

Zuidoost-Azië na de crisis

Auteur(s):

Goderis, B.V.G.

De auteur is als duale aio verbonden aan de directie Buitenlandse Financiële Betrekkingen van het ministerie van Financiën en aan de Katholieke Universiteit Brabant.

Hij dankt Robert Haffner, Arjen van Gijssel en Ernst van Koesveld voor commentaar.

Verschenen in:

ESB, 87e jaargang, nr. 4366, pagina 476, 14 juni 2002

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

tijgers

De voormalige crisislanden in Zuidoost-Azië hebben zich macro-economisch snel hersteld. De structurele zwakheden in deze economieën zijn echter nog lang niet verdwenen. Hoewel het aantal on-inbare leningen bij banken aanzienlijk is teruggebracht, blijft de schuldsituatie van veel bedrijven hoog.

De financiële crisis van 1997 en 1998 heeft een aantal structurele tekortkomingen in de economieën van Zuidoost-Azië blootgelegd. Dit kwam onder meer tot uitdrukking in een zwakke, onderontwikkelde micro-economische structuur, die geen gelijke tred hield met de macro-economische ontwikkeling. Zo was onder meer sprake van een gebrekkige bankensector, een inadequate faillissementswetgeving, een zwakke corporate governance en een ontoereikend financieel toezicht. De situatie werd zorgwekkend toen de economische groei in 1996 begon terug te lopen door een dalende exportvraag en een reële appreciatie van de veelal aan de dollar gekoppelde valuta.

Met uitzondering van Maleisië hebben de crisislanden - Indonesië, Korea, Maleisië, Filipijnen en Thailand - steun van het Internationaal Monetair Fonds (imf) gekregen om de problemen te beheersen. In ruil hiervoor dienden de landen macro-economische en structurele hervormingen door te voeren. Dit artikel gaat in op het macro-economische herstel en het proces van structurele hervormingen in zowel de financiële als de bedrijvensector in de jaren na de crises.

Macro-economische ontwikkelingen

Herstel na de crisis

Aanvankelijk werd gevreesd dat de crisis in Zuidoost-Azië zou leiden tot een langdurige inkrimping van de economische groei. De economische groei heeft zich echter relatief snel hersteld en alle voormalige crisislanden kenden in 1999 weer positieve groeicijfers. Ook de externe positie van de voormalige crisislanden is aanzienlijk verbeterd. Zo hebben de aanhoudende tekorten op de lopende rekening plaatsgemaakt voor relatief grote overschotten. Tegenover deze overschotten zijn in de jaren na de crisis tekorten op de kapitaalrekening ontstaan. Veel kapitaal heeft namelijk in de vorm van aflossingen van bestaande leningen de regio verlaten. Dit heeft geleid tot een verlaging van vooral de kortlopende buitenlandse schuld. Positief is verder dat de voorheen overgewaardeerde valuta's in de regio door depreciaties nu een meer evenwichtige wisselkoers kennen. Ook hebben de meeste landen na de crisis gekozen voor een flexibeler wisselkoersregime, waardoor het gevaar van sterke reële appreciaties zoals voor de crisis aanzienlijk is verminderd.

Met de verbeterde schuldsituatie, de ruime overschotten op de lopende rekening, en de flexibele wisselkoersen, is de externe kwetsbaarheid van de landen in Zuidoost-Azië aanzienlijk afgenomen. Dit heeft zich vertaald in een daling van de risicopremies op leningen aan deze landen.

Naast de sterke toename van de exporten heeft ook een verruimd monetair en budgettair beleid bijgedragen aan het economische herstel in de regio. Hoewel het handhaven van een relatief lage rente noodzakelijk is om de herstructurering van de financiële en bedrijvensector te faciliteren, zal geleidelijk aan weer moeten worden teruggekeerd naar een meer neutraal budgettair beleid. Reden hiervoor is de explosief gestegen staatsschuld in de voormalige crisislanden. In het bijzonder Indonesië (van 25 procent van het bbp in 1996 naar 96 procent in 1999) en Thailand (van 14,5 in 1996 naar 46 procent in 1999) kenden een sterke stijging.

Tenslotte heeft het imf door het verstrekken van kredieten ook een rol gespeeld bij het herstel na de Azië-crisis. Wel zijn de macro-

economische voorwaarden die het imf stelde voor deze leningen veel bekritiseerd. Vooral de eis dat de landen ten tijde van de crisis een restrictief monetair en budgettair beleid moesten voeren, wordt door velen gezien als een maatregel die de recessie op korte termijn versterkt heeft. De structurele hervormingen die het Fonds als voorwaarde stelde voor het verstrekken van opeenvolgende delen van het hulpkrediet, worden veelal wel als wenselijk ervaren.

