



Tijgers, slachtoffers van kuddegedrag

Auteur(s):

Soete, L.L.G.

*Hoogleraar internationale economie aan de Universiteit Maastricht.***Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4138, pagina 111, 6 februari 1998

Rubriek:

Naschrift

Trefwoord(en):

kapitaalmarkt, azië-crisis

Dit artikel is een naschrift n.a.v.: E. de Jong, [De macht en de onmacht van het IMF](#), *ESB*, 6 februari 1998, blz. 110-111.

Elke de Jong's commentaar richt zich op twee argumenten uit mijn betoog: de ietwat gemakkelijke kritiek op het IMF dat het weinig transparant is en de aankomende Thaise crisis over het hoofd zag en de manier waarop een aangepaste Tobin belasting de problematiek van internationale kapitaalvolatiliteit en uiteindelijke IMF bail-out operaties zou kunnen verminderen en 'onthaasting' brengen in het internationale financiële systeem.

Op het eerste punt kan ik vrij kort zijn. Ik denk dat ook De Jong het met me eens zal zijn dat het vrij plotse karakter van de Aziatische crisis, aantoonde dat het IMF in haar monitoring rol, te weinig mogelijkheden heeft om zich als internationale 'lender of last resort' voldoende onafhankelijk op te stellen van de belangen van eigen lidstaten. De opmerking dat het IMF binnen haar mogelijkheden wel degelijk forse kritiek heeft geleverd op het Thaise beleid, gestaafd met enkele citaten, roepen bij mij niet bepaald de indruk op van 'forse kritiek'. Transparantie verdraagt zich slecht met een handleiding voor diplomatieke vertaling van IMF stukken. Het is ook niet verwonderlijk dat kritiek op het IMF uit zoveel verschillende hoeken is losgekomen, ook intern, en dat zelfs Stiglitz, als hoofdeconoom van de Wereldbank, de zusterorganisatie openlijk onder vuur neemt. Ik ben er nog steeds niet van overtuigd dat het IMF met zijn staf van zevn per land, tijdig goede landendiagnoses kan stellen.

Het tweede punt van de Jong betreft de toenemende internationale volatiliteit van kapitaal. Volatiliteit is treffender dan het woord mobiliteit, dat De Jong hanteert, omdat het de instabiliteit van internationale financiële transacties weergeeft. Deze instabiliteit is door nieuwe informatie- en communicatietechnologie kenmerkend voor de kapitaalmarkt van vandaag. Afgezien van voordelen van snellere arbitrage, leidt deze volatiliteit ook tot internationale kuddereacties, waarvan de Aziatische crisis een goed voorbeeld vormt. Zonder dat er in wezen iets veranderde aan de economische 'fundamentals' van deze landen, voltrok zich van de ene dag op de andere een vertrouwensbreuk bij buitenlandse beleggers die niet langer bereid waren hun uitstaande korte termijn leningen te herbeleggen, zoals ze tot dan toe gedaan hadden. Er voltrok zich een klassieke 'run' op bank en munt. Ongetwijfeld zou de soort van tweetraps Tobin belasting hierin een grove korrel zand hebben gebracht. Beleggers zouden zich wat langer bedenken of er daadwerkelijk voldoende economische redenen waren om plots dollars voor hun geld te kiezen. Dat, zoals De Jong argumenteert, zo'n belasting de aandacht van het fundamentele probleem van interne financiële hervorming afleidt, vind ik ver gezocht en in verhouding tot de correcties waartoe de huidige kapitaalvlucht aanleiding geeft met alle economische en lokale sociale gevolgen van dien, een argument buiten alle proporties.

Zoals men op Wall Street, na de beurscrisis van 1987, inzag dat periodes van rust essentieel zijn, is ook op de internationale kapitaalmarkt onthaasting nodig. Uiteraard zal een Tobin-belasting de oorzaak van de kwaal niet aanpakken, maar ze zal wel het effect van de crisissymptomen sterk terugdringen. Wat de huidige situatie uniek maakt voor een hernieuwd debat en beleidsinitiatief, is het feit dat de grote, internationaal opererende banken het IMF wel mee moeten helpen de Aziatische crisis op te lossen, zoals onder meer blijkt uit het Zuid-Koreaanse geval. Een Tobin-belasting lijkt vanuit dit perspectief een effectiever zelf-reguleringsinstrument.

Zie ook:

L.L.G. Soete, [IMF, Tobin en financiële onthaasting](#), *ESB*, 23 januari 1998, blz. 51.