

**ENKELE LESSEN UIT DE
FINANCIËLE CRISES
VAN 1997 EN 1998**

No. 14, Mei 2000

Leden Adviesraad Internationale Vraagstukken

Voorzitter	Prof. drs. R.F.M. Lubbers
Leden	Prof. mr. F.H.J.J. Andriessen Dhr. A.L. ter Beek Mw. prof. dr. C.E. von Benda-Beckmann-Droogleever Fortuijn Prof. Jhr. dr. G. van Benthem van den Bergh Mw. dr. O.B.R.C. van Cranenburgh Prof. mr. C. Flinterman Prof. dr. E.J. de Kadt Dr. B. Knapen
Ambtelijk adviseurs	Drs. D.J. van den Berg (<i>Ministerie van Buitenlandse Zaken</i>) Drs. E. Kwast (<i>Ministerie van Defensie</i>)
Secretaris	Drs. F. van Beuningen

Postbus 20061
2500 EB Den Haag

telefoon 070 - 348 5108/6060
fax 070 - 348 6256
E-mail AIV@minbuza.nl
Internet www.AIV-Advies.nl

Inhoudsopgave

Woord vooraf

- I Van euforie naar crisis - een korte terugblik op de financieel-monetaire crisis in de opkomende markten in 1997 en 1998 7**
 - I.1 Ter inleiding 7**
 - I.2 De internationale context van de crises in de opkomende markten 7**
 - I.3 Een terugblik op de crises in de opkomende markten 10**
 - I.4 Aanpak van de financiële crises 14**

- II De mogelijke wisselwerking tussen financieel beleid en handelspolitiek 17**
 - II.1 Algemene economische gevolgen van turbulentie op de financiële markten 17**
 - II.2 Ligt protectionisme op de loer bij financiële crises? Het risico van wisselwerking 19**

- III Voorkoming en bestrijding van (de gevolgen van) financiële crises: conclusies en aanbevelingen 22**
 - III.1 Algemeen 22**
 - III.2 IJkpunten voor het toetsen van beleid 23**
 - III.3 Maatregelen ter voorkoming en/of bestrijding van financiële crises 24**
 - III.3.1 Verbeterde informatieverstrekking 25*
 - III.3.2 Verbeterd toezicht 27*
 - III.3.3 Spreiding van verantwoordelijkheid 28*
 - III.3.4 Restricties op het verstrekken en aanvaarden van credieten 30*
 - III.4 Aanbevelingen voor de Nederlandse regering 31**
 - III.4.1 Opbouw financiële sector in opkomende markten en ontwikkelingslanden 31*
 - III.4.2 Investeringsverzekeringen 32*
 - III.4.3 Beantwoording vragen adviesaanvraag 33*

- Bijlage I:** Adviesaanvraag over de wisselwerking tussen financiële en handelspolitieke problematiek 35
- Bijlage II:** Tabellen en figuren 39
- Bijlage III:** Lijst van afkortingen 47

Woord vooraf

De financiële crises die zich in de jaren 1997 en 1998 hebben voorgedaan in een aantal opkomende markten in Azië, in Rusland en in Brazilië, zijn voor de regering aanleiding geweest om aan de AIV een adviesaanvraag over de wisselwerking tussen financiële en handelsproblematiek voor te leggen. (Deze adviesaanvraag is als bijlage 1 ingesloten.) Uit de adviesaanvraag blijkt zorg dat financiële crises in opkomende markten als gevolg van doorschietende wisselkoersen internationale handelspolitieke en andere negatieve, op protectionisme gerichte reacties kunnen uitlokken, die op hun beurt de crises en hun gevolgen kunnen verscherpen, zodat een neerwaartse economische spiraal ontstaat.

De AIV stelt vast dat zich geen wisselwerking tussen financieel en handelsbeleid, naar aanleiding van de financiële crises in de opkomende markten, tussen deze landen en de geïndustrialiseerde landen heeft voorgedaan. Wél heeft zich tussen opkomende markten onderling een duidelijk geval van wisselwerking voorgedaan, namelijk tussen Brazilië en Argentinië, in het kader van Mercosur (zie II.2).

Het gegeven dat de markten in de geïndustrialiseerde landen open zijn gebleven en meer uitgebreide protectionistische reacties zijn uitgebleven, kan ermee samenhangen dat - ofschoon deze crises ernstige sociale gevolgen hebben gehad, in het bijzonder voor veel ontwikkelingslanden - de gevolgen voor de internationale markten en voor de wereldconjunctuur minder ingrijpend bleken dan aanvankelijk door velen is gevreesd.¹ De belangrijkste factor daarbij was de historisch gezien uitzonderlijk robuuste economische groei in de Verenigde Staten, die mede in stand is gehouden door een verruimd monetair beleid als reactie op de financiële crises met als doel een "credit crunch" te voorkomen. De Amerikaanse economische groei heeft er eveneens aan bijgedragen, dat ook in Europa de economische gevolgen van de financiële crises beperkt zijn gebleven. De voortgezette economische groei was een belangrijke reden voor het feit, dat de altijd aanwezige roep om protectie binnen de perken is gebleven (zie II.2). Zoals gezegd, voor veel ontwikkelingslanden hebben de financiële crises ernstiger gevolgen gehad, zowel economisch als sociaal (zie II.1). Bovendien lijken de financiële crises negatief te hebben uitgewerkt voor het politieke klimaat rond het internationale handelsoverleg in de WTO (zie II.2).

Van belang voor het grotendeels uitblijven van protectionistische tendensen is ook geweest, dat de neerwaarts doorschietende wisselkoersen in de opkomende markten waar de crises zich hebben voorgedaan, zijn afgeremd door het monetaire beleid in die landen, daartoe aangespoord en geholpen door het IMF.

Dat van een wisselwerking tussen financieel en handelsbeleid, als bedoeld in de adviesaanvraag, nauwelijks sprake is geweest, wil niet zeggen dat zulks ook bij financiële crises in de toekomst niet is te verwachten. Vooral als deze zich mochten voordoen in een ongunstige conjunctuur, zouden de repercussies voor de

1 Over het uitblijven van protectionistische reacties zegt Mike Moore, directeur-generaal van de WTO, in een voordracht voor de Unctad X in Bangkok, Thailand, 16 februari 2000: "These rules, as embodied in the WTO {} ensured that markets remained open, and that economic difficulties of some nations of this world were not amplified by an upswing in protectionism by their trading partners. {} {T}he system held together, and the markets of the North stayed open despite enormous political pressure".

wereldconjunctuur en voor het internationale financiële stelsel ernstiger kunnen zijn. Ook de roep om protectie zou dan sterker kunnen worden, vooral als toch al een meer protectionistisch klimaat zou heersen.

Er is dan ook alle reden om te proberen uit de financiële crises in de opkomende markten lessen te trekken en na te gaan, wat kan worden gedaan om de kans op zulke crises in de toekomst te verkleinen. Van groot belang hierbij is dat de opkomende markten zelf de nodige maatregelen nemen ter versterking van hun financiële sector en van een onafhankelijk toezicht op hun financiële instellingen.

Daarnaast is het van belang crediteuren en debiteuren in staat te stellen en aan te moedigen zich rekenschap te geven van de risico's die zij (kunnen) lopen. Vrijwel alle maatregelen, die thans in het internationale overleg in discussie zijn, zijn direct of indirect hierop gericht. Aan de bestrijding van acute financiële crises dienen crediteuren adequaat deel te nemen, zodat wordt vermeden dat internationale financiële instellingen, i.c. overheden de risico's wel overnemen als het mis gaat.

De AIV heeft dit advies vastgesteld in zijn vergadering van 10 april 2000. Om het advies voor te bereiden heeft de AIV een commissie ingesteld, waarvan leden van verscheidene permanente commissies van de AIV deel hebben uitgemaakt: prof. dr. A. Szász (voorzitter; Commissie Europese Integratie), drs. H.J. Brouwer (Commissie Europese Integratie), drs. W.S.J.M. Buck (Commissie Europese Integratie), prof. dr. F. van Dam (Commissie Ontwikkelingssamenwerking), prof. dr. W.J.M. van Genugten (Commissie Mensenrechten), prof. dr. J.W. Gunning (Commissie Ontwikkelingssamenwerking), Mej. mr. C. Hak (Commissie Mensenrechten), drs. F.D. van Loon (Commissie Ontwikkelingssamenwerking), prof. drs. B.A.G.M. Tromp (Commissie Vrede en Veiligheid) en drs. E.P. Wellenstein (Commissie Vrede en Veiligheid). De leden van deze commissie spreken hun erkentelijkheid uit aan De Nederlandsche Bank, mw. drs. R.M. Oort in het bijzonder, voor de aangedragen informatie en deskundige inbreng. Drs. F. van Beuningen, secretaris van de AIV, heeft het secretariaat gevoerd van de commissie die het advies heeft voorbereid, ondersteund door de stagiair(e)s mw. M. van Dok en S.M.G. van der Hijden.

Het advies bevat drie bijlagen. In bijlage I is de adviesaanvraag weergegeven. Bijlage II bevat een overdruk van tabellen en figuren. Bijlage III bevat de lijst van gebruikte afkortingen.

I Van euforie naar crisis - een korte terugblik op de financieel-monetaire crisis in de opkomende markten in 1997 en 1998

I.1 Ter inleiding

Het internationale kapitaalverkeer is in de jaren voorafgaand aan de financiële crises spectaculair in omvang gegroeid. Belemmeringen op de kapitaalmarkten zijn in de loop van de jaren negentig in hoog tempo opgeheven, niet alleen in de geïndustrialiseerde landen, maar ook, deels onder druk van internationale financiële instellingen, in de opkomende markten van Azië en Latijns-Amerika en in de opkomende markten in Europa die overgaan van een plan- naar een markteconomie.²

Het internationale economische en financiële stelsel is nog bezig zich aan te passen aan de omvang en snelheid waarmee kapitaalstromen zich heden ten dage over wereld bewegen. De discussie over aanpassing van dit stelsel staat op de politieke agenda sinds de financiële crises in Zuid-Oost Azië, in de Russische Federatie en in Brazilië, mede ten gevolge van het disfunctioneren van de Japanse banksector en van de, ter-nauwernood voorkomen, ondergang van het "Long-Term Capital Management Fund" in de Verenigde Staten. De voorstellen voor aanpassing zullen verderop in het advies aan de orde worden gesteld. Eerst zal een korte, algemene schets worden gegeven van de ontwikkeling van het tegenwoordige economische en financiële stelsel.

I.2 De internationale context van de crises in de opkomende markten

Het economische en financiële stelsel vormt een lappendeken van instellingen en afspraken, grotendeels geënt op de situatie na afloop van de Tweede Wereldoorlog, die, wanneer daar aanleiding toe was, in de loop van de tijd zijn aangevuld en afgestemd op nieuwe ontwikkelingen. Centraal in de financieel-monetaire beleidsvorming staan de Bretton Woodsinstellingen, te weten de Wereldbank en het IMF. Na de Tweede Wereldoorlog is de Wereldbank (Internationale Bank voor Reconstructie en Ontwikkeling) snel overgeschakeld van herstellfinanciering in Europa naar hoofdzakelijk ontwikkelingsprojecten. Door zijn deskundigheid en financieel gewicht is de Wereldbank voor menig ontwikkelingsland de belangrijkste internationale instelling voor zijn verdere economische en sociale ontwikkeling.

Sinds de teloorgang van het mechanisme van vaste wisselkoersen van Bretton Woods in 1973 is de rol van het IMF gewijzigd. Het toezicht beperkt zich sindsdien tot adviezen over aanpassingen van individuele koersen van nationale munten. De functie van het IMF landen met betalingsbalansmoeilijkheden bij te staan, heeft sindsdien aanzienlijk aan gewicht gewonnen. In dit kader verstrekt het IMF, onder voorwaarden, financiële ondersteuning, in het algemeen aan opkomende markten of aan andere ontwikke-

2 Op grond van de omvang van het BBP, het tempo van de economische groei, het aandeel in de wereldimport en het aandeel in het totaal van de inkomende buitenlandse investeringen, rekent het ministerie van Economische Zaken de volgende 22 landen tot de opkomende markten: Argentinië, Brazilië, Chili, China, de Filipijnen, Hongarije, Hongkong, India, Indonesië, Israël, Maleisië, Mexico, Peru, Polen, Rusland, Singapore, Taiwan, Thailand, Tsjechië, Turkije, Zuid-Afrika en Zuid-Korea (Opkomende markten - Ontwikkelingen en perspectieven, Ministerie van Economische Zaken, december 1999, p.5).

lingslanden. (Geïndustrialiseerde landen lenen in de praktijk zelden of nooit meer bij het IMF.) Door aan de financiële ondersteuning voorwaarden te verbinden, is het IMF in staat het economische en financiële beleid van landen te beïnvloeden. Doel van het gevraagde aanpassingsbeleid is onder meer een nieuw macro-economisch evenwicht in het betreffende land te bereiken. Het belangrijkste beleidsbepalende orgaan van het IMF is het 'International Monetary and Financial Committee' (voorheen het 'Interim Committee'), de halfjaarlijkse vergadering van 24 ministers van Financiën die ieder ofwel een land, dan wel een 'kiesgroep' vertegenwoordigen met daarin een aantal van de in totaal 182 lidstaten. Ook Nederland is vertegenwoordigd in het IMFC. Het beleid van dag tot dag wordt gevoerd door de Raad van 24 Bewindvoerders. Het 'Development Committee' is een gezamenlijk orgaan van het IMF en de Wereldbank, dat twee maal per jaar op ministerieel niveau vergadert over het beleid ten aanzien van ontwikkelingslanden.

De Bank voor Internationale Betalingen (BIB), opgericht in 1930 om zorg te dragen voor de afwikkeling van de Duitse herstelbetalingen na de Eerste Wereldoorlog, is de oudste van de internationale financiële instellingen. Gaandeweg is de belangrijkste doelstelling van de BIB bevordering van wereldwijde samenwerking tussen nationale centrale banken geworden. De BIB is uitgegroeid tot centrale bank van de centrale banken, die bovendien, naast de organisatie van de maandelijks vergaderingen van de centrale bankiers, rapporteert over internationale financiële en monetaire ontwikkelingen, met aandacht voor mogelijke macro-economische beleidsimplicaties. In 1974 hebben de toezichthouders - in het algemeen de centrale banken - van een groep van tien landen (de G10, zie ook onder) het Bazels Comité voor het banktoezicht opgericht, met als doel door vergelijking en, zo mogelijk, door internationale afstemming van toezichtregels het vertrouwen in het (internationale) bankwezen te bevorderen. In dit verband is het zogenoemde Kapitaalakkoord gesloten, dat in 1988 voor het laatst is aangepast. Met het oog op de risico's die gepaard gaan met het verlenen van kredieten schrijft dit akkoord voor dat tegenover leningen eigen vermogen dient te staan. Het Bazels Kapitaalakkoord stelt dus kapitaaleisen aan crediteurbanken. Bijvoorbeeld voor korte interbancaire leningen geldt een solvabiliteitsweging van 20%. Er wordt daarbij geen onderscheid gemaakt naar de plaats (land) van vestiging van de betrokken bank. Veel niet tot de G10 behorende landen hebben deze solvabiliteitseis als standaard overgenomen. In 1995 heeft het Bazels Comité van toezichthouders bovendien kernprincipes ontwikkeld voor een doeltreffend banktoezicht. Het gaat hierbij onder meer om de onafhankelijkheid van de toezichthouder, de toezichteisen voor de beheersing van risico's, de financiële verslaglegging, de bevoegdheden voor het treffen van corrigerende maatregelen en het toezicht op internationaal opererende banken.

Van belang in dit verband zijn ook de Club van Parijs en de Club van Londen. De Club van Parijs is een samenwerkingsverband van hoofdzakelijk geïndustrialiseerde landen, die in wisselende samenstelling bijeenkomen om te overleggen over de afwikkeling van overheidskredieten, verstrekt aan landen die niet (meer) in staat zijn volledig aan hun verplichtingen te voldoen. De afwikkeling komt in het algemeen neer op een consolidatie van de schuld, wat betekent dat een nieuw schema van betaling van aflossing van en rente wordt overeengekomen. Het overleg van financiële marktpartijen in de particuliere sector over schuldmanagement en de afwikkeling van probleem-leningen, vindt plaats in de Club van Londen. Het overleg richt zich in hoofdzaak op korte termijn vorderingen in vreemde valuta (onder andere obligaties en effecten), die plotseling kunnen worden teruggetrokken tegen de marktprijs en de wisselkoers van het moment. Wanneer dit gebeurt, bij een (dreigende) financiële crisis, ontstaat al snel kuddegedrag, waarbij alle crediteuren tegelijk terugbetaling vragen.

Ten aanzien van de internationale handel is de GATT decennia lang het belangrijkste regelgevende en onderhandelingsforum geweest, waarin in opeenvolgende onderhandelingsrondes de handel steeds meer is geliberaliseerd. In de loop van de tijd is de GATT uitgebreid met ontwikkelingslanden en, in de jaren negentig, met voormalige communistische landen. Meer recent is de GATT omgevormd tot de handelsorganisatie WTO, die niet alleen de handel in goederen, maar ook de steeds belangrijker wordende handel in diensten bestrijkt. Nu de beoogde nieuwe "millenniumronde" van onderhandelingen niet tijdig is gestart vanwege politieke onenigheid op de ministersconferentie in Seattle in december 1999, zal de WTO de komende jaren zijn veerkracht moeten bewijzen als regulerende en stimulerende instantie van de internationale handel. De rol van de Unctad, destijds in het bijzonder gangmaker van tariefpreferenties voor ontwikkelingslanden, is geleidelijk verschoven van operationele activiteiten naar een gespreksforum voor ontwikkelde landen en landen in ontwikkeling.

