

DEMOKRITOS

mededelingen van de vakgroep politieke wetenschappen

Dries Lesage

Naar een nieuwe conferentie van Bretton Woods?

Lessen uit de Oost-Aziatische crisis



2001 - 1

Abstract

De Oost-Aziatische crisis van 1997 herinnerde de internationale gemeenschap eraan dat financiële crisissen een desastreuze impact op de reële economie van landen kunnen hebben. Deze gebeurtenissen brachten het debat over de nieuwe internationale financiële architectuur in een stroomversnelling. De actuele voorstellen zijn gebaseerd op de analyse van de financiële crisissen van de jaren 90. In deze monografie wordt gepeild naar de ideologische component van de analyse en de voorgestelde remedies. Het debat wordt in een historisch perspectief geplaatst. In het bijzonder gaan wij na in hoeverre de huidige voorstellen als een trendbreuk ten opzichte van de voorgaande fase (1973-1997) kunnen worden opgevat. Met andere woorden, hoe nieuw is de ‘nieuwe’ internationale financiële architectuur?

Dries Lesage is als doctoraal onderzoeker (FWO) verbonden aan de Vakgroep Politieke Wetenschappen van de Universiteit Gent.

The East Asian crisis of 1997 reminded the international community of the fact that financial crises can severely disrupt the real economies of countries. These events accelerated the debate on the new international financial architecture. Today's proposals are based on the analysis of financial crises in the nineties. This essay examines the ideological component of both the analysis and the proposed remedies. It addresses the debate from a historical perspective. More in particular, it assesses to what extent the current proposals can be considered as a fundamental departure from the previous phase (1973-1997). In other words, is the 'new' international financial architecture really new?

Dries Lesage is research fellow at the Department of Political Science at the University of Ghent (Belgium).

En 1997, la crise en Asie orientale a rappelé à la communauté internationale que des crises financières peuvent avoir un impact désastreux sur l'économie réelle des états. Ces événements ont accéléré le débat sur la nouvelle architecture financière internationale. Les projets actuellement discutés sont basés sur l'analyse des crises financières des années 90. Partant d'une analyse historique, cette monographie entend explorer la dimension idéologique de ces analyses et des remèdes qui sont suggérés. En particulier, la question est de savoir dans quelle mesure l'on peut considérer les propositions actuelles comme une rupture fondamentale par rapport à la phase précédente (1973-1997). En d'autres mots, dans quelle mesure peut-on parler d'une 'nouvelle' architecture financière internationale ?

Dries Lesage est chercheur FWO (FNRS) au Département de Sciences Politiques à l'Université de Gand (Belgique).

Inhoud

Inleiding	4
1. De creatie van de financiële wereldorde	7
1.1. De goudstandaard	7
1.2. Laissez-faire en de krach van Wall Street van 1929	7
1.3. Het stelsel van Bretton Woods	8
1.4. De financiële deregulering	9
1.5. Financiële deregulering in Oost-Azië	10
1.6. Besluit	11
2. Verklaringen voor de crisis	12
2.1. Schaalpolitiek	12
2.2. Verklaringen	12
2.2.1. Economische, politieke en institutionele zwakheden van de getroffen economieën	12
2.2.2. Kortsluiting tussen modellen	16
2.2.3. Het casinokapitalisme	20
3. Naar een nieuwe financiële architectuur	26
3.1. De voorstellen van de Washington Consensus	26
3.1.1. Het antwoord van de Washington Consensus op de Oost-Aziatische crisis	26
3.1.2. Contouren van de nieuwe internationale financiële architectuur	29
3.1.2.1. De versterking van nationale financiële systemen	31
3.1.2.2. Open kapitaalmarkten	34
3.1.2.3. Monetaire solidariteit	38
3.1.3. Hoe nieuw is de ‘nieuwe’ financiële architectuur ?	42
3.2. Alternatieve reacties op de Oost-Aziatische crisis	44
Algemene conclusie	52
Noten	53

Inleiding

Als een gevolg van de Oost-Aziatische crisis van 1997 krijgt het internationale financiële systeem veel meer aandacht van politici, diplomaten, academici, NGO's en de publieke opinie dan voorheen. Voordien werd het meestal als een louter technische materie beschouwd, gereserveerd voor economen en monetaire autoriteiten. Nu is opnieuw duidelijk geworden dat de werking van de financiële markten een enorme impact op het dagelijkse leven van honderden miljoenen mensen kan hebben. Wat begon als een muntcrisis in Thailand, ontwikkelde zich razendsnel tot een sociaal-economische catastrofe die in de getroffen regio brede lagen van de bevolking in werkloosheid en diepe armoede stortte. Op het politieke vlak gaf de crisis aanleiding tot felle spanningen en een paar machtswissels. Enkele maanden later sloeg de crisis zelfs naar andere continenten over.

De Oost-Aziatische crisis is niet de eerste financiële krach sinds het Bretton-Woodsstelsel van vaste wisselkoersen in het begin van de jaren 70 werd verlaten, maar wel de hevigste. Halfweg de jaren 70 dreigde het faillissement van een paar banken in de Verenigde Staten en Duitsland het financiële systeem te destabiliseren. In 1982 had onverantwoorde kredietverlening aan Latijns-Amerikaanse regeringen geleid tot een grootschalige schuldencrisis. Wall Street en de andere westerse beurzen beleefden enkele bange weken in 1987. In 1992-1993 begaf het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetaire Stelsel het onder zware speculatieve druk. Op het einde van 1994 maakte de Mexicaanse peso een vrije val. Met massale Amerikaanse steun werd een economische ramp op het nippertje vermeden. In de naweeën van de Oost-Aziatische crisis van 1997 kwamen ook Rusland (zomer 1998) en Brazilië (januari 1999) in zware moeilijkheden.

Langzamerhand groeit het besef dat de internationale financiële architectuur aan een herziening toe is. Het debat over de werking van de internationale financiële markten en de rol van publieke en private actoren is volop bezig, maar de verdeeldheid is groot. Deze tekst is voornamelijk bedoeld als een algemene kennismaking met dit debat vanuit een politicologisch perspectief. De Oost-Aziatische crisis dient als casus.

Om het even welk discours over de financiële wereldorde bevat een bepaalde ideologische inhoud. De ideologische voorkeur slaat zowel op analyse als op praxis, zowel op de vraag hoe de werkelijkheid is, als hoe ze zou moeten zijn. Meer concreet treffen wij de ideologische component op drie niveaus aan: de creatie van de financiële wereldorde, de verklaring van de crisis en de remedies voor de crisis. Deze monografie is volgens deze indeling opgebouwd.

De creatie van de financiële wereldorde

Financiële crisissen voltrekken zich in een bepaalde financiële wereldorde. Bij de analyse van een ernstige crisis is het niet aangewezen de financiële wereldorde als een gegevenheid te beschouwen. Wij nemen aan dat een financiële wereldorde tot stand komt op basis van twee groepen factoren: marktfactoren en politieke beslissingen. Met marktfactoren bedoelen wij economische en technologische ontwikkelingen die door de private actoren in gang zijn gezet. Voorbeelden zijn de informatie- en communicatietechnologie die financiële transacties vergemakkelijken, of de uitbouw van de derivatenmarkt. Politieke beslissingen hebben het politieke kader voor de financiële markten gecreëerd. Het politieke kader wordt iets ruimer opgevat dan het wettelijke kader. Ook de beslissing om bepaalde maatregelen *niet* te nemen of bepaalde illegale activiteiten te gedogen steunt op een politieke keuze. Tussen beide groepen

factoren bestaat een complexe wisselwerking. Economische en technologische factoren in de financiële sector zetten politici ertoe aan bepaalde politieke beslissingen te nemen. Ondanks de urgentie hebben zij hierbij vaak enige keuzevrijheid. Politieke beslissingen werken op hun beurt technologische en economische ontwikkelingen in de hand. De ideologische voorkeuren van de bewindslieden spelen een rol bij de vorming van deze politieke beslissingen. Dit onderdeel gaat dus over de ideologische dimensie van beslissingen.

De verklaring van de crisis

Eenmaal de crisis is losgebarsten, moet hij verklaard worden. Dit is het tweede niveau waarop ideologie aan de orde is. Op dit niveau stelt zich het probleem van de kip of het ei. Wat kwam er eerst: de specifieke verklaring voor de Oost-Aziatische crisis of de ideologische voorkeur van de observator? Ongetwijfeld zijn er een aantal mensen die eerst een objectieve analyse van de crisis maken en daarna besluiten wat er zo allemaal fout gelopen is. Pas in deze tweede fase worden eventueel politieke en ideologische conclusies getrokken. Deze mensen laten hun verklaring van de crisis niet vertekenen door een vooraf geconstrueerd paradigma, dat, zoals de meeste paradigmata in de menswetenschappen, ook al is het eclecticisch, reeds subjectief of ideologisch gekleurd is. Spijtig genoeg zijn werkelijk objectieve waarnemers in de menswetenschappen erg zeldzaam. Zich volledig van zijn psychologische, sociale, culturele en historische context én zijn eigenbelang losmaken vereist een graad van onthechting die bovenmenselijk is.

Toegegeven, er zijn gradaties, maar in het debat over de Oost-Azië-crisis kunnen we er niet naast kijken dat het objectieve, empirische waarnemingsvermogen van bijvoorbeeld Michel Camdessus, toenmalig directeur-generaal van het IMF, George Soros, topman van het speculatiefonds *Quantum Fund*, of Mohammad Mahathir, premier van Maleisië, door allerlei niet-wetenschappelijke factoren danig verstoord is. Op deze manier ontstaat schoolvorming waarbij ook belangen en ideologische voorkeuren een rol spelen. Tussen het eerste niveau, de feitelijke creatie van de financiële wereldorde, en het tweede niveau, de intellectuele verklaring van de Oost-Aziatische crisis, bestaat een onlosmakelijk verband. Het is weinig waarschijnlijk dat leden van de politieke en financiële elites die op het eerste niveau bepaalde beslissingen hebben gesteund, de Oost-Aziatische en andere financiële crisissen aan deze beslissingen zullen toeschrijven. Omgekeerd zal bij personen die op het eerste niveau geheel of gedeeltelijk aan het kortste eind hebben getrokken, de neiging groot zijn in de crisis het bewijs van hun gelijk te zien. Tot deze categorie behoren mensen als Fidel Castro, maar ook neoliberalen als Milton Friedman. In dit onderdeel gaat het over de ideologische dimensie van verklaringen.

Naar een nieuwe internationale financiële architectuur

Uit de verklaringen voor de crisis vloeien ook de remedies voort. Dit derde niveau is een afgeleide van het tweede, waarbij de ideologische component van het tweede blijft doorspelen. Afhankelijk van de vermeende oorzaken van de crisis lopen de voorgestelde oplossingen erg uiteen. Het resultaat is een hevig politiek debat over een aangelegenheid die bepalend is voor de toekomst van honderden miljoenen wereldbewoners. Terecht voorspelt Kapstein dat het debat over de financiële wereldorde steeds meer gepolitiseerd zal worden en steeds minder tot het exclusieve terrein van ‘experten’ zal behoren.¹ In dit onderdeel gaat het opnieuw over de ideologische dimensie van beslissingen.

Na de bespreking van deze drie 'fases' zal getracht worden de krachtsverhoudingen, die door de beschrijvende analyse aan de oppervlakte gekomen zijn, in historisch perspectief te duiden. Een analyse van de krachtsverhoudingen in het debat zal ons ook toelaten ten dele in te schatten in welke richting de 'nieuwe' internationale financiële architectuur zal evolueren. Er zal onder meer worden stilgestaan bij de vraag of de nieuwe financiële wereldorde als een ingrijpende transformatie of slechts als een lichte wijziging ten opzichte van de vorige fase moet worden beschouwd.

April 2001

1. De creatie van de financiële wereldorde

De Oost-Aziatische crisis heeft zich binnen een welbepaalde financiële wereldorde voltrokken. Deze orde kwam tot stand op basis van politieke keuzes. Het is niet de bedoeling de hele financiële en monetaire geschiedenis van de laatste honderd vijftig jaar weer te geven. Wel zouden wij een paar krachtlijnen van deze evolutie willen bespreken.

