



Financiële crisis in Azië?

Auteur(s):

Möller, Y.M.J.

Medewerker bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland. Met dank aan M. van Andel, W.W. Boonstra, L.L. Colijn en R.K.G. Fonteijn.

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4103, pagina 336, 23 april 1997

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

financiële, markten, zo-azië

De afzwakking van de groei in Zuidoost-Azië heeft een aantal structurele problemen blootgelegd, waarbij de financiële sector steeds vaker naar voren komt als zwakke schakel. Dreigt er een financiële crisis?

De financiële problemen van Thailand hebben onlangs behoorlijk in de belangstelling gestaan. De fragiliteit van het Thaise systeem heeft de ogen geopend voor de mogelijkheid van financiële crises in Zuidoost-Azië: de situatie waarin een aantal financiële instellingen dusdanig in de problemen is geraakt, dat alleen hulp van buitenaf instorting van het financiële stelsel kan voorkomen. In het onderstaande wordt ingegaan op de situatie in Thailand, waarna aan de hand hiervan kort Indonesië, Maleisië, Vietnam en Zuid-Korea worden besproken. (zie [tabel 1](#))

Tabel 1. Economische en financiële factoren in Zuidoost-Azië die van belang zijn voor de kans op een financiële crisis 1996

	Indonesië	Maleisië	Thailand	Vietnam	Z-Korea
Economie					
reële bbp-groei (%)	8	9	7	9	7
begrotingssaldo (% bbp)	0,1	2	2	-2	0
saldo lopende rekening (% bbp)	-4	-9	-8	-15	-5
buitenlandse schuld/export (%)	177	37	125	72 _b	78
aandeel kortlopende schuld (%)	17	36	39	12	29-50
deviezen/import (mnd)	3,4	3,3	6,4	1,6	2,8
overwaardering wisselkoers	ja	nee	ja		ja
overcapaciteit bedrijfsleven	nee	nee	ja	nee	ja
Onroerend-goedsector					
overaanbod	(nog) niet	ja	ja	ja	nee
gerelateerde leningen (%) *a	15	2910 _c	-25 _d	n.b.	n.b.
Financiële sector					
problemen leningenport.	beperkt	nee	groot	groot	groot
problemen passivazijde	nee	nee	groot	groot	groot
dubieuze-leningenratio (%)	5-20	5,5	15 _d	n.b.	15 _e
Kans financiële crisis	+	++	+++	++++	++++

Bron: Economist Intell. Unit, Inst. of Int. Finance, Moodys, Standard en Poors enz.

a. 1995; b. excl. non-convertibele schuld aan voormalige Sovjet-Unie; c. banken; d. financieringsmaatschappijen;

e. zes grootste banken.

Thailand

Medio 1996 is in Thailand de economische expansie afgevlakt. De economische groei bedroeg in 1994 en '95 nog 8,7%, waarna deze in 1996 afnam tot 6,7%, en naar verwachting 5,5% in 1997. Dit komt vooral door een sterke vertraging van de exportgroei: in 1995 bedroeg deze 23% en in 1996 2%. Zowel een dalende vraag naar de Thaise exportproducten als een verslechtering van de concurrentiepositie (als gevolg van de sterk gestegen dollar; de Thaise baht is gekoppeld aan een valutamandje waarbinnen de dollar domineert) vormden hiervan de belangrijkste oorzaken. Het tekort op de lopende rekening bleef hierdoor in 1996 hoog en zal dit jaar nog verder toenemen (resp. 8% en 9% van het bbp). De schuldenpositie is verslechterd. Ruim een derde van de buitenlandse schuld is kortlopend, waardoor een vertrouwenscrisis op de financiële markten al snel kan leiden tot liquiditeitsproblemen. De liquiditeitspositie is overigens vrij riant: ruim zes maanden import kan worden gefinancierd met de huidige officiële reserves.

