de nontradeables, hoger dan de q die evenwicht op de markt voor tradeables zou brengen. Dat betekent dat de relatieve prijs van de tradeables te laag is voor evenwicht. Het resultaat is een negatief saldo op de lopende rekening, zoals afgebeeld in het onderste deel van [figuur 1](#). Dit negatieve saldo wordt gefinancierd door kapitaalimport.

De Aziatische crisis brak uit toen de kapitaalimport stokte. Het tekort op de lopende rekening is in zo'n situatie niet meer te handhaven en de economie moet terug naar het snijpunt van N en T (of misschien zelfs naar een punt op de N -curve links daarvan, om een overschot op de lopende rekening te kweken en daarmee buitenlandse schulden af te lossen). Daartoe dient de relatieve prijs van de nontradeables te dalen. Dat is in dit model nodig om de productie te laten verschuiven naar de tradeables. Die relatieve prijsdaling van de nontradeables komt gedeeltelijk wel tot stand doordat de prijzen van onroerend goed in elkaar storten, maar die vormen niet de totale sector van de nontradeables. Een aanzienlijke neerwaartse absolute prijsaanpassing van de nontradeables in hun algemeenheid zal in de praktijk grote problemen oproepen. De overheid kan het proces een handje helpen door een devaluatie door te voeren. Daardoor worden de tradeables in één klap een stuk duurder en daalt q . Tegelijk dalen de totale bestedingen - nodig om te voorkomen dat er een vraagoverschot naar nontradeables ontstaat na hun relatieve prijsdaling - doordat de reële kassen kleiner worden en de interest stijgt. Precies wat de IMF dokter voorschrijft [3](#).

De narisigheid is dat de Aziatische crisis niet alleen een vreemde-valutacrisis is. Ze is ook een crisis van de financiële instellingen. Dat betekent dat de kredietverlening in de betrokken landen moeizamer gaat, wat negatief uitwerkt op de totale bestedingen. Vertaald in [figuur 1](#): bij elke combinatie van reële kassen en prijsverhouding tussen nontradeables en tradeables waarbij eerst evenwicht bestond, zal nu een aanbodoverschot optreden. Zowel N als T verschuift naar rechts en hun snijpunt daarmee eveneens. Er moet een minder restrictief monetair beleid gevoerd worden teneinde onderbezetting van de productiefactoren tegen te gaan.

Conclusies

Een model is niet anders dan een poging om mentaal greep te krijgen op de werkelijkheid om ons heen. Zoals McCloskey schrijft, "We humans must deal in fictions of our own making. Whether or not they correspond to God's Own Universe is something we cannot know" [4](#). Naar mijn mening levert dit simpele dependent-economy model een zeer bruikbaar kader om de Aziatische crisis te analyseren, al is het niet alleen-zaligmakend. Het model is heel simpel. Het abstraheert van de fricties die optreden als de productie van de ene bedrijfstak moet verschuiven naar de andere. Werkloosheid en onderbezetting zijn een tijdlang niet te vermijden. Dat tast de waarde van het model om mentaal greep te krijgen op de gebeurtenissen om ons heen nauwelijks aan, het betekent slechts dat men zo'n model niet mechanisch moet toepassen.

Een conclusie die we kunnen trekken is dat de eis van het IMF om, althans in eerste instantie, een restrictief monetair beleid te voeren teneinde de beleggers niet nog meer af te schrikken en een verdere verschuiving naar links onder langs de N -curve tegen te gaan, strijdt met de noodzaak een redelijk ruim monetair beleid te voeren ter compensatie van de gedaalde binnenlandse bestedingslust. Die gedaalde

bestedingslust uit zich niet alleen in een verminderde vraag naar duurzame consumptiegoederen, maar ook in lagere investeringen. Dat is des te pijnlijker omdat de omschakeling in de productie, van nontradeables naar tradeables, investeringen vergt. De analyse leidt aldus naar begrip voor het beleid van de premier van Maleisië, Mahathir Mohamad, die het kapitaalverkeer aan banden heeft gelegd om een onafhankelijk binnenlands monetair beleid te kunnen voeren. Alleen moet dat niet te lang duren, want afschrikken van buitenlandse investeerders en beleggers levert een land op den duur alleen maar nadelen op

1 Oscar Wilde, *De profundis and other writings*, ingeleid door Hesketh Pearson, Penguin, Harmondsworth, 1987, blz. 87.

2 Ik baseer me op de uiteenzetting in J.A. Frenkel en M.L. Mussa, Asset markets, exchange rates and the balance of payments, hfst. 14 in R.W. Jones en P.B. Kenen (red.), *Handbook of international economics*, dl. II, North-Holland, Amsterdam, 1985. Exercities op basis van dit model vindt men in H. Visser, *A guide to international monetary economics*, Edward Elgar, Aldershot, 1995.

3 Zie bijvoorbeeld The IMF's response to the Asian crisis, <http://www.imf.org/External/np/exr/facts/asia.HTM>, april 1998.

4 D.N. McCloskey, *Knowledge and persuasion in economics*, Cambridge University Press, Cambridge, 1994, blz. 195.