

# De Aziatische crisis en de veranderende rol van het IMF

H. VISSER

Tot de wereld opgeschrikt werd door de Latijns-Amerikaanse crises van begin jaren '80 (Mexico, Argentinië, Brazilië, Chili) leken grootschalige financiële crises een verschijnsel dat we achter ons gelaten hadden. Daarna leken ze voorbehouden aan ontwikkelingslanden. De laatste keer dat het hele financiële systeem in de rijkere landen op instorten stond was tijdens de Grote Depressie van 1929-1933 (in het bijzonder in de Verenigde Staten, Duitsland en Oostenrijk). R.W. Goldsmith, kenner als geen ander van financiële systemen in de loop der geschiedenis, stelde dat 'Financial crises are a childhood disease of capitalism, not an affliction of old age' (Goldsmith 1982 blz. 42). Inmiddels weten we wel beter. De Verenigde Staten hadden in de jaren 1980 hun Savings and Loan crisis, de Scandinavische landen werden begin jaren 1990 getroffen door een bankencrisis en Japan is al een aantal jaren bezig met pogingen de financiële sector te saneren (zie voor een gedetailleerd overzicht van financiële crises en de daarmee gepaard gaan kosten Lindgren, Garcia en Saal 1996, zie voorts IMF 1998a H. IV). En als Goldsmith het bij het rechte eind zou hebben, zou men nog wel in Indonesië een financiële crisis verwachten, maar niet zo gauw meer in Zuid-Korea. Hyman Minsky, die zo ongeveer zijn hele leven besteed heeft aan het verkondigen van de boodschap dat de financiële sector in een kapitalistische economie inherent instabiel is, lijkt toch nog gelijk te krijgen (zie o.a. Minsky 1977, 1982, 1995, 1996).

Inmiddels is er wel een verschil tussen de crises in Azië en eerder in Latijns-Amerika enerzijds en in de VS, Japan en Scandinavië anderzijds: alleen in de eerste groep was en is de liquiditeit van een groot deel van de banken en het overige bedrijfsleven afhankelijk van kortlopende kapitaalvoer en ging en gaat een financiële crisis daardoor samen met een valutacrisis. Dus ligt daar een rol voor het IMF.

De Aziatische crisis heeft het IMF weer levensgroot in de schijnwerpers gezet. Het financieel systeem van de Philippijnen, Thailand, Indonesië en Zuid-Korea dreigde ineens te storten en onder aanvoering van het IMF zijn hulppakketten verstrekt van een tot nog toe ongekennde omvang, vooral aan Zuid-Korea. De bijdragen van het IMF staan nu, in tegenstelling tot vroeger, in feite los van de omvang van het quotum in het IMF van het hulpbehoevende land.

Bijspringen in het geval van betalingsbalansproblemen is een hoofdtaak van het IMF, wat dat betreft is er niet zoveel gewijzigd sinds de oorspronkelijke Articles of Agreement werden geformuleerd. Maar de wereld is de laatste halve eeuw veranderd, en het IMF ook. Een waterscheiding was de ineenstorting van het stelsel van Bretton Woods begin jaren '70. Nu was het IMF speciaal opgericht om een stelsel van vaste, zij