In het internationale economische en financiële stelsel van de tweede helft van de twintigste eeuw hebben de Verenigde Staten een leidende rol gespeeld. Aanvankelijk heeft het stelsel baat gehad bij de relatieve homogeniteit van zijn deelnemers. De afgelopen jaren maakt het stelsel veranderingen door, zoals daar zijn:

- a) De markten voor goederen, diensten en technologie zijn geïnternationaliseerd en geliberaliseerd. Nationale economieën worden steeds sterker met elkaar verbonden. Dit heeft tot een aanzienlijke toename van het internationale particuliere kapitaalverkeer geleid, met inbegrip van directe investeringen over nationale grenzen heen. De 'grenzeloze' ontwikkeling van de communicatie- en informatietechnologie heeft hieraan nog een extra impuls gegeven. Bedrijven internationaliseren in hoog tempo, onder andere door overnames en acquisities, wat het internationale kapitaalverkeer verder heeft gestimuleerd. Liberalisering van het internationale kapitaalverkeer en de deregulering van binnenlandse markten zijn veelal hand in hand gegaan. De liberalisering en de vermindering van informatie- en transactiekosten hebben elkaar versterkt, wat de internationale mobiliteit van kapitaal zeer heeft bevorderd. Sommigen spreken zelfs van flitskapitaal of casino-kapitalisme. Het hierdoor toegenomen gewicht van de particuliere sector heeft de traditionele taakverdeling overheid - markt gewijzigd: de combinatie van mondialisering en liberalisering heeft de coördinatie van het internationale economische en financiële verkeer moeilijker gemaakt.
- b) De leidende rol van de Verenigde Staten in (de inrichting van) het internationale economische en financiële stelsel is aan verandering onderhevig. Het Amerikaanse leiderschap is overwegend selectief en veelal reactief. Bovendien geven politieke overwegingen vaak de doorslag, zoals bijvoorbeeld in het geval van steunverlening door het IMF aan de Russische Federatie.

Een door sommigen wel verwacht tripolair economisch en financieel stelsel (gecoördineerd door de Verenigde Staten, de Europese Unie en Japan) is niet van de grond gekomen. Daarvoor lopen de economische structuren en prestaties van de Verenigde Staten, de Europese Unie en Japan te veel uiteen. De Verenigde Staten zijn het trekpaard van de internationale economie gebleven. Wel bereikte het eurogebied in 1998 en 1999 een hogere groei dan de jaren daarvoor. De verwachting lijkt overigens gerechtvaardigd dat de Europese Unie, nu de gezamenlijke handelspolitiek wordt aangevuld met een gemeenschappelijk monetair beleid, meer met één stem zal spreken. De kans is daarmee toegenomen dat ze een krachtiger rol kan spelen. (De gemeenschappelijke regelingen in de Europese Unie over handelspolitiek en monetair beleid vormen in elk geval het kader voor het Nederlandse beleid

en de Nederlandse opstelling.) Dat de Japanse economie de afgelopen jaren in een recessie verkeerde, is ook een reden waarom het tripolaire stelsel niet van de grond is gekomen. Overigens leek zich voor Japan in de loop van 1999 een licht economisch herstel af te tekenen; of dat doorzet, blijft echter onzeker.

De Verenigde Staten proberen de G7(8) een overkoepelende rol te laten spelen, maar deze groep is niet representatief, zwak georganiseerd en coördineert in beperkte mate. Bovendien gaat de G7(8) in belangrijke mate ad hoc te werk. Daarnaast bestaat sinds 1962 de groep van tien (G10), waaronder Nederland, opgericht naar aanleiding van het instellen van een algemene voorziening voor financiële steunverlening van het IMF. Een coördinerende rol vervult de G10 momenteel niet. In het streven naar een betere representativiteit, om daarmee de kans op effectieve coördinatie te vergroten en om hun invloed volledig te doen gelden, hebben de Verenigde Staten recent een groep van twintig landen (G20) in het leven geroepen. Hierin zijn landen van de vijf continenten vertegenwoordigd. Niettemin blijft het de vraag of op deze wijze meer politiek draagvlak kan worden bewerkstelligd voor de coördinatie van het internationale economische en financiële verkeer.

- c) Het aantal landen dat deelneemt (deel wenst te nemen) aan de instellingen van het internationale economisch en financiële stelsel is spectaculair gegroeid. Dit levert organisatorische problemen op en problemen van (beleids)coördinatie. Opkomende (regionale) machten zoeken hun plaats. In plaats van een homogeen gezelschap van overwegend gelijkgezinde landen ontstaan heterogene verbanden, die de mogelijkheden tot coördinatie verder verkleinen.

Gevolg van a), b) en c) is dat het internationale economische en financiële stelsel steeds meer de trekken vertoont van een relatief ongestructureerd geheel. De formulering 'architectuur' die vaak wordt gebruikt om het stelsel te kenschetsen, suggereert een op de tekentafel ontworpen mate van ordening, die geen recht doet aan het vrije spel van politieke, economische en financiële krachten. Dat spel is weliswaar gebonden aan regels en afspraken, doch kent nauwelijks coördinatie en systematisch toezicht, gezien de internationalisering en liberalisering, het toenemende gewicht van de particuliere sector, het overwegend selectieve en veelal reactieve Amerikaanse leiderschap (waarvoor geen alternatief voorhanden is) en de toename van het aantal deelnemende landen.

1.3 Een terugblik op de crises in de opkomende markten³

De opkomende markten hebben het afgelopen decennium hun financiële sector geliberaliseerd, zodat (meer) buitenlands kapitaal kon worden aangetrokken, met het doel de economische groei te bevorderen. In de loop van de jaren negentig hebben de opkomende markten een steeds groter aandeel gekregen in het internationale kapitaalverkeer. *Ter illustratie is de tabel 'Emerging Market Economies: Net Capital Flows' in bijlage II weergegeven (tabel 2.2 uit de World Economic Outlook van het IMF, april 2000).* Van de totale buitenlandse investeringen ging halverwege de jaren negentig zo'n 40% naar de opkomende markten.⁴ In het verwezenlijken van economische groei zijn in het

³ Deze terugblik is in hoofdzaak gebaseerd op de jaarverslagen van de Nederlandse Bank van 1997 (DNB 97) (pp. 37 t/m 45) en van 1998 (DNB 98) (pp.95 t/m 105).

⁴ Zie Bakker, A.F.P. en Meesters, J.H. (1999) *Grenzen aan het vrije kapitaalverkeer? Liberalisatie in opkomende economieën: een herwaardering*. Wolters-Noordhoff, Financiële en Monetaire Studies (Voorheen Rotterdamse Monetaire Studies), p. 12.

bijzonder een aantal landen in Azië in die mate geslaagd, dat deze het predikaat 'Aziatische tijgers' kregen. Ondanks de verwezenlijkte economische groei werden veel van de opkomende markten meer kwetsbaar voor de stemming op de financiële markten. Dit geldt des te sterker waar particuliere kapitaalstromen aan gewicht hebben gewonnen ten opzichte van het handelsverkeer. Kapitaalstromen - niet alleen vanwege hun omvang maar ook vanwege de snelheid waarmee deze over landen bewegen - beïnvloeden intussen meer dan de internationale handel de vraag naar en het aanbod van vreemde munten.⁵ Deze kwetsbaarheid is gebleken toen de financiële crises om zich heen grepen, aanvankelijk in Azië, later ook in de Russische Federatie en Brazilië.

De Thaise munt, de baht, was gekoppeld aan een aantal andere munten, in hoofdzaak - voor zo'n 80% - de dollar. Deze onevenredig sterke koppeling aan de dollar was niet in overeenstemming met de handelsstromen, die meer waren gericht op de Aziatische regio. Toen de dollar in waarde steeg ten opzichte van de yen en ten opzichte van andere voor de Thaise economie belangrijke munteenheden, nam ook de baht feitelijk in waarde toe. Een sterke toename van de investeringen, gefinancierd met buitenlands kapitaal, leidde tot een reële loon- en kostenstijging. Deze ontwikkelingen hadden een verslechtering van de concurrentiepositie van Thailand tot gevolg. In een situatie van dalende exporten en een oplopend tekort op de lopende rekening werd de koppeling van de baht in stand gehouden door een hogere rente dan in de Verenigde Staten. Dit lokte een instroom van buitenlands kapitaal aan met een steeds kortere looptijd. Uiteindelijk bleek de koppeling van de baht onhoudbaar en deze werd dan ook in juli 1997 losgelaten, wat, gezien de hoge buitenlandse schuld, tot een financiële crisis leidde.

De financiële turbulentie sloeg over naar andere landen in Azië, in eerste instantie naar landen die in een tot op zekere hoogte vergelijkbare positie verkeerden met Thailand, te weten de Filippijnen, Indonesië en Maleisië. Ondanks hun meer gezonde economische structuur werden later ook Singapore, Hongkong en Taiwan getroffen door de financiële onrust, onder meer door de verminderde belangstelling van internationale beleggers voor de Azië-beleggingsfondsen, maar ook omdat een deel van de vraag uit regionale exportmarkten was weggevallen. Aan het einde van 1997 raakten ook Zuid-Korea en Japan in de greep van de financiële onrust, wat de toenmalige economische teruggang in beide landen heeft versterkt.

Bij de financiële crisis in de getroffen landen in Azië speelde een combinatie van factoren: een uitbundige economische groei en een sterke instroom van buitenlands kapitaal met hoge activaprijzen als gevolg; de schijnzekerheid van het vastklinken van nationale munten, in het bijzonder aan de dollar, wat, achteraf, een overschatting van de hardheid van de betrokken munten is gebleken; een omvangrijke feitelijke appreciatie van de wisselkoersen die leidde tot een verslechtering van de externe concurrentiepositie; een omvangrijke en oplopende korte schuld in buitenlandse munteenheden; een overmatige kredietverstrekking; en, tot slot, een zwak bankwezen dat vaak ook nog onder sterke invloed van politieke krachten opereerde, wat cliëntelisme, nepotisme en corruptie in de hand kan werken. Anders dan in de Latijns-Amerikaanse schulden crisis van het midden van de jaren tachtig waren het in Azië niet de overheden die zich zwaar in de schulden hadden gestoken, maar de particuliere ondernemingen en financiële instellingen met als gevolg een grote kwetsbaarheid voor het sentiment van de markt.

5 Bakker et. al., p. 11.

Door de financiële crisis moesten de meeste landen in de regio de koppeling van hun munt aan de dollar of de yen loslaten, nadat hun reserves door grootscheepse interventies in korte tijd waren afgenomen en ook renteverhogingen de druk niet hadden kunnen wegnemen. De munteenheden van de zwaarst getroffen landen (de Filippijnen, Maleisië, Thailand, Zuid-Korea en Indonesië) daalden in waarde met 40% tot 80%. Ook de aandelenkoersen op de beurzen daalden sterk, zeker in verhouding tot de sterke stijging van de beurzen in de Verenigde Staten en Europa. De netto kapitaaluitstroom uit de door de financiële crisis getroffen landen in Azië bedroeg in 1997 12 miljard dollar. Van de getroffen landen doorstonden Taiwan, Hongkong en Singapore de crisis relatief redelijk, mede dankzij een voor de regio gezonde financiële sector.

De met het IMF overeengekomen aanpassingsprogramma's zijn gericht op stabilisering van de wisselkoersen van de betrokken Aziatische landen en op hervormingen van de financiële sector (in het bijzonder de sanering van en het toezicht op de financiële sector, en wet- en regelgeving, in het bijzonder op het gebied van faillissementen). De economische recessie in de Aziatische regio bleek echter dieper en hardnekkiger dan aanvankelijk was voorzien. Daarom is, met instemming van het IMF, het stringente begrotingsbeleid enigszins afgezwakt om de betrokken landen te helpen het dieptepunt van de economische teruggang te boven te komen, in veel gevallen met steun van programma's van de Wereldbank. Dit heeft bijgedragen aan een relatief spoedig herstel van het vertrouwen van internationale financiële markten in Thailand en Zuid-Korea. Mede door de onzekerheid over de politieke verwickelingen in Indonesië is de houding van financiële markten tegenover dit land langer afwachtend gebleven dan tegenover andere landen. De economie van Indonesië is in de eerste helft van 1998 gekrompen met zo'n 12%. De diepte van deze economische teruggang dwong tot verdere financiële ondersteuning. Dit heeft een tweede val van de roepia, halverwege 1998, niet kunnen voorkomen. De betrokken landen in de Aziatische regio hebben alle met private banken afspraken gemaakt over schuldsanering en herstellkredieten.

Na de Aziatische munteenheden kwam de Russische roebel onder druk. Door binnenlandse politieke onzekerheden en door de dalende prijs van olie werd het steeds moeilijker voor de Russische overheid hoge aflossingsverplichtingen te financieren. Daarom heeft Rusland zich in juli 1998 tot het IMF gewend om het al lopende programma aan te passen. Hiertoe is het IMF overgegaan, met inbegrip van het verstrekken van een extra lening. Door tegenstand in de Duma, het Russische parlement, zijn de overeengekomen maatregelen niet uitgevoerd. Hierdoor nam de druk op de roebel verder toe. In augustus 1998 besloot de Russische overheid - zonder overleg met het IMF - de roebel te devalueren en de aflossing op te schorten van buitenlandse schulden en van binnenlandse schuldpapieren in buitenlandse handen. Deze omstandigheid, alsmede aanhoudende binnenlandse politieke onzekerheden en het uitblijven van maatregelen ter verbetering van de overheidsfinanciën, versterkten het verlies van vertrouwen. Dit leidde ertoe dat de roebel ten opzichte van de dollar 60% aan waarde inboette. Dit heeft ook Russische banken met grote externe verplichtingen in problemen gebracht. Toen het oude programma van het IMF niet kon worden uitgevoerd, is met de Russische Federatie in 1999 een nieuw programma ontwikkeld waarin meer effectieve belastinginning en hervorming van het bankwezen centraal staan. Naast verdenkingen van fraude met de in dit verband verstrekte financiële ondersteuning, heeft de Russische Federatie, blijkens de rapportage van de directeur van het IMF in december 1999, nog onvoldoende gepresteerd om de beleidsdoelstellingen te verwezenlijken, onder meer op de gebieden van faillissementwetgeving en onafhankelijk toezicht op overheidsuitgaven uit sociale fondsen.

De eenzijdige afkondiging van een schuldmoratorium door de Russische overheid heeft een vlucht van kapitaal in gang gezet naar meer risicobestendige beleggingen. Beleggers trokken hun fondsen niet alleen massaal terug uit de Russische Federatie, mede om te voorkomen dat andere landen het Russische voorbeeld zouden volgen, maar ook uit andere opkomende markten. Dit heeft de economische teruggang elders verergerd en in het bijzonder zijn weerslag gehad op Brazilië. Al vanaf het begin van de jaren '90 heeft Brazilië een omvangrijke externe overheidsschuld. Een eerdere herstructurering met behulp van de zogenoemde 'Brady-bonds' heeft hierin weinig verandering gebracht. Een combinatie van een tekort op de lopende rekening en op de overheidsbegroting maakte Brazilië onder deze omstandigheden kwetsbaar voor in de markt levende sentimenten. Geconfronteerd met een grote uitstroom van kapitaal wendde Brazilië zich in het najaar van 1998 tot het IMF en de internationale gemeenschap met een verzoek tot ondersteuning. Aan het financiële hulppakket ter waarde van meer dan 40 miljard dollar nam het IMF deel met een lening van 18.1 miljard dollar. Ook zijn met Brazilië maatregelen overeengekomen met als belangrijkste doelstellingen het terugdringen van de tekorten van de overheid en van het sociale zekerheidsstelsel en het inperken van de inflatie met behulp van een krap monetair beleid. Ook de gezondmaking van de banksector behoorde tot de oogmerken. De aanvankelijke politieke weerstand in het Braziliaanse parlement tegen de herstructurering wakkerde de onzekerheid verder aan met een toegenomen kapitaalvlucht als gevolg. Onder die omstandigheden was de koppeling van de Braziliaanse munt, de real, aan de dollar niet langer vol te houden. De real is inmiddels de helft in waarde gedaald. Met het IMF is onder het nieuwe wisselkoersregime overeenstemming bereikt over een bijgesteld aanpassingsprogramma voor de Braziliaanse economie.

Terugblikkend kan worden vastgesteld dat de liberalisering van de kapitaalmarkt voor opkomende markten de mogelijkheden heeft verruimd om kapitaal uit het buitenland aan te trekken. De macro-economische prestaties en goede vooruitzichten hebben tegelijk de bereidheid van crediteuren vergroot om aan opkomende markten leningen te verstrekken. Er worden achteraf wel vraagtekens gezet bij het leengedrag van veelal Westerse banken.⁶ Het ongecontroleerde optreden van 'hedge funds' heeft deze kredietverschaffing tot voordien ongekende hoogten opgestuwd. Deze stimulansen aan de aanbod- én de vraagzijde hebben geleid "tot een explosieve toename van de internationale kredietverlening aan opkomende economieën. De keerzijde was een evenzeer explosieve toename van buitenlandse schuldverplichtingen, die tot ontlading kwam zodra twijfel ontstond over de mogelijkheden om de schuldendienst te voldoen".⁷ De economieën van de opkomende markten vertoonden een explosief mengsel van overgewaardeerde munten, van een overmaat aan kortlopende schulden, van tekorten op de lopende rekening en van een gebrekkig functionerend financieel stelsel. Voor Brazilië en de Russische Federatie kwam daar nog eens een tekort op de overheidsbegroting bij. Een kleine vonk was voldoende om de toch al fundamentele zwakten van deze economieën bloot te leggen. De door de crises getroffen landen hadden alle een vorm van wisselkoerskoppeling, maar niet het beleid om tijdig de koers aan te passen toen de munteenheid overgewaardeerd raakte. *Ter illustratie is in bijlage II een figuur opgenomen met de waardedaling van de munteenheden van enkele opkomende markten in Azië en Latijns-Amerika (figuur 2.9 uit de World Economic Outlook van het IMF, april 2000).*

6 DNB 97, p. 132 en Bakker e.a. p. 108.

7 Bakker e.a., p. 52.

Een belangrijke oorzaak voor het ontstaan van de financiële crises in de opkomende markten was de groeiende spanning tussen de internationale financiële markten en de eigen binnenlandse financiële sector. De hiervoor geschetste, snelle ontwikkeling van de internationale financiële markten en de steeds grotere snelheid en efficiency waarmee massale kapitaalstromen beleggingsmogelijkheden in, vooral, opkomende markten konden opzoeken en weer verlaten, betekende dat de verschillen met de slechts langzaam veranderende financiële sectoren in de meeste opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden, steeds groter werden. De verschillen met de internationale standaarden werden in veel gevallen té groot, zowel op het gebied van de bestuursstructuur en de bedrijfsvoering van de bedrijven in de financiële sector (banken, verzekeraars, beleggingsfondsen), alsook op het gebied van het toezicht over en de regelgeving voor de financiële sector.

