

De Aziëcrisis in historisch perspectief

J. Thomas Lindblad

De Aziëcrisis van 1997/1998 was niet de eerste en ook niet de laatste crisis in de geschiedenis van de wereldeconomie. Het opmerkelijke van de Aziëcrisis was dat ze toesloeg in economieën die kort daarvoor als uitermate succesvol waren aangeduid. De crisis kwam als een donderslag bij heldere hemel en pakte heftig uit voor een aantal landen in Zuidoost- en Oost-Azië. Deze bijdrage beziet de Aziëcrisis vanuit het perspectief van de huidige economische crisis in de Westerse wereld. Hierbij staat een viertal vragen centraal. Waarom heeft in geen van beide gevallen iemand voorzien dat er crisis op komst was? Hoe relevant zijn de toen geponeerde verklaringmodellen in de huidige situatie? Welke inzichten kunnen we ontleen aan het verloop en de aard van de crisis destijds? Wat leert ons de Aziëcrisis op het vlak van crisisbestrijding? In vier afzonderlijke paragrafen ga ik op deze vragen in.

Over de Aziëcrisis is enorm veel geschreven. Dit was het eerste grote evenement in de wereldeconomie na de introductie van het World Wide Web. De crisis was amper aangevangen en het internet werd al overspoeld door opinies en feiten. Al heel snel volgde een ware stortvloed aan wetenschappelijke en populariserende publicaties.¹ Deze explosie aan publicaties langs elektronische en conventionele weg leidde tot een betrekkelijke stilte in de daaropvolgende jaren; er viel niet zo veel meer te zeggen wat niet al gezegd was.² Dit artikel heeft niet de pretentie een uitputtend overzicht van de literatuur te bieden, maar kiest enige centrale thema's uit de historiografie om deze nader te belichten.

Waarom niet voorzien?

De Aziëcrisis begon in Bangkok op 2 juli 1997 toen de centrale bank van Thailand haar pogingen staakte om de koers van de Thaise baht overeind te houden op de valutamarkt. Op 14 augustus gebeurde hetzelfde met de Indonesische rupiah op de valutamarkt in Jakarta. In de laatste week van november 1997 was de Zuid-Koreaanse won aan de beurt. Deze drie landen waren het zwaarst getroffen door de crisis en moesten bij het Internationaal Monetair Fonds (IMF) om hulp aankloppen.

¹ Enkele vroege overzichtswerken zijn: H.W. Arndt en H. Hill ed., *Southeast Asia's Economic Crisis. Origins, Lessons, and the Way Forward* (Singapore 1999), K.D. Jackson ed., *Asian Contagion. The Causes and Consequences of a Financial Crisis* (Boulder 1999), K.S. Jomo ed., *Tigers in Trouble. Financial Governance, Liberalisation and Crises in East Asia* (Londen 1998), R. McLeod en R. Garnaut ed., *East Asia in Crisis. From Being a Miracle to Needing One?* (Londen 1998), S. Radelet en J. Sachs, 'The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects', *Brookings Papers on Economic Activity* (1998) 1-90.

² Vgl. W.M. Corden, 'The Asian Crisis; a perspective after ten years', *Asian-Pacific Economic Literature* 12.2 (2007) 1-12.

De crisis sloeg over van de valutamarkt naar de financiële sector toen banken en bedrijven in de getroffen landen niet meer in staat waren hun buitenlandse leningen te betalen. De malaise in de financiële sector verspreidde zich naar de reële economie met als gevolg afnemende productie, massaontslagen en een scherpe daling in het nationaal inkomen. In Indonesië leidde deze economische crisis tot een sociale en politieke crisis waardoor uiteindelijk, in mei 1998, het bewind-Suharto ten val kwam.

De ineenstorting van de economie in Thailand, Zuid-Korea en Indonesië kwam als een volslagen verrassing. Thailand gold voorheen als de favoriet van de Wereldbank dank zij een jarenlang volgehouden snelle economische groei, een voorbeeld voor ontwikkelingslanden in de gehele wereld. Nog in mei 1997 had de Wereldbank haar volle vertrouwen in de economische ontwikkeling van Indonesië uitgesproken; de bank voorspelde voortgezette snelle groei. Zuid-Korea, tenslotte, was niet lang daarvoor, in december 1996, toegetreden tot de Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), de club van ontwikkelde economieën. Hoe is het mogelijk dat niemand in de gaten had dat deze drie landen op het punt stonden in diepe economische crises terecht te komen?

