

Azië en Rusland: mechanismen achter de crises

COEN TEULINGS

IN GESPREK MET

SWEDER VAN WIJNBERGEN

Redacteur S&D,

tevens hoogleraar arbeidseconomie EUR

resp. secretaris-generaal van

het ministerie van Economische Zaken

De crisis in Azië houdt nu al ruim een jaar aan. Over de hele wereld zijn de aandelenkoersen het afgelopen jaar als kikkers heen en weer gesprongen. Waar in West-Europa en de Verenigde Staten per saldo echter sprake is van nieuwe forse koerswinsten, is de ontwikkeling in Azië en meer recent ook in Rusland dramatisch. De meeste aandelen zijn amper meer dan een kwart waard van wat er een jaar geleden voor betaald werd, zeker als rekening gehouden wordt met de forse wisselkoersverliezen als gevolg van de devaluatie van de lokale valuta. De ineenstorting van de beurzen heeft grote gevolgen voor het sociale leven en de getroffen landen: snel toenemende werkloosheid en forse daling van de reële lonen. De trotse directeur van een jaar geleden zit thans als bedelaar langs de weg.

De crisis in Azië heeft geleid tot tal van bespiegelingen over de toekomst van het kapitalisme als economisch systeem, zie bijvoorbeeld een recent artikel van Breman in S&D. De vergaande internationalisering van de kapitaalmarkten wordt door velen als een van de voornaamste oorzaken van de crisis aangewezen. Daarnaast wordt gevraagd wat op termijn de consequenties van de crisis in Azië voor het economisch wel en wee in Europa zullen zijn. Sweder van Wijnbergen, secretaris-generaal van het ministerie van Economische Zaken en als voormalig medewerker van de Wereldbank nauw betrokken bij eerdere crises in Mexico en Latijns Amerika, is bij uitstek de geschikte persoon om over dit soort vragen een deskundig en geïnformeerd oordeel te geven. Voor de redactie van S&D was dit reden met hem een gesprek te hebben, waarvan dit artikel de weerslag is.

Het gesprek vindt plaats op maandag 24 augustus,

de dag nadat Jeltsin Kirijenko heeft ontslagen en opnieuw een beroep heeft gedaan op Tjornomyrdin om het roer als premier over te nemen. De Russische beurs is onderuit gegaan en de perspectieven voor het land zijn buitengewoon somber. Van Wijnbergen's oordeel is helder. 'De enige vraag over de situatie in Rusland is waarom het zolang

geduurd heeft voordat dit gebeurd is. Iedereen kan zien dat dit moest gebeuren. In een land waar men systematisch weigert om zijn belastingsysteem op orde te brengen en de overheidsbegroting een puinhoop is, zijn dergelijke ineenstortingen onvermijdelijk. De grote vraag is nu of de crisis overslaat naar Latijns Amerika, want dan beginnen de problemen ook voor het Westen gewicht in de schaal te werpen'.

We zijn vooral op zoek naar de mechanismen achter de crises. 'Het basisprincipe achter dergelijke crises is overal hetzelfde. Het verhaal begint met grote tekorten op de betalingsbalans. Banken zijn door een periode van stabiele wisselkoersen verleid om laag-rentende schulden op te nemen in buitenlandse valuta en om die in binnenlandse valuta tegen hoge rentepercentages uit te zetten. Een schijnbaar-zekere manier om forse winsten te maken. Dat gaat goed totdat de betalingsbalans-tekorten zo groot worden dat een devaluatie onvermijdelijk is. De binnenlandse vorderingen van de banken verliezen dan hun waarde terwijl de schulden in buitenlandse valuta blijven bestaan. De schijnbare zekerheid van deze winstbron blijkt dan in de meeste gevallen ook een werkelijke zekerheid, omdat de overheid uiteindelijk de schulden van het banksysteem overneemt. Het is juist deze wetenschap die het gedrag van het banksysteem zo hard-

nekkig maakt: ze weten dat als het puntje bij paaltje komt, de verliezen toch worden afgedekt'.