De kwetsbaarheid van de verschillende crisislanden voor kapitaaluitstroom had verschillende oorzaken: Brazilië kampte al veel langer met een tekort op zowel de begroting als de lopende rekening, wat een grote financieringsbehoefte met zich bracht; de Russische overheid was onvoldoende in staat haar belastingen te innen en werd daarnaast getroffen door een tijdelijk, zeer lage olieprijs; voor de Aziatische landen vormden de zwakke banksector en verplichtingen als gevolg van uitstaande schulden met een korte looptijd wezenlijke problemen.

De netto kapitaalstroom naar de opkomende markten is in 1998 gehalveerd ten opzichte van 1996, toen deze ruim 300 miljard dollar bedroeg. Het lijkt erop dat investeerders na de financiële crises hebben afgewacht of de aangekondigde hervormingen werkelijk zouden worden uitgevoerd en of deze zich zouden vertalen in positieve economische prestaties. In de meeste opkomende markten in Azië herstelt de economie zich boven verwachting. Zuid-Korea is hiervan een goed voorbeeld, maar ook in landen als Hongkong, Maleisië en Thailand, waar in 1998 nog sprake was van een krimpende economie, is in 1999 sprake geweest van groei. Ook de economie van het zwaar door de crises getroffen Indonesië lijkt het dieptepunt achter zich te hebben gelaten. De groei in de opkomende markten in Azië wordt overwegend gedragen door externe factoren, zoals de aanhoudend hoge groei in de Verenigde Staten en een beginnend, voorzichtig herstel van de Japanse economie. In Rusland is het beginnende economisch herstel ook nog uiterst fragiel, vanwege hoge schuldverplichtingen en gebrek aan voortgang bij het doorvoeren van structurele hervormingen. In 1999 lijkt in Latijns Amerika nauwelijks economische groei te hebben plaatsgevonden. De economie van Argentinië is gekrompen. Dit geldt ook voor de economie van Brazilië, zij het in mindere mate.⁸

I.4 Aanpak van de financiële crises

Om het economisch herstel van de door de crises getroffen opkomende markten te bevorderen, hebben de betrokken landen, in samenwerking met het IMF, met de Wereldbank, met regionale banken (zoals de Aziatische Ontwikkelingsbank) en met particuliere financiële instellingen, herstelprogramma's opgezet. Het IMF en de Wereldbank werken voor dit doel nauw samen, waarbij het IMF, naast financiële steunverlening, macro-economische beleidsadviezen aandraagt. De Wereldbank richt zich in het algemeen op structurele ondersteuning, onder andere in de gevallen waarbij trainingen of andere vormen van bevordering van deskundigheid nodig zijn voor het uitvoeren van

⁸ Voor deze gegevens, zie 'Opkomende markten: ontwikkelingen en perspectieven' - Ministerie van Economische Zaken (december 1999), pp. 5,6 en 21.

de maatregelen. Het gegeven dat ook de Wereldbank veel financiële ondersteuning heeft geboden bij het te boven komen van de crises in de Aziatische opkomende markten, heeft de vraag doen opkomen of crisisfinanciering wel een taak is van de Wereldbank. Veeleer wordt van de Wereldbank verwacht dat deze zich richt op de allerarmste landen of op de sociale gevolgen van crises voor de armste groepen binnen landen.

De herstelprogramma's van het IMF kenmerken zich, naast de geboden financiële steun, door een combinatie van macro-economische stabilisatie en structurele hervormingen, waarbij het zwaartepunt bij de financiële sector ligt. De getroffen maatregelen richten zich onder andere op een verkrapping van het monetaire beleid en, voor de Russische Federatie en Brazilië, op het terugdringen van het overheidstekort. Voorwaarden die het IMF met betrekking tot de financiële sector heeft gesteld, zijn onder andere het stellen van toezichtnormen waaraan banken moeten voldoen, de sluiting van financiële instellingen indien niet binnen een bepaalde termijn aan die normen wordt voldaan, het onafhankelijk maken van de toezichthouder, het opheffen van restricties op buitenlandse investeringen in de financiële sector en het vervangen van bestuurders van insolvable banken.⁹

Het grote aandeel van het IMF in de financiële steunverlening aan de landen die zijn getroffen door de financiële crisis in de opkomende markten heeft de liquiditeitsquote van het IMF (de verhouding tussen liquide middelen en liquide vorderingen) aanzienlijk verslechterd. Tussen eind 1996 en 1998 liep deze quote terug van 119% tot ongeveer 25%. Midden 1999 steeg de liquiditeitsquote van het IMF weer tot een gezonde 115%, voornamelijk als gevolg van de storting van de elfde quotaverhoging (extra bijdragen van staten). De omvang van de geboden financiële steun door het IMF is in de periode 1997 – 1998 buitengewoon snel gegroeid. Het aantal landen waaraan het IMF steun verleent, is toegenomen tot meer dan negentig. De omvang van de financiële steun bedraagt midden 2000 ongeveer 76 miljard dollar.¹⁰

Het is de vraag of hiermee op de langere termijn het juiste signaal is gegeven door de internationale gemeenschap. Als schuldproblemen worden opgelost door het verstrekken van steun van groeiende omvang kan dit "moral hazard" teweegbrengen.¹¹ Bij investeringen en beleggingen kunnen crediteuren in de verleiding komen risico's en opbrengsten onvoldoende tegen elkaar af te wegen vanuit de veronderstelling dat internationale organisaties toch wel te hulp zullen schieten. Particuliere financiële instellingen zouden echter niet mogen kunnen rekenen op reddingsoperaties die hen van grote risico's vrijwaren. Aan de andere kant kunnen debiteuren in de verleiding komen een verkeerd beleid te lang voort te zetten, hoewel het vooruitzicht van structurele maatregelen van het IMF dit ongewenste gedrag kan beperken. Het dilemma is dat een beperking van de "moral hazard", door te besluiten geen steun te verlenen, erop kan neerkomen dat in die gevallen negatieve economische en sociale consequenties moeten worden aanvaard.

9 Zie voor deze opsomming, DNB 97, p. 105.

10 Zie 'IMF Financial Activities', <http://www.imf.org/external/np/tre/activity/2000/042100/htm>.

11 'Moral hazard' is het verschijnsel dat in de afwegingen van kredietverstrekkers en -ontvangers het vooruitzicht van financiële ondersteuning bij schuldproblemen mee gaat spelen. Dit kan zowel debiteuren als crediteuren aanzetten tot riskanter gedrag dan ze zouden vertonen zonder dit vooruitzicht.

Tegen de bovengeschetste achtergrond zal over het optreden van het IMF bij financiële crises in III.3.2 een aanbeveling worden geformuleerd.

Opgemerkt moet ook worden dat de uitvoering van met het IMF overeengekomen maatregelen op problemen stuitte, zeker in de Russische Federatie en Brazilië. Door politieke weerstand verslaptte de monetaire discipline, waardoor het vertrouwen van de markt zich niet herstelde en kapitaal uit de betrokken landen bleef stromen. Pas onder deze omstandigheden leek bij de betrokken nationale autoriteiten de overtuiging post te vatten dat het vertrouwen van de financiële markten niet kan worden herwonnen met financiële steunverlening alleen. Ook adequate aanpassing van het economisch beleid is immers een voorwaarde voor stabilisatie van de wisselkoers en het inslaan van de weg naar herstel van de economie.

II De mogelijke wisselwerking tussen financieel beleid en handelspolitiek

II.1 Algemene economische gevolgen van turbulentie op de financiële markten

De financiële crises in de opkomende markten van Zuid-Oost Azië, de Russische Federatie en Brazilië, zoals beschreven in hoofdstuk I, hebben ingrijpende economische en maatschappelijke gevolgen gehad. *In bijlage II is een figuur opgenomen met 'Selected Emerging Markets Economies: Real GDP' (figuur 2.6 uit de World Economic Outlook van het IMF, april 2000) met, ter vergelijking, het GDP van de Russische Federatie, de Verenigde Staten en de Europese Unie.* Aangetekend dient te worden dat economische (groei)cijfers in opkomende markten ernaar tenderen minder stabiel, wispelturiger te zijn dan die in de geïndustrialiseerde landen. Deze landen zijn, meer dan de geïndustrialiseerde landen, gevoelig voor fluctuaties in grondstoffenprijzen, olie in het bijzonder. Van jaar tot jaar kunnen de groeicijfers een tiental procentpunten of meer van elkaar verschillen. Dit betekent dat de aanpassingen in het overheidsbeleid en -budget bijzonder groot kunnen zijn en, naar de maatstaven van geïndustrialiseerde landen, ongekend groot kunnen worden genoemd. Ook bij de overheidsuitgaven en -inkomsten kan het om verschillen van een tiental procentpunten gaan. De maatschappelijke en politieke gevolgen van dit soort hevige schommelingen in de economie en de overheidsuitgaven kunnen zeer ingrijpend zijn, bijvoorbeeld voor het dagelijks leven van gezinnen of het opereren van bedrijven. In opkomende markten - in tegenstelling tot de geïndustrialiseerde landen - ontbreken in het algemeen de van overheidswege opgezette instituties om een economische terugslag te helpen opvangen. Bij tegenslag is het overgrote deel van de bevolking dan ook aangewezen op maatschappelijke, onderling georganiseerde sociale vangnetten, die overigens vele gaten vertonen.

Gedurende de financiële crisis in Azië is op grote schaal buitenlands kapitaal teruggetrokken door investeerders, met als gevolg een negatieve economische dynamiek van teruglopende consumptie en investeringen, bedrijven die failliet gaan, oplopende werkloosheid, problemen voor de financiële sector, snel afnemende belastingopbrengsten, snoeien op de overheidsbegroting om een oplopend tekort te voorkomen, renteverhoging e.d.. De sociale gevolgen hebben de armste delen van de bevolking in de betrokken landen onevenredig hard getroffen. De economische gevolgen hebben zich vooral doen voelen in de van export afhankelijke sectoren. De hevigheid van dergelijke economische fluctuaties kan zijn weerslag hebben op het politieke stelsel van de opkomende markten. Immers, in het algemeen gaat het ook om nog kwetsbare, 'opkomende' democratieën.¹²

Het effect van de financiële crises in de opkomende markten op de economische groei van de geïndustrialiseerde landen is beperkt gebleven. Wel hebben de financiële crises geleid tot een afvlakking van de mondiale groei en, daarmee samenhangend, tot een tijdelijke, sterk neerwaartse druk op de prijzen voor olie en andere grondstoffen.¹³ Afgezien hiervan hebben de financiële crises de economieën van de Verenigde Staten, van Japan of van de lidstaten van de Europese Unie niet langdurig of diepgaand beïn-

¹² Hausmann, R. (1997) *Will Volatility Kill Market Democracy?* Foreign Policy, (Fall 1997).

¹³ DNB 98, pp. 32 en 33.

vloed. Als gevolg van de crises hebben de geïndustrialiseerde landen, in het bijzonder de Verenigde Staten, wel hun monetaire beleid aangepast. Vanaf het moment, halverwege 1998, dat ook de Russische Federatie door de crisis was getroffen, hebben beleggers op de financiële markten gedurende een korte periode van ongeveer twee maanden, risico's zo veel mogelijk geprobeerd te vermijden. In deze periode greep het pessimisme snel om zich heen met een sterke daling van aandelenbeurzen in de gehele wereld als gevolg. De zware verliezen die dit veroorzaakte voor financiële instellingen en andere beleggers, leidden tot zorgen over de stabiliteit van het financiële stelsel. Het is in deze periode - herfst 1998 - dat het grote Amerikaanse hedge fund, Long-Term Capital Management, in zeer grote liquiditeitsproblemen raakte. Het feit dat een tot dan overtuigend optredende Amerikaanse financiële instelling zo snel en zo diep in de problemen kon raken, droeg verder bij aan het toch al om zich heen grijpende pessimisme. De rust op de financiële markten werd hersteld door een door het Amerikaanse ministerie van Financiën in samenwerking met de Amerikaanse Centrale Bank georkestreerde reddingsoperatie van LTCM, en door een renteverlaging in de Verenigde Staten, spoedig nagevolgd in het merendeel van de geïndustrialiseerde landen. De overeenstemming over IMF-steun aan Brazilië en vooruitgang bij de hervorming van de bankensector in Japan hebben verder bijgedragen aan herstel van de rust op de financiële markten.

De koersen van aandelen bereikten recordhoogten in juli 1998 en daalden scherp na augustus 1998, in hoofdzaak als gevolg van de financiële crisis in de Russische Federatie en in de in het kielzog hiervan opgetreden turbulentie op de financiële markten. De koersen herstelden zich weer buitengewoon, later in de herfst van 1998.¹⁴

Ook (andere) ontwikkelingslanden (dan opkomende markten) hebben de gevolgen ondervonden van de financiële crises: in de eerste plaats is er voor hun producten vraaguitval opgetreden met verminderde exportmogelijkheden als gevolg; in de tweede plaats hebben ontwikkelingslanden, als gevolg van de afvlakkende groei van de wereld-economie, te kampen gehad met - soms zéér sterk - dalende grondstoffenprijzen. Zo daalde de prijs van olie meer dan 50%, doch deze heeft zich in de eerste helft van 2000 niet alleen in recordtempo hersteld, maar een recordhoogte bereikt door productiebeperkingen van de OPEC. Andere grondstoffenprijzen hebben hun niveau van vóór de financiële crises nog niet bereikt; in de derde plaats vloeide er nauwelijks nog kapitaal naar de ontwikkelingslanden - de zogenoemde "credit crunch".

De repercussies van de financiële crises hebben zich voor ontwikkelingslanden doen voelen in de vorm van een verminderde binnenlandse economische activiteit (minder groei of zelfs krimp van de economie), een verslechterende ruilvoet, steeds duurdere importen en verminderde beschikbaarheid van kapitaal voor de financiering van investeringen of importen. De hierboven voor de opkomende markten beschreven negatieve economische dynamiek van teruglopende consumptie en investeringen heeft zich in de jaren 1997 en 1998 in menig ontwikkelingsland voorgedaan. En ook voor ontwikkelingslanden geldt dat een sociaal vangnet veelal ontbreekt en de politieke stelsels buitengewoon kwetsbaar zijn. *Om van de hier beschreven economische teruggang een beeld te geven is in bijlage II een tabel opgenomen die een selectie bevat van economische indicatoren van (groepen van) ontwikkelingslanden. Daarna volgt een tabel met een overzicht van gegevens betreffende de lopende rekening van (groepen van) landen - niet alleen ontwikkelingslanden - met onder andere de vraaguitval voor Azië en de ver-*

14 DNB 98, pp. 39 - 43.

minderde afzet voor Afrika. (Ook is op deze tabel te zien het grote tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten - zie II.2.) (tabellen 46 en 27 uit de World Economic Outlook van het IMF, april 2000).

II.2 Ligt protectionisme op de loer bij financiële crises? Het risico van wisselwerking

Financiële crises kunnen een zware druk leggen op het stelsel van internationale handel, door de verschuiving van concurrentieposities onder invloed van, dikwijls abrupt, veranderende wisselkoersverhoudingen. In het voorafgaande is in dit verband al gesproken over de daling van directe investeringen, de uitstroom van kapitaal en het verlies van koopkracht in de door de financiële crises getroffen opkomende markten en over de negatieve gevolgen van de crises voor de ontwikkelingslanden. De groei van de wereldhandel is in 1998 afgevlakt tot 3,5%; dit terwijl in 1996 en 1997 nog sprake was van een groei van ongeveer 10%. In die zin kan worden gesproken van een directe uitwerking van de financiële crises op de wereldhandel.

In zekere zin kan ook worden gesproken van een indirecte uitwerking van de financiële crises: de negatieve economische gevolgen voor de getroffen opkomende markten en voor ontwikkelingslanden hebben de houding binnen (een deel van) deze landen tegenover het verschijnsel internationalisering negatief beïnvloed. De als kwetsbaar ervaren positie in een wereld die sterk internationaliseert, heeft vertegenwoordigers van opkomende markten en ontwikkelingslanden terughoudend gemaakt tegenover een verdere liberalisering van de wereldhandel, tot uiting komend in een afhoudende opstelling gedurende de start van de millenniumronde van de WTO in Seattle in december 1999. (Een terughoudendheid die overigens ook aan een deel van de Amerikaanse vakbeweging niet vreemd is.) Deze terughoudendheid droeg bij aan de toch al rijke schakering van verschillen van inzicht in Seattle. Deze sinds de financiële crises bij (een deel van de) opkomende markten en ontwikkelingslanden gegroeide weerstand tegenover verdere liberalisering van de wereldhandel kan worden aangeduid als een indirect effect van de financiële crises.

Van de financiële crisis in de opkomende markten ondervinden de Verenigde Staten de gevolgen in eerste instantie in de vorm van hogere importen en lagere exporten, waardoor het toch al grote tekort op de Amerikaanse lopende rekening in 1998 en 1999 verder stijgt. Dit is een belangrijke verklaring voor de bovengenoemde terughoudendheid van de Amerikaanse vakbeweging tegenover verdere liberalisering van de wereldhandel. (Overigens heeft de Amerikaanse economie in het recente verleden ook baat gehad bij de uitzonderlijk hoge groei in deze landen.) De negatieve balans van importen en exporten heeft ertoe geleid dat vanuit de particuliere sector in de Verenigde Staten (onder andere staal en automobiellindustrie) de roep opklinkt voor protectionisme. De import van goedkoop staal uit landen als Brazilië, de Russische Federatie en Zuid-Korea heeft vanuit de Amerikaanse staalsector de beschuldiging van dumping uitgelokt. In het Congres is de wens opgekomen de - vermeende - dumping tegen te gaan met behulp van importquota's. Hieraan is overigens geen gevolg gegeven. De staalimport uit Brazilië is overigens al verminderd en door het Zuid-Koreaanse herstel zijn de concurrentieverhoudingen genormaliseerd. Zou de Amerikaanse overheid zijn overgegaan tot beperking van de import, dan had dat weer protectionistische maatregelen elders tot gevolg kunnen hebben gehad.