Een deel van de verklaring ligt besloten in het succesverhaal zelf. Thailand, Indonesië en Zuid-Korea behoorden alle drie tot de *High-Performing Asian Economies* (HPAE's) zoals gedefinieerd door de Wereldbank in een gezaghebbende publicatie uit 1993.³ De euforie rondom het opzienbarende economische succes overheerste de beeldvorming over Oost- en Zuidoost-Azië in de jaren negentig. Slechts enkele individuen, waaronder de latere Nobelprijswinnaar Paul Krugman, waagden zich aan een relativerend geluid.⁴ De snelle stijging van huizenprijzen en aandelenkoersen hoorden bij de snelle economische groei en de toenemende schuldenlast was geenszins problematisch zolang de economie bleef expanderen. Maar helaas is het alleen achteraf mogelijk te zien wanneer een *boom* overgaat in een *bubble*. Een dergelijke verblindheid vanwege de euforie was niet uniek voor de Aziëcrisis. Hetzelfde deed zich voor op de vooravond van de crash op Wall Street in 1929. Een meer recent voorbeeld van dit fenomeen vond plaats toen de huizenprijzen in de Verenigde Staten in 2006 hun piek bereikten.

Het onvermogen om de Aziëcrisis te zien aankomen was wijdverbreid. De oorzaak daarvan is te vinden in de mindset van de meeste economen, zowel thuis als in het buitenland. In navolging van de Wereldbank en het IMF waren de waarnemers geneigd op de zogenaamde *fundamentals* van de economie te letten. Daaronder verstaan we macro-economische indicatoren zoals de groeivoet, de inflatie, de omvang van een eventueel begrotingstekort en de stabiliteit van de wisselkoers. Op grond van dergelijke indicatoren viel geen crisis te voorspellen. De economie groeide snel, de inflatie bleef beheersbaar, er was slechts een bescheiden of helemaal geen tekort op de overheidsbegroting en de wisselkoers veranderde

³ World Bank, *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy* (New York 1993) 1.

⁴ P. Krugman, 'The Myth of Asia's Miracle', *Foreign Affairs* 73.6 (1994) 62-79.

slechts marginaal. Het beeld dat waarnemers kregen was niet fout maar ook niet compleet. Andere factoren zoals een toenemende schuldenlast, onrealistische prijsstijgingen en corruptie werden niet meegenomen, of hooguit afgedaan als minder relevant.⁵

De Aziëcrisis was anders dan eerdere crises en dat heeft bijgedragen aan het verrassingseffect. De recessie in de Westerse landen in de jaren zeventig en vroege jaren tachtig was duidelijk gerelateerd aan de oliecrises in 1973 en 1979, dat wil zeggen schoksgewijze veranderingen aan de aanbodzijde van de economie. De financiële perikelen in Latijns-Amerika in de jaren tachtig en de zogenaamde tequilacrisis in Mexico in 1994/1995 waren terug te voeren op een steeds groter tekort op de overheidsbegroting, dus een scheefgroei aan de vraagzijde van de economie. In deze gevallen gaven de macro-economische fundamentals ondubbelzinnig aan dat er iets aan de hand was. De parallel met de *subprime*-crisis in de Verenigde Staten vanaf 2007 dringt zich hier op. In het laatste kwart van 2007 bedroeg de reële economische groei in de Amerikaanse economie nog twee procent.⁶ Minder dan een jaar later waren de vijf toonaangevende financiële banken allemaal opgeslokt, verdwenen of onder toezicht geplaatst.

Paul Krugman geloofde dus niet in een ‘Asian miracle’, maar zelfs hij heeft de crisis van 1997/1998 niet zien aankomen. Met het voordeel van kennis achteraf kunnen we echter constateren dat er meer tekenen aan de wand waren dan wat waarnemers opmerkten. In 1996 namen de tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans in Zuidoost- en Oost-Azië bedenkelijk toe vanwege een langzamere exportgroei en een grotere schuldenlast aan het buitenland. Dit werd in augustus 1996 gesignaleerd in een kort artikel in *The Economist* dat blijkbaar aan de aandacht van de meeste economen is ontsnapt. Dit artikel vergelijkt de Aziatische economieën op dat moment met de situatie in Mexico op de vooravond van de tequilacrisis. De gemeenschappelijke noemer is het alarmerend grote tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans.⁷ Door een parallel te trekken met een land dat in crisis belandde, suggereert dit artikel dat de snelle groei ook in Azië in een crisis zou kunnen omslaan, maar er was niemand die op de waarschuwing lette. Anders gezegd, je kunt pas een crisis zien aankomen als je open staat voor de juiste signalen.⁸

⁵ World Bank, *Indonesia: Sustaining High Growth with Equity* (Washington 1997).

⁶ A.S. Blinder, *After the Music Stopped. The Financial Crisis, the Response and the Work Ahead* (New York 2013) 20.

⁷ ‘Emerging Asia’s sombre era’, *The Economist*, 24 augustus 1996.