1.1. De goudstandaard

In de decennia vóór de Eerste Wereldoorlog was de financiële wereldorde heel liberaal. Ondanks het vrije kapitaalverkeer konden de centrale banken de vaste wisselkoersen ten opzichte van de goudstandaard relatief goed handhaven. De financiële markten kenden het ijzersterke engagement van de centrale banken voor het behoud van de wisselkoersen. Speculatieve aanvallen tegen een bepaalde munt werden op voorhand ontmoedigd door de bereidheid van de centrale banken om in geval van nood de rentevoeten zodanig op te trekken dat een aanval in principe geen schijn van kans maakte. Het is bekend dat een hogere rentepolitiek de economische groei kan afremmen en een recessie veroorzaken. Onder de toenmalige centrale banken bestond evenwel een consensus dat de economische groei en de werkgelegenheid ondergeschikt waren aan de verdediging van de wisselkoers. Voor de Eerste Wereldoorlog was de arbeidersbeweging nog te zwak om in het monetaire beleid andere prioriteiten door te drukken. Naast gebruik van het rentewapen werden valutacrisissen mede voorkomen door de monetaire ‘solidariteit’ tussen centrale banken.²

1.2. Laissez-faire en de krach van Wall Street van 1929

De oorlog ontwrichtte het regime van de goudstandaard, maar na de oorlog werden pogingen ondernomen om het te herstellen. De tweede helft van de jaren 20 liet opnieuw een fase van vrije kapitaalbewegingen zien. Door de groeiende democratisering verliep het aanpassingsmechanisme van de centrale banken minder soepel dan voorheen. Het rentebeleid moest in toenemende mate aan de sociaal-economische toestand worden getoetst. Geleidelijk kregen de speculanten dus redenen om aan de vroegere engagementen van de centrale bankiers te twijfelen. Met andere woorden, steile renteverhogingen als antwoord op muntspeculatie waren niet langer meer een automatisme.

De financiële losbandigheid creëerde onder meer in de Verenigde Staten speculatieve zeepbellen, die op het einde van de jaren 20 begonnen uiteen te spatten. De gevolgen van de krach van Wall Street van 24 oktober 1929 waaiden daarna naar andere landen en continenten over en dompelden de wereld in de Grote Depressie. In de jaren 30 was van internationale monetaire samenwerking geen sprake meer. De meeste landen plooiden terug op economisch nationalisme. Zij probeerden door protectionisme en competitieve devaluaties hun interne sociaal-economische problemen naar het buitenland te exporteren. De internationale handel werd tot een minimum herleid.³

1.3. Het stelsel van Bretton Woods

Op de conferentie van Bretton Woods in 1944 tekenden de geallieerden een nieuwe financiële wereldorde uit, die een totale afrekening met de voorgaande periode beoogde. Zowel het vrije kapitaalverkeer van de jaren 20 als het economisch nationalisme van de jaren 30 moesten voortaan onmogelijk gemaakt worden. Vandaar steunde het Bretton-Woodsregime op twee grote principes: de bevordering van de vrije wereldhandel en de ontmoediging van speculatieve kapitaalbewegingen.

De onderhandelaars van Bretton Woods waren gewonnen voor een open economische wereldorde. Internationale handel en directe investeringen zouden een aanzienlijke bijdrage leveren tot de economische groei. Een stabiel wisselkoersregime werd als een noodzakelijke voorwaarde tot een voorspoedige wereldhandel beschouwd. De jaren 30 hadden aangetoond dat competitieve devaluaties in het ene land met protectionistische reacties in het andere beantwoord werden. De meeste munten werden volgens een vaste, maar aanpasbare koers aan de Amerikaanse dollar gekoppeld, die op zijn beurt een vaste goudwaarde had. De GATT-onderhandelingen leverden het forum om de liberalisering van de wereldhandel concreet te maken. Het Internationaal Muntfonds (IMF) werd opgericht om landen met betalingsbalansproblemen bij te staan en zodoende de wisselkoersen te helpen verdedigen.

Ondertussen had de democratisering zich doorgezet. In de Verenigde Staten was de sociaal-democratische *New Deal* al op de sporen gezet, in West-Europa bepaalden de arbeidersbeweging en de linkse partijen mee het beleid. De negentiende-eeuwse methodes van de centrale banken om de vaste wisselkoers te verdedigen waren voortaan uit den boze. De oude deflatoire recepten waren niet verenigbaar met de Keynesiaanse stimuleringspolitiek die de meeste regeringen wensten te voeren. In de nieuwe, meer democratische context waren de nationale regeringen sterk op hun monetaire autonomie gesteld. Zij wilden bijvoorbeeld het recht behouden om naar eigen goeddunken de rente te verlagen om indien nodig de groei en de tewerkstelling aan te zwengelen.

Volgens de ‘monetaire conflict driehoek’ zijn vaste wisselkoersen, monetaire autonomie en vrij kapitaalverkeer evenwel niet compatibel. Ten hoogste twee van deze wenselijke doelen kunnen samen worden gerealiseerd. In een context van vrij kapitaalverkeer dreigen gevoelige renteverlagingen, omvangrijke publieke uitgaven of andere aspecten van sociaal-democratisch beleid met kapitaalvlucht afgestraft te worden. De ontwerpers van Bretton Woods, onder wie de Britse onderhandelaar John Maynard Keynes, sloten deze mogelijkheid uit door de internationale kapitaalbewegingen drastisch te beknotten. Het monetaire trilemma werd derhalve opgelost door vaste wisselkoersen te combineren met ruime nationale autonomie om een sociaal-democratisch beleid te voeren, maar waarbij de derde klassieke doelstelling, de vrije convertibiliteit van de munt, werd geofferd.

Wat de inwisselbaarheid van de munten betreft, werd een duidelijk onderscheid gemaakt tussen transacties in verband met handel en duurzame investeringen enerzijds en louter financiële transacties anderzijds. Gezien de duidelijke keuze voor een open economische wereldorde, werd de eerste categorie in principe niet ontmoedigd. De louter financiële en meestal speculatieve ruiltransacties moesten er wel aan geloven. Zij werden aan strenge restricties en zware administratieve toelatingsprocedures onderworpen. Op die manier werden ook de mogelijkheden tot kapitaalvlucht aan banden gelegd. Tijdens de Bretton-Woodsconferentie werd deze optie met expliciete verwijzingen naar het liberalisme van de jaren 20 gemotiveerd. Beperkingen op het grensoverschrijdende kapitaalverkeer of

‘kapitaalcontroles’ vormen een integraal onderdeel van het Keynesianisme, met andere woorden, zij bepalen mee de internationale omgeving van de Keynesiaanse welvaartsstaat.

1.4. **De financiële deregulering**

Het Bretton-Woodsregime heeft het best gefunctioneerd van omstreeks 1958 tot 1971. De inflatoire gevolgen van de Amerikaanse begrotingspolitiek zetten de vaste wisselkoers echter onder zware druk. De enorme uitgaven naar aanleiding van de Vietnamoorlog maakten een devaluatie van de dollar uiteindelijk onafwendbaar (1971). In de jaren 70 brachten de stagflatie en de groeiende werkloosheid overigens de hele Keynesiaanse welvaartstaat in diskrediet. Net als in 1944, stuurden de tegenstanders van de falende sociaal-economische doctrine op een radicale ommekeer aan. Op het einde van de jaren 70 en het begin van de jaren 80 gooiden regeringen één na één het roer om. Het ‘neoliberalisme’ werd de nieuwe orthodoxie.⁴

Ook inzake monetaire en financiële politiek bleek de geest uit de fles. Belangrijke financiële mogelijkheden beslisten tot de vrijmaking van de kapitaalrekening van de betalingsbalans, met andere woorden, de liberalisering van ruiltransacties die met de handel in goederen en diensten geen uitstaans hebben. De Verenigde Staten doekten hun kapitaalcontroles in 1974 op. In Groot-Brittannië begon de socialistische regering-Callaghan de restricties op het kapitaalverkeer vanaf 1976 te slopen. De regering-Thatcher voltooide dit werk drie jaar later.⁵ De ‘neoliberale revolutie’ biedt slechts een deel van de verklaring voor de golf van financiële deregulering. Ook nationale economische belangen speelden een rol.

Vanaf de jaren 60 kreeg de New Yorkse financiële lobby, die zich altijd tegen het sterk gereguleerde stelsel van Bretton Woods had verzet, de steun van de Amerikaanse multinationale ondernemingen. Terwijl heel wat industriëlen het tijdens de jaren 40 en 50 best met de centrumlinkse *New-Deal*-politici en -functionarissen konden vinden, begonnen de kapitaalcontroles mettertijd hun groeiende internationale operaties te hinderen. Voor de Amerikaanse regering was het hoe langer hoe minder vanzelfsprekend dat het Bretton-Woodsstelsel tegen elke prijs gered moest worden. Ondanks de afname van de relatieve politieke en economische macht van de Verenigde Staten behield het land nog altijd zijn hegemonische positie. Als hegeemon met een heel sterke financiële sector konden de Verenigde Staten zich open kapitaalmarkten veroorloven. De Amerikaanse financiële markten oefenden een sterke aantrekkingskracht uit op buitenlandse investeerders en beleggers. Liberalisering zou tot kapitaalstromen richting Verenigde Staten leiden, waarmee ook de toenemende begrotings- en handelstekorten gefinancierd konden worden.⁶

Londen, dat met zijn eurodollarmarkt al sinds de jaren 60 een ‘eiland’ van vrij kapitaalverkeer onderhield, keek met heimwee terug naar de tijd dat de Londense *City* het belangrijkste financiële centrum van de wereld was. Naast andere factoren motiveerden het prestige van de *City* en de potentiële werkgelegenheid in de sector de Britse regering om geleidelijk van de kapitaalcontroles af te stappen. Het principe dat sterke sectoren op vrijhandel aansturen, geldt evenzeer voor de handel in financiële diensten. Zowel in de Verenigde Staten als Groot-Brittannië hebben de belangen van de financiële ondernemingen de beslissing om de grensoverschrijdende kapitaalbewegingen te dereguleren mee bepaald.

De Amerikaanse en Britse liberalisering zetten een domino-effect van ‘*competitive deregulation*’ in gang, dat door de hele westerse wereld trok.⁷ Wanneer de belangrijkste

financiële machten hun kapitaalcontroles opheffen, wordt het voor de andere landen erg moeilijk een restrictief beleid te handhaven. Op die manier kwam geleidelijk een nieuwe financiële wereldorde tot stand, waarbij één van de basiskennmerken van het Bretton-Woodstelsel, de kapitaalcontroles, over boord werd gezet. De meeste westerse landen streefden voortaan een andere configuratie van de monetaire conflict driehoek na: zij trachtten vrije kapitaalbewegingen met stabiele wisselkoersen te combineren. Daartoe moest de nationale monetaire autonomie wel voor macro-economische en budgettaire disciplinerende plaatsmaken. De totstandkoming van de Europese Economische en Monetaire Unie is een schoolvoorbeeld van dit proces.

1.5. Financiële deregulering in Oost-Azië

Sinds de Tweede Oorlog hebben de Oost-Aziatische *newly industrializing countries* (NIC's) een spectaculaire economische groei en industrialisering doorgemaakt. Deze prestaties werden verwezenlijkt in een politiek-economische omgeving die sterk afwijkt van wat in het Westen en vooral in de Verenigde Staten onder 'vrije markt' wordt verstaan. Staatsinterventie, indicatieve planning, imports substitutie, strakke regels voor buitenlandse investeerders en strikte limieten op internationale kapitaalbewegingen stonden jarenlang in de receptenboeken van de Oost-Aziatische elites. Dit model kan worden samengevat onder de term '*developmental state*' of ontwikkelingsstaat. Landen als Japan, Zuid-Korea of Taiwan hebben een deel van hun succes eveneens te danken aan de Amerikaanse economische steun die zij in het kader van de anticommunistische indamming genoten.