De afnemende mogelijkheid producten te exporteren, heeft, ten tijde van de financiële crises, in de Verenigde Staten de landbouwsector in beroering gebracht. Door de geste-

gen productiviteit zijn overschotten ontstaan en is deze sector de laatste jaren nog meer afhankelijk geworden van de export. De financiële crises hebben ervoor gezorgd dat de export naar de Aziatische landen is gedaald, met afnemende opbrengsten voor de Amerikaanse boeren als gevolg. In het streven de export op het oude niveau te brengen, zet de landbouwsector de Amerikaanse regering onder druk om internationale handelsbarrières elders te slechten, zodat meer toegang kan worden verkregen tot andere markten. Zo groeit vanuit de Verenigde Staten ook de kritiek op het landbouwbeleid van de Europese Unie, met de nodige spanningen in de WTO als gevolg.

Ook voor de Europese Unie geldt dat deze als gevolg van de financiële crises in de opkomende markten te maken heeft met stijgende import en dalende export, zij het minder geprononceerd dan in de Verenigde Staten. Indirect zorgden de financiële crises voor een vertraging van de economische groei: het vertrouwen van de producenten vertoonde een scherpe daling en in de nazomer van 1998 is de groei van de industriële productie aanzienlijk vertraagd in de lidstaten van de Europese Unie die deelnemen aan de euro. Ook voor Nederland is in dat jaar de groei van de export afgenomen.

Een ander gevolg van de financiële crises in de opkomende markten was een daling van de prijzen van grondstoffen. Hoewel toentertijd enkele Amerikaanse olieproducenten tegen onder andere Mexico, Venezuela en Saoedi Arabië anti-dumping zaken zijn begonnen, zijn de prijzen van ruwe olie intussen nog weer veel sterker gestegen dan ze eerder waren gedaald. De productiebeperkingen van de OPEC bewerkstelligen een hoog prijsniveau, wat iedere zweem naar handelsbelemmerende maatregelen in de kiem smoort. Overigens zijn tal van andere grondstoffenprijzen nog niet terug op het niveau van vóór de financiële crises.¹⁵

Terzijde kan worden opgemerkt dat de zeer in het oog springende geschillen op handelsgebied tussen de Verenigde Staten en de lidstaten van de Europese Unie (bananen, met hormonen bewerkt vlees) geheel los staan van de financiële crises in de opkomende markten (en ook al dateren van voor de crises). Vermeldenswaard is dat Amerikaanse staal- en energiebedrijven in 1998 extra financiële ondersteuning hebben gekregen van de Amerikaanse overheid als compensatie voor goedkope import. Vertegenwoordigers van de Europese Unie hebben hierover hun bedenkingen geuit. Andere handelsbeperkende maatregelen van de Verenigde Staten tegenover de Europese Unie vinden hun rechtvaardiging in veroordelingen van de Europese Unie door de WTO en vormen daarom een categorie apart. Dit geldt ook voor de veroordeling door de WTO, begin 2000, van de belastingvoordelen die de Amerikaanse overheid toekent aan opbrengsten uit export. De WTO heeft deze belastingvoordelen aangeduid als niet-toegestane subsidies aan bedrijven.

Het is opvallend dat een duidelijk geval van wisselwerking tussen financieel en handelsbeleid niet zozeer is opgetreden in de betrekkingen tussen ontwikkelingslanden of opkomende markten en industrielanden, maar tussen twee belangrijke opkomende markten onderling, namelijk Argentinië en Brazilië. Na een periode van overwaardering ten opzichte van de Argentijnse peso is de Braziliaanse munt, de real, in januari 1999 gedevalueerd, voornamelijk onder invloed van de financiële crises in Zuid-Oost Azië en de Russische Federatie (zoals besproken in hoofdstuk I). Argentinië leunt vanouds sterk op de export naar Brazilië. Deze is goed voor tussen een kwart en een derde van

15 Het voorafgaande is onder meer gebaseerd op het jaarverslag van De Nederlandse Bank over 1998, in het bijzonder DNB 98, pp. 34 – 36, p.40, p. 45 p. 46 grafiek 2.1 en p. 60.

de totale Argentijnse export, terwijl Brazilië niet meer dan 15% van zijn totale export afzet in Argentinië. Na de devaluatie van de real is de export van Argentinië naar Brazilië gemiddeld 25% tot 30% duurder geworden. In de eerste helft van 1999 is de Argentijnse export naar Brazilië dan ook zo'n 30% in omvang gedaald. (Overigens is ook de Braziliaanse export naar Argentinië in omvang afgenomen.)

De devaluatie van de real heeft tot handelsconflicten en (wederzijdse) protectionistische maatregelen geleid tussen beide buurlanden. De maatregelen liepen uiteen van non-tarifaire barrières, anti-dumping maatregelen en heffingen tot restricties op invoer. Een officieel protest van Brazilië bij Mercosur, de douane-unie waarbij beide landen zijn aangesloten, heeft niet mogen baten. Het dieptepunt in de betrekkingen werd bereikt in de zomer van 1999, toen Argentinië en Brazilië de onderhandelingen over de handelsconflicten opschortten. Een monitoringcommissie in het kader van Mercosur, bilateraal politiek overleg op het hoogste niveau, alsmede het intrekken door Argentinië van beperkende maatregelen voor Braziliaans textiel, hebben zorggedragen voor een geleidelijke de-escalatie van het handelsconflict. Echter, de verwachting lijkt gerechtvaardigd dat de spiraal van protectionistische maatregelen, waarin de buurlanden Brazilië en Argentinië gedurende 1999 verzeild zijn geraakt, de bilaterale handelsbetrekkingen nog geruime tijd negatief zal beïnvloeden.

Resumerend kan worden gesteld dat zowel verslechterde betrekkingen tussen geïndustrialiseerde landen als financiële crises oorzaken kunnen vormen van het opwerpen van handelsbelemmeringen. Het is niet in alle gevallen duidelijk aan welke oorzaak een zwaarder gewicht kan worden toegekend. Tegelijk kan worden geconstateerd dat de werkelijk getroffen protectionistische maatregelen als gevolg van de financiële crises in de opkomende markten in 1997 en in 1998 beperkt zijn gebleven. (Alleen het handelsconflict tussen Brazilië en Argentinië vormt hierop een uitzondering.) Naar alle waarschijnlijkheid is dit geringe effect te danken aan de zeer gunstige economische conjunctuur voor de geïndustrialiseerde landen in de afgelopen jaren, in het bijzonder voor de Verenigde Staten, evenals aan het relatief voorspoedige herstel in veel landen in Azië. Het risico van een negatieve wisselwerking tussen financieel-monetaire ontwikkelingen en handelsbeleid, in de vorm van protectionistische maatregelen, is bij financiële crises zeker aanwezig. Of dit werkelijkheid wordt, lijkt vooral af te hangen van de internationale economische conjunctuur.

III Voorkoming en besrijding van (de gevolgen van) financiële crises: conclusies en aanbevelingen

III.1 Algemeen

Uit het voorafgaande kan worden opgemaakt dat het beste beleid ten aanzien van financiële crises is, pogen deze te voorkomen (preventie). De opkomende markten - en ontwikkelingslanden in het algemeen - kunnen daar het beste naar streven door een goed economisch beleid, door adequate wetgeving ("rule of law"), met inbegrip van een betrouwbaar, onpartijdig toezicht op de financiële sector, en door goed bestuur en beleid in het algemeen ("good governance").

Dit laat onverlet dat ook de verhoudingen en het beleid binnen de geïndustrialiseerde landen wezenlijk zijn. De kans dat ontwikkelingen in de opkomende markten doorwerken in een restrictieve handelspolitiek van industriële landen is groter, naarmate binnen de geïndustrialiseerde wereld een meer protectionistisch klimaat heerst. En de kans daarop is groter naarmate de economische omstandigheden ongunstiger zijn. Of anders gezegd: de economische ontwikkelingen en vooruitzichten voor de geïndustrialiseerde landen waren goed ten tijde van de financiële crises in de opkomende markten in 1997 en 1998; bij onverhoopte, nieuwe crises kan dit geheel anders liggen. Ook vanuit dit oogpunt blijft het daarom van groot belang protectionistische tendensen tegen te gaan.

Nederland kan daaraan vooral bijdragen in het kader van de Europese Unie. Daarbij moet in de eerste plaats worden gedacht aan het beleid van de Europese Unie zelf. Zo wordt het Europese landbouwbeleid vrij algemeen als protectionistisch gezien en verdere hervormingen zijn ook daarom noodzakelijk. Ook aan het streven naar een beter functionerende WTO kan de Europese Unie belangrijk bijdragen. Zowel de gang van zaken rond het bananen-importregime als de neiging geschillenprocedures te rekken, zijn een gevolg van en dragen bij aan een protectionistisch klimaat. Naarmate de opstelling van de Europese Unie als meer geloofwaardig wordt ervaren, wordt de kans kleiner, dat in specifieke zaken - zoals de invoer van met hormonen bewerkt vlees - de verdenking rijst dat protectionistische overwegingen de achterliggende drijfveer vormen. Mutatis mutandis gelden vergelijkbare overwegingen voor de handelspolitieke opstelling van de Verenigde Staten, die trouwens ook weer samenhangt met het optreden van de Europese Unie. Beide zijn immers belangrijke spelers die, wanneer gezamenlijk wordt opgetrokken, een stempel kunnen drukken op het internationale economische en financiële beleid. Met het oog op het toenemend gewicht van de ontwikkelingslanden zouden beide - de Verenigde Staten en de Europese Unie - zich dan wel meer aan de internationale economische en handelspolitieke belangen van deze landen gelegen moeten laten liggen. Wel dient hierbij te worden aangetekend dat de armste landen geen deel uitmaken van het WTO-systeem. Er leefden in Seattle suggesties die beoogden de ontwikkelingslanden tegemoet te komen, onder andere op het vlak van de vorming van de agenda voor de nieuwe handelsronde, de vorming van een zogenoemde rechtswinkel die ontwikkelingslanden kan bijstaan bij hun deelname aan geschillenbeslechtingprocedures en de wijze waarop ontwikkelingslanden sociale en milieugevolgen in hun beleid dienen te verdisconteren. Door het verloop van de besprekingen in Seattle zijn deze suggesties niet alle voldoende aan bod gekomen.

Ook onevenwichtige wisselkoersverhoudingen in de geïndustrialiseerde wereld verster-

ken, als zij lang voortduren, de roep om protectie, in het bijzonder in landen met een overgewaardeerde munt. De remedie schuilt niet in onhoudbare wisselkoersafspraken, zeker als niets wordt gedaan aan de onderliggende oorzaken van de onevenwichtigheden. Evenwichtige wisselkoersverhoudingen vereisen internationale consistentie in het beleid, waarbij systematisch rekening dient te worden gehouden met de externe gevolgen van het beleid. In dit verband moet ook worden bezien, wat kan worden gedaan om de rol van het IMF te versterken, zowel in zijn taak multilateraal toezicht te houden op het wisselkoersbeleid van de lidstaten, als in de periodieke beleidsconsultaties met lidstaten. Deze complexe materie valt buiten het bestek van dit advies.

Uit de hoofdstukken I en II kan worden opgemaakt dat voor een verklaring van de financiële crises in de opkomende markten zowel factoren op nationaal, als op internationaal niveau in beschouwing moeten worden genomen. De conclusies en aanbevelingen in dit hoofdstuk richten zich dan ook op de interactie tussen nationale economische en institutionele zwakheden aan de ene kant en de tekortkomingen en de imperfecte werking van het internationale financiële stelsel aan de andere kant.

III.2 IJkpunten voor het toetsen van beleid

Een belangrijke les uit de Azië-crisis is dat - ook al waarschuwt het IMF tijdig - een crisis niet kan worden voorkomen als het land in kwestie de dreigende risico's of de eventueel al gerezen problemen en mogelijke oplossingen niet onder ogen wenst te zien. Thailand was al anderhalf jaar lang voor de dreiging van een crisis gewaarschuwd.¹⁶ Tijdige onderkenning van een (opkomende) financiële crisis is dan ook wezenlijk om op het juiste moment maatregelen te kunnen treffen ter bestrijding. Uitstel van maatregelen maakt de noodzakelijke aanpassing alleen maar pijnlijker. Deze tijdig door te voeren, is in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van de getroffen landen.

Hoewel het belang voor zich spreekt een beleid te voeren dat financiële crises zoveel mogelijk tracht te voorkomen, lijkt het een illusie te menen dat crises altijd kunnen worden vermeden. Preventief optreden door internationale instellingen blijkt in de praktijk niet eenvoudig te zijn. Daar financiële crises zich zullen blijven voordoen, blijft ook crisisbeheersing van groot belang. In de beleidsaanbevelingen zal niettemin de nadruk liggen op de voorkoming van crises, aangezien daarbij ruimte is voor het voeren van weloverwogen, pro-actief beleid, terwijl de aanpak van een al uitgebroken crisis meer reactief zal dienen te zijn en vooral afhangt van de dan heersende omstandigheden.¹⁷

Tegen de bovengeschetste achtergrond is ervoor gekozen in de beleidsaanbevelingen goed bestuur en beleid ("good governance") centraal te stellen. Dit concept is zowel voor de geïndustrialiseerde landen, voor de opkomende markten, voor de ontwikkelingslanden in het algemeen, als wel voor de particuliere sector relevant. Het is een voorwaarde voor het bereiken van macro-economische stabiliteit. Goed bestuur en beleid staan bovendien centraal in het Nederlandse beleid op het gebied van ontwikkelingssamenwerking. Naast ontwikkelings- en sociaal beleid, staan in goed bestuur en beleid transparantie en aansprakelijkheid centraal. In dit verband formuleert de AIV de

¹⁶ DNB 97, p.107.

¹⁷ Zie "Preventing and Resolving Financial Crises: The Role of the Private Sector" - Michel Camdessus (Washington D.C., June 9, 1999), pp. 2 en 3.

volgende ijkpunten waaraan het beleid van regeringen, van particuliere marktpartijen en van internationale instellingen kan worden getoetst:

- * Regeringen dienen de voorwaarden te scheppen voor het adequaat functioneren van de markt middels instituties en wet- en regelgeving (tegengaan van verstremgeling van particuliere en publieke belangen, regelingen op het gebied van faillissementen, anti-corruptie maatregelen, een functionerend kadaster waarin eigendomsverhoudingen zijn vastgelegd e.d.). Tevens dienen regeringen de benodigde regelingen te treffen voor onafhankelijk toezicht op de financiële sector;
- * Regeringen van landen dienen een verantwoord macro-economisch beleid te voeren en over hun economisch en financieel beleid informatie te verschaffen volgens internationale standaarden;
- * Marktpartijen (particuliere financiële instellingen) dienen te opereren volgens internationale standaarden, in het bijzonder waar het gaat om risicobeheer en -beoordeling. Een systematische organisatie van de activiteiten en bewaking van de kwaliteit van het management kunnen hieraan bijdragen. Ook het opstellen van de rekening en de boekhouding ("accounting"), verslaglegging en accountantcontroles dienen afgestemd te zijn op internationale standaarden;
- * Internationale publieke financiële instellingen, zoals het IMF, de BIB en de Wereldbank, dienen transparant op te treden en, tevens, hun leden te bewegen tot transparantie.

Aan de hand van deze ijkpunten kan in algemene zin worden getoetst of beleid voldoende transparant en "accountable" is, wat van wezenlijk belang is om financiële crises te helpen voorkomen. De ijkpunten vormen de opmaat voor de hierna volgende conclusies en beleidsaanbevelingen. Deze zullen worden onderverdeeld in:

- Conclusies en aanbevelingen die aansluiten op de internationale discussie, waaruit de belangrijkste voorgenomen en getroffen maatregelen kort zullen worden weergegeven (zie III.3);
- Conclusies en aanbevelingen die zich direct richten op het Nederlands beleid, dan wel de in internationaal overleg in te brengen standpunten van de Nederlandse regering. Tot slot zal expliciet worden ingegaan op de door de regering in de adviesaanvraag opgeworpen vragen (zie III.4).

III.3 Maatregelen ter voorkoming en/of bestrijding van financiële crises

De economische en sociale kosten waarmee de financiële crises in de opkomende markten gepaard zijn gegaan, heeft de (internationale) discussie over het terugdringen van de volatiliteit van kapitaal in een stroomversnelling gebracht. De ideeën die zijn gelanceerd, lopen uiteen van het ontwerpen van een volledig nieuwe 'financiële architectuur' tot meer pragmatische maatregelen om heftige, kortstondige fluctuaties van kapitaalstromen tegen te gaan.¹⁸ De vraag die in de internationale discussie centraal is komen te staan, is op welke wijze stabiliteit - financieel, maar ook economisch - kan worden gewaarborgd, in een wereld die wordt gekenmerkt door steeds meer omvangrijke en sneller bewegende kapitaalstromen. Onderstreept dient te worden dat de stand van de discussie per maatregel verschilt: in sommige gevallen gaat het om maatregelen

18 Bakker e.a., pp. 17, 18.

len waar internationale consensus over bestaat en wordt gesproken over de wijze van uitvoering; in andere gevallen gaat het om maatregelen die weerstand hebben opgeroepen en waarvan de kans op uitvoering praktisch nihil is.

Hieronder zijn de maatregelen die in de internationale discussie een rol spelen naar oogmerk onderverdeeld: 1. verbeterde informatieverstrekking (transparantie); 2. verbeterd toezicht (nationaal en internationaal); 3. spreiding van verantwoordelijkheid; en 4. restricties op verstrekken en aanvaarden van kredieten (in het bijzonder door heffingen).

III.3.1 Verbeterde informatieverstrekking

Voor het adequaat functioneren van de (internationale) kapitaalmarkt is transparantie van eminent belang. Adequate en tijdig verstrekte informatie maakt een beter op de betreffende markt afgestemde beoordeling van risico's mogelijk. Dit geldt zowel voor crediteuren als voor debiteuren. Deze transparantie is in veel gevallen nog voor verbetering vatbaar. Tijdige informatie voorkomt onzekerheid, waardoor de kans op plotselinge stemmingswisselingen in de financiële markt verkleint, wat onvoorziene fluctuaties van kapitaal kan helpen voorkomen. Bovendien kan tijdige en adequate informatie ertoe bijdragen dat slecht beleid eerder zichtbaar wordt, wat de kans vergroot dat tijdig kan worden ingegrepen.