het aanpasbare, pariteiten in stand te houden. Noodgedwongen werd het doel van 'exchange stability', zoals genoemd in art. 1 van de statuten, bij de tweede herziening van de statuten, in 1976, ingevuld als 'a stable system of exchange rates' (art. IV; mijn cursivering). De wereld zag er somber uit voor het IMF: wat zou zijn taak nog zijn? Wat dat betreft kwam de oliecrisis van 1973 als geroepen. Onder leiding van de Nederlander H.J. Witteveen heeft het Fonds snel ingespeeld op de behoefte aan langere steunprogramma's die voortvloeide uit de sterke ruilvoetverslechtering die olie-importerende ontwikkelingslanden ondergingen. In het volgende decennium plaatste het IMF zich op de voorgrond bij de aanpak van het schuldenprobleem. De Mexicaanse crisis die in 1982 uitbrak bracht de managing director van het IMF in die tijd, de Larosière, zijn 'finest hour': een reddingsactie waaraan hij niet minder dan 530 banken dwong mee te doen. Een nieuw werkterrein doemde op toen het Sowjetimperium onderging. Het Fonds stortte zich vol overgave op de verlening van assistentie bij de overgang van een planeconomie naar een markteconomie. Tenslotte bieden de groot-scheepse aanvallen op valuta's, zoals op de Mexicaanse peso in 1994 en een aantal Aziatische valuta's in 1997, het IMF ook weer een nieuw werkterrein. Het gaat hierbij, als gevolg van de enorm gestegen omvang van het kapitaalverkeer, om bedragen van een andere orde van grootte dan in de jaren '70 en '80. Bij de Mexicaanse crisis van 1982 stelde het Fonds SDR 3,6 miljard ter beschikking en zorgde het ervoor dat de crediteurenbanken nog eens US\$5 miljard herfinancierden. Voor Zuid-Korea werd op 4 december 1997 een kredietbereidstelling gegeven van ongeveer US\$21 miljard (IMF 1998b). Daar komen US\$5 miljard bij van Wereldbank en ADB (Asian Development Bank) en nog eens \$8 miljard van individuele landen. Bij elkaar dus zo'n 70 miljard gulden. Het IMF lijkt te evolueren in de richting van een Lender of Last Resort, die bij een liquiditeitscrisis fors moet bijspringen.

Het IMF pakt andere taken aan dan vroeger en vervult zijn taken op een andere manier. Dat kan wringen met zijn oorspronkelijke taak. Bakker en Kapteyn (1998 blz. 314) vragen zich met betrekking tot de bemoeienissen van het IMF in de transitielanden af in hoeverre het IMF hierbij nog binnen zijn mandaat blijft. Steunverlening van het IMF is bedoeld als overbruggingssteun terwijl een land maatregelen neemt om zijn betalingsbalans te verbeteren. Het geld dient snel terugbetaald te worden (opdat de liquiditeit van de reservetranchepositie van de lidstaten in het Fonds gehandhaafd blijft). Bij de transitieproblematiek gaat het echter om wat het IMF zelf systeemtransformatie noemt, een zaak van lange adem. Ook bij de Aziatische crisis kan men zich afvragen of het IMF nog binnen zijn mandaat blijft. De programma's die het IMF met de Aziatische probleemlanden heeft afgesproken omvatten vergaande hervormingen, die de hele werking van het economische systeem betreffen.

Het mandaat van het IMF, zoals neergelegd in de statuten, ligt op het terrein van de betalingsbalans en de wisselkoers. Een taak van het IMF daarbij is om tijdelijk middelen aan lidstaten te verschaffen teneinde hun de gelegenheid te geven onevenwichtigheden in de betalingsbalans te corrigeren zonder deflatoire of handelsbelemmerende maatregelen te hoeven nemen. De aandacht van het IMF is echter verschoven. Polak (1991 blz. 4, 1998 blz. 49) constateert dat groei nu een even belangrijke plaats in-

neemt bij de doeleinden van het Fonds als een evenwichtige betalingsbalans, zonder dat daar een statutenwijziging aan te pas is gekomen. Daarmee beweegt het Fonds zich op een terrein dat in Bretton Woods uitdrukkelijk aan de Wereldbank was toebedeeld. Groeibevorderende structuurmaatregelen maken, zo constateert Polak (1994 blz. 28), deel uit van de voorwaarden die het Fonds aan zijn hulp verbindt.

Bekijken we nu het programma voor Zuid-Korea. Dat omvat (IMF 1998b):

- herstructurering van de financiële sector, met onafhankelijkheid voor de centrale bank, sluiting van een aantal insolvable banken, herkapitalisatie van banken met onvoldoende eigen vermogen;
- verbetering van de 'corporate governance' door de ondoorzichtige banden tussen overheid, banken en bedrijfsleven door te snijden, onderlinge garanties binnen conglomeraten te wijzigen en de financiële verslaggeving te verbeteren;
- liberalisatie van de goederen invoer;
- liberalisatie van de kapitaalrekening en van buitenlandse directe investeringen;
- flexibilisering van de arbeidsmarkt.