⁸ C. de Voogd, ‘Een economische crisis moet je wel willen zien aankomen’, *Financieel Dagblad*, 29 december 2011.

Verklaringsmodellen

Wat heeft de Aziëcrisis ontketend? Ogenschijnlijk was de overheid niet de boosdoener. Het conservatieve macro-economisch beleid in de getroffen landen strookte met de richtlijnen van de Wereldbank en het IMF en leverde fundamentals op die vertrouwen inboezemden. Banken en leners gedroegen zich volgens de principes van de vrije, onlangs geliberaliseerde markt. Aantoonbaar laakbare praktijken waren eerder regel dan uitzondering. Opvallend in de internationale discussie over de oorzaken die meteen losbarstte, is de grote variatie aan mogelijke schuldlagen. Bij de bespreking daarvan is het handig een onderscheid aan te brengen tussen factoren die op korte termijn speelden en dieperliggende langetermijnoorzaken. Twee kampen tekenen zich af in het internationale debat: analisten die de toename van internationale kapitaalstromen als boosdoener zagen tegenover degenen die de crisis aan het Aziatische model zelf weten.

De crisis begon, zoals gezegd, op de valutamarkt. Het is verleidelijk de schuld te leggen bij de speculanten, bij valutahandelaren die het vermoeden begonnen te krijgen dat de Aziatische valuta's in waarde zouden gaan dalen. Ze begonnen op massale schaal hun reserves in Aziatische valuta's te verkopen. De valuta's kwamen onder zware druk en de regeringen zagen zich genoodzaakt om de valutakoersen over te laten aan de marktkrachten. De Thaise baht verloor meteen de helft van haar waarde, de Indonesische rupiah liep terug tot een derde van haar oude koers, de Zuid-Koreaanse won moest ook vijftig procent inleveren; in Thailand en Zuid-Korea vond naderhand een gedeeltelijk herstel plaats, maar dat gebeurde niet in Indonesië.⁹ De meest extreme beschuldiging aan het adres van valutaspeculanten werd gelanceerd door de toenmalige premier van Maleisië, Mohamad Mahathir. In september 1997 opperde Mahathir de stellige opinie dat de Aziëcrisis veroorzaakt werd door een Joods-Amerikaanse samenzwering op Wall Street onder leiding van de speculant en miljardair George Soros.¹⁰ Buiten de regio riep deze uitspraak veel irritatie op. Bij het verhaal hoort ook dat Maleisië slechts licht door de crisis getroffen was en niet bij het IMF om steun hoefde aan te kloppen.

Ook al sloeg Mahathir een toon aan die weinigen aansprak, hij vestigde wel de aandacht op de belangrijke psychologische factor bij de transacties op de internationale valutamarkt. Het gaat hier in het bijzonder om kuddedrag. De valutahandelaren beschikken over onvolledige of asymmetrische informatie. Het lijkt dan rationeel om af te gaan op wat anderen doen. Een neerwaarts proces komt dan op gang wat een sterk destabiliserend effect heeft op de valutamarkt.¹¹ Dit

⁹ H. Hill, *The Indonesian Economy in Crisis. Causes, Consequences and Lessons* (Singapore 1999) 34.

¹⁰ K.S. Jomo, 'Malaysia: From Miracle to Debacle' in: idem, *Tigers in Trouble*, 181-198: 185.

¹¹ G. de Brouwer, *Hedge Funds in Emerging Markets* (Cambridge 2001) 149-156; P.R. Masson, 'Multiple Equilibria, Contagion and the Emerging Market Crises' in: R. Glick, R. Moreno en M.M. Spiegel ed., *Financial Crises in Emerging Markets* (Cambridge 2001) 73-98: 79-80.

proces illustreert hoe ogenschijnlijk rationale beslissingen bij elk afzonderlijk individu een irrationeel gevolg voor het collectief kunnen hebben. Bovendien laat deze theorie niet toe dat er één specifieke schuldige aangewezen wordt. Een mogelijke remedie zou beter toezicht op de valutamarkt zijn. Met de regelmaat van de klok duikt de zogenaamde *Tobin Tax* op in de internationale discussie, dat wil zeggen een (bescheiden) belasting op elke financiële transactie, oorspronkelijk voorgesteld door de Amerikaanse econoom James Tobin toen het monetaire stelsel van Bretton Woods in 1972 instortte. Het doel is om plotselinge op- en neergaande bewegingen op de valutamarkt af te remmen. Weinig landen voelen hier echter iets voor.