De particuliere sector, in het bijzonder internationaal opererende banken en beleggingsfondsen, heeft aangegeven behoefte te hebben aan harmonisatie van statistieken van internationale instellingen over internationale kapitaalstromen. Dit heeft geleid tot de "Special Data Dissemination Standard (SDDS)", een publicatie-standaard voor macro-economische statistieken, opgesteld door een "Interagency Taskforce" van onder andere IMF, Wereldbank, BIB en OESO. Deze standaard schrijft voor wanneer een land waarover dient te rapporteren (welke informatie met welke frequentie).¹⁹ Begin 2000 nemen ongeveer 50 landen, op vrijwillige basis, deel aan de SDDS.

Overigens bleek de standaard in de aanloop naar de financiële crises in de opkomende markten mankementen te vertonen, wat de noodzaak tot verdere verbetering van de uitgewisselde gegevens heeft onderstreept. Daarom is de standaard uitgebreid met gegevens over de omvang van de beschikbare korte termijn netto internationale reserves van een land. Het gaat dan om de rapportage door monetaire autoriteiten van de korte-termijnverplichtingen en "off-balance sheet" verplichtingen in vreemde valuta, in aanvulling op de beschikbare vreemde valuta-reserves. Door een dergelijke presentatie van cijfers kan per land een beter inzicht worden verkregen in de beschikbare netto reserves.²⁰

Ook is gesproken over het preciseren van gegevens in de SDDS over buitenlandse schuld door deze uit te splitsen naar looptijden en economische sectoren. Daarover bestaat tot nog toe geen overeenstemming, onder andere vanwege de zware administratieve last die dit met zich brengt. Het gaat immers per land om duizenden bedrijven van zeer verschillende aard.

Sinds april 1998 kent het IMF een "Code of Good Practices on Fiscal Transparency".

19 DNB 98, p. 100.

20 DNB 97, p. 106 en DNB Statistisch Bulletin, september 1999.

De gedachte is dat adequate informatieverschaffing over de overheidsbegroting de betrokken regering er sneller toe zal brengen haar begroting in evenwicht te brengen (of te houden). Niet houdbare situaties kunnen immers eerder worden onderkend. Deelname aan deze code geschiedt op vrijwillige basis. Ook is in 1998 binnen het IMF, in samenwerking met onder meer de Wereldbank en de OESO, een "Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies" ontwikkeld. Deze bevat richtlijnen om de transparantie van centrale banken bij de uitvoering van het monetaire beleid te bevorderen.

In verband met transparantie is vanzelfsprekend de informatie van particuliere crediteuren en beleggers van eminent belang. Dit bevordert het zicht, niet alleen van overheden maar ook van aandeelhouders, op het beleid van financiële marktpartijen. Hierdoor kan onverantwoord (riskant) gedrag worden ontmoedigd. In het kader van het IIF (Institute of International Finance) worden de initiatieven gecoördineerd vanuit de particuliere sector om te komen tot meer transparantie.²¹ Voorts is een werkgroep opgericht van het Bazels G10-Comité, waarbij ook particuliere financiële instellingen zijn betrokken, die publicatiestandaarden van de risico's van particuliere marktpartijen (banken en andere financiële instellingen) ontwikkelt.²²

Ook het overleg dat het IMF voert met lidstaten is in de loop van de tijd meer transparant geworden. Tussen het IMF en verschillende lidstaten zijn de verhoudingen verschillend. Van te voren wordt met de betrokken lidstaat afgesproken welke informatie naar buiten kan worden gebracht. Het algemene oordeel van het IMF over de economische en financiële situatie in een land en de jaarlijkse rapportage (de zogenoemde 'artikel 4 evaluatie') is openbaar als de betreffende lidstaat daar toestemming voor geeft. In de praktijk gebeurt dat in het merendeel van de gevallen. De onderliggende stafstukken ("country appraisal") zijn dan ook openbaar.

In geval van financiële steun door het IMF zijn de bij de aanvang van het hervormingsprogramma uitgewisselde "letters of intent" openbaar. Deze bevatten de beleidsvoorstellen om de economie van het betreffende land op orde te brengen en zijn zeer belangrijk voor het vertrouwensherstel van de markt in de economie van het betreffende land. Zowel de 'artikel 4 evaluatie' als het herstelprogramma worden besproken in de Raad van Bewindvoerders. Van deze discussies wordt verslag gedaan in persverklaringen.

In verband met het voorkomen van financiële crises is het voorts van belang dat de directeur van het IMF de mogelijkheid heeft een land openbaar te waarschuwen voor potentiële economische en/of financiële kwetsbaarheden. Hoe langer de waarschuwing uitblijft, des te meer zal men aarzelen deze te geven uit angst de crisis uit te lokken die men vreest. Deze mogelijkheid van een tijdige openbare waarschuwing draagt verder bij aan de transparantie.²³ Wel is het zaak bij de betrekkingen tussen de betrokken landen en het IMF, oog te hebben voor de precaire balans tussen openheid en de vertrouwelijkheid van de relatie. Openbaarheid kan een middel zijn om de autoriteiten

21 Report of the Working Group on Financial Crises in Emerging Markets - Institute of International Finance (January 1999).

22 DNB 98, p. 101 en p. 132.

23 DNB 98, p. 101.

in een land te doordringen van de ernst van de situatie. Echter, wanneer de betrachte openheid er toe leidt dat de autoriteiten in een land zich terughoudend gaan betonen, bijvoorbeeld bij het verstrekken van gegevens, wordt afbreuk gedaan aan de transparantie.

De AIV constateert dat steeds meer informatie tijdig wordt uitgewisseld. Dit bevordert een transparante werking van de financiële markten. Met inachtneming van de bovengeschreven precaire balans ondersteunt de AIV de Nederlandse regering in haar streven in het IMF en andere geëigende fora verder verbeterde informatieverstrekking en verdere transparantie te bewerkstelligen.

III.3.2 Verbeterd toezicht

Tijdige en adequate verstrekking van informatie is ook wezenlijk voor de noodzakelijke verbetering van het toezicht op partijen actief in financiële markten. Dit is door de financiële crises in de opkomende markten nog eens aangetoond. Zoals gezegd heeft het Bazels Comité van toezichthouders kernprincipes ontwikkeld voor een doeltreffend banktoezicht. Deze zijn in 1997 aanvaard door de staten die zijn vertegenwoordigd op de jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank.²⁴ Dit betekent echter nog niet dat alle betrokken staten ook werkelijk maatregelen hebben getroffen om deze kernprincipes alle in de praktijk toe te passen. Op dit vlak blijft dus nog veel te doen.

Daarnaast heeft het Bazels Comité voor het banktoezicht zich gebogen over de vraag of het Kapitaalakkoord dient te worden aangepast. Dit stelt solvabiliteits-eisen aan crediteurbanken. Zoals aangegeven in 1.2 wordt daarbij geen onderscheid gemaakt naar de plaats (land) van vestiging van de betrokken bank. Naar aanleiding van het optreden van banken bij de kredietverlening voorafgaand aan de financiële crises in de opkomende markten in 1997 en 1998 is de vraag opgekomen of de solvabiliteitsweging niet meer in overeenstemming dient te worden gebracht met de werkelijke risico's. In juni 1999 heeft het Bazels Comité voorstellen gepresenteerd, die neerkomen op een meer verfijnde meting van risico's bij de berekening van de vereiste solvabiliteit. Tevens dient de transparantie van informatie van banken te worden verbeterd zodat het toezicht kan worden geïntensiveerd door middel van een zogenoemd "supervisory review". Over deze voorstellen zal gedurende het jaar 2000 worden overlegd met als doel vaststelling van een herzien Kapitaalakkoord in december 2000.²⁵ Hoewel de weg naar actualisering van het Kapitaalakkoord lijkt te zijn ingeslagen, zijn er nog problemen waarmee het overleg over de herziening te kampen heeft, onder andere over de meting en beoordeling van risico's.

Daarnaast zijn in het kader van het Bazels Comité de karakteristieken van de ongereguleerde financiële instellingen met een uitgesproken risicoprofiel, zoals "Hedge Funds", in kaart gebracht. In januari 1999 heeft het Bazels Comité zijn bevindingen gepubliceerd omtrent de omgang van banken met ongereguleerde financiële instellingen, die er op neer komen dat van banken een meer prudente omgang met directe kredietrisico's wordt verwacht ("sound practices"). Ook langs deze weg kan het toezicht op banken verder worden aangescherpt.²⁶

24 DNB 97, p. 132.

25 Zie DNB/Kwartaalbericht September 1999. Voor de problemen waar het overleg nog mee te kampen heeft, zie "Bank rules in disarray" (Economist, november 27th 1999, pp. 89,90).

Op de G7(8) in Keulen in juni 1999 is het "Financial Stability Forum" opgericht "to enhance international cooperation and coordination in the area of financial market supervision and regulation".²⁷ In het kader van het forum zijn werkgroepen opgericht die zich bezig houden met "Highly Leveraged Institutions" (zoals "Hedge Funds"), met kortlopende internationale kredieten en met financiële "offshore" centra. Over de voortgang zal worden gerapporteerd aan de bijeenkomsten van de G7(8) en aan het IMF.

De AIV acht het een positieve ontwikkeling dat langs bovengeschetste lijnen wordt gewerkt aan verbetering van het toezicht op financiële instellingen. Hij ondersteunt de Nederlandse regering in de rol die zij speelt om de noodzakelijke verdere versterking van dit toezicht te bewerkstelligen. De AIV bepleit in dit verband versterking van de rol van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) door te stimuleren dat zo veel mogelijk opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden zich aansluiten bij de afspraken die in het kader van de BIB zijn en worden gemaakt. Het IMF en de Wereldbank kunnen bijdragen aan de implementatie van de maatregelen in (lid)staten. Tevens beveelt de AIV aan dat de Nederlandse regering een herziening van het Kapitaalakkoord uit 1988, in de zin zoals bovenomschreven, met kracht bevordert.

Tijdens de jaarvergadering van het IMF in 1997 in Hong Kong is afgesproken te bezien op welke wijze de liberalisering van het kapitaalverkeer in de statuten van het IMF zou kunnen worden opgenomen. Doel was het IMF een rol te geven bij de bevordering van een zorgvuldige liberalisering van het kapitaalverkeer, zodat het fonds landen kan helpen de juiste maatregelen op het juiste moment te treffen, op zo'n wijze dat deze (kunnen) worden afgestemd op de economische situatie van het land in kwestie ("sequencing"). Echter, de consensus die enkele jaren geleden bestond over vrij verkeer van kapitaal is door de financiële crises in de opkomende markten in een ander licht komen te staan. De Nederlandse regering heeft zich een voorstander getoond van een rol voor het IMF bij een verdere, zorgvuldige vrijmaking van het verkeer van kapitaal. *De AIV steunt deze zienswijze van de Nederlandse regering en bepleit, wanneer de discussie hierover weer op gang komt, deze te blijven uitdragen. Wijziging van de statuten van het IMF, op de wijze zoals hier beoogd, versterkt namelijk de toezichthoudende rol van het IMF, wat de lidstaten van het IMF kan helpen een evenwichtig macro-economisch beleid te voeren. Bovendien wordt dan recht gedaan aan het toegenomen gewicht van het internationale kapitaalverkeer in het internationale economische en financiële stelsel.*

III.3.3 Spreiding van verantwoordelijkheid

Gedurende de afwikkeling van de financiële crises in de opkomende markten is een omvangrijk beroep gedaan op de middelen van de publieke internationale financiële instellingen, in het bijzonder op die van het IMF en de Wereldbank, en, ook rechtstreeks, op de deelnemende staten. In 1.4 is er al op gewezen hoezeer de liquiditeitsquote van het IMF is verslechterd onder invloed van de omvangrijke steunverlening aan opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden, die als gevolg van de financiële crises in de problemen waren gekomen. Dit heeft de vraag doen rijzen op welke wijze particuliere financiële instellingen structureel meer betrokken kunnen worden bij het voorkomen van financiële crises en hoe - mocht er toch een crisis uitbreken - in sterke-

26 DNB 98, p. 131.

27 G7 Statement, p. 2, punt II.A.

re mate vorm kan worden gegeven aan hun medeverantwoordelijkheid voor de oplossing van een crisis. Belangrijk voordeel van structurele betrokkenheid van de particuliere sector is, naast een billijke lastenverdeling, een vermindering van de "moral hazard".

Eén van de mogelijke instrumenten om de betrokkenheid van de particuliere financiële instellingen te versterken, is de universele doorroloptie in internationale kredieten. Dit komt erop neer "dat alle leningen in buitenlandse valuta een universele doorroloptie met boeteclausule moeten bevatten die moet garanderen dat leningen worden verlengd".²⁸ Deze optie, af te sluiten bij het aangaan van de lening, zou het debiteurland het recht geven om de schuld voor een bepaalde periode te verlengen tegen een boete, die zo hoog zou moeten worden gesteld dat het alleen ten tijde van een financiële crisis lonend is de optie uit te oefenen. Doel is te voorkomen dat buitenlandse geldschieters plotseling, massaal hun leningen opeisen (zoals bij de financiële crises in de opkomende markten is gebeurd). Universele invoering is noodzakelijk om 'free-rider' gedrag tussen crediteuren te voorkomen en om te vermijden dat opnemings van deze optie in leencontracten van afzonderlijke landen kan worden opgevat als een bewijs van verminderde kredietwaardigheid of van verminderde bereidheid tot aflossing van schulden. Bovendien zou, zonder universele invoering, renteverschuil ontstaan tussen leningen met en leningen zonder de optie van verlenging. Van een universele invoering van de doorroloptie is het niet gekomen. Wel maken staten op ad hoc basis de afspraak met de particuliere crediteuren schulden te laten 'doorrollen', zoals bijvoorbeeld is gebeurd in Zuid-Korea en Brazilië. Druk van internationale instellingen kan hierbij behulpzaam zijn ("peer pressure"); en was dat in bovengenoemde gevallen ook.

Hetzelfde doel - voorkomen dat crediteuren massaal hun leningen terugtrekken - wordt beoogd met de "Contingent Credit Lines" (CCL). Deze vorm van kredietverschaffing is bestemd voor landen die een goed macro-economisch beleid voeren, maar dreigen te worden 'besmet' door internationale financiële turbulentie. Het extra krediet kan deze landen helpen zich hiervan te vrijwaren en te komen tot schuldverlenging.²⁹ De gedachte is dat met de mogelijkheid van overbrugging met behulp van CCL's buitenlandse crediteuren kunnen worden ontmoedigd - of ervan weerhouden - hun leningen op te eisen. Zowel het IMF als particuliere instellingen hebben deze voorzieningen getroffen.

De AIV beveelt aan dat de Nederlandse regering bevordert dat de particuliere en de publieke sector op zo'n wijze samenwerken, dat de kredietfaciliteiten van het IMF meer gaan fungeren als katalysator voor het aantrekken van leningen afkomstig uit de particuliere sector. Het IMF kan zelf slechts in beperkte mate in de vraag naar krediet voorzien en het dient zijn liquiditeitspositie te bewaken om te kunnen blijven functioneren. Van het IMF moet daarom vooral worden verwacht dat het, door aan zijn kredietverlening beleidscondities te verbinden, ertoe bijdraagt de voorwaarden te scheppen voor verdere betrokkenheid van de particuliere sector ook in crisissituaties. Dit vanuit de gedachte dat hiervan een preventieve werking op het uitbreken en verbreiden van financiële crises uitgaat. Een verdere verspreiding van private CCL's en doorrolopties passen in dit streven. De Nederlandse regering kan er naar streven deze te bevorderen.

28 Bakker e.a., p. 88, 89. Deze behandeling van de doorroloptie steunt in hoofdzaak op Bakker e.a., pp. 88 - 92.

29 DNB 98, p. 103.

De AIV tekent in dit verband aan dat het niet langer de bedoeling is dat het IMF optreedt als "lender of last resort", aangezien dan het probleem van de "moral hazard" zou worden verergerd.

III.3.4 Restricties op het verstrekken en aanvaarden van kredieten

Landen die hun kapitaalverkeer hebben geliberaliseerd, kunnen heffingen opleggen om het verstrekken of aanvaarden van kredieten te beperken. Dat zal dan wel als een stap terug worden gezien van de eerdere liberalisering. Een voorbeeld van zo'n heffing is de zogenoemde Chili-tax, die beoogde de invoer van kort kapitaal te ontmoedigen. Sinds 1991 zijn banken in Chili verplicht een deel van een kort lopende buitenlandse lening, zonder vergoeding van rente, onder te brengen bij de Chileense centrale bank. Hoewel over de effectiviteit van kapitaalvoerbeperkingen de opvattingen uiteen lopen, lijkt deze heffing voor Chili redelijk te hebben gewerkt. Inmiddels heeft Chili deze beperkingen opgeheven.