Het IMF begeeft zich met deze programma's, die ongetwijfeld meer de eisen van het IMF weerspiegelen dan de wensen van de Koreaanse overheid, inderdaad ver buiten zijn oorspronkelijk werkterrein. Oorspronkelijk stelde het IMF eisen met betrekking tot het budgettaire en monetaire beleid, teneinde de lopende rekening van de betalingsbalans weer in evenwicht te krijgen. Nu het kapitaalverkeer zo dominerend is geworden op de valutamarkten zijn zulke maatregelen niet altijd meer voldoende. Het gaat erom, aldus ook het IMF, dat beleggers weer vertrouwen krijgen in de valuta van een land. Men kan er dan ook alle begrip voor hebben dat een IMF-programma een herstructurering van de financiële sector en een efficiënt banktoezicht omvat. Tenslotte is er heel wat fout gelopen door problemen met banken en om financiële, inclusief valutaire, crises in de toekomst te voorkomen of gemakkelijker te verhelpen is een gezond bankwezen, dat wil zeggen een bankwezen met een goed gespreide leningportefeuille die niet door belangen van conglomeraten of eisen van de politiek vervuild is en waar een krachtig, onafhankelijk toezicht op bestaat, van eminent belang. Een land als Chili, dat zijn bankwezen na het debâcle van 1982 in de beschreven zin hervormde (en tevens de vaste koers ten opzichte van de dollar afschafte), laat zien hoe heilzaam zo'n maatregel kan zijn (zie Visser en van Herpt 1996). Met de overige eisen gaat het IMF echter erg ver. Om de oorzaak van de Koreaanse crisis, toch vooral een bankencrisis, weg te nemen, lijken liberalisatie van de invoer en van de kapitaalrekening niet echt nodig, en flexibilisering van de arbeidsmarkt nog minder, ook al is aannemelijk dat zulke maatregelen op de lange termijn gunstig uitwerken op de economische groei. Martin Feldstein (hoogleraar Harvard en president NBER) constateert dat het IMF maatregelen doordrukt waar Japan en de Verenigde Staten al lang op aandringen, onder andere met het doel meerderheidsdeelnemingen voor buitenlandse investeerders in Koreaanse ondernemingen en zelfs vijandige overnames mogelijk te maken (Feldstein 1998). Nunnenkamp (1998 blz. 66) meldt dat het IMF in zijn onderhandelingen met Zuid-Korea herhaaldelijk zijn positie aanpaste na overleg met Amerikaanse regeringsfunctionarissen.

Het IMF lijkt zich in Azië op te werpen als de kampioen van liberalisering en flexibilisering zoals die door Amerikaanse vrije-markt ideologen worden voorgestaan. Voor zo'n liberalisering en flexibilisering is in een aantal gevallen heel veel te zeggen, maar het IMF stelt eisen die voor de uitoefening van zijn taak niet nodig zijn. Het IMF moet, naar het mij voorkomt, zorgen dat het niet als een verlengstuk van de Amerikaanse regering, en daarmee in Aziatische ogen waarschijnlijk (en misschien niet ten onrechte) al gauw de Amerikaanse multinationals, gezien wordt. Daarmee bewijst het zichzelf en de wereld geen goede dienst. Feldstein (1998 blz. 30) maakt een vergelijking met een ouderwetse tandarts: hulp vragen bij het IMF is door dit soort eisen zo pijnlijk dat je dat tot het laatste moment uitstelt, terwijl het veel beter zou zijn om in een vroeg stadium bij het IMF aan te kloppen.

Begin jaren '80 was er veel kritiek op het IMF, niet alleen omdat de door het IMF opgelegde beleidsmaatregelen niet goed zouden werken of de armoede in landen als Tanzania, Jamaica en Peru niet zouden verhelpen, maar ook omdat het IMF ontwikkelingslanden de vrijheid ontnam om hun eigen ontwikkelingsmodel te kiezen: 'It plays this role on behalf of the international banking system, the transnational corporations, and the major industrial capitalist countries' (Girvan en Bernal 1982 blz. 35). Nu was dat eigen ontwikkelingsmodel zodanig dat het IMF niet kon hopen ooit nog iets van de uitgeleende gelden terug te zien als het daarmee ingestemd had, maar in het geval van Zuid-Korea ligt dat toch anders. Het is moeilijk vol te houden dat Zuid-Korea geen evenwichtig internationaal betalingsverkeer meer zal kennen als het zijn markt niet opengooit voor Japanse auto's en Amerikaanse corporate raiders. Import-liberalisatie is een taak die aan de Wereldhandelsorganisatie overgelaten moet worden en de Aziatische landen moet bij voorkeur niet voorgeschreven worden hoe snel ze willen gaan met liberalisering van de kapitaalmarkt en, in nog sterkere mate, met flexibilisering van de arbeidsmarkt. Groei is in de Articles of Agreement opgenomen als verder weggelegen doel, een doel waaraan de internationale handel een bijdrage levert, maar de taak van het IMF is in de eerste plaats te zorgen dat die handel niet door betalingsbalansproblemen in gevaar komt. De aan Zuid-Korea opgelegde liberalisatie kan op termijn gunstig zijn voor de groei, maar dat lijkt niet voldoende reden om die liberalisatie dwingend op te leggen en het land de mogelijkheid te ontnemen het eigen tempo en de eigen varianten te kiezen.