In de jaren tachtig in Latijns Amerika, in 1991/92 in Mexico en nu in Rusland is vooral de uit de hand gelopen begroting van de overheid de oorzaak van de crises. De omvangrijke financieringskortingen leiden tot grote onzekerheid in de economie. De enige zekerheid die resteert is dat die tekorten ooit zullen moeten worden terugbetaald en dus investeert niemand meer uit angst dat de opbrengsten zullen verdwijnen in de bodemloze put van de staatsschuld. Het ontbreken van een geordende overheidsbegroting is hier dus de oorzaak van de financiële crises.

In die situatie heeft het IMF maar één keuze: het op orde brengen van de overheidsbegroting. In de praktijk komt dat neer op belastingverhoging voor de middenklasse en afschaffing van de subsidies voor de armste groepen. De gewone man betaalt dus de rekening van het fiscale wanbeleid. Devaluatie is een essentieel bestanddeel van dit pakket. De export is namelijk de enige sector die in die situatie voor verlichting kan zorgen. Het fiscale beleid leidt immers onvermijdelijk tot minder consumptie en geïnvesteerd wordt er niet uit angst voor de hebbelijke hand van de beheerders van de staatsschuld. Een devaluatie helpt door een verbetering van de concurrentiepositie.

'In de crisis in Mexico van 1994-1995 kwamen we voor het eerst op het spoor van andere mechanismen. Het verschil kwam het meest duidelijk tot uiting in een vergelijking tussen Mexico en Hongarije. Op grond van alle klassieke maatstaven lag een financiële crisis in Hongarije voor de hand, maar niet in Mexico. Het fiscale beleid in Mexico was op orde, het financieringsstekort was laag en de overheidsschuld daalde, zeker in reële termen (inflatie holt de reële waarde van de overheidsschuld uit zonder dat er daadwerkelijk sprake is van schuldaflossing). Hongarije verkeerde op deze punten in de gevarenzone. Toch ging het mis in Mexico en niet in Hongarije'.

Het bleek dat Mexico op grote schaal in het geheim kortlopende dollarleningen had opgenomen met het oog op de verkiezingen, om de rente laag te houden. Dat maakt een land kwetsbaar, omdat er een omvangrijke kortetermijn-financieringsbehoefte ontstaat om die leningen te kunnen aflossen. Toen dat in de markt duidelijk werd in een politiek zeer onstabiele situatie (een mogelijke machtswisseling, een vermoorde presidentskandidaat en een president in staat van beschuldiging), wilde nie-

mand meer in die financieringsbehoefte voorzien en was de crisis daar.

Ook in Azië waren, met uitzondering van Japan, de overheidstekorten niet de oorzaak van de problemen. Het probleem daar was het grote tekort op de betalingsbalans, in Thailand bijvoorbeeld 8 procent van het nationaal inkomen. Een betalingsbalansstekort is per definitie het verschil tussen investeringen en besparingen. Een hoge investeringsquote bij lage besparingen staat dus gelijk aan een groot tekort op de betalingsbalans. Er hoeft dus niets mis te zijn met een betalingsbalansstekort, als die investeringen maar productief worden gebruikt. Investeringsleiden dan tot groei in de toekomst, waarmee de schulden kunnen worden afbetaald. Om een tekort van 8 procent te kunnen dekken, moeten de groeiverwachtingen wel extreem goed zijn.

Asian miracle is geen wonder

'En hier zit de kern van het verhaal. Die groeivoorzichten waren helemaal niet zo bijzonder. Het veelgeroemde *Asian Miracle* blijkt helemaal niet te bestaan. Lange tijd werd gedacht dat de hoge groeicijfers in Azië het gevolg waren van bijzondere productiviteitsstijgingen, iets speciaal Aziatisch. Met name het werk van de econoom Alwyn Young maakt korte metten met die gedachte'.

Het *Asian Miracle* heeft in de economische wetenschap in de jaren tachtig geleid tot de zogenaamde endogene-groeitheorieën, waarbij de groeipercentages van landen systematisch kunnen verschillen. Dit soort theorieën moest verklaren waarom Azië structureel harder leek te groeien dan Europa en de Verenigde Staten. Young heeft echter laten zien dat de groei in Azië niet structureel is en zich eenvoudig laat verklaren door een toevallige samenloop van een viertal factoren: een toenemende participatie van vrouwen (ook in ons land een succesfactor), een snelle sectorverschuiving van landbouw naar industrie, een zeer hoge investeringsquote (tot 35 procent van het nationaal inkomen, dubbel zo hoog als in Europa en de Verenigde Staten) en een zeer snelle stijging van het opleidingsniveau van de beroepsbevolking. Het zijn dezelfde factoren die in de Sovjetunie onder Stalin hebben geleid tot explosieve groei. Al deze factoren leiden echter alleen tijdelijk tot een hogere groei omdat de productie zich beweegt naar een nieuw, hoger evenwichtsniveau. Ooit zijn alle vrouwen aan het werk, is de landbouwsector gedecimeerd en is