De paniek op de valutamarkten en de daaruit voortvloeiende kapitaalvlucht vormden tastbare symptomen van crisis in de getroffen Aziatische landen. Er waren echter ook dieper liggende oorzaken en hier lopen de meningen onder deskundigen sterk uiteen. Deed de overheid te veel of te weinig? Het antwoord op deze vraag hangt mede af van hoe we het door de Wereldbank zo geprezen *Asian development model* moeten opvatten. Volgens de Wereldbank kon de snelle economische groei in de HPAAE's gerealiseerd worden doordat de overheid alleen faciliterend optrad en zich weinig rechtstreeks bemoeide met het economisch leven. Critici beweerden echter het tegengestelde: de Aziatische economieën boekten succes dankzij een overheid die actief ingreep in de economie.¹² Los van de discussie over de aard van het Aziatische ontwikkelingsmodel staat echter vast dat de snelle groei en de crisis beide plaatsvonden in een context van een toenemende liberalisatie van het internationale kapitaalverkeer. Dit gold in het bijzonder in Azië waar het beleid traditioneel terughoudend was geweest. In de loop van de jaren tachtig maakten de restricties plaats voor ongehinderde kapitaalstromen uit en naar het buitenland.

De deregulering van het internationale kapitaalverkeer in Azië vloeide rechtstreeks voort uit een overheidsbeleid dat sterk geïnspireerd was door het neoliberale gedachtegoed dat tegenwoordig bekend staat als de 'Washington Consensus'. Deze term slaat op de nauwe ideologische verwantschap tussen drie machtige financiële instituties die ook nog op loopafstand van elkaar liggen in het centrum van Washington: de Wereldbank, het IMF en het US Treasury. Een van de tien richtlijnen van de Washington consensus, schertsend aangeduid als de 'Tien Geboden', luidt: 'Liberalize capital flows'.¹³ Dit gebeurde inderdaad in een rap tempo in vele landen in Azië, echter zonder dat effectieve toezichhoudende instellingen in het leven werden geroepen. Een zekere blaam treft derhalve de regeringen in de betrokken landen die het pad de liberalisering opgingen zonder waarborgen tegen misstanden. Een parallel dringt zich hier op met de aanloop tot

¹² A.H. Amsden, 'Why Isn't the Whole World Experimenting with the East Asian Model to Develop?', *World Development* 22.4 (1994) 627-634.

¹³ J. Williamson, 'What Washington Means by Policy Reform' (Washington DC 2002).

de subprime-crisis in de Verenigde Staten toen het financiële stelsel enorm liberaliseerde terwijl de toezichhouders schitterden door afwezigheid.¹⁴

Leningen van particuliere banken in het Westen stroomden naar Azië, aangetrokken door de snelle economische groei en de liberale institutionele omgeving. Dit leidde per definitie tot een verhoogde kwetsbaarheid, maar er leek geen vuiltje aan de lucht zolang de boom op de huizen- en aandelenmarkt aanhield. Een goed inzicht in wat er fout ging, kan worden verkregen door te kijken naar een tweetal onevenwichtigheden in het leenverkeer met het buitenland.¹⁵ Ten eerste was er een discrepantie in de tijdshorizon tussen kortetermijnleningen uit het buitenland, die aangewend werden om binnenlandse projecten te financieren, die pas op middellange termijn opbrengsten zouden genereren. Geen probleem zolang bestaande leningen door nieuwe leningen afgelost konden worden. Het betekende wel dat de debiteuren, degenen die het geld hadden geleend, erg afhankelijk werden van het vertrouwen dat de crediteuren, degenen die het geld hadden uitgeleend, nog in de zaak hadden. Toen de crisis uitbrak, verdween dat vertrouwen als sneeuw voor de zon. De betrokken banken en bedrijven in Azië zaten met schuldverplichtingen, waaraan meteen voldaan moest worden, terwijl de inkomsten uit de investeringen nog lang op zich lieten wachten. Deze onevenwichtigheid was destijds gesignaleerd door het IMF, maar werd niet erg serieus genomen.¹⁶

De tweede onevenwichtigheid had te maken met de wisselkoers. De leningen waren uitgedrukt in harde internationale valuta's zoals de Amerikaanse dollar, de Japanse yen of de Duitse mark. De leningen moesten uiteraard worden terugbetaald in dezelfde valuta ook al werden de inkomsten uit de investeringen genereerd in de eigen valuta van de betrokken landen. De extreme koersval toen de crisis uitbrak betekende dat de debiteuren onmogelijk aan hun verplichtingen konden voldoen. Een Thaise of Zuid-Koreaanse debiteur moest immers twee keer zoveel in baht of won ophoesten om dezelfde dollarlening terug te betalen en voor een Indonesische debiteur was de situatie nog precairder. Dit had alleen voorkomen kunnen worden door het zogenaamde *hedging*, waarbij afgesproken wordt tegen welke koers een lening terugbetaald dient te worden. Bij het overgrote deel van de Aziatische leningen uit het buitenland had men nagelaten een dergelijke voorzorgsmaatregel te treffen. Bij hedging wordt namelijk een toeslag op de rente op de lening toegepast. Hierdoor zou het verschil voor de Aziatische lener tussen de hoge rente op de thuismarkt en de lage rente op de internationale markt voor een deel worden weggevaagd en het was juist dit verschil dat het zo aantrekkelijk maakte om geld in het buitenland te lenen.¹⁷

¹⁴ Blinder, *After the Music Stopped*, 56-68.