De (lichte) economische tegenwind heeft structurele problemen in de financiële sector aan het licht gebracht. Het aandeel slechte leningen in de portefeuille van het bankwezen is sterk toegenomen (ruim 15% van het bbp). Zo hebben veel bedrijven zich voor hun investeringsbeslissingen op veel te optimistische groeiverwachtingen gebaseerd.

Ook in de onroerend-goedsector is volstrekt 'voorbij de reële vraag' gebouwd (reeds nu voldoende aanbod voor de komende 3-5 jaar). Prijzen dalen dan ook sterk. Het einde hiervan is nog niet in zicht, mede doordat projectontwikkelaars hebben geleend om grond te kopen die ze nu wel moeten bebouwen om aan hun verplichtingen te kunnen voldoen. Doordat veel financieringsmaatschappijen leningen met gebouwen als onderpand aan de onroerend-goedsector hebben verstrekt (ca. 25% totale kredietverlening), worden deze geldverschaffers in de val meegeleurd: 50% van deze leningen blijkt slecht te zijn. Veel financieringsmaatschappijen zijn in handen van banken. Ook hebben banken zelf leningen aan de vastgoedsector verstrekt (10% van hun totale kredietverlening). De bekendmaking, begin maart, dat hierdoor tien financiële instellingen in de problemen zijn geraakt heeft dan ook geleid tot een bankenloop.

Bovengenoemde problemen en verminderd vertrouwen in het overheidsbeleid hebben hun weerslag gehad op de aandelenmarkt: in 1996 is de beursindex met bijna 40% gedaald. Vanwege de populariteit bij het Thaise publiek om met geleend geld op de beurs te speculeren, is er ook hier onvoldoende onderpand bij leningen.

Problemen in de middenverwerking

De financiële sector kent ook structurele problemen aan de passivazijde van de balans. Zo zijn niet alleen de bruto besparingen in Thailand dit decennium gedaald met 3%-punt (tot 21,6% bbp), maar blijkt het voor Thaise banken bovendien onmogelijk te zijn om langlopende financiering in Thaise baht te verkrijgen. Inmiddels zijn de banken dan ook zeer afhankelijk van buitenlandse financiering. De centrale bank staat daarmee voor een dilemma: de hoge rente is nodig om de kapitaalinstroom uit het buitenland op gang te houden en om de waarde van de baht te stabiliseren. Tegelijk leidt de hoge rente tot hoge kosten voor de financiële sector.

Financiële crisis?

Door de koppeling van de Thaise baht en de hoge inflatie ten opzichte van de belangrijkste handelspartners is de externe waarde van de munt veel sterker toegenomen (1996: 9%) dan op grond van de economische fundamenteën gerechtvaardigd was. Met andere woorden, evenals de Mexicaanse peso eind 1994 is de Thaise baht thans overgewaardeerd. Een hernieuwde speculatieve aanval op de baht kan derhalve funest zijn en een financiële crisis tot gevolg hebben. De deviezenreserves zijn evenwel nog altijd vrij hoog. Daarnaast heeft Thailand via de ASEAN toegang tot \$3,5 mrd voor de (tijdelijke) ondersteuning van de wisselkoers. Een (forse) devaluatie van de baht zal vermoedelijk weinig soelaas bieden, vooral vanwege de grote afhankelijkheid van buitenlands kapitaal voor de financiering van het lopende rekening-tekort als voor die van het bankwezen. Van de overheid is weinig steun voor de financiële sector te verwachten. Weliswaar stelt de overheid \$ 4 mrd beschikbaar om de meest acute nood onder de projectontwikkelaars en hun financiers te lenigen, maar tegelijkertijd zegt de overheid de kosten van verdere reddingsoperaties niet te willen (of kunnen) dragen.

Wel zijn enkele recente maatregelen goed door het IMF ontvangen. Zo zijn stringenter voorzieningseisen voor banken en financiële instellingen ingevoerd en zijn hogere kapitalisatievoorschriften voor banken van kracht geworden. Naast liquiditeitssteun om de problemen op korte termijn niet te verergeren, worden dus ook maatregelen genomen voor een structurele verbetering van het bankwezen. Hierdoor is het vertrouwen van (buitenlandse) crediteuren niet volledig verdwenen. Bovendien heeft de Thaise centrale bank een relatief stabiele en onafhankelijke reputatie.