Ook andere landen hebben tijdelijk kapitaalverkeer beperkt, waarbij Maleisië een voorbeeld is dat in het oog springt. Maleisië heeft het kapitaalverkeer tijdelijk beperkt, onder meer, door het invoeren van deviezenrestricties, door controles op buitenlandse investeringen en door het bevriezen van tegoeden van de nationale munt op buitenlandse rekeningen. Voor crediteuren werd het onder deze omstandigheden buitengewoon onaantrekkelijk om kapitaal te verschaffen aan (bedrijven in) Maleisië. Maleisië lijkt hiermee enig resultaat te hebben geboekt, maar wellicht ten nadele van andere landen in de regio, waaruit beleggers zich mede kunnen hebben teruggetrokken uit vrees voor vergelijkbare beperkingen. Dit heeft geleid tot kritiek. In fasen heeft Maleisië deze beperkingen weer opgeheven. In het algemeen kan worden gesteld dat, naarmate restricties langer worden gehanteerd, deze aan effectiviteit zullen inboeten, ook omdat langzamerhand meer wegen zullen worden gevonden om de opgelegde beperkingen te omzeilen.³⁰

Een suggestie voor een heffing op internationaal niveau is de Tobin-tax. Het voorstel is om op elke wisselkoerstransactie een kleine belasting te heffen, waarvan de opbrengst voor ontwikkelingshulp zou dienen te worden gebruikt.³¹ Omdat de kosten van zo'n belasting toenemen met het aantal transacties, zou vooral het kortlopende kapitaalverkeer worden getroffen. De kosten voor langetermijnkapitaalverkeer zullen nauwelijks toenemen. Landen worden dus vooral ontmoedigd om korte leningen aan te gaan, waardoor het aandeel van de korte schuld in de totale schuld, zo is de gedachte, zou dalen. De plannen voor deze Tobin-tax zijn, mede vanwege de praktische onuitvoerbaarheid, niet in de praktijk gebracht.³²

De AIV is geen voorstander van de invoering van de Tobin-tax. Inhoudelijk is een bezwaar, dat niet alleen speculatief kapitaal, maar het gehele korte kapitaalverkeer inclusief het handelsverkeer, met hogere kosten te maken krijgt. Wereldwijde doorvoering is - mede gezien de te verwachten administratieve complicaties - niet goed denk-

30 Voor een uitgebreide behandeling van de Chili-tax, zie Bakker e.a. pp. 78 - 82. Voor Maleisië, zie p. 51.

31 Dit advies beperkt zich tot de effecten van de Tobin-tax voor het kapitaalverkeer.

32 Voor een uitgebreide behandeling van de Tobin-tax - met inbegrip van talloze bezwaren - zie Bakker e.a., pp. 82 - 84. Zie ook de notitie van de minister van Financiën aan de voorzitter van de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer (september 1998).

baar. Het effect is bovendien twijfelachtig: bij de van wisselkoersontwikkelingen verwachte winsten en verliezen valt de tax in het niet, zodat speculatie erdoor niet zal worden ontmoedigd.

Ondanks incidenteel geboekte resultaten staat de AIV in het algemeen terughoudend tegenover de beperking van eenmaal geliberaliseerd internationaal kapitaalverkeer, ook wanneer maatregelen tijdelijk worden getroffen. De marktversturende werking is een groot bezwaar. Landen die dit instrument gebruiken, lopen het risico de reputatie te krijgen van een 'muizenvalmunt', waar het kapitaal wel in kan maar niet uit. En deze landen komen in de verleiding om, vertrouwend op de effectiviteit van de beperkingen, meer fundamentele macro-economische aanpassingen uit te stellen. Daar komt nog bij dat getroffen restricties in het ene land aanzienlijke nadelen kunnen hebben voor andere landen. Restricties staan of vallen bovendien met de bestuurscapaciteit en uitvoerbaarheid.

III.4 Aanbevelingen voor de Nederlandse regering

III.4.1 Opbouw financiële sector in opkomende markten en ontwikkelingslanden

Het opbouwen van een adequate financiële sector, inclusief onafhankelijk toezicht en regelgeving, blijkt één van de meest urgente taken voor de overheden van de opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden. Op grond van de voortschrijdende internationalisering van de internationale kapitaalmarkt heeft het inzicht veld gewonnen dat geen land het zich nog kan permitteren de binnenlandse financiële sector hiermee niet in de pas te laten lopen. Om de afhankelijkheid van volatiele internationale kapitaalstromen zoveel mogelijk te beperken, is het vooral van belang dat financiële markten voor de eigen valuta tot ontwikkeling worden gebracht. Versterking van binnenlandse institutionele beleggers, zoals verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en sociale zekerheidsfondsen, maakt daar deel van uit.

Een dergelijke financiële sector op te bouwen in opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden is een proces van lange adem. In de geïndustrialiseerde landen heeft de nationale regulering zich geleidelijk kunnen ontwikkelen tot een geheel van wetgeving, regels, normen en aanvaard gedrag. Basisvoorwaarde voor een adequaat functionerend financieel stelsel is een wettelijk kader, zodanig dat contracten worden nageleefd en, bijvoorbeeld, het schuldmanagement op orde is en faillissementen correct kunnen worden afgewikkeld. Hoewel de kwaliteit van het bestuur en van de bedrijfsprocessen binnen de financiële sector zelf het eerste aandachtspunt is (bijvoorbeeld op het gebied van risicomanagement), staat ook de kwaliteit van een onafhankelijke, toezichhoudende instantie centraal. Deze instantie moet de mogelijkheid hebben betrokkenen op onjuistheden en ongerechtigheden te wijzen en correcties af te dwingen. Zoals gezegd, het Bazels Comité van toezichthouders heeft kernprincipes van een onafhankelijk toezicht ontwikkeld die voor landen als referentiekader kunnen dienen en waar deze op voort kunnen bouwen bij de vormgeving van het nationale, onafhankelijke toezicht.

Voor ondernemers, van kleine zowel als grote bedrijven, in ontwikkelingslanden is het niet beschikbaar zijn van passende financiering een grote handicap. Het kan voorkomen dat krediet slechts voor een periode van bijvoorbeeld maximaal een half jaar beschikbaar is en dat een bedrijf daarom van het toeval en van de willekeur van de bank afhankelijk is om zo'n krediet te kunnen verlengen tot een termijn die past bij de investering. Bedrijven uit landen met een beter ontwikkeld financieel stelsel hebben alleen al op basis van hun toegang tot internationale financiële markten een voor-

sprong. Dit is één van de redenen waarom het versterken van de financiële sector in dit advies zo'n prominente plaats inneemt. Internationale multilaterale financiële instellingen, maar ook bijvoorbeeld de FMO, verstrekken om deze redenen al lange termijnen aan banken in ontwikkelingslanden op voorwaarde dat die leningen gebruikt worden om kleine, maar langer lopende credieten aan lokale ondernemers te verlenen.

De AIV beveelt de Nederlandse regering aan opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden waarmee Nederland een intensieve bilaterale relatie onderhoudt, ruimhartig technische steun te bieden bij het scheppen van de voorwaarden voor het adequaat functioneren van een financiële sector. Deze zou kunnen bestaan, in aanvulling op hetgeen het IMF en Wereldbank op dit vlak verrichten, uit technische assistentie aan particuliere en publieke partijen over de wijze waarop moderne bedrijfsvoering (van bedrijven en instellingen binnen de financiële sector), regelgeving (door de overheid) en toezicht (door een onafhankelijke toezichthouder) samen kunnen gaan en op elkaar dienen te worden afgestemd.

De AIV is voorts van oordeel dat de sterke positie van Nederland in de financiële wereld de mogelijkheid biedt om zowel via de Nederlandse ontwikkelingssamenwerking als op andere wijze op dit belangrijke terrein een waardevolle bijdrage te leveren. Samenwerking met de Wereldbank en het IMF, en eveneens met regionale ontwikkelingsbanken, is daarbij wezenlijk, aangezien deze instellingen thans het beste overzicht hebben over de initiatieven die worden genomen om de financiële sector te versterken in opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden. Het lijkt bovendien wenselijk hiervoor steun te zoeken binnen het ontwikkelingsbeleid van de Europese Unie.

Technische assistentie kan onder andere bestaan uit advisering over wet- en regelgeving. Belangrijk in dit verband is ook de opbouw van deskundigheid in het land zelf door training en opleiding (ministeries van Financiën, centrale banken e.d.). Evenzeer is het van belang dat vertegenwoordigers van bedrijven op de hoogte worden gebracht van wet- en regelgeving, en de uitvoering, ten behoeve van een adequaat functionerende financiële sector. Trainingen in management, financieel beheer en planning, en begeleiding van de uitvoering kunnen helpen het lange termijn doel dichterbij te brengen van een adequaat functionerende financiële sector binnen opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden. De financiële mogelijkheden voor het programma investeringsbevordering en technische assistentie in ontwikkelingslanden van de FMO, dat zich in hoofdzaak richt op de financiële sector, dienen voor dit doel te worden verruimd. Met het oog op de samenwerking tussen de particuliere en publieke sector lijkt het passend dat de Nederlandse regering voor de training en opleiding in dit verband een beroep doet op de "Netherlands Financial Expertise Partnership".³³

III.4.2 Investeringsverzekeringen

Bij de aanwending van kapitaal is de invloed van politieke risico's (landenrisico's) van belang voor het gedrag van debiteuren en crediteuren. Andere risico's - in het bijzonder de commerciële en marktrisico's - gelden in beginsel in gelijke mate voor kapitaalstromen tussen geïndustrialiseerde landen onderling en voor kapitaalstromen van de geïndustrialiseerde landen naar opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden. Een kenmerk van kapitaalstromen naar deze landen is veelal dat crediteuren de politieke risico's (inconvertibiliteit, transferverbod, nationalisatie, politieke onrust, niet nakomen

33 Dit is een samenwerkingsverband tussen de Nederlandse Bank, het ministerie van Financiën, de Rabobank, ABN-AMRO en ING.

van aangegane verplichtingen e.d.) hoog achten. Dit betekent niet alleen dat minder kredieten worden verschaft en dat voor de kredieten hogere kosten worden berekend, maar vooral dat de neiging bestaat bij crediteuren verleende kredieten plotseling terug te trekken - alle tegelijk - bij een (opkomende) calamiteit.

Het ligt voor de hand dat het verminderen van deze risico's de aanwending van kapitaal kan beïnvloeden. Hoewel al verschillende instrumenten en instellingen op dit terrein bestaan, zowel bij multilaterale financiële instellingen (complementaire cofinanciering, garanties, verzekeringen), als bij particuliere verzekeraars, bestaan vooral voor de minst ontwikkelde landen belangrijke tekortkomingen voor het aantrekken en genereren van kapitaal.³⁴

In dit verband beveelt de AIV aan dat de FMO, op basis van additionele middelen uit de begroting voor ontwikkelingssamenwerking, een flexibel instrumentarium ontwikkelt om garanties voor politieke risico's te verlenen voor investeringen in ontwikkelingslanden. Het gaat dan om risicokapitaal, zowel als lange termijnleningen, en om garantievormen die vooral in aanvulling op de faciliteiten van internationale multilaterale instellingen worden aangeboden. Deze nieuwe faciliteit zou in eerste instantie gericht dienen te zijn op de landen waarmee Nederland een structurele bilaterale ontwikkelingsrelatie onderhoudt.

III.4.3 Beantwoording vragen adviesaanvraag

In de adviesaanvraag over de wisselwerking tussen financiële en handelsproblematiek zijn aan de AIV expliciet een drietal vragen voorgelegd. Tot slot wil de AIV de conclusies nog eens formuleren in de vorm van antwoorden op de in de adviesaanvraag opgeworpen vragen. Deze beantwoording, alsmede de eerder geformuleerde conclusies en aanbevelingen, kunnen ook gevolgen hebben voor de politieke stabiliteit en opkomende democratie en voor de situatie op het gebied van armoede en sociale zekerheid in de betrokken opkomende markten en ontwikkelingslanden. Uitwerking van deze onderwerpen zou het bestek van de adviesaanvraag te buiten gaan. Wel kan worden opgemerkt dat er een verband is tussen een sterker toezicht op en grotere transparantie van de financiële sector in een land aan de ene kant en de ontwikkeling van een democratische orde aan de andere kant. Tevens is er een verband tussen de situatie op het gebied van armoede en sociale zekerheid en de wijze waarop een land de kapitaalmarkt liberaliseert. Door het formuleren van ijkpunten in III.2 en door te wijzen op het belang van een zorgvuldige liberalisering, afgestemd op de economische situatie van het land in kwestie, in III.3.2, is gepoogd, binnen het bestek van de adviesaanvraag, aan deze verbanden recht te doen.

1. Hoe reëel schat de Adviesraad de hierboven geschetste risico's, in het bijzonder de daling van buitenlandse investeringen, de directe effecten van verschuivende concurrentieposities en onevenwichtige wisselkoersen en de doorwerking daarvan op de handelspolitiek?

De voorafgaande beschrijving van het ontstaan van de recente financiële crises in Azië, de Russische Federatie en Brazilië hebben de risico's laten zien van een daling van

³⁴ Het Multilateraal Agentschap voor Investeringsgaranties (MIGA) is de belangrijkste internationale multilaterale instelling die garanties verleent ter bescherming van particuliere buitenlandse investeringen in ontwikkelingslanden. Dit Agentschap opereert succesvol en daarom is recent besloten tot een uitbreiding van zijn beschikbare kapitaal.

buitenlandse investeringen, van de directe effecten van verschuivende concurrentieposities en van onevenwichtige wisselkoersen. Dat die risico's reëel zijn, zonder hervormingen in de betrokken landen en in het internationale financiële stelsel, wordt thans algemeen erkend. De AIV legt daarom de nadruk op preventief beleid, zowel in de betrokken landen als van de internationale financiële instellingen. Wat de wisselwerking tussen financiële crises en handelspolitiek betreft zijn toekomstige risico's niet uit te sluiten, daar het vooral aan de gunstige internationale conjunctuur te danken is geweest dat de recente financiële crises geen sterkere protectionistische reflexen in de geïndustrialiseerde landen hebben veroorzaakt.

2. Hoe kan bij de aanpak van vaak plotseling optredende, financiële crises bevorderd worden, dat de internationale handelspolitieke reacties de integratie van de betrokken ontwikkelingslanden in het handels- en investeringssysteem niet in de weg staan? Het gaat hier om de coherentie tussen de crisisaanpak door de betrokken nationale overheden en de internationale reacties daarop.

Ervan uitgaande dat het beste beleid ten aanzien van financiële crises is te pogen deze te voorkomen door systematisch preventief beleid, zoals in het voorafgaande geschetst, is het voorts van belang het politieke klimaat in en rond het (internationale) handelsbeleid niet te laten verslechteren (zie hiervoor II.2). Dit belang is des te groter in het licht van de verslechterde concurrentiepositie van de Verenigde Staten als gevolg van de sterk gestegen dollarkoers, tot uitdrukking komend in een tekort op lopende rekening van de betalingsbalans in de orde van 4% van het BBP; bij een verminderende economische groei in de Verenigde Staten is een versterkte roep om protectie waarschijnlijk. Een goed functionerende WTO is in dit verband wezenlijk. De heersende politieke impasse rond het functioneren van de WTO dient te worden doorbroken. Essentieel daarvoor is dat de Europese Unie en de Verenigde Staten zich bewust zijn van de catastrofale gevolgen die een wijd verbreid protectionisme zou hebben, en dat zij op basis daarvan een toegenomen compromisbereidheid tonen en bereid zijn bij onderlinge handelsconflicten beslechting van geschillen in WTO-verband snel te aanvaarden. Eveneens van belang is het Nederlandse voorstel, ontwikkelingslanden in WTO-verband technische ondersteuning te verlenen in geval van handelsconflicten met industriële landen. Een klimaat, gericht tegen protectionistische tendensen, kan de grondslag bieden voor een coherente aanpak van financiële crises.

3. Hoe zou, ter bevordering van deze coherentie, mede vanuit ontwikkelingssamenwerking zowel aan preventie van crises kunnen worden bijgedragen (bv. ten aanzien van institutionele versterking in de betrokken landen, de sequentie van liberalisatieprocessen, en dergelijke) als aan de bestrijding van acute crises, in nationaal en internationaal kader?

De rol die ontwikkelingssamenwerking kan spelen - en zou dienen te spelen - ten aanzien van de voorkoming van financiële crises ligt vooral in het bevorderen van institutionele versterking van, in het bijzonder, de financiële sector in opkomende markten en (andere) ontwikkelingslanden, door technische assistentie en de verzekering van investeringen, zoals in het voorafgaande beschreven. Algemene inzet van de lidstaten van de Europese Unie voor dit beleidsdoel acht de AIV wenselijk. De middelen van ontwikkelingssamenwerking zijn daarentegen noch bestemd, noch toereikend, om bij de bestrijding van acute financiële crises te worden ingezet. Op dit laatste vlak loopt de rol van Nederland, primair, via het IMF en, secundair, via de Wereldbank, waar Nederland - als land dat naar beide instellingen bewindvoeders afvaardigt - de vormgeving van het beleid kan bevorderen langs de in dit advies aangegeven lijnen.

Ministerie van

Buitenlandse Zaken

De Voorzitter van de Adviesraad Internationale
Vraagstukken (AIV)
Prof. drs. R.F.M. Lubbers
Postbus 20061
2500 EB Den Haag

SBO
Bezuidenhoutseweg 67
Postbus 20061
2500 EB Den Haag

Datum 26 april 1999

Kenmerk SBO 386/99

Blad 1/4

Bijlage(n)

Betreft Adviesaanvraag over de de wisselwerking tussen
financiële en handelspolitieke problematiek

Behandeld K.A. Koekkoek

Telefoon 070-348533

Fax 070-3484258

E-mail ka.koekkoek@sbo.minbuza.nl

Zeer geachte heer Lubbers, *Bete R...*,

De afgelopen jaren hebben zich ernstige financiële crises in een aantal landen afgespeeld. Onder deze landen bevonden zich opkomende Aziatische markten zoals Zuid-Korea, Thailand, Maleisië en Indonesië, maar ook Brazilië en Rusland. Deze crises hadden voor een deel verschillende oorzaken, zoals macro-economische onevenwichtigheid of een onhoudbare koppeling van de munt, maar speelden zich vrijwel allen af in situaties waarin een onderontwikkelde binnenlandse kapitaalmarkt en bankwezen gepaard gingen met een tamelijk vrij kapitaalverkeer. Bovendien was er in alle gevallen sprake van een grote uitstroom van kapitaal als gevolg van verlies van vertrouwen in de nationale overheden. Verlies van vertrouwen en de uitstroom van kapitaal leidden tot sterke dalingen van de wisselkoersen van deze landen. "Overshooting" van de wisselkoersdaling uit een oogpunt van langere termijn evenwichtswaarden is in dergelijke omstandigheden moeilijk te vermijden.