¹⁵ A. Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis. An Asian Regulator's View of Unfettered Finance in the 1990s and 2000s* (Cambridge 2009) 180-181.

¹⁶ Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis*, 119.

¹⁷ K.S. Jomo, 'Introduction: Financial Governance, Liberalisation and Crises in East Asia', in: idem ed., *Tigers in Trouble*, 1-32: 5-6.

Hier speelde namelijk nog iets. De Aziatische debiteuren meenden erop te kunnen rekenen dat de wisselkoers stabiel zou blijven, dat wil zeggen op hetzelfde niveau of alleen onderhevig aan marginale, voorspelbare wijzigingen. Deze overtuiging wordt in de literatuur geduid als *moral hazard*, roekeloos gedrag dankzij een garantie dat je de consequenties daarvan niet hoeft te dragen.¹⁸ In Azië was de garantiestelling door de overheid om een bepaalde wisselkoers te handhaven veelal impliciet. Het geloof dat de regering de debiteuren in dit opzicht niet zou laten vallen werd mede ingegeven door nauwe sociale en institutionele banden tussen de top van het particuliere zakenleven en hoge ambtenaren bij de regering en de centrale bank.¹⁹ Opnieuw dringt zich een parallel op met de subprime-crisis in de Verenigde Staten toen de voornaamste spelers op de kapitaalmarkt zichzelf 'too big to fail' achtten.

In een nog wijder perspectief dan valutaspeculaties en onevenwichtigheden bij leningen wordt ook een relatie gelegd tussen de Aziëcrisis en globalisering. De scherpe toename van internationale leningen weerspiegelde op zich al de algehele trend naar economische globalisering. De wederzijdse afhankelijkheid was daardoor sterk vergroot en tot veler verrassing bracht dit het gevaar van verspreiding van de crisis, *contagion*, met zich mee. Meerdere Aziatische economieën werden dus meegezogen in de globaliseringsgolf maar het is de vraag of ze voldoende uitgerust waren om ook de risico's van globalisering het hoofd te bieden. Het binnenlandse bankwezen was vaak zwak ontwikkeld met als gevolg veel hogere rentevoeten dan op de internationale kapitaalmarkt. Daar kwam nog bij de nalatigheid van de overheid ten aanzien van toezicht op het kapitaalverkeer. Licht toegespitst kan de Aziëcrisis beschouwd worden als de prijs die betaald moest worden voor de volwassenwording van economieën waarin slechts een generatie geleden armoede overheerste.²⁰

Scenario's voor crisisbestrijding

De benaming 'Aziëcrisis' is eigenlijk misleidend. Het was geen crisis die alle of zelfs de meeste Aziatische landen trof. Niet eens alle landen in Oost- en Zuidoost-Azië waren bij de crisis betrokken. China, Vietnam, de Filippijnen en Taiwan bleven grotendeels buiten schot, zij het om uiteenlopende redenen. Het internationale kapitaalverkeer van China viel onder de restricties van een strikt gereguleerd regime met een niet-inwisselbare munt en een bankwezen volledig gecontroleerd door de staat. Gelukkig zagen de Chinese autoriteiten ervan af de yuan te deprecieëren, wat

¹⁸ Ph.F. Delhaise, *Asia in Crisis. The Implosion of the Banking and Finance Systems* (Singapore 1998) 33-36. De term *moral hazard* heeft gezorgd voor de nodige verwarring in het internationale debat. Bij *moral hazard* is er geen aanmoediging of reden om zich in te dekken tegen de consequenties van riskante ondernemingen, bijvoorbeeld transacties in de financiële sfeer.

¹⁹ Delhaise, *Asia in Crisis*, 24-25; Hill, *The Indonesian Economy in Crisis*, 67.