In het begin van de jaren 90 meerde de neoliberale ideologie ook in Oost-Azië aan. Westers georiënteerde internationale organisaties zoals het IMF en de OESO, alsook westerse regeringen, banken en bedrijven drongen er bij de Aziatische overheden op aan hun financiële markten open te stellen en te dereguleren.⁸ Dit is begrijpelijk, omdat westerse investeerders op deze manier een graantje konden meepikken van de Oost-Aziatische groeispiraal, waar geen einde aan leek te komen. Om in 1996 lid te kunnen worden van de OESO, een grote eer voor een gewezen ontwikkelingsland, moest Zuid-Korea wel eerst zijn kapitaalmarkt openen.⁹ Volgend citaat suggereert dat de plaatselijke overheden af en toe verder gingen dan de OESO-adviezen.¹⁰

The OECD membership conditions cannot be held responsible for the recent currency crises and banking instability experienced in some of the emerging market economies which recently joined the OECD. In particular, the OECD did not request the candidate countries to liberalise short-term cross-border capital operations, including interbank lending with respect to which excessive reliance has been identified as one cause of the problems faced in Asia. Moreover, tighter non-discriminatory banking regulations would have been fully consistent with the Code, the lack of which appears very much at the root of financial sector difficulties in some of them. As a matter of fact, the competent OECD Committees at the time of accession drew the new Members' attention to the need to modernise the banking system and, in particular, to upgrade and strengthen the prudential supervisory framework.

Deregulering en liberalisering zouden volgens de gangbare doctrine tot een 'win-win-situatie' leiden. De opening van de financiële markten maakte een toename van grensoverschrijdende kapitaalinstroom mogelijk. Westerlingen konden gemakkelijker aandelen op de Oost-Aziatische beurzen kopen. Valuta's konden in grote hoeveelheden worden gewisseld. Voortaan kregen bedrijven, banken en andere financiële instellingen uit Thailand, Zuid-Korea, Indonesië veel meer mogelijkheden om in het buitenland geld te lenen.¹¹ Dit deden ze met enige gretigheid, daar in die periode de rente in de VS, de EU en Japan lager lag dan in de Oost-Aziatische NIC's zelf. Om dezelfde reden zochten investeerders uit het Noorden

mogelijkheden om hun portefeuille te diversifiëren. De Aziatische groeiemarkten boden aantrekkelijke winstperspectieven.¹² Deze leningen waren wel in buitenlandse munt uitgedrukt en moesten later in dezelfde munt afbetaald worden. De massale kapitaalinstroom was gebaseerd op het euforische vertrouwen van westerse financiers en Aziatische elites in een schijnbaar eindeloze groeispiraal.¹³

1.6. **Besluit**

De overgang van de Bretton-Woodsperiode naar de fase van deregulering steunde op de belangen van de Angelsaksische financiële sector, maar ook op een ideologische onderbouw. De structurele economische crisis van de jaren 70 had de legitimiteit van het Keynesianisme, waarvan Bretton Woods het internationale monetaire luik was, onderuit gehaald. De liberalisering begon in de Verenigde Staten en Groot-Brittannië en bereikte in de jaren 90 de Oost-Aziatische NIC's. Wat de 'monetaire conflictdriehoek' betreft, was een fundamentele verschuiving opgetreden. Ten tijde van het Bretton-Woodsregime werden vaste wisselkoersen en nationale monetaire autonomie gecombineerd, maar de vrije inwisselbaarheid van de munten opgeofferd. In de nieuwe financiële wereldorde werden geen duidelijke keuzes gemaakt. Geleidelijk liberaliseerden de meeste landen het kapitaalverkeer. Daarnaast werd naar wisselkoersstabiliteit gestreefd. Met de mogelijke sanctie kapitaalvlucht die immer om de hoek loert, hebben de meeste landen in de feiten hun nationale monetaire autonomie moeten inleveren. Deel 3 gaat meer dieper in op de kenmerken van de post-Bretton-Woodsorde.

2. Verklaringen voor de crisis

2.1. Schaalpolitiek

Een politiek-wetenschappelijke analyse van de Oost-Aziatische crisis wordt door volgend fenomeen bemoeilijkt. De voornaamste analisten van de crisis fungeren namelijk niet alleen als waarnemer, maar hebben meestal zelf ook als actor opgetreden. Regeringen en multilaterale organisaties zoals het IMF laten zich door topeconomen adviseren. Deze economen bepalen mee de internationale financiële architectuur en het nationale financiële en monetaire beleid van staten. Bij gevolg zijn velen onder hen op één of andere manier betrokken partij, waardoor hun objectieve waarnemingsvermogen ernstig wordt vertroebeld.

‘Politieke schaal’ is een belangrijk element in het debat. ‘Schaalpolitiek’ valt uiteen in twee componenten. Aan de ene kant is een politieke schaal de geografische omschrijving of jurisdictie waarbinnen een bepaald beleid wordt gevoerd, bijvoorbeeld de gemeente, Vlaanderen, België, de Europese Unie, de wereld. Aan de andere kant fungeert politieke schaal als een kennistheoretisch analyiseniveau. Erik Swyngedouw formuleert het als volgt:¹⁴

The multiplicity of scalar levels and perspectives ... suggests that scale is neither an ontologically given and a priori definable geographical territory nor a politically neutral discursive strategy in the construction of narratives. Scale, both in its metaphorical use and material construction, is highly fluid and dynamic, and both processes and effects can easily move from scale to scale and affect different people in different ways, depending on the scale at which the process operates. Similarly, different scalar narratives indicate different causal moments and highlight different power geometries in explaining such events. Scale is, consequently, not socially or politically neutral, but embodies and expresses power relationships.

Wat Robert Wade zegt over verklarende paradigma's voor de Aziëcrisis, sluit hierbij aan. Wade onderscheidt grosso modo twee benaderingswijzen. Enerzijds is er een school die uitgaat van de rationaliteit van de markt. Marktfalen is volgens deze opvatting eerder uitzonderlijk. De oorzaken van de Aziëcrisis liggen voornamelijk in marktverstoring overheidsoptreden en de institutionele zwakheden op het niveau van de Oost-Aziatische economieën zelf. De andere stroming vertrekt van het standpunt dat in een context van *laissez faire* zelfs een goed functionerende markt tot crisissen kan leiden. Dit risico kan enkel door politieke regulering op nationaal en internationaal niveau worden bezworen. Deze stroming legt de nadruk op inherente zwakheden van de huidige financiële wereldorde.¹⁵ Bij de bespreking van mogelijke verklaringen hebben wij deze rudimentaire tweedeling voor ogen gehouden. In paragraaf 2.2.2. wordt een invalshoek behandeld, die eventueel als een tussenvorm kan worden opgevat.

2.2. Verklaringen

2.2.1. Economische, politieke en institutionele zwakheden van de getroffen economieën

Deze categorie verklaringen schrijft de crisis in hoofdzaak toe aan oorzaken die in de getroffen landen zelf moeten gezocht worden. De eigenschappen van het internationale financiële systeem zijn volgens deze benadering niet verantwoordelijk voor de catastrofe die zich op het einde van de jaren 90 in Oost-Azië heeft afgespeeld.

De 'Myth of Asia's Miracle'

Ondanks de euforie begonnen kritische waarnemers vanaf 1994-95 in de reële sfeer van de Oost-Aziatische economieën zwakheden te ontwaren. De groei van Oost-Azië was vooral gebaseerd op de export naar het Westen en niet op de binnenlandse consumptie. Het comparatieve voordeel lag nog altijd in de massa goedkope arbeidskrachten. De Amerikaanse econoom Paul Krugman stelde in zijn artikel "*The myth of Asia's miracle*" dat het Aziatische ontwikkelingspad te vergelijken is met dat van de USSR en het Oostblok.¹⁶ De fantastische industriële prestaties van het Sovjetimperium in de jaren 50 en 60 boezemden het Westen angst in, maar waren slechts gebaseerd op een toenemende mobilisatie van arbeid (stachanovisme) en kapitaal (meer fabrieken en machines). Op die wijze groeide wel de output, maar niet de productiviteit. Uiteindelijk kon het groeiritme niet anders dan vertragen; de arbeidsreserve is immers niet grenzeloos. Volgens Krugman was er veeleer sprake van '*working harder, not smarter*', ofwel '*transpiration, not inspiration*'. Het Westen daarentegen schonk meer aandacht aan technologische innovatie en algemene productiviteitsverbetering. Ondertussen weten wij dat de vrees voor een economische Sovjetsuprematie ongegrond was.

Volgens Shalendra Sharma, voormalig adviseur bij IMF en Wereldbank, was het IMF zich in 1995 al bewust van riskante ontwikkelingen in de regio. Het Fonds had gemerkt dat de handelstekorten toenamen. Deze werden met kortlopend buitenlands kapitaal gefinancierd. Het werd tevens duidelijk dat massaal in onproductieve projecten werd geïnvesteerd. Herhaaldelijk maakten IMF-functionarissen discreet opmerkingen en raadgevingen aan de betrokken regeringen over.¹⁷ Ook nummer twee van het IMF, Stanley Fischer, verwijst naar de 'permanente dialoog' tussen het Fonds en de Thaise overheid in de loop van de 'achttien maanden' voorafgaand aan de devaluatie van de baht.¹⁸ De regimes namen geen doortastende maatregelen.

Europa en de Verenigde Staten hadden zich onder meer door overname van Japanse managementmethodes, technologische innovatie, kwaliteitsverbetering en dergelijke in de loop van de jaren 80 aan de Aziatische concurrentie aangepast. Onder andere daardoor begon de Oost-Aziatische export op den duur te sputteren. Enigszins naar analogie van de USSR begon nu ook in de tiggereconomieën de wet van de dalende meeropbrengst toe te slaan. Een aantal industriële producten waar de Aziaten goed in waren, kampten met oververzadiging op de wereldmarkt. De devaluatie van de Chinese yuan renminbi in 1994 ondergroef de concurrentiepositie van de Aziatische NIC's nog verder. Daarnaast begon vanaf 1995 de dollar ten opzichte van de yen te stijgen, waardoor ook de munten van de toekomstige crisislanden duurder werden. De meeste waren immers aan de Amerikaanse dollar gekoppeld.¹⁹ Ten slotte oefende de massale kapitaalinstroom een opwaartse druk op de munten van de groeilanden uit, wat de handelsbalans nog meer deed verslechteren.²⁰ In 1995 groeide de export van zes 'tiggereconomieën' nog met 14,5 procent, in 1996 was de exportgroei op 3,5 procent teruggevallen. Dit gaf aanleiding tot een algemene groeivertraging.²¹

Wanneer omstreeks 1996 duidelijk begon te worden dat de economische groei in de regio zijn beste dagen had gekend, werden westerse en Japanse financiers ongerust. Zij vreesden voor hun rendement en voor devaluaties. Steeds minder leningen werden verlengd. Dezelfde politieke deregulering en technologische middelen die destijds de massale kapitaalinstroom hadden vergemakkelijkt, maakten vanaf 1997 een even overweldigende uitstroom mogelijk. De overgewaardeerde munten waren een gemakkelijk doelwit voor speculatieve aanvallen.²²

Op 2 juli 1997 moest de Thaise centrale bank de baht laten zweven. Renteverhogingen of kapitaalcontroles bleken niet opgewassen tegen de kapitaalvlucht. De buitenlandse reserves van de centrale bank raakten snel uitgeput. Steunaankopen van de baht moesten worden gestaakt.²³ De Thaise devaluatie had het effect van een *'wake-up call'*: andere landen, met gelijkaardige kenmerken en problemen, waren voor hen die nog niet tot dat besluit waren gekomen, nu ook over de hele lijn verdacht.²⁴

Door de wet van de dalende meeropbrengst moest de economische groei op een bepaald moment vertragen. Het was ook logisch dat de handelsbalans van Thailand en andere landen in de regio op den duur verslechterde. Deze factoren vormden misschien de aanleiding tot de devaluatie, maar verklaren geenszins de omvang en hevigheid van de daaropvolgende ramp. Andere factoren hadden een zodanige toestand gecreëerd dat een devaluatie ongeveer het ergste was wat de regio kon overkomen.

Cronyisme

In tegenstelling tot de Latijns-Amerikaanse schulden crisis van 1982 was deze crisis het gevolg van een enorme schuldenlast in de privé-sector. De Oost-Aziatische overheden kregen van de internationale gemeenschap zelfs veel lof voor hun begrotingspolitiek.²⁵ Op het eerste zicht zou de klassieke retoriek tegen de overheid in dit geval niet opgaan. Maar éénmaal de crisis was uitgebroken, werden de getroffen landen allerlei beleidsfouten en structurele gebreken aangewreven, die gemeenzaam onder de term *'crony capitalism'* worden samengevat. 'Cronyisme' duidt op de typisch Oost-Aziatische verwevenheid tussen de staat, de banken en de industrie, die gepaard zou gaan met vormen van corruptie en wanbeheer.