Deze crises hebben grote gevolgen gehad voor de binnenlandse ontwikkelingen in deze landen. Deze adviesaanvraag spitst zich echter toe op de internationale economische consequenties, en in het bijzonder de wisselwerking tussen financiële en handelspolitieke acties en ontwikkelingen. Financiële crises leggen een zware druk op het stelsel van internationale handel en investeringen. Herstel van een evenwichtig groeipad in de getroffen landen is mede afhankelijk van het behoud van open handels- en investeringskanalen. De vraag is hoe onevenwichtige handelspatronen in de nasleep van crises kunnen worden voorkomen. De getroffen landen zullen zelf, in het kader van macro-economische en structurele aanpassingsprogramma's, zo veel mogelijk een open handels- en investeringsregime moeten handhaven. Tegelijk zal hen de mogelijkheid moeten worden geboden via een verhoging van de export een verbetering van hun handelsbalans te realiseren.

Het is niet geheel te vermijden dat de integratie van ontwikkelingslanden in het internationale handels- en kapitaalverkeer ook in de toekomst aanleiding zal geven tot financiële crises. Voorkomen moet worden dat dergelijke crises diezelfde integratie bedreigen en aanleiding vormen tot het ondergraven van het vertrouwen en draagvlak dat nodig is voor een open internationale handels- en investeringsverkeer.

Meer concreet betreft de adviesaanvraag de volgende punten.

Kapitaal stroomt het land uit. Vergrote volatiliteit kan de tendens versterken tot minder liberale toegang voor nieuw kapitaal, tot afscherming van de kapitaalmarkt. Het gevaar bestaat dat ook buitenlandse investeringen, zowel directe investeringen als portfoliostromen, daardoor worden ontmoedigd. Liberalisatie van het financiële dienstenverkeer komt bovendien in gevaar.

Er is een directe relatie tussen het handelssysteem en het wisselkoersbeleid van de betrokken landen. De reële wisselkoersverhoudingen die het gevolg zijn van de crises leiden tot een sterkere concurrentiepositie van deze landen en dus tot hogere export. Deze verschuiving van concurrentieposities kan leiden tot druk op het handelssysteem, met risico's van handelspolitieke reacties. Dit geldt te meer in gevallen, waarin de daling van de wisselkoers overmatig is, zelfs als deze na verloop van tijd gecorrigeerd wordt.

Het risico bestaat dat industrieën in rijke landen ineens worden geconfronteerd met versterkte concurrentie en soms snel een deel van hun markt verliezen. Dat soort marktverlies is niet gemakkelijk terug te winnen, ook niet nadat de concurrentieverhoudingen weer genormaliseerd zijn.

Importerende landen zullen zo onder druk staan van getroffen sectoren om het beschikbare handelspolitieke instrumentarium (anti-dumping, vrijwaring, retorsierechten, incl. rekbaar interpretaties van deze instrumenten) meer en meer in te zetten. Dit verzwakt het vertrouwen van ontwikkelingslanden in het multilaterale handelssysteem. Ze zullen eventueel ook zelf gebruik gaan maken van deze mogelijkheden, zowel tegen elkaar als tegen rijke landen. Al met al is er een risico van spiraalwerking.

Dergelijke ontwikkelingen ondergraven het draagvlak voor verdergaande liberalisering van het handels- en investeringsverkeer en kunnen een bedreiging vormen voor het succes van een nieuwe handelsronde.

Tegen deze achtergrond wil de regering de volgende vragen voorleggen.

1. Hoe reëel schat de Adviesraad de hierboven geschetste risico's, in het bijzonder de daling van buitenlandse investeringen, de directe effecten van verschuivende concurrentieposities en onevenwichtige wisselkoersen en de doorwerking daarvan op de handelspolitiek?
2. Hoe kan bij de aanpak van, vaak plotseling optredende, financiële crises bevorderd worden, dat de internationale handelspolitieke reacties de integratie van de betrokken ontwikkelingslanden in het handels- en investeringssysteem niet in de weg staan? Het gaat hier om de coherentie tussen de crisisaanpak door de betrokken nationale overheden en de internationale reacties daarop.
3. Hoe zou, ter bevordering van deze coherentie, mede vanuit ontwikkelingssamenwerking zowel aan de preventie van crises kunnen worden bijgedragen (bv. ten aanzien van institutionele versterking in de betrokken landen, de sequentie van liberalisatieprocessen, en dergelijke) als aan de bestrijding van acute crises, in nationaal en internationaal kader?

Deze adviesaanvraag is tot stand gekomen in overleg met de Minister van Financiën en de Staatssecretaris van Economische Zaken. Ik zie uw advies met belangstelling tegemoet. Mede namens de Minister van Defensie, en de Minister van Buitenlandse Zaken,

Vriendelijke groet

Eveline

De Minister voor Ontwikkelingssamenwerking
Eveline Herfkens

Kenmerk SBO 386/99

Blad 4/3

THE ONGOING RECOVERY IN EMERGING MARKET ECONOMIES

Table 2.2. Emerging Market Economies: Net Capital Flows¹

(Billions of U.S. dollars)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Total										
Net private capital flows ²	112.6	172.1	136.3	226.9	215.9	147.6	75.1	80.5	70.9	127.8
Net direct investment	35.4	59.4	84.0	92.6	113.2	138.6	143.3	149.8	153.0	144.6
Net portfolio investment	56.1	84.4	109.6	36.9	77.8	52.9	8.5	23.3	30.4	33.5
Other net investment	21.0	28.3	-57.3	97.4	24.9	-43.9	-76.7	-92.5	-112.5	-50.3
Net official flows	21.2	17.2	3.4	11.7	0.4	23.5	44.7	3.0	14.4	6.6
Change in reserves ³	-56.9	-63.7	-63.6	-117.9	-114.2	-73.1	-37.8	-78.5	-102.2	-100.7
<i>Memorandum</i>										
Current account 4/	-78.5	-118.9	-75.8	-107.0	-94.4	-72.1	-50.9	14.0	22.8	-25.5
Africa										
Net private capital flows ²	-4.0	-1.8	2.9	10.9	7.5	16.7	11.5	14.8	16.1	15.9
Net direct investment	0.6	1.9	2.3	2.2	4.8	7.4	5.2	9.5	9.2	8.3
Net portfolio investment	1.8	1.0	2.0	1.4	1.3	3.7	4.3	4.4	2.6	2.3
Other net investment	-6.4	-4.7	-1.4	7.3	1.4	5.6	2.0	0.9	4.4	5.3
Net official flows	10.4	6.3	7.7	7.3	4.6	-1.4	2.5	1.6	-4.5	0.7
Change in reserves ³	0.7	3.2	-6.0	-3.3	-9.2	-11.2	1.2	-3.0	-11.7	-7.4
<i>Memorandum</i>										
Current account 4/	-10.0	-11.2	-11.5	-16.5	-7.0	-7.4	-20.0	-16.8	-7.7	-13.8
Asia 5/										
Crisis countries 6/										
Net private capital flows ²	29.0	31.8	36.1	74.2	65.8	-20.4	-25.6	-24.6	-40.6	-18.1
Net direct investment	7.3	7.6	8.8	7.5	8.4	10.3	8.6	10.2	12.0	7.2
Net portfolio investment	6.4	17.2	9.9	17.4	20.3	12.9	-6.0	6.3	6.6	3.0
Other net investment	15.3	7.0	17.4	49.2	37.1	-43.6	-28.2	-41.1	-59.2	-28.3
Net official flows	2.0	0.6	0.3	0.7	-0.4	17.9	19.7	-4.7	5.0	-1.9
Change in reserves ³	-18.1	-20.6	-6.1	-18.5	-5.4	30.5	-52.1	-44.5	-17.2	-20.3
<i>Memorandum</i>										
Current account 4/	-16.1	-13.5	-23.2	-40.4	-53.0	-25.0	69.1	62.9	43.1	36.7
Other Asian emerging markets										
Net private capital flows ²	-8.3	25.6	27.5	30.8	38.3	19.0	-17.0	-2.5	10.6	10.3
Net direct investment	8.4	26.3	38.3	39.1	44.6	45.1	49.7	39.6	41.3	39.3
Net portfolio investment	2.6	4.6	1.8	-3.2	-7.4	-9.4	-11.9	-11.9	-0.4	-3.5
Other net investment	-19.3	-5.3	-12.7	-5.1	1.1	-16.7	-54.7	-30.2	-30.4	-25.6
Net official flows	8.3	7.9	10.4	5.8	4.1	3.7	7.9	3.8	5.1	8.6
Change in reserves ³	-6.6	-16.6	-47.3	-27.6	-44.8	-46.7	-18.2	-15.9	-32.9	-40.2
<i>Memorandum</i>										
Current account 4/	14.0	-8.2	16.8	-4.5	16.2	48.2	44.5	32.9	31.7	33.7
Middle East and Europe 7/										
Net private capital flows ²	38.0	28.7	16.0	13.9	15.2	24.0	21.9	27.1	-0.0	18.6
Net direct investment	1.1	4.3	6.1	5.5	2.1	2.9	2.7	3.3	8.7	9.5
Net portfolio investment	14.9	8.8	9.0	5.0	3.5	5.0	0.2	10.2	-0.1	7.9
Other net investment	22.0	15.7	0.8	3.3	9.6	16.0	19.1	13.5	-8.5	1.2
Net official flows	-1.3	2.3	-1.1	-1.2	-1.1	-0.7	-0.5	-1.8	0.6	-0.7
Change in reserves ³	-8.7	1.6	-3.0	-9.2	-21.5	-20.7	14.7	-12.0	-13.7	-10.1
<i>Memorandum</i>										
Current account 4/	-26.7	-31.8	-7.9	-7.0	4.5	2.2	-31.1	-5.5	19.7	-4.7
Western Hemisphere										
Net private capital flows ²	55.6	66.8	49.4	53.1	72.1	85.5	70.0	54.1	69.8	74.9
Net direct investment	13.9	13.4	23.1	24.7	39.5	53.1	56.1	63.6	57.0	55.4
Net portfolio investment	30.3	44.0	66.7	3.0	41.0	19.2	14.7	10.6	12.9	16.6
Other net investment	11.4	9.4	-40.4	25.5	-8.4	13.2	-0.8	-20.1	-0.2	2.9
Net official flows	-1.8	0.5	-3.6	8.1	-4.7	-3.6	6.1	3.6	6.8	-1.1
Change in reserves ³	-22.6	-20.1	4.6	-21.9	-30.8	-15.3	17.4	5.1	-17.5	-12.0
<i>Memorandum</i>										
Current account 4/	-34.5	-46.0	-52.2	-36.8	-38.3	-64.1	-88.6	-54.2	-56.5	-60.8
Countries in transition										
Net private capital flows ²	2.3	21.0	4.5	44.0	17.0	22.8	14.2	11.6	15.1	26.1
Net direct investment	4.2	6.0	5.4	13.6	13.7	19.7	21.0	23.5	24.8	24.8
Net portfolio investment	0.1	8.7	20.0	13.3	19.2	21.5	7.2	3.7	8.9	7.1
Other net investment	-2.0	6.3	-21.0	17.1	-15.8	-18.4	-14.0	-15.6	-18.6	-5.8
Net official flows	3.6	-0.4	-10.3	-9.0	-2.1	7.6	9.0	0.6	1.4	1.0
Change in reserves ³	-1.7	-11.2	-5.7	-37.4	-2.4	-9.6	-0.8	-8.2	-9.2	-10.7
<i>Memorandum</i>										
Current account 4/	-5.1	-8.2	2.1	-1.8	-16.9	-26.1	-24.8	-5.3	-7.5	-16.7

¹Net capital flows comprise net direct investment, net portfolio investment, and other long- and short-term new investment flows, including official and private borrowing. Emerging markets includes developing countries, countries in transition, Korea, Singapore, Taiwan Province of China, and Israel. No data for Hong Kong SAR are available.

²Because of data limitations, "other net investment" may include some official flows.

³A minus sign indicates an increase.

⁴The sum of a current account balance, net private capital flows, net official flows, and the change in reserves equals, with the opposite sign, the sum of the capital account and errors and omissions.

⁵Includes Korea, Singapore, and Taiwan Province of China. No data for Hong Kong SAR are available.

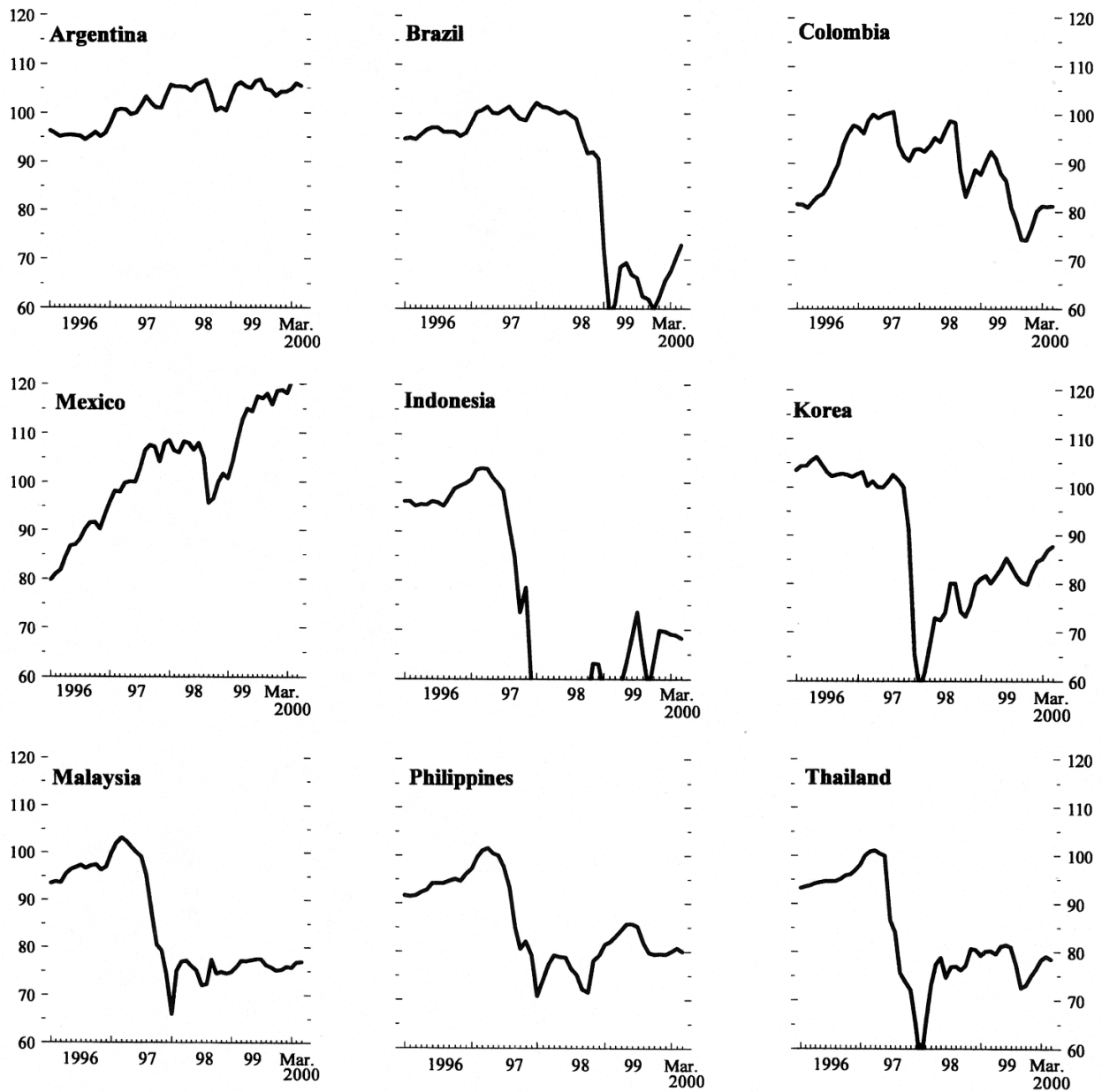
⁶Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, and Thailand.

⁷Includes Israel.

Figure 2.9. Selected Emerging Market Economies: Real Effective Exchange Rates

(June 1997=100)

Real effective exchange rates have depreciated in Brazil and Colombia since early 1999, but have strengthened in Mexico. They remain significantly below pre-crisis levels in east Asia.

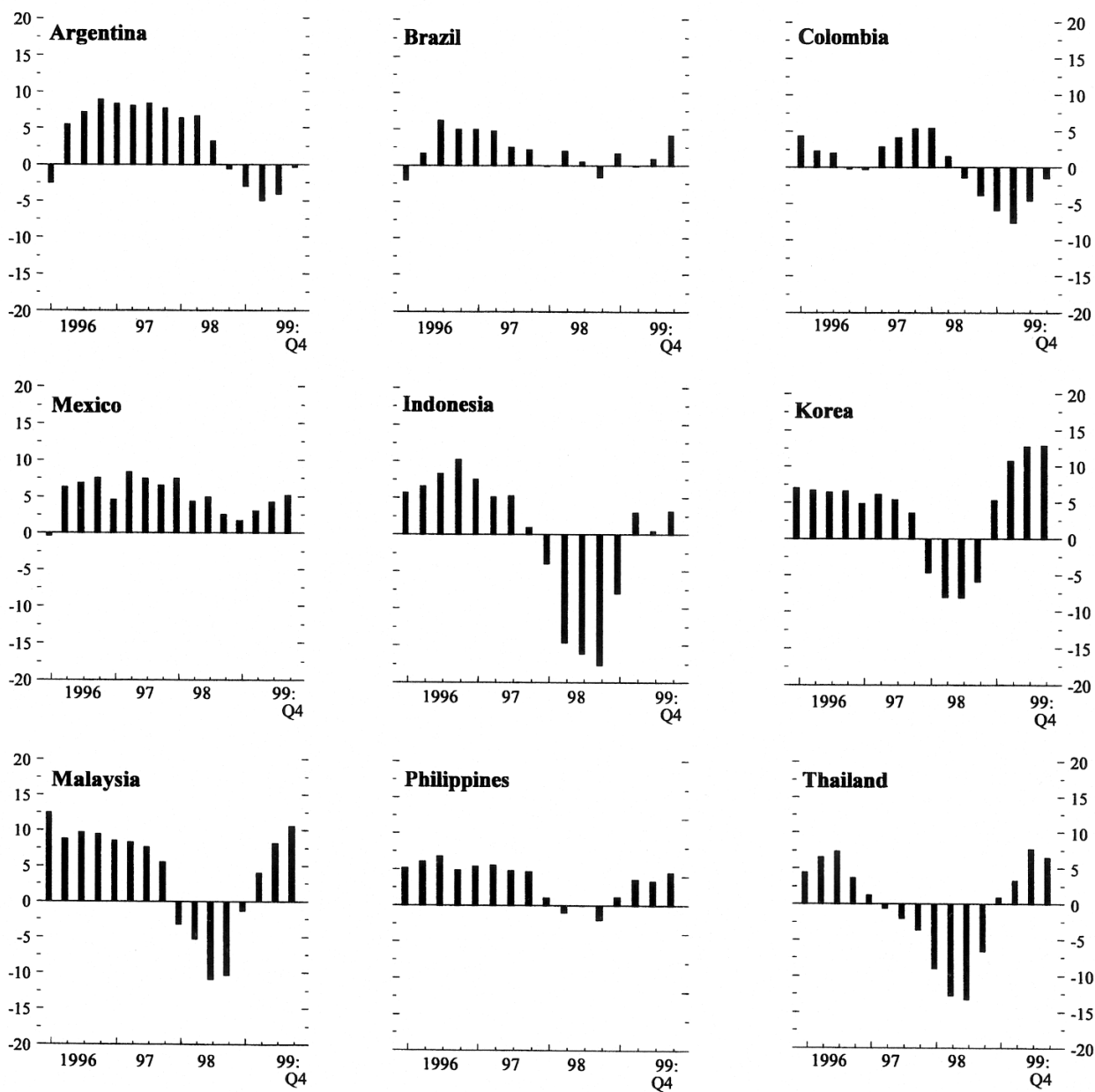


Source: IMF staff estimates.