iedereen goed opgeleid. Ook de hoge investeringsquote heeft geen duurzaam effect. De kapitaalintensiteit (en dus de arbeidsproductiviteit) stijgt naar een hoger niveau, maar vroeg of laat is dat niveau zo hoog dat alle investeringen opgaan aan de vervanging van de bestaande voorraad en niet meer aan de uitbreiding ervan. Bovendien kent een verdere stijging van de kapitaalintensiteit afnemende meeropbrengsten. In de weerwil van alle lyriek die de afgelopen 10 jaar is verspreid, blijkt de Aziatische groei niet meer dan een historische coincidentie.

'Het probleem met de hoge investeringen in Azië was echter nog erger. Die investeringen bleken vaak waardeloos. Het banksysteem werkte niet goed. Er was een volledig gebrek aan transparantie. Er zijn leningen verstrekt voor waardeloze projecten. Het gat van de ene aflossing werd gestopt met de volgende lening, vaak met ondoorzichtige garanties door de overheid. Corruptie tierde daarbij welig. De euforie over Azië had iets malloterigs. Iedereen met verstand van zaken wist bijvoorbeeld dat er in Thailand grote problemen waren'.

De absolute noodzaak van een betrouwbare staat

'De econoom Andrei Schleifer heeft *corporate governance* ooit eens kernachtig omschreven: hoe kunnen aandeelhouders weten dat zij ooit iets terugkrijgen voor hun geld? Dat vereist een goed rechtssysteem, eenduidige boekhoudregels en nog wat van die dingen. Aan een dergelijke structuur heeft het in Azië ontbroken. Karel van Wolfereen was altijd zo enthousiast over het systeem in Japan, waar alle beslissingen in gezamenlijkheid werden genomen. Een soort ultiem poldermodel dus. Het resultaat is echter een volledig gebrek aan discipline. Er is nooit iemand die zegt: en nu moet de kredietkraan voor dat en dat onrendabele project dicht. En waar corruptie welig tiert, is toezicht ten ene male kansloos'.

In het licht van deze diagnose is het pakket van het IMF voor Azië te routinematig, te veel gericht op het op orde brengen van de overheidsbegroting. Daar was afgezien van de directe gevolgen van de huidige crises weinig mis. Wat nodig is, is een sanering van de bankensector, en ditmaal zonder hun aandeelhouders te ontzien.

Japan is wat dat betreft een wat ander verhaal. De crisis woekert daar nu al bijna 10 jaar. In Japan is ook de overheidsbegroting volledig ontspoord, mede als gevolg van eerdere pogingen om de problemen op Keynesiaanse wijze op te lossen. De

staatschuld bedraagt 100 procent van het nationaal inkomen, nog ongerkend tal van ondoorzichtige garanties aan de Japanse Postbank (totnogtoe de enige bank in Japan). Het land vergrijsst snel, terwijl het pensioenstelsel nog geheel is gebaseerd op het omslagstelsel. Straks zal bovendien de kapitaalmarkt worden geliberaliseerd, zodat de Japanse belastingbetaler, die inmiddels wijs en argwanend is geworden, zijn spaargeld naar het buitenland zal brengen. De goedkope financieringsbron van ongedekte leningen droogt dan op. Dat neemt niet weg dat de eerdere inleg van die belastingbetaler bij de Japanse Postbank inmiddels flink in waarde is gedaald. Ook hier betaalt de gewone man dus de rekening van wanbeleid en corruptie. Hij heeft nauwelijks middelen om zich daaraan te onttrekken.