Mondiale groeivertraging en de aanslagen van 11 september

De mondiale economische vertraging en de gebeurtenissen op 11 september hebben in 2001 geleid tot een lager dan verwachte groei in de voormalige crisislanden. Dit komt voornamelijk door het kleine open karakter van hun economieën en de sterke afhankelijkheid van ict. De teruglopende vraag naar ict-producten in de Verenigde Staten, Japan, en Europa, heeft een sterk negatief effect gehad op de exportgroei in de regio. De recente scherpe depreciatie van de yen heeft de concurrentiepositie van diverse Aziatische landen verder verslechterd. Mede hierdoor is de relatief hoge economische groei van de eerste jaren na de crisis behoorlijk teruggelopen, hetgeen de kwetsbaarheid van de landen heeft verhoogd.

Ondanks deze toegenomen kwetsbaarheid heeft de mondiale groeivertraging voor de voormalige crisislanden geen nieuwe crisis veroorzaakt. Een mogelijke reden hiervoor is de na de crisis verbeterde macro-economische situatie van deze landen. Wel heeft de groei-vertraging opnieuw de noodzaak laten zien van snelle structurele hervormingen om de kwetsbaarheid verder te verkleinen en ook op langere termijn bestand te zijn tegen eventuele verslechterende externe omstandigheden.

Structurele hervormingen

De financiële sector

De overheden van de vijf crisislanden hebben op een aantal manieren gepoogd hun financiële sectoren te hervormen. Allereerst is een drietal landen begonnen met het sluiten van niet-levensvatbare financiële instellingen en in mindere mate het herkapitaliseren van levensvatbare financiële instellingen met publiek kapitaal. Daarnaast is een aantal instellingen gefuseerd dan wel genationaliseerd en zijn overheden overgegaan tot het toestaan van buitenlandse investeringen in de binnenlandse financiële sector.

Ook hebben landen plannen ontwikkeld voor het herstructureren van activa op de bankbalansen. Dit laatste is belangrijk omdat het nog steeds grote aantal slechte leningen op bankbalansen de ondergekapitaliseerde banken doet aarzelen om geld uit te lenen, hetgeen een herstel van de economie op korte termijn moeilijker maakt.

Alle crisislanden hebben hun oninbare leningen op diverse manieren overgedragen aan zogenaamde 'asset management companies' (amc's) die in handen zijn van de overheid. In de meeste gevallen spelen de amc's een intermediaire rol door tegen een gereduceerde prijs oninbare leningen van commerciële banken over te nemen en te proberen deze vervolgens weer te verkopen aan de particuliere sector. Hoewel het afdoen van oninbare leningen door amc's langzaam verloopt, hebben de transfers van banken naar amc's wel geholpen bij het terugbrengen van het aandeel oninbare leningen bij commerciële banken. In Thailand is dit in mindere mate het geval omdat dit land gekozen heeft voor een meer marktgerichte aanpak en het oprichten van amc's in eerste instantie achterwege heeft gelaten (zie [tabel 1](#))¹.

Tabel 1. Voortgang van de hervormingen in de financiële sector

	Korea	Maleisië	Thailand	Indonesië
kwantitatief (%)				
sluiten niet -levensvatbare				

bankena	15	0	13	18
nationalisatie	25	12	15-17	20
fusies	15	2	20	54
toegestaan aandeel buitenlandse investeerders in bankwezena	10	30	100b	99
kwalitatief herkapitalisatie levensvatbare banken met publiek geld	+	0	0	--
herstructureren oninbare leningen door amc'sc	++	+	0	--
vernieuwen regelgeving voor banksystemen	++	++	+	--
versterking kredietmanagement van banken	++	+	0	--
totaal oordeel	++	+	0	--

a. Percentages van de totale activa van de gehele financiële sector.

b. Voor tien jaar.

c. Amc: asset management company, door de overheid in het leven geroepen om oninbare leningen van banken te herplaatsen of af te schrijven.

Bron: Wereldbank, Global development finance, www.worldbank.org, 2000, en Rabobank, Themabericht 2001/15 - structurele hervormingen na de Azië-crisis, www.rabobankgroep.nl/kennisbank, 2001.

De bedrijvensector

Ondanks dat het bankwezen in de voormalige crisislanden baat gehad heeft bij het overnemen van oninbare leningen door de amc's, blijft het van belang dat de amc's deze leningen vervolgens weer verkopen (al dan niet tegen gereduceerde prijzen) of afschrijven. Vanuit macro-economisch perspectief is het overnemen van de oninbare leningen anders namelijk enkel een verplaatsing van het probleem. Ook wordt de kans op gedwongen afschrijvingen en een verder oplopende staatsschuld groter naarmate de amc's er minder in slagen om leningen te herplaatsen. De ervaring van de afgelopen jaren leert dat de amc's bij het herplaatsen dan wel gedeeltelijk afschrijven van de slechte leningen weinig voortgang hebben gemaakt.¹ laat zien dat enkel Thailand een substantiële reductie heeft gerealiseerd van het totaal van oninbare leningen². De verklaring hiervoor is dat het waarderen van de oninbare leningen vaak moeilijk is, de markt voor deze leningen zeer dun is en de angst bestaat dat de leningen tegen te lage prijzen verkocht worden. Bovendien hebben de amc's vaak niet voldoende macht en missen ze veelal politieke steun om vooruit te kunnen met de hervormingen. Uit [tabel 2](#) blijkt verder dat het niveau van oninbare leningen in Indonesië nog opvallend hoog is.