In de crisislanden lieten elites zich op een onverantwoorde manier met speculatieve financiële transacties in. Het cronyisme verdrong de nodige zorg voor transparantie en kredietwaardigheid in de financiële sector. In de context van deregulering zagen allerlei financiële instellingen ('financiële trusts') het licht, die als doorgeefluik voor geldkapitaal fungeerden. Zolang het goed ging, viel veel geld te verdienen. Liep het fout, dan keken beleggers tegen grote verliezen aan, maar bleven de eigenaars van deze instellingen buiten schot. De eigenaars waren nauwelijks aansprakelijk, omdat zij zelf weinig eigen kapitaal in die financiële instellingen hadden ingebracht.

The unaccountable, and often unidentified bank owners, with little capital tied to the bank, simply walked away without fear of punishment.²⁶

Met andere woorden, het gebrekkige overheidstoezicht op de financiële sector, werkte heel risicovolle transacties in de hand. Paul Hirst en Graham Thompson geven aan de excessen van het cronyisme in Zuid-Korea een eigen interpretatie. Zij beschouwen de opbouw van de zeepbel als een gevolg van de financiële liberalisering.²⁷

Corruption was the product of ill-conceived liberalization, a deviation from the model of a developmental state and not a direct consequence of it.

Het resultaat van de snelle opening van de Zuid-Koreaanse kapitaalmarkt ontketende volgens Sharma een 'orgie van onvoorzichtige leningen'. Ten gevolge van een totaal gebrek aan coördinatie en toezicht droeg de buitenlandse kapitaalinstroom bij tot de overcapaciteit in de industrie en de vastgoedsector.²⁸

Moral hazard

Een fenomeen, dat door het *cronyisme* nog versterkt wordt, is het feit dat de overheid dikwijls voor grote leningen borg staat. Sommige banken die een dubieuze lening aan een bevriend bedrijf toekennen, weten dat ze als het project van de investeerder slaagt, grote winsten zullen opstrijken. Maar ze weten ook dat wanneer het project mislukt, de staat voor de verliezen zal instaan. De staat kan het zich niet veroorloven dat belangrijke banken op de fles gaan. Dit zou de nationale economie totaal destabiliseren, wat de Aziatische regeringen tegen elke prijs willen vermijden. Hetzelfde geldt voor grote ondernemingen. Sommige banken en ondernemingen zijn nu eenmaal *'too big to fail'*. Dit fenomeen wordt in de literatuur als *'moral hazard'* omschreven.

Moral hazard heeft ook een internationale dimensie. Onvoorzichtige investeerders gaan er soms van uit dat, naast de nationale staat, in ernstige gevallen ook zelfs de internationale gemeenschap, meer bepaald het IMF en de rijkste industrielanden, een financiële reddingsoperatie zal uitvoeren. Kwatongen beweren dat sommige regeringen met deze laatste optie rekening hebben gehouden. *Moral hazard* werkt aldus wanbeheer en speculatie in de hand. Zowel ter linker- als ter rechterzijde worden vragen gesteld bij het feit dat de collectieve sector moet instaan voor de schade die door privé-actoren is veroorzaakt.

Onproductieve investeringen

Naarmate de groei in de industriële sector terugliep, werd massaal geïnvesteerd in de vastgoedsector. De stijging van de vastgoedprijzen was een zelfversterkend proces. De astronomische geldwaarde van gronden en kantoorgebouwen had op den duur nog maar weinig met de intrinsieke waarde te maken. De creatie van de zeepbel in de vastgoedsector werd grotendeels met geleend geld uit het buitenland aangedreven. Nochtans scheen bijna niemand te beseffen dat deze sector niet de nodige opbrengsten zou genereren om de buitenlandse schuld af te lossen.²⁹

Aan de succesvolle ontwikkelingsstaat zit een keerzijde, die nog door het *cronyisme* wordt versterkt. In Zuid-Korea bijvoorbeeld is de economie grotendeels in handen van een beperkt aantal banken en industriële conglomeraten of *chaebols*. Bovenaan in het systeem staat de overheid, die een coördinerende en plannende rol speelt. De kredietverlening aan de industrie wordt mede door de politici bepaald. In de loop der jaren zijn in dit systeem vormen van corruptie binnengeslopen. Volgens Sharma begon het Zuid-Koreaanse model reeds in de vroege jaren 80 te ontaarden. De recente processen tegen twee voormalige presidenten brachten aan het licht dat *chaebols* enorme hoeveelheden staatssteun en andere privileges konden lospeuteren in ruil voor partijfinanciering.³⁰ De corruptie versterkte het gebrek aan transparantie, die nochtans nodig is om oordeelkundig te beslissen. De elites maakten ook goedbedoelde beoordelingsfouten. Kredieten werden dus niet altijd op basis van rationele economische prognoses toegestaan. Gedurende vele jaren werden omvangrijke kredieten gekanaliseerd naar sectoren die in de jaren 90 met overcapaciteit begonnen te kampen, zoals vastgoed, halfgeleiders, scheepsbouw of staal. Dit maakte van de Zuid-Koreaanse economie uiteindelijk een zeepbeconomie.³¹

De centralisatie van economische beslissingsmacht in bijvoorbeeld Zuid-Korea heeft naar alle waarschijnlijkheid bijgedragen tot het succesverhaal van de voorbije decennia. Dankzij een goede coördinatie konden schaarse middelen volgens een nationaal ontwikkelingsplan ingezet

worden, waarin bijna de hele elite zich inschreef. Zo'n systeem heeft een keerzijde: gezien de grote concentratie in de economie hebben foute beslissingen aan de top desastreuze gevolgen voor de hele economie. Een extreme variant van deze problematiek ondermijnde het vroegere Sovjetsysteem.

De financieel-economische malaise waarin Japan sinds 1990 is verzeild, geeft bijkomende argumenten voor de stelling dat de problemen in Oost-Azië aan intern wanbeleid te wijten zijn. De opbouw van de speculatieve zeepbel en de industriële capaciteit in Japan had veel minder dan in de Oost-Aziatische NIC's een internationale dimensie. De openheid van de financiële markten of de instroom van kortlopend buitenlands kapitaal kunnen in Japan niet als de schuldigen worden aangewezen. Dus ook zonder financiële mondialisering kan een nationale economie zichzelf grondig in nesten werken. Volgens andere auteurs heeft de financiële openheid van de Oost-Aziatische NIC's de effecten van de crisis evenwel aanzienlijk uitvergroet.

2.2.2 Kortsluiting tussen modellen

Hét kapitalisme bestaat niet. Er worden tientallen verschillende soorten naast elkaar toegepast. Niet alleen kunnen we het Angelsaksische, West-Europese of Oost-Aziatische kapitalisme onderscheiden, er bestaat ook zoiets als een Frans, Taiwanees of Vlaams kapitalisme. De verschillen zijn op vele terreinen merkbaar: de rol van de staat, relatie tussen werkgevers en werknemers, handelspolitiek, bedrijfsfinanciering, toelevering, enzovoort. In de wereldeconomie treden de erg uiteenlopende politiek-economische systemen met elkaar in contact. In een fase van 'mondialisering', waarin de compressie van tijd en ruimte samengaat met toenemende financieel-economische openheid, is de interactie nog intenser. De structurele verschillen tussen de belangrijke economische blokken in de wereld geven aanleiding tot een spanningsveld, dat ook in de Aziatische crisis bepalend is geweest.

Het 'veel-schulden-model'

Robert Wade en Frank Veneroso hechten veel belang aan de verschillen tussen Oost-Azië en het Westen op het vlak van bedrijfsfinanciering. Cruciaal is de rol van bancaire leningen in de industriële politiek van de meeste Oost-Aziatische landen. Anders dan in het Westen of Latijns-Amerika hebben de bedrijven in verhouding tot het eigen kapitaal nogal veel schulden – soms meer dan het dubbel. De Zuid-Koreaanse industrie is daar het meest uitgesproken voorbeeld van. Een combinatie van factoren ligt hiervan aan de basis.³²

Ten eerste kennen deze landen een hoge spaarquote. Het spaargeld wordt vooral door de gezinnen opgebracht en in veilige bankdeposito's belegd. De banken moeten dit geld uitlenen. Gezien de overheid en de gezinnen weinig ontlene, wordt dit geld vooral naar de bedrijven gekanaliseerd. Een tweede verklaring ligt in de hoge ambities van de Oost-Aziatische industrieën. Om in industriële sectoren op de wereldmarkt te kunnen concurreren moeten deze bedrijven heel veel kapitaal kunnen mobiliseren. Hiertoe schieten de eigen winsten te kort. Massale leningen zijn een must om een competitieve industrie uit te bouwen. Ten slotte kan de staat via zijn controle over het beperkte aantal banken een coördinerende en plannende rol in de economie spelen. De wederzijdse vertrouwensrelaties tussen industrie, banken en overheid laten toe langetermijn-strategieën te ontwikkelen.

De grote afhankelijkheid van geleend geld maakt deze economieën kwetsbaar. Deze kwetsbaarheid probeerden ze te remediëren door grotere beheersbaarheid. Financiële geslotenheid, of anders gezegd, afscherming van de financiële mondialisering, vormde decennialang het sluitstuk van dit beleid. Strikte beperkingen op buitenlandse leningen zorgden ervoor dat kapitaal niet zomaar in en uit kon stromen. Hoewel de Oost-Aziatische ontwikkelingsstaat nu door velen met de term ‘cronykapitalisme’ wordt omschreven, verklaart onder andere dit financiële systeem volgens Wade en Veneroso de fenomenale economische groei in de regio. Gezien de enorme bedragen die door de bureaucratie gealloceerd worden, zijn corruptie en vriendjespolitiek niet geheel uit te sluiten. Maar de mogelijke schaduwzijden van het model wegen niet op tegen de vruchten die het heeft afgeworpen.³³

Wanneer het veel-schulden-model aan de internationale financiële markten wordt blootgesteld, speelt men met vuur. Op dat ogenblik wordt de schuldenlast vatbaar voor externe schokken, meer bepaald wisselrisico's en kapitaalvlucht. Met dit gevaar hielden noch de regeringen, noch de buitenlandse financiers voldoende rekening. Met de opening van de kapitaalmarkt werd een essentiële component van de ontwikkelingsstaat, namelijk de politieke beheersbaarheid, weggenomen.³⁴

Private schulden crisis

In het begin van de jaren negentig voerden de Verenigde Staten, West-Europa en Japan een lagerentepolitiek om hun recessie te bestrijden. Omdat de rente in de Aziatische groeilanden hoger lag, vloeiden gigantische kapitaalstromen naar de Oost-Aziatische NIC's. De instroom bestond voor een groot gedeelte uit kortlopende leningen van private westerse banken aan Oost-Aziatische banken en ondernemingen. Aldus werd in de private sector een omvangrijke buitenlandse schuld opgebouwd. Omwille van het optimisme en rotsvast geloof in de wisselkoersen zag men daar aan beide kanten van de kredietlijn geen graten in.³⁵

De gigantische private schuldenlast werd opgebouwd in een context van relatief vaste wisselkoersen tussen de Amerikaanse dollar enerzijds en de Maleisische ringgit, Thaise baht, Filippijnse peso, Koreaanse won, enzovoort anderzijds. De vaste wisselkoersen waren al jaren omwille van een geheel van macro-economische overwegingen een beleids optie. Het was een realiteit waar de economische actoren in Oost-Azië en het Westen hun beslissingen op baseerden en die niet zomaar kon omgegooid worden. Vrijwel niemand hield rekening met ernstige wisselkoersschommelingen.³⁶ Mochten de crisisl landen zwevende wisselkoersen hebben gehanteerd, zou het eventuele wisselrisico beleggers en ontleners hebben afgeremd. Overigens zouden zij maatregelen getroffen hebben om zich tegen dat risico in te dekken, wat in dit geval te weinig is gebeurd.³⁷

De kortsluiting tussen het Oost-Aziatische ontwikkelingsmodel en de Angelsaksische voorkeur voor open financiële markten volgt onder meer uit de asymmetrie tussen de kortetermijnleningen van westerse financiële instellingen aan Oost-Aziatische banken en de langetermijnleningen van Oost-Aziatische banken aan Oost-Aziatische ondernemingen. Met andere woorden, met het kortlopende buitenlandse kapitaal werden projecten gefinancierd die pas op langere termijn voldoende opbrengsten zouden genereren. Wanneer westerse crediteurs vanaf de zomer van 1997 vervallen leningen weigerden met nieuwe te verlengen, stonden de Oost-Aziatische banken met de rug tegen de muur.³⁸ Faillissementen van banken en industriële ondernemingen waren het resultaat. Met de externe liberalisering van de kapitaalmarkten had men één van de hoekstenen van het Oost-Aziatische model overboord

gezet, namelijk het enorme geduld van de lokale banken bij de financiering van industriële projecten.