Geconcludeerd kan worden, dat het alle schijn heeft dat Thailand erin is geslaagd een financiële crisis te voorkomen. Toch is de situatie nog uitermate fragiel en indien de financiële positie van het bankwezen niet verder structureel wordt verbeterd, bestaat een gerede kans dat in de komende jaren alsnog een financiële crisis zal uitbreken.

Indonesië

De Indonesische financiële sector staat er wezenlijk beter voor dan die in Thailand. In de eerste plaats is de economische groei in Indonesië nauwelijks afgenomen en neemt de exportgroei zelfs toe. Wel is er een behoorlijk tekort op de lopende rekening, maar de schuldenpositie verbetert aanmerkelijk en het aandeel van kortlopende leningen in de totale buitenlandse schuld daalt. De liquiditeitspositie is goed voor ruim drie maanden importdekking. De Indonesische rupiah is evenals de Thaise baht overgewaardeerd, maar heeft nauwelijks te lijden van speculatieve aanvallen.

Er zijn geen tekenen voor overcapaciteit in het bedrijfsleven. In tegenstelling tot Thaise bedrijven wordt het Indonesische bedrijfsleven dan ook niet geconfronteerd met tegenvallende inkomsten waardoor problemen kunnen ontstaan in de aflossing- en rentebetalingen. Daarnaast is er geen sprake van speculeren met geleend geld op de effectenbeurs. Wel wordt er uitbundig gebouwd, maar stukken minder dan in Thailand. Voor een crisis in de onroerend-goed sector die, zoals in Thailand, de financiële sector zou kunnen meeslepen, hoeft derhalve niet te worden gevreesd.

Dit neemt niet weg, dat ook het Indonesische bankwezen problemen kent. Zo bestaan de leningenportefeuilles van de grote staatsbanken officieel voor 5% (volgens geruchten zelfs voor 20%) uit slechte leningen. Sommige lokale banken hebben een bovenmatig aandeel van hun kredietverlening uitstaan bij slechts één onderneming. De (competente) centrale bank treedt evenwel alert op en heeft al verscheidene keren aangestuurd op een (gedwongen) fusie tussen banken. De leningenportefeuille van de financiële sector in Indonesië is derhalve veel minder zorgelijk dan in Thailand. Dat geldt ook voor de passivazijde: er is geen sprake van een banktoeloop en de binnenlandse besparingen zijn relatief hoog. Het bankwezen in Indonesië zal in de nabije toekomst dus niet in de voetsporen treden van het Thaise.

Maleisië

Na in de jaren tachtig al op het randje te hebben gebalanceerd, behoort het Maleise bankwezen opnieuw tot één van de mogelijke slachtoffers van een financiële crisis. De situatie in het land vertoont nogal wat overeenkomsten met die in Thailand, maar is in het

algemeen minder precair. Ten eerste staat de economie er iets beter voor en zijn er geen tekenen van overcapaciteit bij het bedrijfsleven. Het tekort op de lopende rekening zal dit jaar al een verbetering vertonen doch nog altijd zeer hoog zijn. Daarentegen is de schuldenpositie op het eerste gezicht rianter dan in Thailand: de totale buitenlandse schuld is aanzienlijk lager. Het aandeel kortlopende leningen is evenwel vrij hoog, waardoor bij een vertrouwenscrisis op financiële markten de kans vrij groot is, dat Maleisië herfinancieringsproblemen krijgt. In tegenstelling tot de Thaise baht is de Maleise ringgit echter niet overgewaardeerd, zodat de wisselkoers zeer waarschijnlijk niet het lont in een financieel kruisvat zal vormen.