Op de vraag of hier de liberalisering van de kapitaalmarkt niet de oorzaak van het kwaad is, antwoordt Van Wijnbergen met een citaat van Larry Summers: 'Je kunt de kapitaalmarkt alleen liberaliseren, als de regulering op orde is'. Het is echter flauwekul om de internationalisering van de kapitaalmarkten verantwoordelijk te houden voor de crisis, zoals recent nog in de NRC werd beweerd. Het enige wat de internationale kapitaalmarkt heeft gedaan is niet langer geld stoppen in systemen die voortdurend ongedekte leningen verschaffen. Die ongedekte leningen zijn het probleem. Of die worden gefinancierd met binnenlandse besparingen, zoals in Japan, of met internationaal kapitaal, is om het even.

Het trieste van de situatie in Azië is dat de gebruikelijke locomotief voor herstel, de export, hier niet zal werken. Immers, Japan, verreweg de voornaamste handelspartner voor de meeste Aziatische landen, zit zelf veel te diep in de problemen om het herstel te kunnen trekken.

Het gesprek keert terug naar de actuele situatie in Rusland. Sinds de liberalisering van begin jaren negentig is daar nog steeds geen georganiseerd en gereguleerd belastingstelsel. Die situatie verschaft een vrijbrief voor corruptie en afpersing en voor een volstrekt ontspoorde overheidsboekhouding. De politieke perspectieven om een dergelijk stelsel tot stand te brengen lijken buitengewoon somber. Dat betekent dat Rusland kan afglijden naar Afrikaanse toestanden, terwijl dat niet nodig was. Net als Polen had Rusland een goed opgeleide beroepsbevolking die een snelle groei mogelijk maakte. Dat menselijk kapitaal wordt nu te grabbel gegooid aan wanbeheer en corruptie. Polen heeft

indertijd hard ingegrepen, onder druk van de angst voor de Russen en de daaruit voortvloeiende geneigdheid om aan de eisen van de EU te voldoen: een kredietlimiet voor de staatsbedrijven, een beperking van de corruptie en volle vrijheid voor de particuliere sector. Dat recept leidt nu al een aantal jaren tot groeipercentages van 6 à 7 procent.

Tot slot de vraag wat de gevolgen zijn van deze problemen voor de Westerse wereld. In de crislanden zelf zijn de gevolgen vanzelfsprekend dramatisch. Zoals gezegd: de gewone man betaalt de rekening voor wanbeheer. Voor de rest zijn de directe

gevolgen voor Europa echter beperkt: Azië is te ver weg en Oost-Europa is economisch te klein om veel invloed te hebben. 'Mensen verliezen de verhoudingen zo snel uit het oog. De economie van de Oekraïne is kleiner dan die van de provincie Noord-Holland. Als we ergens last van krijgen, dan loopt dat via de Verenigde Staten, die meer banden hebben met Azië en Latijns Amerika. Wat er daar mis kan gaan is vooral een protectionistische reactie op de devaluaties in Zuid-Amerika. Als dat scenario zijn beslag krijgt kan het hard gaan'.



Correctie

Door een technische fout is de slotpassage van het artikel van Ger Verrips *Bolkestein contra ex-communisten. Geen volwassen debat* in het juli-augustusnummer onvolledig afgedrukt; ze moet luiden:

Al duidelijker daarbij werd 'de kloof tussen discussianten en de geschiedwetenschap.' Ido de Haan wees in verband met diverse controverses bij een terugblik op de jodenvervolgving tijdens de Duitse bezetting op een algemener verschil in benadering tussen onderzoekers enerzijds en de politici en de

media anderzijds, toen hij constateerde: 'De geschiedwetenschappers willen het verleden laten spreken, maar beseffen dat men dan vooral meerstemmigheid, nuance en detail hoort. Aan een dergelijk meerduidig verleden valt geen pakkende boodschap te ontlenuen'¹⁷. In dat laatste ligt een verklaring voor de verleiding van wat J. van Doorn ooit typeerde als 'jagen op het verkeerde verleden'.

Ook in de hier besproken initiatieven van Bolkestein valt dit patroon op. Pas in antwoord op vragen over de gang van zaken bij de recente kabinetsformatie herinnerde Bolkestein zich de uitspraak van Confucius: 'Grote mensen praten over ideeën, middelgrote mensen over gebeurtenissen, kleine mensen over personen'.¹⁸

17. I. de Haan: 'Het onbehagen van de herinnering. Drie verschrikkelijke

clichés over de jodenvervolgving', in: *De Gids*, november/december 1997.

18. *De Telegraaf*, 10 juli 1998.