Eén van de lessen van de Oost-Aziatische crisis is dat de politiek van vaste, maar aanpasbare wisselkoersen (*pegged exchange rates*) intrinsiek destabiliserende effecten kan hebben. Aan de ene kant wordt bij financiers en ondernemingen de illusie gewekt dat de wisselkoersen stabiel zullen blijven, waardoor de omwisseling van grote leningen van de ene munt in de andere de reële omvang van de schuldenlast in principe niet beïnvloedt. Maar aan de andere kant is er nog steeds geen sprake van een gebetonneerde wisselkoers; een goed georganiseerde speculatieve aanval kan wel degelijk een devaluatie uitlokken. Vandaar dat onder economen een consensus lijkt te ontstaan ten gunste van de twee uitersten: ofwel definitief vaste wisselkoersen (zie bijvoorbeeld EMU, dollarisatie), ofwel zwevende wisselkoersen. Halfslachtige formules, zoals het regime dat jarenlang in Oost-Azië werd toegepast, moedigen zowel de actoren die op stabiliteit rekenen, als degenen die op schommelingen speculeren, tot onwenselijk gedrag aan.³⁹

Wanneer de Aziatische munten begonnen te kelderen, ontrolde zich een klassiek crisisscenario, een kettingreactie waarbij talloze factoren op elkaar inspeelden. Buitenlanders en onderdanen gingen massaal baht, ringgit, won, roepia, enzovoort verkopen, waardoor deze munten alsmat dieper tuimelden. Buitenlandse banken weigerden hun leningen te hernieuwen en eisten onmiddellijke afbetaling. Spaarders vroegen massaal hun deposito's op. De aandelenkoersen stortten in elkaar. Talloze banken en bedrijven gingen failliet. Duizenden werknemers stonden op straat of ondergingen zwaar inkomensverlies. Het eindresultaat was een economische ramp met dramatische politieke en sociale gevolgen. In Indonesië bijvoorbeeld vormde de crisis niet alleen het startschot voor het protest tegen dictator Soeharto, maar ook voor een dreigende 'balkanisering'. Dit proces manifesteert zich in een heropflakking van separatistische opstanden, etnisch geweld en harde repressie in alle uithoeken van de archipel.

Te bruuske liberalisering

Wellicht is de aansluiting van deze economieën op de vrije internationale kapitaalmarkt, waardoor omvangrijke grensoverschrijdende kapitaalstromen mogelijk werden, te bruusk verlopen. Het 'Aziatische ontwikkelingsmodel' is bijvoorbeeld niet op felle wisselkoersschommelingen voorzien. De problematiek van de buitenlandse leningen is het beste voorbeeld. Financiële deregulering was voor de betrokken landen volledig nieuw. Noch de zakenwereld, noch de overheid hadden er ervaring mee. Het hoeft geen verbazing te wekken dat bij een te snelle implementatie de beoordelingsfouten zich opstapelden. Instrumenten voor toezicht op het bank- en beurswezen, alsook technieken die de transparantie inzake de financiële toestand van banken, ondernemingen en de overheid moeten bevorderen, waren onvoldoende ontwikkeld.⁴⁰ De liberalisering en lage rentestand in het Westen maakten de enorme kapitaalinstream mogelijk, die op zijn beurt de creatie van zeepbellen mogelijk maakte.⁴¹ Paradoxaal genoeg gaven politiek-institutionele hervormingen en beslissingen tot deregulering van de financiële markten ook het cronyisme meer speelruimte.⁴² Het gebrek aan transparantie is ook een argument waarachter westerse investeerders, die een massa kredieten ter beschikking hebben gesteld, zich verschuilen. Hiermee wren ze de kritiek af dat bij onverantwoorde kredietverlening beide partijen verantwoordelijkheid dragen.

De optiek die hier wordt besproken, veroordeelt dus geen model op zich, maar suggereert dat het eerder om een ‘kortsluiting’ tussen modellen ging. De gewezen Amerikaanse minister van financiën Lawrence Summers wijst beschuldigend naar de crisislanden zelf, die met de liberalisering niet goed wisten om te gaan. Landen als Mexico, Thailand, Zuid-Korea en Rusland hebben allerlei maatregelen (o.a. fiscale voordelen en discriminatie van langlopend kapitaal) genomen om de massale instroom van buitenlands kortlopend privaat kapitaal te bevorderen.⁴³ Dat er een funest onevenwicht tussen het aanbod en de behoeften was gegroeid, hebben ze volgens deze redenering grotendeels aan zichzelf te danken.

Michel Camdessus, voormalig directeur van het IMF, blijft het principe van de liberalisering van de kapitaalbewegingen steunen, maar wijst op het belang van een goed doordacht tijdschema voor de liberalisering. De timing moet rekening houden met de specifieke situatie in elk land.⁴⁴ Alvorens de deuren voor het buitenlands flitskapitaal wagenwijd open te zetten, moeten eerst de nationale financiële markten en instituties op de liberalisering worden voorbereid. Barry Eichengreen, Michael Mussa, e.a. sluiten zich hierbij aan.⁴⁵

It is not financial liberalization that is at the root of the problem but rather weak management in the financial sector and inadequate prudential supervision and regulation, whose consequences are magnified by liberalization.

Deze aanpassing is voor landen die met de Angelsaksische neoliberale doctrine niet vertrouwd zijn, verre van evident. Het betekent een diepgaande transformatie van hun financieel-economische cultuur en structuur. Indien het IMF hierop vóór de Aziëcrisis sterker had aangedrongen, had de financiële ramp misschien vermeden kunnen worden. Vanuit dezelfde analyse waarschuwt Nicholas Lardy voor de premature liberalisering van de Chinese financiële markten.⁴⁶

Wie bij de ondoordachte liberalisering in Oost-Azië welke verantwoordelijkheid draagt, vergt nader onderzoek. Zijn het de betrokken regeringen die de liberalisering tegen een ijl tempo hebben willen doordrijven, terwijl het IMF, de OESO, enzovoort voor de discrepantie tussen de kapitaalliberalisering en de onaangepaste nationale regulering hebben gewaarschuwd? Konden deze multilaterale instellingen in dat geval niet luider protesteren, wat ze in het geval van excessieve overheidsinterventie of publieke uitgaven wel gewoon zijn te doen? Zijn het IMF en consorten te passief geweest en hebben ze gewoon te weinig opgelet? Hebben westerse ministers en diplomaten zware druk uitgeoefend om snel te liberaliseren, wat de betrokken regeringen dan maar met tegenzin hebben gedaan? Gaven westerse private actoren de doorslag? Of lieten alle partijen zich meedrijven op een golf van euforie omwille van de schijnbaar eindeloze economische groei en het gevoel dat niets hen kon overkomen? Uitsluitsel over deze vragen vereist toegang tot bijzonder welingelichte bronnen. Om verscheidene redenen zal de hele waarheid niet in openbare documenten terug te vinden zijn. Het is weinig waarschijnlijk dat instellingen zoals het IMF onverschoonbare beleidsfouten in officiële publicaties toegeven. Indien op het niveau van de betrokken regeringen ernstige flaters werden begaan, is de publicatie daarvan al even onwaarschijnlijk. Om te vermijden dat de financiële markten in paniek raken of speculanten op bepaalde ideeën worden gebracht, trachten multilaterale instellingen grove blunders van regeringen het liefst in discreet overleg op te lossen. Dit methodologische probleem verklaart waarom maar weinig auteurs nauwkeurige informatie over de liberaliseringsfase vóór de crisis geven. Apologeten van het IMF-beleid verschuilen zich in wollig taalgebruik, terwijl critici van de *Washington Consensus* suggereren dat de overhaaste liberalisering vooral op aandringen van westers georiënteerde instellingen is gebeurd.

Besluit

De visie die uitgaat van botsende modellen, bekritiseert geen van deze modellen op zich, maar wel de niet oordeelkundige integratie ervan. Er is met andere woorden louter sprake van een ‘kortsluiting’ tussen modellen. Dit een verschil met de stromingen die in volgende paragraaf worden besproken.

2.2.3. Het casinokapitalisme

Een strekking die sinds de opeenvolgende financiële crisissen van de jaren 90 steeds meer veld wint, legt eerder de nadruk op de aard in de huidige financiële wereldorde dan op interne gebreken van de crisislanden.

De tandem mondialisering-deregulering

Nogal wat Oost-Aziatische elites zoeken de oorzaak van de crisis niet in eigen land maar in de buitenwereld. De machthebbers van de getroffen landen kunnen moeilijk het *crony capitalism* als oorzaak aanwijzen, want ze zijn er zelf de belichaming van. In sommige landen, zoals Indonesië, nam de vermenging staat-banken-bedrijfsleven regelrecht de vorm van kleptocratie aan. Toegeven dat ze in het kader van hun dirigistische economische politiek ernstige fouten hebben gemaakt, zou de Oost-Aziatische leiders onvermijdelijk tot persoonlijke conclusies dwingen. Ze hebben er dus belang bij één of meer externe zondebokken aan te wijzen. Dit opportunisme sluit niet uit dat hun verklaringen, hoewel eenzijdig, toch een kern van waarheid bevatten.

De eerste minister van Maleisië, Mahathir Mohamad, heeft zich als de spreekbuis van deze visie opgeworpen. Zijn discours is simplistisch, maar niet zonder belang. Volgens Mahathir is de Aziëcrisis het resultaat van een samenzwering van westerse speculanten. Hun speculatie werd mogelijk gemaakt door de mondialisering en deregulering van de financiële markten. Enerzijds zien we bij Mahathir een antiwesterse opstelling, die Huntingtoniaanse trekjes vertoont. Het zijn Westerlingen en westerse concepten (deregulering, speculatie) die de Oost-Aziatische economieën onderuit hebben gehaald. In een bittere toespraak voor IMF en Wereldbank insinueert hij zelfs dat de crisis is uitgelokt om de opmars van de Oost-Aziatische economieën te stoppen.⁴⁷ Anderzijds wordt ook de mondialisering als zodanig met de vinger gewezen. Financieel-economische openheid ondergraaft de politieke beheersbaarheid. In het bijzonder wordt één aspect van de huidige mondialisering geïsoleerd: de wereldwijde speculatie in financiële activa, die is losgekoppeld van de reële sfeer van de economie, maar de reële economie wel grondig kan ontredde.⁴⁸ Zeti Akhtar Aziz, vice-gouverneur van de Maleisische centrale bank, drukt zich genuanceerder uit, maar stelt ook dat de Azië-crisis meer was dan een regionaal probleem. In november 1998 meende zij al, ietwat voorbarig, een evolutie in de geesten te hebben geconstateerd.⁴⁹

Most significant was the acceptance of the fact that the current financial crisis was a global problem, and therefore required a global solution. This is a departure from the situation last year, when the crisis was seen as a regional problem arising from internal factors in the affected countries.

Wellicht om zijn verhaal visueel te maken, wijst Mahathir één welbepaalde speculant als hoofdschuldige aan: George Soros. Soros runde het hefboomfonds *Quantum Fund*. Volgens

een hardnekkig gerucht heeft de filantroop Sorosⁱ Maleisië en andere Oost-Aziatische landen willen ‘straffen’ omdat zij zich al te vriendelijk opstellen tegenover de militaire junta van Myanmar. In 1997 kon Myanmar probleemloos tot de ASEAN toetreden.⁵⁰ Wat er van dit indianenverhaal klopt, is verre van duidelijk, maar het ondersteunt de strategie van bepaalde Oost-Aziatische machthebbers om de aandacht van het interne cronyisme af te leiden.