Zonder de rol van het IMF als monetair platform in de wereld, als lender of last resort en vooral ook als hulp bij de sanering van de financiële sector van een land ter discussie te willen stellen, moeten we constateren dat zijn optreden op een aantal terreinen vragen oproept:

- Is het goed dat het IMF zijn activiteit in belangrijke mate richt op groei en daarbij middelen voor langere termijn verstrekt, wat meer op het terrein van de Wereldbank lijkt te liggen en de liquiditeit van vorderingen op het IMF aantast;
- Is het goed dat het IMF liberaliseringsmaatregelen afdwingt die niet onmisbaar lijken voor herstel of handhaving van de gewenste mate van betalingsbalans evenwicht.

Ik zou die vragen niet zonder meer met 'ja' willen beantwoorden.

## Literatuur

- Bakker, A.F.P., en J. Kapteyn, (1998), 'Financial Crisis Management and The Role Of The IMF: 1970-1995', in S.S. Rehman (red.), *Financial Crisis Management in Regional Blocs*, The George Washington University. Ook verschenen als Overdruk 560, De Nederlandsche Bank.
- Feldstein, M., (1998), 'Refocusing the IMF', *Foreign Affairs*, jrg. 77 no. 2.
- Girvan, N., en R. Bernal, (1982), 'The IMF and the Foreclosure of Development Options: The Case of Jamaica', *Monthly Review*, jrg. 33 no. 9.
- Goldsmith, R.W., (1982), 'Comment' op H.P. Minsky, 'The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behaviour of the economy', in C.P. Kindleberger en J.-P. Laffargue (red), *Financial crises*, Cambridge University Press, Cambridge, en Editions de la Maison des Sciences de l'Homme, Parijs.
- IMF (1998 a), *World Economic Outlook*, mei.
- IMF (1998b), 'The IMF's Response to the Asian Crisis', <http://www.imf.org/External/np/exr/facts/asia>, april.
- Lindgren, C.-J., G. Garcia en M.I. Saal, (1996), *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, IMF, Washington, D.C.
- Minsky, H.P., (1977), 'A Theory of Systemic Fragility', in E.I. Altman en A.W. Sametz (red.), *Financial crises*, Wiley, New York.
- Minsky, H.P., (1982), *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, Armonk, N.Y.
- Minsky, H.P., (1995), 'Financial Factors in the Economics of Capitalism', *Journal of Financial Services Research*, jrg. 9 no. 3/4.
- Minsky, H.P., (1996), 'Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies', *Journal of Economic Issues*, jrg. 30 no.2.
- Nunnenkamp, P., (1998), 'Dealing with the Asian Crisis: IMF Conditionality and Implications in Asia and Beyond', *Intereconomics*, jrg. 33 no. 2.
- Polak, J.J., (1991), *The Changing Nature of IMF Conditionality*, Essays in International Finance No. 184, International Finance Section, Princeton University.
- Polak, J.J., (1994), 'Het toezicht van het Internationale Monetair Fonds op het economische beleid van zijn lidstaten', in W. Mak en H. Visser (red.), *Vijftig jaar na Bretton Woods; Preadviezen voor de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde*, Lemma, Utrecht.
- Polak, J.J., (1998), 'The Articles of Agreement of the IMF and the Liberalization of Capital Movements', in S. Fischer e.a., *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?*, Essays in International Finance No. 207, International Finance Section, Princeton University.
- Visser, H., en I. van Herpt, (1996), 'Financial Liberalisation and Financial Fragility: the Experiences of Chile and Indonesia Compared', in N. Hermes en R. Lensink (eds), *Financial Development and Economic Growth*, Routledge, Londen.