



Burenruzie om Oost-Azië

Auteur(s):

Ruyter van Steveninck, M.A. de

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4135, pagina 25, 16 januari 1998

Rubriek:

Van de redactie

Trefwoord(en):

azië-crisis

De crisis in Oost-Azië wordt met de maand ernstiger. Landen die eerder vooral opvielen door torenhoge economische groei, reusachtige kapitaalvoer, en een sterk dalende armoede, worden nu geplaagd door forse depreciaties, ineengestorte beurzen, en beerputten met corruptieschandalen. Het begon bij Thailand, later kwamen Indonesië, Maleisië, de Filippijnen, en zelfs Zuid Korea aan de beurt ¹. Net zoals eerder de optimistische verhalen over Azië overtrokken waren, geldt dit nu waarschijnlijk ook voor de doemscenario's. Veel landen hebben een tijd boven hun stand geleefd, en moeten nu de tering naar de nering zetten. Maar vergeleken met regio's als Zuid-Azië, en (vooral) Afrika ten zuiden van de Sahara gaat het om luxe problemen.

Hoewel de problemen lang niet overal hetzelfde zijn, bestaan er een aantal opvallende overeenkomsten. Het begon allemaal met uit het lood geslagen wisselkoersen. De munten van de landen die aan de Amerikaanse dollar gekoppeld waren, bleken door de appreciatie van de dollar en de depreciatie van de Chinese yuan geleidelijk steeds meer te zijn overgewaardeerd. Depreciaties resulteerden in renteverhogingen om verdere depreciaties te voorkomen, en om de import van inflatie tegen te gaan. Deze renteverhogingen hebben op hun beurt tot een flinke val in aandelenkoersen geleid.

Het belangrijkste probleem is momenteel dat in veel landen de financiële sector forse mankementen vertoont. Er is in Oost-Azië een groot tekort aan prudentiële supervisie, waardoor in het verleden niet-economische criteria een veel te grote rol hebben kunnen spelen bij de investeringsselectie. Ten koste van veel geld werden groteske prestigeprojecten uitgevoerd c.q. gepland, zoals het hoogste gebouw ter wereld (Kuala Lumpur), de langste brug ter wereld (tussen Sumatra en het Maleisische schiereiland), en het opbouwen van een eigen Indonesische vliegtuigindustrie. Bovendien werden risico's niet op de juiste manier aan rendementen gekoppeld, hetgeen heeft geresulteerd in een premie op (te) riskante investeringen. Het is duidelijk dat ware het financiële systeem (d.w.z. de micro-economische ondergrond) gezonder geweest, bovengenoemde macro-economische problemen veel makkelijker konden worden opgevangen.

Op korte termijn is in de landen zelf dringend actie geboden. Overgewaardeerde wisselkoersen kunnen relatief simpel worden gecorrigeerd met depreciaties. Maar het sluiten van onrendabele bedrijven, waarbij mensen op straat komen te staan is politiek al moeilijker te verkopen, vooral als er in een land militante vakbonden zijn, zoals in Zuid-Korea. En het saneren van rotte financiële sectoren vergt nog meer politieke stuurmanskunst, zeker wanneer hierbij de verworven rechten van presidentiële vrienden of familieleden in het geding komen, zoals in Indonesië.

De Azië-crisis heeft inmiddels geleid tot een opmerkelijke ruzie tussen het IMF en de Wereldbank. Opmerkelijk omdat beide instellingen, die in Washington letterlijk elkaars burens zijn, hun meningsverschillen doorgaans binnenskamers uitvechten. Het IMF is meer gericht op macro-economische stabilisatie, terwijl de Wereldbank zich meer bezig houdt met ontwikkeling en herstructurering op micro-niveau. Het verwijt dat de Bank het Fonds nu heeft gemaakt is dat het standaardconcept, dat in Latijns-Amerikaanse landen (grote overheidstekorten en hoge inflatie) wel succesvol was, in Oost-Azië (geen of verwaarloosbare overheidstekorten en lage inflatie) niet werkt omdat de problemen hier meer micro-economisch van aard zijn. Hoge rentevoeten, zoals verlangd door het IMF, zijn op macro-niveau nodig om de inflatie laag te houden, en nieuw buitenlands kapitaal aan te trekken. Maar op micro-niveau kunnen zij resulteren in recessies, en daarmee het bankroet van verder gezonde financiële instellingen.

Wie van de burens heeft er nu gelijk? Het probleem ligt misschien wel bij de verschillende taken en tijdschorschors van beide Bretton Woodsinstellingen. Het IMF is een financiële instelling met korte-termijn doelstellingen: het leent geld uit, en dat moet relatief snel weer terug betaald worden. Het Fonds erkent wel dat lange termijnoverwegingen ook belangrijk zijn, maar deze vallen buiten zijn domein. En de Wereldbank heeft het als bank in deze gemakkelijker: als zij geld in een land steekt, is dat vaak voor meerdere jaren. Er is dan meer tijd voor structurele hervormingen.

Maar kritiek op het IMF komt ook van andere kanten ². Het is er van beschuldigd dat het internationale banken en andere kredietverschaffers aanzet tot riskant gedrag ('moral hazard'). Immers, het nemen van hoge risico's wordt ofwel beloond (als er winst wordt gemaakt) ofwel niet afgestraft: als het misgaat schiet het IMF te hulp, met het geld van belastingbetalers, net als eerder in Latijns-Amerika. De buitenlandse banken ontspringen de dans, en de lokale bevolking betaalt het gelag.

Deze, op zich terecht, kritiek gaat wel voorbij aan een van de belangrijkste taakstellingen van het IMF, het zorgen voor een goed functionerend internationaal financieel stelsel. Faillissementen van grote internationale crediteuren ('hun verdiende loon') passen hier niet in. Duidelijk is wel dat er, om toekomstige crises te vermijden, aanzienlijk meer aandacht moet komen voor goede prudentiële supervisie, niet alleen in kapitaalimporterende landen, maar ook op mondiaal niveau. Hier ligt wellicht een mooie taak voor de in Basel gevestigde

1 W.W. Boonstra en Y.M.J. Möller, Crisis in Azië en de wereldeconomie, deze *ESB*.

2 Zie P. Krugman, *What happened to Asia*, internetpagina <http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html>, januari 1998.. Fukuyama, *Trust: the social virtues and the creation of prosperity*, Hamish Hamilton, Londen, 1995.