Hefboomfondsen

Hefboomfondsen (*hedge funds*) zijn beleggingsfondsen die niet openstaan voor het publiek. De aandeelhouders zijn kapitaalkrachtige individuen en instellingen. Zij laten zich vooral in met speculatie op de internationale financiële markten. Een veelgebruikte techniek is *short selling*: ze lenen waardepapieren of munten, speculeren vervolgens op een daling van hun waarde, om ze dan tegen een lagere prijs terug te betalen. *Leverage* is een tweede instrument van hefboomfondsen.ⁱⁱ Dit is het gebruik van geleend geld om op de financiële markten te opereren.⁵¹

Hefboomfondsen vormen het voorwerp van mythevorming. Voor velen zijn ze hét symbool van de losgeslagen liberalisering van de financiële markten. Hun doel is geld genereren met geld. Zij dragen actief bij tot de loskoppeling van kapitaalbewegingen van de reële, productieve sfeer. Het zijn anonieme, obscure en ondemocratische actoren die met hun speculatieve spelletjes hele nationale economieën ten gronde richten. Zelfs gezonde economieën kunnen met succes worden aangevallen. Maar wat is er echt van aan?

De geheimzinnigheid rond de hefboomfondsen wordt voor een groot stuk verklaard door het feit dat hun operaties op de financiële markten discreet verlopen en nauwelijks na te trekken zijn. De autoriteiten hebben zich ook zelden met hefboomfondsen bezig gehouden. Westerse regeringen gingen er jarenlang van uit dat deze fondsen geen belangrijke rol in de financiële economie vervulden en dat het faillissement van een hefboomfonds niet tot destabilisatie van het monetair systeem kon leiden. In tegenstelling tot de grote banken konden de hefboomfondsen ongehinderd hun activiteiten ontplooiën.⁵²

Wat doet een hefboomfonds? Normaal slaat *hedging* op het zich indekken tegen marktschommelingen. Hefboomfondsen proberen echter winst te maken door zelf marktschommelingen uit te lokken. Er wordt aangenomen dat hefboomfondsen in de maanden vóór de Aziëcrisis bijvoorbeeld massaal bahts leenden. Op de wisselmarkten werd dit bedrag voor Amerikaanse dollars geruild tegen de toen geldende vaste wisselkoers. Deze verkoop, gecombineerd met een roddelcampagne tegen de geviseerde munt, zette de waarde van de munt onder druk. Toen er effectief gedevalueerd werd, was de oorspronkelijke in baht uitgedrukte lening veel minder waard. Zodoende konden de hefboomfondsen aanzienlijke winsten opstrijken.⁵³

Krugman betwijfelt of George Soros en andere speculanten bij de moeilijkheden van Maleisië een doorslaggevende rol hebben gespeeld. Hij ziet wel de hand van de hefboomfondsen *Quantum Fund* en *Tiger Fund* achter de speculatieve aanvallen tegen Hongkong in de zomer

ⁱ Naast speculant is George Soros met zijn *Soros Foundations Network* ook drijvende kracht achter een groot aantal menslievende projecten. Soros' idealisme is vooral gericht op de bestrijding van dictaturen. Myanmar is één van zijn voornaamste doelwitten.

ⁱⁱ Vandaar de term ‘*highly leveraged institutions*’, die onder meer door het *Financial Stability Forum* wordt gebruikt.

van 1998. Hopend op ofwel een devaluatie van de Hongkongse dollar, ofwel een renteverhoging, leenden ze aandelen, die ze ruilden voor Hongkongse dollars, die op hun beurt voor Amerikaanse dollars werden gewisseld. Als de Hongkongse dollar zou devalueren, zou de muntspeculatie forse winsten opleveren. Als Hongkong evenwel de Hongkongse dollar met een renteverhoging verdedigde, wat gezien het stevige engagement tot een stabiele wisselkoers waarschijnlijk was, zou de Hongkongse beurs kelderen en de inlevering van de geleende, maar ontwaarde aandelen eveneens een stevige winst genereren. Ondertussen moesten gerichte roddels de Hongkongse dollar verdacht maken.

De reputatie als zeer open handelscentrum met een geliberaliseerde kapitaalmarkt maakte de stadsstaat extra kwetsbaar. Hongkong was immers de lieveling van de neoliberalen. De speculanten geloofden dat Hongkong dit imago niet zou verkwanselen met drastische staatinterventie in het kapitaalverkeer. Tegen alle verwachtingen in zetten de Hongkongse monetaire autoriteiten toch de grote middelen in om de beurs te ondersteunen. Hierbij werd Hongkong zelfs bijgestaan door de Chinese regering.⁵⁴ Door de officiële aankoop van een massa aandelen werd de overheid de belangrijkste aandeelhouder in de economie en ging het feest voor de hefboomfondsen niet door. De *Hong Kong Monetary Authority* werd enigszins geholpen door de Russische crisis in augustus 1998. Door hun problemen in Rusland hadden enkele hefboomfondsen te weinig munitie over om tegen Hongkong te speculeren.⁵⁵ Neoliberalen als Milton Friedman, de *Heritage Foundation* en vele anderen verwierpen deze inbreuk op de spelregels van de vrije markt. Hun verbijstering was compleet toen Hongkong sommige personen die aandelen aan de hefboomfondsen hadden uitgeleend, verplichtte deze onmiddellijk weer op te vragen.⁵⁶

Het ene land is kwetsbaarder voor speculatieve aanvallen dan het andere. Monetaire autoriteiten kunnen op verschillende manieren op speculatieve aanvallen reageren. Zij kunnen hun buitenlandse reserves inzetten of de intrestvoeten verhogen. Voor ontwikkelingslanden zijn beide opties niet evident. Hun reserves zijn vaak niet opgewassen tegen grootscheepse aanvallen. Gezien het ‘veel-schulden-model’ is het optrekken van de rentevoeten in Oost-Azië evenmin aangewezen. Vandaar dat een devaluatie uiteindelijk onafwendbaar is, juist de beleidsreactie waar de speculanten op hadden gerekend.⁵⁷

In september 1998 ging het Amerikaanse hefboomfonds *Long Term Capital Management* (LTCM) bijna over kop. LTCM had onder andere in Rusland veel geld verloren. In de zaak ging zodanig veel geld om dat gevreesd werd voor de stabiliteit van het Amerikaanse financiële systeem. Heel wat banken en andere financiële instellingen bleken enorme bedragen aan LTCM te hebben toevertrouwd. Vanuit de *Federal Reserve* werd inderhaast een reddingsplan opgezet.⁵⁸ De LTCM-affaire heeft ook officiële instanties aan het denken gezet over het gebrek aan regelgeving voor hefboomfondsen.

De irrationaliteit van de financiële markten

Binnen deze school wordt de irrationaliteit van de financiële markten als één van de hoofdschuldigen voor de financieel-economische ramp aangewezen. De irrationaliteit heeft zich in twee fases gemanifesteerd.

De opening van de Oost-Aziatische kapitaalmarkten werd in de loop van de jaren 90 beantwoord met een reusachtige instroom van buitenlands kortetermijnkapitaal. Zowel de Aziatische bankiers en ondernemers als de westerse financiers waren verblind door euforie.

Ook het IMF erkent dat westerse en Japanse beleggers in hun zoektocht naar snelle winsten ondoordacht te werk zijn gegaan.⁵⁹ Een aantal politicologen en economen maakten zich al op voor een ‘Aziatische eeuw’. De Leuvense professor Louis Baeck wijst op de dubbelzinnige houding van de internationale gemeenschap:⁶⁰

Ondertussen werd in een overvloed van nabeschouwingen in detail beschreven wat allemaal was misgelopen. Nu wordt voornamelijk de inefficiëntie van hun financiële instellingen scherp in focus gesteld. Maar tijdens het hoogtij van optimisme werd met de interne broosheid van de Aziatische banken inzake financiële intermediering, noch door financiële strategen van het Oosten, noch door de kredietverschaffers van het Westen rekening gehouden. Integendeel, sinds het begin van de jaren negentig werden de tijgers nodeloos overspoeld met een overvloed van interne en externe investeringen en vooral ook met kredieten op korte termijn, die hun absorptiecapaciteit ver overschreed.

Hier hebben wij te maken met een combinatie van rationaliteit op het niveau van het individu en irrationaliteit op het niveau van het systeem. De individuele investeerder, bijvoorbeeld een beleggingsfonds, wordt geconfronteerd met het feit dat zijn concurrenten in Oost-Azië grote winsten behalen. Onder druk van zijn aandeelhouders kan hij op rationele gronden niet anders dan volgen. Allemaal samen vertonen deze investeerders echter een kuddegedrag dat aanleiding geeft tot een steeds grotere financieel-economische zeepbel, die vroeg of laat moest uiteenspatten.⁶¹ Diverse auteurs vestigen overigens de aandacht op het feit dat de massale kapitaalinstroom in de Aziatische NIC's minstens even sterk door de aanbodzijde, met name westerse en Japanse financiers, werd gestuurd.

Eenmaal door tegenvallende winstcijfers of geruchten een zeker wantrouwen toeslaat, halen bepaalde investeerders hun geld uit de regio weg. Vervolgens vermoeden de anderen dat de eersten bepaalde dingen weten die zij nog niet weten.⁶² Eén na één sluiten ze zich bij de kapitaalvlucht aan. Dit kuddegedrag in omgekeerde richting gaat bovendien gepaard met zuivere paniek. Door deze hoogst irrationele reactie worden bepaalde problemen verkeerd ingeschat. Bij de kapitaalvlucht wordt amper nog onderscheid gemaakt tussen de gezonde en de reddeloos verloren banken en bedrijven.⁶³ Op die manier richt de paniek soms veel grotere schade aan dan de feitelijke problematiek die haar veroorzaakt heeft.

De irrationaliteit van de financiële markten roept volgend politiek knelpunt op: kan de coördinatie – voor zover nog van coördinatie sprake kan zijn – van de financiële markten en de allocatie van astronomische bedragen worden toevertrouwd aan actoren die irrationeel handelen? Zijn actoren die op korte termijn uitzicht op miljardenwinsten hebben, niet intrinsiek gevaarlijk?ⁱ Men kan vrezen dat deze actoren blind worden voor mogelijke risico's, waardoor ze een potentieel destabiliserende rol spelen. Vanuit deze analyse worden op het niveau van de remedies maatregelen tegen de vermeende irrationaliteit voorgesteld (zie infra).

Waar moet uiteindelijk de verantwoordelijkheid voor de Aziëcrisis worden gelegd? Bhagwati concludeert als volgt:

Only history will assign relative weights to the folly of the Asian countries and of the Western nations and IMF in the crisis that ensued: but you can be sure that the latter's weight will be the greater.⁶⁴

Eerder vermeldden we echter al dat het IMF zich er sedert 1995 van bewust was dat in Oost-Azië problemen in de maak waren. Het IMF heeft de betrokken regeringen daar toen discreet op gewezen. Naar deze episode refererend, suggereert IMF-kopstuk Stanley Fischer dat zijn

ⁱ Dit fenomeen doet zich ook voor op andere terreinen van het menselijk handelen, bijvoorbeeld de ontwikkeling van technologie. Vanuit deze vaststelling ontstaan eisen voor een sterk regelgevend optreden van de overheid.

instelling de catastrofe had zien aankomen – het tegendeel zou een stevige blaam voor het Fonds zijn –, maar de betrokken regeringen de raadgevingen in de wind hebben geslagen.⁶⁵ Is deze analyse, wat de oorzaken van de crisis betreft, voldoende om het Fonds helemaal vrijuit te laten gaan? Indien men uitgaat van de these van de ‘kortsluiting tussen modellen’ of de intrinsieke instabiliteit van de neoliberale financiële wereldorde, is de toestand al in het begin van de jaren 90 ontspoord. De kapitaalmarkten van de getroffen landen hadden niet of althans niet zo snel geopend mogen worden. Het IMF heeft de snelle liberalisering mee aangemoedigd.

Jeffrey Sachs wijst op de sterktepunten van de economieën in kwestie: lage inflatie, begrotingsoverschotten, laag belastingpeil, hoge spaarquote, flexibele arbeidsmarkten. Zij vertoonden ook zwakheden, maar deze hoefden in principe geen zulke fatale gevolgen te hebben. Volgens hem hebben overbodige paniekreacties de betrokkenen economieën ten gronde gericht. De sanctie van de financiële markten tegen onvolkomenheden in de reële sfeer stond volledig buiten proportie.⁶⁶ Eén van de basisstellingen van Paul Krugman luidt dat de Oost-Aziatische politieke en zakenelites wel degelijk fouten hebben gemaakt, maar dat de financiële markten de regio hiervoor te zwaar hebben afgestraft.