²⁰ Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis*, 397.

de getroffen landen in de regio de kans zou hebben ontzegd om op de internationale exportmarkt te profiteren van een lagere wisselkoers dan voorheen. De openstelling van Vietnam voor buitenlands kapitaal was van nog recentere datum dan die van China. Vietnam was toen nog onvoldoende geïntegreerd in de wereldeconomie om de effecten van een crisis elders te voelen. In de Filipijnen had de economie zich pas kort voor de crisis hersteld van een langjarige stagnatie; dit land was de uitzondering die de regel van snelle groei in Oost- en Zuidoost-Azië bevestigde. In Taiwan bleek het bedrijfsleven voorzichtiger te zijn geweest met het lenen uit het buitenland dan elders in de regio. De crisis was hierdoor slechts licht voelbaar.

Dan waren er de Aziatische landen die weliswaar geraakt werden door de crisis, maar die dusdanig ruime reserves aan deviezen bezaten dat ze zich daar eigener beweging uit konden redden. Dit was de situatie in met name Hongkong en Singapore. In beide gevallen liep de economische groei door de crisis fors terug. De reserves werden ingezet op de internationale valutamarkt en de noodzaak deed zich niet voor om bij het IMF steun te gaan vragen. De Hongkongse dollar handhaafde haar vaste koppeling aan de Amerikaanse dollar, en de Singapore dollar stond zelf hoger in 1998 dan in 1997.²¹ Maleisië vormde een bijzonder geval. De crisis bij de naaste buurlanden Thailand en Indonesië verspreidde zich snel naar de Maleisische economie. De deviezenreserves waren ruimer dan in Thailand en Indonesië maar kleiner dan in Hongkong en Singapore. De Maleisische regering onder Mahathir koos voor de onconventionele weg van valutacontroles om kapitaalvlucht te voorkomen, een maatregel die rechtstreeks inging tegen het liberalisme van de Washington Consensus. Maar het werkte. De waarde van de Maleisische ringgit bleef enigszins op peil en de gevolgen voor de reële economie bleven beperkt.²²

Drie Aziatische landen – Thailand, Indonesië en Zuid-Korea – hebben, zoals hierboven aangestipt, bij het IMF om steun aangeklopt. Op 20 augustus 1997, anderhalve maand nadat de Thaise autoriteiten de vaste wisselkoers van de baht hadden opgegeven, verstrekte het IMF een lening van 17 miljard dollar. Twee maanden later, op 31 oktober 1997, volgde de toezegging aan Indonesië voor een hulppakket van 38 miljard dollar. De overeenkomst tussen het IMF en de regering-Suharto werd voorafgegaan door het loslaten van de koers van de Indonesische rupiah half augustus en de crash op de aandelenbeurs in Jakarta eind oktober. Op 4 december 1997 was Korea aan de beurt. Nu bedroeg het totale bedrag aan hulp 57 miljard dollar.²³ Nooit eerder waren zulke grote bedragen verstrekt als hulp in tijden van economische crisis. Het is verleidelijk om een parallel te trekken tussen de drie

²¹ Delhaise, *Asia in Crisis*, 185, 187.

²² Jomo, 'Malaysia', 190-192; Delhaise, *Asia in Crisis*, 143-160; Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis*, 212-217.

²³ De hulppakketten werd telkens gegeven door het IMF in samenwerking met de Wereldbank, de Asian Development Bank (ADB) in Manila en een internationaal consortium van wisselende samenstelling. Het IMF vervulde een coördinerende taak.

grootschalige hulppakketten in Azië in de late jaren negentig en de recente hulp geboden door de Europese Unie aan Ierland, Portugal, Griekenland en Cyprus.



Afb. 1: Op 15 januari 1998 ondertekende President Suharto onder het toezien oog van de directeur van het IMF, Michel Camdessus, een overeenkomst om internationale steun bij de economische crisis in Indonesië.

De hulppakketten van het IMF werden in eerste instantie aangewend om aan kortlopende schuldverplichtingen te voldoen. Het geld uit Washington – en in mindere mate uit Manilla waar de Asian Development Bank (ADB) zetelt – ging naar Bangkok, Jakarta en Seoel en vandaar naar crediteuren in bijvoorbeeld New York, Londen, Frankfurt en Tokio. In ruil voor de hulp aan banken in de problemen en particuliere bedrijven in eigen land, nam de overheid in elk van de drie landen bedrijfsbezittingen over die naderhand weer geprivatiseerd zouden moeten worden. In de vroege jaren van de eenentwintigste eeuw werden de leningen terugbetaald, eerst door Korea, vervolgens door Thailand en als laatste door Indonesië.