Tabel 2. Oninbare leningen inclusief amc's, als percentage van het totaal aan uitstaande leningen

	Korea	Maleisië	Thailand	Filippijnen	Indonesië
juni 2001	19	17	25	17	55
dec. 2000	20	15	27	15	57
dec. 1999	20	16	41	13	n.b.
dec. 1998	n.b.	15	n.b.	11	n.b.

Bron: Aziatische Ontwikkelingsbank, Asia economic monitor, www.aric.adb.org, 2001.

Naast het slechte functioneren van de amc's beschikken banken vaak over weinig expertise om te herstructureren. Daarnaast bemoeilijkt ook de langetermijn-relatie tussen veel banken en bedrijven het herstructureringsproces. Door al deze factoren gaan bedrijven nog steeds gebukt onder een zware schuldenlast en een hoge verhouding tussen schuld en eigen vermogen. Ook worden zij gekenmerkt door een laag winst-niveau en een lage liquiditeit. Dit maakt dat de kwetsbaarheid van deze bedrijven, zeker in het licht van de mondiale economische vertraging, een grote zorg blijft in de Aziatische crisislanden.

Naast het nog steeds hoge niveau van oninbare leningen is ook op andere terreinen slechts een bescheiden progressie geboekt bij het hervormen van de bedrijvensector. Zo zijn meer structurele hervormingen als het ontwikkelen van een adequate faillissementswetgeving en corporate governance-structuur nog niet in voldoende mate gerealiseerd. Ook vormt de afdwingbaarheid van juridische arrangementen nog vaak een probleem. Zo was het antwoord op een poging van een grote Nederlandse dienstverlener om het nakomen van een contractuele overeenkomst in de rechtszaal af te dwingen: "de rechter heeft er vier keer naar gekeken in 1998 en zal in 2007 beslissen."

Conclusies

De voormalige crisislanden in Zuidoost-Azië hebben zich macro-economisch sneller hersteld dan verwacht. Met de verbeterde schuldpositie, het herstel van de voorraad buitenlandse reserves, de ruime overschotten op de lopende rekening, en de flexibele wisselkoersen, is tevens de externe kwetsbaarheid aanzienlijk afgenomen. Naast de sterke toename van de exporten heeft ook een verruimd monetair en budgettair beleid bijgedragen aan het economische herstel in de regio, al heeft dit wel geleid tot een explosief gestegen staatsschuld in met name Indonesië en in mindere mate Thailand, hetgeen uiteraard de kredietwaardigheid schaadt. Verder hebben de recente mondiale economische groeivertraging en de gevolgen van de aanslagen van

11 september via de exportsectoren geleid tot een verslechtering van de macro-economische situatie. Ondanks de toegenomen kwetsbaarheid heeft de mondiale groeivertraging voor de voormalige crisislanden geen nieuwe crisis veroorzaakt. Een mogelijke reden hiervoor is de na de crisis verbeterde macro-economische situatie van deze landen. Wel heeft de groeivertraging opnieuw de noodzaak laten zien van snelle structurele hervormingen tegen eventuele verslechterende externe omstandigheden. Het terugbrengen van het hoge niveau van oninbare leningen in de bedrijvensector verdient hierbij prioriteit.

Ondanks een snel herstel van de economische groei zijn de structurele zwakheden in de regio namelijk nog lang niet verdwenen. De afhandeling van moeilijk inbare leningen bij amc's verloopt te traag. Dit vergroot de kans op gedwongen afschrijvingen en een nog verder oplopende staatsschuld in de toekomst. Bovendien blijven de schulden in de bedrijvensector onverminderd hoog. Gezien het feit dat de markten voor obligatieleningen nog niet erg ontwikkeld zijn, zullen veel bedrijven in de toekomst voor hun kredietverlening aangewezen blijven op banken. Dit betekent dat wanneer het aantal insolvable debiteuren onverhoopt opnieuw gaat stijgen en de kredietverlening door banken verder wordt verminderd of zelfs stopgezet, de economische groei aanzienlijke vertraging kan oplopen. Het gevaar bestaat dan dat banken ook de kredietverlening aan solvabele bedrijven geheel of gedeeltelijk stopzetten. Zolang het niveau van oninbare leningen in de bedrijvensector niet verder teruggebracht wordt, zal dit systeemrisico in de voormalige crisislanden hoog blijven

¹ In de tweede helft van 2001 werd door Thailand alsnog een amc in het leven geroepen. De verwachting is dat deze zal bijdragen aan een verbetering van de financiële positie van het Thaise bankwezen.

² Ondanks het ontbreken van een asset management company is er in Thailand vooruitgang geboekt met het oplossen van het probleem van slechte schulden. Een groeiend aantal schulden wordt echter naar een faillissementsrechtsbank verwezen. Deze zijn veelal niet in staat zaken snel af te handelen door een gebrek aan capaciteit, zwakke insolventiematstaven en juridische belemmeringen. Bovendien worden veelal herschikkingen getroffen, die geen definitieve oplossingen vormen.