The unique aspect of Asia's comeuppance is not the awfulness of the crime but the severity of the punishment.⁶⁷

Zelfs Stanley Fischer van het IMF is het ermee eens dat de markten ‘overgereageerd’ hebben.⁶⁸

Besmetting

Tegenstanders van de externe deregulering zien in het fenomeen waarbij crisissen van het ene land naar het andere overwaaien, een bewijs voor de stelling dat binnenlandse factoren niet alles verklaren. De devaluatie van de Thaise baht bracht een domino-effect doorheen de hele regio op gang. De meeste analisten brengen evenwel ook de Russische crisis van de zomer van 1998 en de Braziliaanse crisis van januari 1999 in verband met de gebeurtenissen in Azië.

Voor het fenomeen ‘besmetting’ zijn er verscheidene verklaringen. Omwille van hun concurrentiepositie staan landen onder zware druk om op de devaluatie van een belangrijke concurrent eveneens met een devaluatie te reageren. Op die manier ontstaat een spiraal van competitieve devaluaties. Een tweede verklaring interpreteert een crisis in één land als een ‘wake-up-call’ voor beleggers en investeerders. In hun ogen worden landen met gelijkaardige kenmerken dan ook verdacht. Vanaf juli 1997 leden zowat alle nieuwe industrielanden onder dit verschijnsel, dat toch een paar irrationele trekjes heeft. Een derde oorzaak van besmetting is het feit dat financiële instellingen in verscheidene landen tegelijkertijd belangen hebben. Banken uit Zuid-Korea en Hongkong hadden leningen uitstaan in Brazilië, Rusland en Indonesië. Wanneer in eigen land de problemen toesloegen, deden zij hun waardepapieren vlug van de hand of weigerden leningen te verlengen. Zij verkochten bijvoorbeeld op grote schaal Latijns-Amerikaanse Brady-bonds en Russische overheidsobligaties, waardoor de Aziëcrisis aan deze regio’s werd doorgegeven.⁶⁹

De tweede en derde factor zijn inherent aan een open financiële wereldorde. In het Bretton-Woodsstelsel fungeerden kapitaalcontroles als beveiliging tegen internationale besmetting. Voorstanders van de open financiële wereldorde zullen dit niet ontkennen, maar wel opwerpen dat de oorzaak van de ellende het wanbeleid in de crisisl landen is en niet de

liberalisering van de kapitaalrekening. Bovendien zijn zwakke economieën veel kwetsbaarder voor besmetting dan kerngezonde. Een verantwoord micro- en macro-economisch beleid op nationaal vlak is dus de boodschap. Deze argumentatie behoeft enig commentaar.

Vooreerst wordt betwijfeld dat alle getroffen landen zwakke fundamenten hadden. Diverse auteurs, waaronder Paul Krugman, verwijzen bijvoorbeeld naar Hongkong.⁷⁰

It is hard to find any fault in the city's own management: more than any other in the region, its economy was run according to the rule of law, with well-regulated banks and conservative budget policies. There was little sign of rampant cronyism before the crisis, nor was there, in the first year, any panicky flight of capital. Still, the city was clearly in the wrong place at the wrong time.

Gezien de ruime verantwoordelijkheid van nationale regeringen in het financieel-economische beleid, is de internationale gemeenschap niet bij machte financiële crisissen voor goed uit te sluiten. Als men het daarover eens is, ontstaat een ethisch probleem. Is het verantwoord permanente of tijdelijke ‘tussenschotten’ weg te halen? Het is natuurlijk altijd beter bosbrand te vermijden, maar is het toch niet verstandig brandgangen aan te leggen voor wanneer de preventie faalt? Is het in geval van varkenspest niet opportuun de vrije circulatie van varkens aan banden te leggen? Nochtans hebben *mainstream* economen en politici het erg moeilijk met elke vorm van kapitaalcontroles op uitgaande kapitaalstromen. Zelfs tijdelijke kapitaalcontroles die slechts in geval van crisis zouden worden toegepast, moeten het ontgelden. Controles op inkomende kortetermijnstromen zijn wel bespreekbaar.⁷¹ Het debat over kapitaalcontroles wordt verder besproken in het deel over de nieuwe financiële architectuur. Naast kapitaalcontroles zijn nog andere veiligheidsmechanismen voor andere landen denkbaar. Hoe dan ook is gebleken dat tijdens de financiële stormen van het einde van de jaren 90 de bescherming tegen besmetting ontoereikend was.

Besluit

Diverse topeconomen die niet van antiliberaal sympathieën kunnen worden verdacht, hebben levensgrote vraagtekens geplaatst bij de aard van de financiële wereldorde. Gezien de ernst van het onderwerp – overschouw even de gevolgen van de Oost-Aziatische crisis – hoeft het geen verbazing te wekken dat vanuit deze analyse een sterke beweging tegen de zeer liberale invulling van de financiële mondialisering is ontstaan. Het uitblijven van protest tegen het ‘marktfundamentalisme’ zou pas verwonderlijk zijn. In september 2000 werd de jaarlijkse vergadering van het IMF en de Wereldbank in Praag overschaduwed door massale manifestaties. In een aantal landen woedt al een breed maatschappelijk debat over maatregelen tegen financiële speculatie. Behalve de financiële destabilisering die inherent aan de open kapitaalmarkten zou zijn, betreft de kritiek ook de vermeende uitholling van de democratie. Volledig vrije kapitaalmobiliteit beknot de beleidsautonomie van nationale overheden in aanzienlijke mate. Uitgesproken roodgroen beleid krijgt geen kans meer. De financiële markten beschikken permanent over de mogelijkheid een ‘te sociaal’ of ‘te ecologisch’ beleid met kapitaalvlucht af te straffen. Het verzet tegen het IMF en andere bolwerken van de *Washington Consensus* gaat duidelijk om meer dan de agitatie van een handvol “anarchisten”, “jongeren” of “relshoppers”, die “bang zijn voor elke vorm van globalisering” en “niet precies weten wat ze eigenlijk willen”.

3. Naar een nieuwe financiële architectuur

De verklaringen voor de crisis geven richting aan de voorstellen voor een nieuwe internationale financiële architectuur. De eerste ‘fase’ van onze analyse, de creatie van de financiële wereldorde, en de tweede, de verklaring van de crisis, spelen door in de derde, waarin naar remedies en definitieve oplossingen wordt gezocht. Actoren zijn niet geneigd de standpunten die ze in de eerste twee fases hebben ingenomen, in de derde te herzien. De persoonlijke betrokkenheid van de waarnemers geeft aanleiding tot een zekere halsstarrigheid. Voor sommigen zou de wijziging van het standpunt de eigen geloofwaardigheid en professionele carrière in het gedrang brengen. Dit uitgangspunt zet de objectiviteit van de observator onder zware druk.

3.1. De voorstellen van de Washington Consensus

De meest invloedrijke stem in het debat is nog steeds het amalgaam van westerse regeringen en door het Westen gedomineerde multilaterale instellingen zoals het IMF, de Wereldbank, de OESO en de Bank voor Internationale Betalingen. Deze groep wordt door verscheidene auteurs onder de noemer ‘*Washington Consensus*’ samengevat. Bij de volgende bespreking wordt een onderscheid gemaakt tussen het directe antwoord op de Oost-Aziatische crisis en de voorstellen voor een nieuwe financiële architectuur op langere termijn.

3.1.1. Het antwoord van de Washington Consensus op de Oost-Aziatische crisis

Het IMF heeft voor zijn reactie op de Oost-Aziatische crisis een massa kritiek over zich heen gekregen. Een vaak gehoorde klacht is dat het Fonds de crisis op een al te klassieke manier heeft proberen te bestrijden. De oorzaken van de meeste voorgaande crisissen waren vooral op het niveau van de publieke sector te situeren. In dit geval was een enorme private schuldenlast schuldig aan de ramp. Volgens een andere kritiek die hiermee verband houdt, hielden de aanbevelingen van het IMF te weinig rekening met de eigenheid van het Aziatische ontwikkelingsmodel.

Hogerentepolitiek

Het IMF hoopte de kapitaalvlucht te kunnen omkeren door de rente in de crisislanden te laten verhogen. Deze politiek had evenwel averechtse effecten. Vele gezonde ondernemingen met een – naar Oost-Aziatische normen – aanvaardbare schuldenlast raakten door de hogere rente in zware moeilijkheden, waardoor de crisis zich in de reële economie uitbreidde. Ondanks de hogere rente hadden de buitenlandse en autochtone kapitaalbezitters in deze omstandigheden weinig zin om terug te keren. De keuze voor een restrictief monetair beleid en hoge rentetarieven is overigens politiek-economisch niet neutraal. De deflatoire aanpak van het IMF was in het belang van de schuldeisers. Daarentegen zou een stimuleringspolitiek met lage rente en inflatoire gevolgen de waarde van de schuldvorderingen doen verdampen.⁷²

Daarnaast schreef het IMF klassieke recepten in verband met de begrotingspolitiek voor. De getroffen regeringen moesten besparen en de belastingen verhogen, hoewel de crisis, in tegenstelling tot voorgaande crisissen, met de openbare financiën in feite weinig te maken

had. Volgens critici maakten dergelijke maatregelen het de publieke sector erg moeilijk een Keynesiaans stimuleringsbeleid te voeren, wat gezien de omstandigheden misschien geen slecht idee zou zijn geweest.⁷³

De Aziatische crisis was van een ander type dan de crisissen waarmee het IMF vertrouwd was. Vorige crisissen waren veelal veroorzaakt door een slechte monetaire en begrotingspolitiek van de overheid. Regeringen durven wel eens een onhoudbare staatsschuld opstapelen en de inflatie uit de hand laten lopen. In dergelijke gevallen zijn monetaire orthodoxie en deflatoir beleid aangewezen, zegt de Amerikaanse topeconoom Jeffrey Sachs, maar in Oost-Azië was zo'n beleid totaal misplaatst. De meeste crisislanden hadden de inflatie onder controle en realiseerden begrotingsoverschotten. Sachs adviseerde een beleid van lichte monetaire expansie te voeren om de economie nieuwe zuurstof te geven.⁷⁴ Het veel-schulden-model is, in tegenstelling tot de Latijns-Amerikaanse situatie in de jaren 80, niet bestand tegen een forse verhoging van de rentevoeten.⁷⁵

Jeffrey Sachs stelt zich ook vragen bij de 'sanering' van de financiële sector die het IMF probeerde door te voeren. De aankondiging dat heel wat zwakke banken in Thailand en Indonesië gesloten moesten worden, zou beleggers verontrust hebben, wat de kapitaalvlucht nog meer aanwakkerde. Sachs ergert zich overigens aan de vergaande geheimhouding omtrent de voorwaarden en adviezen van het IMF, de besluitvorming door een uiterst beperkte groep en het gebrek aan een publiek debat omtrent de IMF-programma's.⁷⁶

The situation is out of hand. However useful the IMF may be to the world community, it defies logic to believe that the small group of 1,000 economists on 19th Street in Washington should dictate the economic conditions of life to 75 developing countries with around 1.4bn people.

Ook Jagdish Bhagwati, geen linkse rakker, oordeelt dat het IMF de bal flink heeft misgeslagen.⁷⁷

... a domestic Keynesian reflationary policy, coupled with a dose of currency depreciation, and IMF credits to tide over the problem of the transition to an exports-based current account surplus to offset the outflow of capital would have been the best policy. In fact, such a policy, reinforced by the IMF's endorsement of the basic strength of the economies, may well have restored confidence quickly and brought the investors back in some degree as well. Instead, the IMF put into place a deflationary policy and even reinforced the diffidence of the panicky investors in these economies by claiming that these economies were badly run, crippled by non-transparency, corruption, crony capitalism, monopolies, trade barriers and a litany of complaints! It was almost as if the IMF was fanning the fires of panic and herd behaviour instead of dousing them!

IMF-conditionaliteit en homogenisering

Met veel tegenzin aanvaardde het Zuid-Koreaanse regime eind 1997 een hulppakket van het IMF om de gevolgen van de schulden crisis te verzachten en de won te ondersteunen. De hulp van het IMF werd door Zuid-Koreaanse elites als een vernedering ervaren. De conditionaliteit die het IMF aan de financiële reddingsoperatie koppelde, was ingrijpend. De IMF-voorwaarden hielden onder meer het volgende in⁷⁸: grondige sanering van de financiële sector, met de sluiting van een aantal banken; betere toezichtmechanismen en regelgeving voor de financiële agenten; verdere opening van de financiële markten; een soepeler beleid tegenover inkomende buitenlandse directe investeringen en buitenlandse overname van bedrijven en banken; nieuwe stappen om de handel te liberaliseren; flexibilisering van de

arbeidsmarkt, met onder meer een soepele ontslagregeling; hogere belastingen en hogere intrestvoeten.