Zo op het oog lijkt de financiële sector vrij solide: de dubieuze-leningenratio daalde na de laatste financiële crisis in het Maleise bankwezen in 1988 van 33% naar 13% in 1995 en 5% in 1996. Voorts hebben sinds de problemen in de jaren tachtig diverse veranderingen plaatsgevonden die het Maleise bankwezen hebben versterkt en ook is het toezicht verbeterd. De zwakke plek is nog steeds de grote gevoeligheid voor de onroerend-goed sector en de aandelenmarkt. In 1995 was 29% van de totale leningenportefeuille gerelateerd aan de onroerend-goedsector. Dit aandeel stijgt, terwijl analisten een daling van de onroerend-goedprijzen tussen de 5-10% waarschijnlijk achten.

Hoewel het land er per saldo beter voorstaat dan Thailand, is het risico van een financiële crisis in het Maleise bankwezen in de nabije toekomst dan ook zeer zeker aanwezig. Evenals Thailand en Indonesië heeft Maleisië een begrotingsoverschot (2% bbp), zodat de regering wat bewegingsruimte heeft om noodlijdende banken en/of de onroerend-goed sector ademruimte te geven.

Vietnam

Omdat Vietnam qua economische, politieke en institutionele ontwikkeling ver achter ligt op de andere hier behandelde landen zal een eventuele schok veel minder goed opgevangen kunnen worden. Hierdoor zal een relatief geringe verstoring vergaande implicaties kunnen hebben. Vooralsnog is de economische groei voorspoedig. Zeer zorgelijk is evenwel de lopende rekening. Hoewel de export een zeer robuuste groei vertoont en een groot deel van de import uit kapitaalgoederen bestaat, is het enorme tekort op termijn onhoudbaar, zeker als in aanmerking wordt genomen, dat vooral laag-productieve staatsbedrijven veel importeren.

Evenals in Thailand kampt de Vietnamese onroerend-goedsector met grote problemen. Dalende onroerend-goedprijzen vanaf 1995 hebben projectontwikkelaars, speculanten en hypotheekgevers in grote betalingsproblemen gebracht. De geschatte betalingsachterstand naar banken toe bedraagt \$500 mln (2,2% van het bbp). Zowel particuliere banken als joint-ventures, maar vooral staatsbanken zijn hierdoor in problemen geraakt. Het onroerend goed in onderpand is sterk in waarde gedaald en bovendien belemmeren de enorme bureaucratie en Vietnams archaische wetgeving ten aanzien van landbezit de banken het onderpand inderdaad op te eisen. Hoewel stijgende, zijn de bruto binnenlandse besparingen te gering (19% bbp) om verlichting te brengen. Ook van de overheid kan niet veel worden verwacht: het grotendeels door buitenlandse leningen gefinancierde begrotingstekort bedraagt 2% van het bbp.

De toestand van het bankwezen geeft dus geen enkele aanleiding tot optimisme. Maatregelen om de financiële sector voor instorten te behoeden zijn nog niet bekend.

Zuid-Korea

De hoge groeicijfers van 1994 en '95 (gemiddeld 9%) heeft Zuid-Korea niet kunnen vasthouden. Evenals in Thailand zwakte de reële economische groei vorig jaar af en zal deze in 1997 nog iets lager uitkomen (resp. 6,8% en 6,5%). Naast conjuncturele oorzaken (zoals het grote aandeel van de cyclische industrie en de prijsdaling van geheugenchips) komen de afgelopen maanden ook de structurele oorzaken aan het licht. Zo kent het land hoge loonkosten in vergelijking met de arbeidsproductiviteit en zorgen de door de overheid opgeworpen barrières op de kapitaalmarkt er voor, dat ondernemingen voor hun financiering afhankelijk zijn van de (staats-)banken, hetgeen tot hoge rentelasten leidt. De grote, sterk gediversificeerde conglomeraten vormen een bedreiging van de financiële stabiliteit, aangezien ze grotendeels gefinancierd zijn met vreemd vermogen waardoor hun financiële weerstand gering is.