Aan de hulppakketten van het IMF waren nauwgezette voorwaarden verbonden. Het IMF legde een strikt neoliberaal economisch beleid op. Dat hield in begrotingsdiscipline, bezuinigingen, hoge rentevoeten, weinig inflatie, volledige openstelling voor buitenlands kapitaal en sanering van de financiële sector. Naast deze algemene richtlijnen werden afspraken gemaakt over landenspecifieke maatregelen zoals het opschorten van de activiteiten van vele financiële instellingen in Thailand, de sluiting van de zestien meest noodlijdende banken in Indonesië en

een versoepeling van verplichtingen jegens werknemers op de Koreaanse arbeidsmarkt. Het IMF beoogde zowel kortetermijnoplossingen als structurele hervormingen.²⁴ Vanuit Europees perspectief valt de soms zeer verregerende inmenging in inheems economisch beleid op. Het IMF-beleid riep hierdoor ook veel weerstand op, vooral ter plaatse.

De Aziëcrisis leidde tot talloze faillissementen, minder investeringen en massale werkloosheid. Binnen het eerste crisisjaar liep de groei van het nationaal inkomen ofwel Bruto Nationaal Product (BNP) dramatisch terug:

Tabel 1. Groei BNP in 1997 en 1998 ten opzichte van het voorgaande jaar

Thailand	- 0.4%	- 6.5%
Indonesië	+ 4.7%	- 13.6%
Zuid-Korea	+ 4.7%	- 6.9%

Gebaseerd op: Hill, *The Indonesian Economy in Crisis*, 24; Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis*, 160.

De achteruitgang in Indonesië in 1997/1998 was groter dan de gehele daling gedurende de depressie in de jaren dertig. In het kielzog van de vermindering van economische activiteiten nam de werkloosheid toe, tot vijf procent in Thailand en negen procent in Zuid-Korea.²⁵ Het officiële werkloosheidscijfer in Indonesië was van dezelfde hoogte als in Thailand maar hierin was de zeer omvangrijke werkloosheid in de informele sector niet meegeteld. In de eerste helft van 1998 werd aantoonbare armoede in Indonesië geschat op 40 procent van de bevolking, ofwel tachtig miljoen mensen.²⁶ Ook al werden dergelijke schrikbarende schattingen later naar beneden bijgesteld, het is duidelijk dat de impact van de Aziëcrisis in Indonesië buitengewoon zwaar was.

Wijdverbreide werkloosheid en armoede leidden tot een sociale crisis die in Indonesië ook nog uitliep op een politieke crisis. Tot vier keer toe moest de overeenkomst tussen het IMF en de Indonesische regering worden herhaald omdat het IMF niet geloofde dat Suharto van plan was het opgelegde beleid uit te voeren. Gevolg hiervan was dat het IMF-geld slechts mondjesmaat uitbetaald werd terwijl dat in een rap tempo gebeurde in Korea, waar de regering onder de nieuw gekozen

²⁴ Delhaise, *Asia in Crisis*, 201-212.

²⁵ Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis*, 128, 160, 231.

²⁶ International Labour Organization, *Employment Challenges of the Indonesian Economic Crisis* (Jakarta 1998) 144.

president Kim Dae-jung de aanwijzingen braaf opvolgde.²⁷ Door de snelle verslechtering van de situatie in Indonesië begin 1998 groeide het besef in eigen land dat de oude president Suharto niet de oplossing van de problemen was maar eerder deel daarvan. Een escalatie van geweld in Jakarta bespoedigde zijn aftreden in mei 1998. Dergelijke verstrekkende gevolgen in de politieke sfeer deden zich in Thailand en Korea niet voor.

Lessen van de crisis

Toen de subprime-crisis uitbrak in de Verenigde Staten leek het alsof geen enkele les was getrokken uit de ervaringen van de Aziëcrisis slechts tien jaar daarvoor. Wat in Azië gebeurd was, scheen echter slechts in beperkte mate relevant te zijn voor het Westen. Analisten zochten de wortel van het kwaad bij de Aziëcrisis in de institutionele verankering van financiële liberalisatie zonder adequaat toezicht. De moral hazard-problematiek en de belangenverstrengeling tussen beleidsmakers en het particuliere kapitaal kregen eveneens een plaats in de analyse.²⁸ Crises zijn waarschijnlijk onvermijdelijk in een dynamische en sterk geglobaliseerde economie, maar het gaat er juist om institutionele waarborgen tegen risico's in te bouwen.²⁹

De drie zwaarst getroffen Aziatische economieën herstelden zich, Korea heel snel, Thailand onder het bewind van de flamboyante populist Thaksin (2001-2006), Indonesië pas goed vanaf 2005. Geen van de drie werd meegetrokken in de recessie van 2008. Het lijkt erop dat de traumatische ervaringen van crisis tot iets meer voorzichtigheid geleid heeft bij investeringen met geleend geld in Azië.

De Aziëcrisis had natuurlijk ook een nasleep bij het IMF. De forse kritiek op het ageren van het IMF noopte tot herbezinning. In 2007 besloot het IMF beter te letten op risicovolle kapitaalstromen en gevaren van verspreiding van speculatieve elementen; bij steunacties zou het Fonds meer luisteren naar de inbreng van de ontvanger.³⁰ In de huidige crisis is de stem van het IMF opvallend bescheiden geweest.