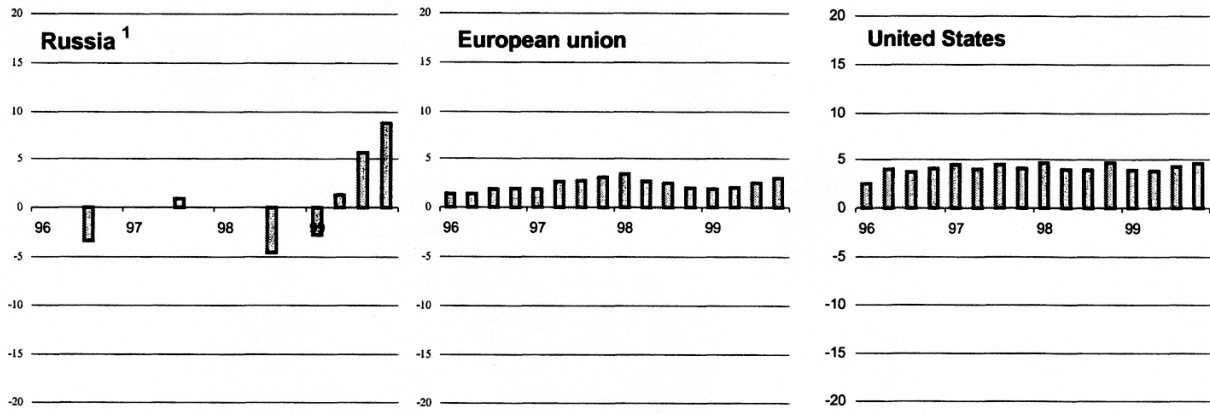
Defined in terms of relative consumer prices based on 1988-90 trade weights.

Figure 2.6. Selected Emerging Market Economies: Quarterly Real GDP
(Percent change from four quarters earlier)

The emerging market economies of Latin America experienced recessions of varying degrees in 1999. The east Asian countries have rebounded strongly from deep recessions.



Sources: Country authorities; and IMF staff estimates.



¹ Annual data; 1999 quarterly data.

Source : World Economic Outlook, IMF, April 2000, BIS and Datastream.

Table 46. Developing Countries—Medium-Term Baseline Scenario: Selected Economic Indicators

	Eight-Year Averages		Four-Year Averages	Annual percent change				Four-Year Averages
	1982-89	1990-97	1998-2001	1998	1999	2000	2001	2002-2005
Developing countries								
Real GDP	4.3	5.8	4.4	3.2	3.8	5.4	5.3	5.9
Export volume ¹	3.8	9.4	6.0	4.5	1.7	9.7	8.3	8.8
Terms of trade ¹	-3.5	—	-0.5	-5.3	3.1	2.4	-2.0	-0.3
Import volume ¹	1.1	9.3	4.5	0.4	-0.3	9.8	8.5	9.1
Regional groups								
Africa								
Real GDP	2.5	2.0	3.6	3.1	2.3	4.4	4.5	5.0
Export volume ¹	5.1	2.7	5.2	1.3	0.1	7.2	12.7	5.9
Terms of trade ¹	-2.3	0.9	-1.1	-8.8	3.8	9.8	-8.1	-0.4
Import volume ¹	3.8	2.8	4.1	2.9	-0.5	9.4	5.0	5.7
Asia								
Real GDP	7.2	8.0	5.5	3.8	6.0	6.2	5.9	6.7
Export volume ¹	7.3	13.3	6.5	4.2	1.7	11.2	9.1	10.8
Terms of trade ¹	-1.5	0.1	-0.4	0.5	-1.2	-0.8	—	0.2
Import volume ¹	5.1	11.9	4.8	-6.4	3.3	12.7	10.7	12.3
Middle East and Europe								
Real GDP	3.1	3.9	3.0	2.7	0.7	4.6	4.0	4.4
Export volume ¹	1.1	7.6	3.5	4.2	-0.7	7.2	3.5	3.5
Terms of trade ¹	-5.9	-0.9	-0.9	-14.9	10.7	7.3	-4.5	-0.4
Import volume ¹	-1.8	5.0	2.9	3.4	-3.1	4.6	6.8	3.8
Western Hemisphere								
Real GDP	1.7	3.5	2.7	2.1	0.1	4.0	4.7	4.9
Export volume ¹	4.2	8.7	7.4	7.1	4.2	9.8	8.5	10.0
Terms of trade ¹	-3.6	0.3	-0.7	-5.8	3.0	1.5	-1.2	-0.9
Import volume ¹	-2.5	12.7	5.4	8.3	-3.1	9.3	7.7	8.5
Analytical groups								
Net debtor countries by debt-servicing experience								
Countries with arrears and/or rescheduling during 1994-98								
Real GDP	2.9	3.6	2.4	-0.8	1.8	4.1	4.5	5.1
Export volume ¹	6.2	4.6	5.7	3.6	-4.2	13.2	11.2	10.9
Terms of trade ¹	-4.0	-0.6	0.2	-3.3	3.6	4.2	-3.3	-0.8
Import volume ¹	0.8	6.3	2.7	0.3	-9.7	13.2	8.5	10.3
Other net debtor countries								
Real GDP	5.3	6.8	5.2	4.8	4.6	5.8	5.7	6.3
Export volume ¹	6.1	11.3	6.8	5.9	3.7	9.0	8.6	9.0
Terms of trade ¹	-2.1	0.5	-0.6	-3.3	1.3	-0.1	-0.5	0.1
Import volume ¹	2.3	11.0	5.7	0.4	3.7	10.1	9.0	9.6

Table 46 (concluded)

	1989	1993	1997	1998	1999	2000	2001	2005
<i>Percent of exports of good and services</i>								
Developing countries								
Current account balance	-7.2	-16.0	-4.7	-7.7	-2.6	-0.8	-3.3	-6.4
Total external debt	203.0	195.2	150.7	172.7	163.2	145.6	141.6	119.6
Debt-service payments ²	23.6	23.6	24.6	26.8	27.8	23.3	21.7	17.9
Interest payments	11.3	9.8	7.9	9.2	9.2	9.3	8.9	7.8
Amortization	12.3	13.8	16.7	17.6	18.6	14.0	12.8	10.0
Regional groups								
Africa								
Current account balance	-11.5	-11.3	-5.4	-16.5	-13.2	-5.1	-8.9	-8.3
Total external debt	241.9	276.4	222.5	251.8	244.4	205.4	208.4	177.0
Debt-service payments ²	27.5	28.5	22.6	24.0	22.9	22.3	21.9	19.8
Interest payments	11.5	11.3	9.6	11.2	10.0	10.6	10.7	9.6
Amortization	16.0	17.2	13.0	12.8	12.9	11.7	11.1	10.2
Asia								
Current account balance	-12.5	-11.5	1.2	9.1	7.3	4.9	4.0	-3.1
Total external debt	171.4	153.6	114.6	122.9	115.1	103.5	97.0	78.9
Debt-service payments ²	21.1	17.9	14.6	17.9	18.7	13.5	13.3	12.1
Interest payments	8.8	6.8	4.8	5.6	6.0	5.4	5.2	5.3
Amortization	12.3	11.0	9.7	12.3	12.7	8.1	8.1	6.9
Middle East and Europe								
Current account balance	-1.8	-16.2	2.2	-13.9	-1.7	7.3	-1.0	-3.8
Total external debt	138.7	122.3	99.8	130.5	123.1	104.7	111.3	112.2
Debt-service payments ²	14.9	14.2	16.2	16.9	16.6	18.8	17.1	11.8
Interest payments	6.7	5.7	4.2	5.8	5.4	7.3	7.3	5.6
Amortization	8.2	8.5	11.9	11.1	11.2	11.5	9.8	6.2
Western Hemisphere								
Current account balance	-3.6	-25.7	-22.0	-31.1	-18.2	-16.7	-16.5	-13.8
Total external debt	278.9	292.9	231.4	265.4	254.9	232.9	221.6	184.2
Debt-service payments ²	32.5	40.0	52.2	52.5	56.7	46.0	41.1	32.3
Interest payments	18.5	18.1	16.1	17.7	18.3	17.7	16.4	13.6
Amortization	14.0	21.9	36.1	34.8	38.3	28.3	24.7	18.7
Analytical groups								
Net debtor countries by debt-servicing experience								
Countries with arrears and/or rescheduling during 1994-98								
Current account balance	-10.5	-15.7	-16.4	-21.2	-10.2	-7.0	-7.9	-8.4
Total external debt	292.5	325.0	253.0	299.1	279.6	236.5	224.6	181.0
Debt-service payments ²	29.2	33.4	37.1	44.5	53.5	37.8	32.7	24.3
Interest payments	13.3	12.4	11.5	14.3	14.6	15.2	13.5	9.4
Amortization	15.9	21.0	25.5	30.2	38.9	22.6	19.2	14.9
Other net debtor countries								
Current account balance	-8.3	-17.0	-2.7	-1.5	-0.3	-2.1	-3.0	-6.7
Total external debt	191.1	177.1	132.6	143.9	138.7	130.3	125.8	106.9
Debt-service payments ²	25.2	24.3	22.5	23.2	22.0	20.9	19.9	16.8
Interest payments	12.3	10.6	7.4	8.0	8.2	8.1	8.0	7.8
Amortization	13.0	13.7	15.0	15.2	13.8	12.8	11.9	9.1

¹ Data refer to trade in goods and services.² Interest payments on total debt plus amortization payments on long-term debt only. Projections incorporate the impact of exceptional financing items. Excludes service payments to the International Monetary Fund.

Table 27. Summary of Payments Balances on Current Account
(Billions of U.S. dollars)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Advanced economies	-10.5	66.0	32.5	56.5	43.4	93.9	43.1	-133.7	-212.9	-215.5
United States	-50.6	-85.3	-121.7	-113.6	-129.3	-143.5	-220.6	-338.9	-419.4	-460.9
Euro area	-51.3	26.9	19.3	56.6	89.9	112.5	86.5	43.7	64.9	95.8
Japan	112.3	132.0	130.6	111.4	65.8	94.1	121.0	107.0	102.4	112.6
Other advanced economies	2.2	8.6	2.0	-0.1	10.6	14.1	54.6	69.7	56.0	61.1
<i>Memorandum</i>										
Industrial countries	-26.9	47.8	19.7	55.7	48.4	86.2	-22.2	-193.2	-261.4	-263.4
Newly industrialized Asian economies	16.3	20.8	16.1	5.9	0.3	11.2	66.1	61.0	49.8	49.8
Developing countries	-84.0	-120.4	-88.6	-111.4	-74.2	-59.1	-89.9	-32.7	-11.6	-49.2
Regional groups										
Africa	-10.0	-11.2	-11.5	-16.5	-7.0	-7.4	-20.0	-16.8	-7.7	-13.8
Asia	-12.6	-34.0	-20.4	-56.3	-38.7	6.8	48.9	42.3	31.7	28.1
Middle East and Europe	-26.8	-29.2	-4.5	-1.8	9.8	5.6	-30.3	-4.0	20.9	-2.8
Western Hemisphere	-34.5	-46.0	-52.2	-36.8	-38.3	-64.1	-88.6	-54.2	-56.5	-60.8
Analytical groups										
By source of export earnings										
Fuel	-29.9	-24.1	-4.9	0.8	30.0	21.4	-34.6	3.4	45.3	12.1
Nonfuel	-54.1	-96.3	-83.8	-112.3	-104.4	-80.7	-55.7	-36.1	-56.7	-61.4
By external financing source										
Net creditor countries	-15.2	-13.0	-6.4	1.9	13.2	11.7	-21.3	-0.1	31.2	8.7
Net debtor countries	-68.6	-107.1	-82.0	-113.0	-86.9	-70.1	-68.5	-32.2	-42.2	-57.2
Official financing	-6.2	-8.2	-10.0	-12.1	-9.2	-4.6	-10.0	-9.7	-3.6	-6.7
Private financing	-38.9	-72.7	-59.9	-86.1	-67.9	-50.3	-39.3	-17.0	-32.8	-42.6
Diversified financing	-15.1	-21.0	-16.7	-17.4	-15.0	-16.9	-16.3	-8.7	-6.5	-8.2
Net debtor countries by debt-servicing experience										
Countries with arrears and/or rescheduling during 1994-98	-22.1	-30.3	-21.1	-48.0	-41.4	-48.8	-57.3	-29.7	-23.8	-28.5
Other net debtor countries	-46.7	-77.1	-61.1	-65.2	-45.9	-22.0	-11.4	-2.9	-18.9	-29.4
Countries in transition	-5.1	-8.2	2.1	-1.8	-16.9	-26.1	-24.8	-5.3	-7.5	-16.7
Central and eastern Europe	-2.3	-9.8	-5.3	-4.9	-16.8	-19.4	-22.4	-22.5	-23.3	-23.5
Excluding Belarus and Ukraine	-1.9	-8.5	-3.4	-2.9	-15.1	-17.2	-20.2	-22.0	-21.6	-22.3
Russia	-1.2	2.6	8.2	4.6	3.8	-3.0	2.5	19.8	18.7	10.3
Transcaucasus and central Asia	-1.7	-1.0	-0.8	-1.6	-3.9	-3.7	-4.9	-2.6	-2.9	-3.5
Total ¹	-99.6	-62.5	-54.0	-56.7	-47.6	8.8	-71.7	-171.7	-231.9	-281.4
In percent of total world current account transactions	-1.0	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	0.1	-0.5	-1.2	-1.5	-1.7
In percent of world GDP	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	--	-0.2	-0.6	-0.7	-0.8
<i>Memorandum</i>										
Emerging market countries, excluding Asian countries in surplus ²	-86.4	-104.7	-77.0	-76.2	-75.6	-106.8	-172.3	-86.7	-61.4	-107.3

¹ Reflects errors, omissions, and asymmetries in balance of payments statistics on current account, as well as the exclusion of data for international organizations and a limited number of countries. See "Classification of Countries" in the introduction to this Statistical Appendix.

² All developing and transition countries excluding China, Hong Kong SAR, Korea, Malaysia, the Philippines, Singapore, Taiwan Province of China, and Thailand.

Lijst van afkortingen

AIV	Adviesraad Internationale Vraagstukken
BBP	Bruto Binnenlands Product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
CEI	Commissie Europese Integratie (AIV)
CMR	Commissie Mensenrechten (AIV)
COS	Commissie Ontwikkelingssamenwerking (AIV)
CVV	Commissie Vrede en Veiligheid (AIV)
DNB	De Nederlandse Bank
EU	Europese Unie
FMO	Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslan- den
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
IMF	Internationaal Monetair Fonds
IMFC	International Monetary and Financial Committee (van het IMF)
LTCM	Long Term Capital Management Fund (Amerikaans hedge fund)
OPEC	Organisatie voor Olieproducerende landen
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
SDDS	Special Data Dissemination Standard
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
WTO	World Trade Organisation (Wereldhandelsorganisatie)

Door de Adviesraad Internationale Vraagstukken uitgebrachte adviezen*

- 1 EUROPA INCLUSIEF, *oktober 1997*
- 2 CONVENTIONELE WAPENBEHEERSING: dringende noodzaak, beperkte mogelijkheden, *april 1998*
- 3 DE DOODSTRAF EN DE RECHTEN VAN DE MENS; recente ontwikkelingen, *april 1998*
- 4 UNIVERSALITEIT VAN DE RECHTEN VAN DE MENS EN CULTURELE VERSCHIEDENHEID, *juni 1998*
- 5 EUROPA INCLUSIEF II, *november 1998*
- 6 HUMANITAIRE HULP: NAAR EEN NIEUWE BEGRENZING, *november 1998*
- 7 COMMENTAAR OP DE CRITERIA VOOR STRUCTURELE BILATERALE HULP *november 1998*
- 8 ASIELINFORMATIE EN DE EUROPESE UNIE, *juli 1999*
- 9 NAAR RUSTIGER VAARWATER: een advies over betrekkingen tussen Turkije de Europese Unie, *juli 1999*
- 10 DE ONTWIKKELINGEN IN DE INTERNATIONALE VEILIGHEIDSSITUATIE IN DE JAREN NEGENTIG: van onveilige zekerheid naar onzekere veiligheid, *september 1999*
- 11 HET FUNCTIONEREN VAN DE VN-COMMISSIE VOOR DE RECHTEN VAN DE MENS *september 1999*
- 12 DE IGC 2000 EN DAARNA: op weg naar een Europese Unie van dertig lidstaten, *januari 2000*
- 13 HUMANITAIRE INTERVENTIE, *april 2000*

** De adviezen zijn ook beschikbaar in het Engels.*