Het feit dat de afgelopen jaren nauwelijks aandacht is besteed aan onderzoek en ontwikkeling zorgt er voor dat de industrie erg afhankelijk blijft van de import (halffabrikaten e.d.). Het tekort op de handelsbalans is in 1996 zelfs verdrievoudigd en het tekort op de lopende rekening was 5% van het bbp. De buitenlandse schuld neemt hierdoor sterk toe. Het aandeel van de kortlopende leningen is aanzienlijk; schattingen lopen uiteen van 29% tot 50%. Mede door de koppeling aan de sterk in waarde gestegen dollar is de Koreaanse won overgewaardeerd.

De Zuid-Koreaanse banken hebben zowel omvangrijke problemen in de leningenportefeuille als in de effectenportefeuille. Beide problemen komen niet of zeer onvoldoende in de gepubliceerde cijfers naar buiten. Banken zijn inmiddels voorzichtiger in de kredietverlening, hetgeen evenwel kan uitmonden in kredietrantsoenering. Dit andere uiterste van kredietverleningsbeleid kan tezamen met de overheidsbemoeienis in de toewijzing van kredieten erin resulteren, dat goede bedrijven verstoken blijven van financieringsmiddelen, waardoor de feitelijke economische groei lager kan uitkomen dan de potentiële groei.

Aan de passivazijde ondervinden de (veelal kleine en inefficiënte) banken in toenemende mate sterke concurrentie. Daarnaast vindt een massale uitstroom plaats van spaar- en beleggingsgelden, hetgeen niet alleen wordt veroorzaakt door een toenemende particuliere consumptie, maar vooral door de uiterst teleurstellende ontwikkeling van effectenkoersen. Ook in de vorm van vluchtkapitaal verdwijnt geld van bankrekeningen. Voorts staat de rentemarge hevig onder druk, doordat banken gedwongen worden hogere rentevergoedingen op spaarrekeningen te geven teneinde financiële middelen in huis te kunnen houden. Het management en het personeel is onvoldoende geëquipeerd om de beoogde veranderingen in het bankwezen adequaat door te voeren.

De situatie in het bankwezen van Zuid-Korea is al met al zeer ernstig. Niet de onroerend-goedsector, maar de gehele economische situatie baart zorg. Een nieuw economisch hervormingspakket zal op korte termijn bekend worden gemaakt, waarbij vermoedelijk de liberalisering van de financiële sector wordt versneld en de rente zal worden verlaagd.

Conclusie

Door adequate maatregelen hebben de Thaise autoriteiten vooralsnog een financiële crisis kunnen afwenden, maar vanwege de

structurele aard van de problemen bestaat er gerede kans dat daar alsnog een financiële crisis uitbreekt. Andere Zuid-Oost- Aziatische landen kampen eveneens in meer of mindere mate met een zwakke financiële sector (zie [tabel 1](#)). Voor een deel kan dit worden toegeschreven aan de explosieve economische groei die de landen doormaken, zonder dat met name het monetaire toezicht, de bancaire kennis en interne bancaire beheerssystemen in dezelfde mate zijn meegegroeid. De financiële sector is in veel landen pas vrij laat blootgesteld aan (enige) concurrentie. Een solide basis die schokken adequaat kan opvangen ontbreekt derhalve. Ook de centrale banken functioneren niet altijd even goed. Vooral Zuid-Korea, alwaar de voorzieningsvereisten de behoeften van de banken volgen in plaats van andersom, vormt hiervan een treffend voorbeeld. Mede hierdoor staat van de vijf behandelde landen de Zuid-Koreaanse financiële sector tezamen met die in Vietnam er momenteel het slechtste voor. Door de toenemende verstrengeling en onderlinge afhankelijkheid van landen in de regio is de vrees gerechtvaardigd, dat het daadwerkelijk uitbreken van een financiële crisis, dan wel een serieuze economische neergang in een Zuid-Oost-Aziatisch land ook andere landen in de regio zal meetrokken. De hoop is dan ook dat nationale overheden, monetaire autoriteiten en de financiële sector zelf de huidige aandacht voor de problemen zullen aangrijpen om serieus orde op zaken te gaan stellen.