Meerdere economen, waaronder de Nobelprijswinnaars Joseph Stiglitz en Paul Krugman, hebben naderhand beweerd dat de Aziëcrisis verergerd werd door het beleid dat het IMF aan de ontvangers van steun oplegde. Het conservatieve fiscaal beleid en het restrictieve monetaire beleid hadden de geaggregeerde vraag

²⁷ Vgl. N. Bullard, 'Taming the Tigers: The IMF and the Asian Crisis' in: Jomo, ed., *Taming the Tigers*, 85-136: 95-99, 108.

²⁸ J. Henderson, 'Uneven Crises: Institutional Foundations of East Asian Economic Turmoil', *Economy and Society* 28.3 (1999) 327-368; S. Haggard, 'Government and Growth. Lessons from the Asian Economic Crisis', *Asian-Pacific Economic Literature* 13.2 (2000) 30-42.

²⁹ Sheng, *From Asian to Global Financial Crisis*, 399-403.

³⁰ Voor details zie: J.Th. Lindblad, 'IMF: The Road from Rescue to Reform' in: S. Bersick en P. van der Velde ed., *The Asia-Europe Meeting: Contributing to a New Global Governance Architecture* (Amsterdam 2011) 87-96.

sterk afgeremd, waardoor het nóg moeilijker werd dan voorheen voor de binnenlandse economie om zich op eigen kracht te herstellen. Zo stond het IMF geen tekort op de overheidsbegroting toe in een situatie waarin de belastingopbrengsten sterk daalden terwijl de uitgaven aan steun voor de getroffen bevolking alleen toenamen.³¹ Het verwijt dat het IMF de crisis mogelijk verergerd heeft, samen met de constatering dat het IMF-beleid vooral gunstig uitpakte voor de crediteuren in het Westen, heeft geleid tot de nodige herbezinning bij het IMF.

Een interessante parallel kan getrokken worden met de recessie in de Verenigde Staten tien jaar na de Aziëcrisis. De crisis vond haar oorsprong in een ogenschijnlijk goed afgeschermd deelmarkt van de economie; in Azië de valutamarkt, in de Verenigde Staten de onroerend goed-sector. Door de vervevenheid van de kapitaaltransacties werd de financiële sector geraakt en vandaar was de stap naar de reële economie niet groot. Qua crisisbeleid zien we echter een belangrijk verschil. Obama's *Recovery Act* van februari 2009 met een maximaal plafond van 787 miljoen dollar doet uitgesproken neo-keynesiaans aan. De Washington Consensus werd meer rigoureuus toegepast in Azië dan in Washington.

Conclusie

In dit summiere overzicht van de Aziëcrisis in historisch perspectief is het volgende naar voren gebracht. De crisis is niet voorzien omdat waarnemers, verblind door de euforie over het economisch succes in Azië, geen oog hadden voor de zwakke schakels in een ogenschijnlijk gezonde economische ontwikkeling. Tot die zwakke schakels behoorden het gebrekkige toezicht op kapitaalstromen uit het buitenland en het geloof bij beleggers dat de regeringen hen niet zouden laten vallen. Deze factoren vormen samen het meest aannemelijke verklaringsmodel voor de Aziëcrisis, ook al moet het kuddegedrag bij handelaren op de valutamarkt ook een rol toegekend krijgen.

Er waren enkele opvallende overeenkomsten tussen de Aziëcrisis en de huidige recessie in de Westerse economieën. Het particuliere kapitaal, niet de overheid, was de boosdoener. Speculatie speelde in beide gevallen een belangrijke rol. Liberalisering vond plaats maar een adequaat toezicht daarop bleef achterwege, zowel in Azië in de late jaren negentig als tien jaar later in het Westen.

De aanzienlijke variatie tussen getroffen landen ten aanzien van crisisscenario's waarschuwt ons tegen al te verregaande generalisaties over de Aziëcrisis. Naast gemeenschappelijke kenmerken bevatte de crisis ook een lokaal element, waardoor de gevolgen sterk verschillend konden uitpakken. Het IMF heeft daar te weinig aandacht voor gehad en heeft zelfs het verwijt gekregen de crisis te

³¹ J. Stiglitz, *Globalization and Its Discontents* (New York 2003) 90; P. Krugman, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008* (Londen 2008) 115-116.

hebben verergerd. Het is dan ook op het vlak van crisisbestrijding, in het bijzonder bij het IMF, dat de meest tastbare lessen uit de Aziëcrisis zijn getrokken.