Het IMF-programma vormde eigenlijk een verdere aantasting van het tot dan geldende ontwikkelingsmodel. Het betekende een volgende stap in de transformatie van het Oost-Aziatische kapitalisme naar een model dat meer op het Amerikaanse lijkt.⁷⁹ Linkse IMF-sceptici beweren dat de landen en lobby's die het IMF controleren, door middel van de IMF-conditionaliteit een ernstige financiële crisis aangrijpen als een opportuniteit, om niet te zeggen een breekijzer, om de wereldwijde homogenisering van de bedrijfsomgeving verder te zetten.

Eén van de klassieke elementen van de IMF-conditionaliteit is de liberalisering van de inkomende directe investeringen. Deze maatregelen boden westerse en Japanse multinationals nieuwe mogelijkheden om meer controle over de Oost-Aziatische economieën te verwerven. Een instrument om de private schuldencrisis te bezweren zijn de zogenaamde *debt-equity swaps*. Door schulden kwijt te schelden in ruil voor aandelen kunnen buitenlandse ondernemingen directe controle over Oost-Aziatische bedrijven veroveren. Nog belangrijker was het feit dat door de instorting van de aandelenprijzen buitenlandse overnames veel goedkoper werden. Er was wel enige haast bij. Buitenlandse multinationals moesten zich ingekocht hebben vóór het economisch herstel een aanvang nam. In de maanden na de crisis zijn de inkomende directe investeringen en buitenlandse overnames in Thailand en Zuid-Korea fors toegenomen.⁸⁰ Dit stuit in de betrokken landen reeds op hevig protest, waarbij verwijzingen naar het westerse kolonialisme en de negentiende-eeuwse Opiumoorlogen niet van de lucht zijn.⁸¹ Zelfs een radicale voorstander van vrijhandel als Jagdish Bhagwati frons de wenkbrauwen bij de wijze waarop het IMF, “in opdracht van de Verenigde Staten”, de beleidsautonomie van de crisisl landen uitholt.⁸²

Wade en Veneroso zien ook de hand van de westerse financiële lobby's in het WTO-akkoord inzake de liberalisering van financiële diensten, dat op 12 december 1997 door 70 WTO-leden werd ondertekend. Tot de ondertekenaars behoorden onder andere Indonesië, Thailand, Zuid-Korea en Maleisië.⁸³ Door de financiële crisis die in 1997 losbarstte, beschikten de getroffen landen, ondanks hun eerdere protest, niet meer over de onderhandelingspositie om het akkoord te blijven afwijzen.⁸⁴ Tegelijkertijd vonden in OESO-verband de onderhandelingen over het Multilateraal Akkoord inzake Investerings (MAI) plaats. Het ontwerpakkoord hield bepalingen in die de klassieke beleidsinstrumenten van de ‘ontwikkelingsstaat’ verder zouden afbouwen.⁸⁵ Door verdeeldheid binnen de OESO kon nog geen MAI tot stand komen. Financiële groepen uit *Wall Street*, de Londense *City* en andere centra ijveren voor financiële liberalisering op drie terreinen: de liberalisering van de kapitaalrekening, de aanbidding van financiële diensten en de vestiging van financiële operatoren. Om dit op mondiaal niveau te verwezenlijken werden tot voor kort het IMF, de WTO en de OESO als de geschikte fora aangezien.⁸⁶

Wij nemen aan dat het IMF, dat zowel op het politieke als het technische niveau onder sterke Amerikaanse invloed staat, een beleid voert dat grotendeels met de desiderata van de Amerikaanse overheid samenvalt. De IMF-leiding moet er voortdurend over waken het Amerikaanse Congres niet voor het hoofd te stoten. Gezien het antimultilateralisme van vele Congresleden is de Amerikaanse financiële bijdrage aan het IMF nooit gegarandeerd. Met hun politiek van homogenisering van de mondiale financieel-economische context zijn de Verenigde Staten niet aan hun proefstuk toe. OESO-medewerker Kapstein erkent expliciet dat de homogenisering kan indruisen tegen lokale culturen en economische geplogenheden.

Omwille van de financiële stabiliteit in de wereld moet het particularisme wijken voor de harmonisatie, luidt zijn conclusie.⁸⁷

De verzwakking van de Oost-Aziatische ontwikkelingsstaat

Emmerson ziet in de crisis een wijziging van de mondiale machtsverhoudingen. Oost-Azië is zowel economisch, politiek als ideologisch verzwakt. Er is voorlopig geen sprake van een tripolaire wereld met gelijkwaardige blokken rond Washington, Brussel en Tokio. De typisch Aziatische *developmental state* is in diskrediet geraakt. Niet de successen van de afgelopen decennia, maar corruptie en wanbeheer van het model krijgen nu de meeste aandacht.⁸⁸

De politiek-ideologische reactie op de Oost-Aziatische crisis is evenwel niet eenduidig. Als we aannemen dat de crisis het resultaat is van een kortsluiting tussen modellen, ligt het niet voor de hand het oorspronkelijke regionale model met de vinger te wijzen. Toch is het westerse beleid erop gericht dit model in neoliberale zin te transformeren, wat in de meeste landen ook lukt. Hier en daar rijst verzet. China fungeert als lichtend voorbeeld. Dit land had zijn financiële markt niet helemaal opengegooid en bleef uit de crisis, wat het prestige van China in de regio vergrootte. Er zijn echter vele aanwijzingen dat deze oppositie het niet zal halen tegen de druk om toch meer in de richting van een Angelsaksisch, liberaal model te evolueren. Dit model is gekenmerkt door open grenzen voor flitskapitaal, een grote bewegingsvrijheid voor multinationale ondernemingen, een veelzijdige kapitaalmarkt met een prominente rol voor de beurs. In een dergelijk kapitalisme primeren kortetermijndoelstellingen op langetermijnperspectieven, zoals Michel Albert in zijn studie over de verschillende vormen van kapitalisme aantoonde.⁸⁹ Het feit dat diverse landen op financiële hulp van IMF en Wereldbank aangewezen zijn, heeft de machtspositie van de regio aanzienlijk verzwakt.

Al bij al had de Oost-Aziëcrisis voor de westerse financiële wereld dus ook wel positieve kanten. Dankzij de waarborgen van de collectieve sector (IMF en nationale regeringen) konden private actoren zich met een iets geruster gemoed met risicovolle activiteiten inlaten. Toen het effectief misliep, zette de collectieve sector financiële reddingsoperaties op het getouw ter waarde van honderden miljarden Amerikaanse dollar. De crisis stelde tegelijkertijd de politieke elites van de getroffen landen in een bedelaarsrol, wat hun onderhandelingspositie ten opzichte van buitenlandse regeringen en multilaterale instellingen ondergroef. Hierdoor konden IMF-programma's gericht op nog meer deregulering, liberalisering en privatisering zonder veel tegenstand geïmplementeerd worden. Bovendien slikten diverse Oost-Aziatische landen het WTO-akkoord inzake financiële diensten. Deze ontwikkelingen boden de westerse financiële actoren nog meer mogelijkheden tot kapitaalmobiliteit en overname van Oost-Aziatische banken en bedrijven.

3.1.2. Contouren van de nieuwe internationale financiële architectuur

Hoe de internationale financiële architectuur er binnen tien jaar zal uitzien, kunnen we niet met zekerheid voorspellen, maar stilaan worden enkele grote krachtlijnen duidelijk. westerse regeringen en in mindere mate Japan zullen de financiële wereldorde blijven bepalen. Het Oost-Aziatische kapitalisme, ooit een geduchte rivaal van de Angelsaksische en West-Europese visie, is niet alleen economisch, maar ook politiek-ideologisch gehavend uit de crisis gekomen, waardoor de nieuwe internationale financiële architectuur een uitgesproken

westerse stempel zal dragen. Multilaterale instellingen en fora zoals de Groep van Zeven, het IMF, de Bank voor Internationale Betalingen, enzovoort coördineren de internationale monetaire politiek. Deze organen worden zowel op het vlak van financiering, management als personeel door het Westen gedomineerd. Ook in de toekomst zullen deze intergouvernementele organisaties op basis van een aanzienlijke autonomie en gesteund door de invloedrijkste regeringen de financiële wereldorde blijven vorm geven.

Sinds de recente crisissen wordt geprobeerd het denkwerk in verband met de nieuwe financiële architectuur te bundelen. Hiertoe werd een nieuw orgaan in het leven geroepen: het *Financial Stability Forum* (FSF).

Financial Stability Forum

Tijdens hun bijeenkomst op 3 oktober 1998 in Washington verzochten de ministers van financiën en centrale bankiers van de G7-landen Hans Tietmeyer, toenmalige voorzitter van de *Deutsche Bundesbank*, de mogelijkheden te onderzoeken om de internationale financiële architectuur te versterken. De nadruk lag vooral op het institutionele en meer bepaald de samenwerking en coördinatie tussen de bestaande nationale en internationale financiële instellingen. Eén van de belangrijkste conclusies van Tietmeyer was dat ingrijpende institutionele hervormingen niet nodig zijn. De bestaande instellingen zouden beter hun krachten bundelen om het mondiale financiële systeem te versterken.⁹⁰

Sweeping institutional changes are not necessary to realise ... improvements. Instead, a process ... should be set in motion to ensure that national and international authorities and groupings can coordinate efforts to promote the stability of the international financial system and to improve the functioning of the markets in order to reduce systemic risk.

Vandaar Tietmeyers voorstel een *Financial Stability Forum* op te richten, een werkgroep bestaande uit vertegenwoordigers van de belangrijkste landen en internationale financiële organisaties. Via het Forum zou de opbouw van de nieuwe financiële architectuur gecoördineerd moeten worden. Op 20 februari 1999 in Bonn gaven de ministers van financiën en de centrale bankiers van de G7 gevolg aan deze aanbeveling. De directeur van de Bank voor Internationale Betalingen, Andrew Crocket, werd de eerste voorzitter van het Forum. In het FSF zijn op enkele uitzonderingen na de voornaamste monetaire beslissingscentra opgenomen (zie voetnoot)¹. Gezien de aard en samenstelling van het Forum bieden zijn activiteiten en documenten een overzichtelijke weergave van de officiële consensus die zich omtrent de nieuwe financiële architectuur aan het vormen is. Bij de bespreking van de krachtlijnen van de nieuwe financiële architectuur zal vooral uit FSF-documenten worden geput, wat niet belet dat ook naar andere relevante bronnen wordt verwezen. De krachtlijnen voor de nieuwe financiële architectuur kunnen in drie categorieën worden onderverdeeld: versterking van nationale financiële systemen, monetaire samenwerking en open kapitaalmarkten. Een vraag die ons speciaal bezighoudt is in welke mate het om fundamenteel nieuwe voorstellen gaat.

¹ Het *Financial Stability Forum* telt 40 leden. Behalve de voorzitter zetelen 25 afgevaardigden van nationale autoriteiten (Australië, Canada, Frankrijk, Duitsland, Hongkong, Italië, Japan, Nederland, Singapore, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten), 6 van internationale financiële instellingen (IMF, Wereldbank, BIB en OESO), 6 van internationale organisaties voor regulering en toezicht (Bazelcomité voor Banktoezicht, IOSCO en *International Association of Insurance Supervisors*) en 2 van internationale comités van experts van centrale banken.

Behalve het FSF zagen nog andere denktanks het licht. Naar aanleiding van de Aziëcrisis nodigden de Verenigde Staten in april 1998 22 ministers van financiën en gouverneurs van centrale banken uit. Deze Groep van 22 riep drie werkgroepen in het leven. Zij werden belast met een onderzoek van volgende onderwerpen: 1) verhoging van de transparantie en aansprakelijkheid, 2) versterking van financiële systemen en 3) beheersing van internationale financiële crisissen. Hoewel ook economen uit ontwikkelingslanden aan de werkgroepen deelnamen, zitten de teksten van de G22 min of meer op dezelfde lijn als het FSF.⁹¹

3.1.2.1. De versterking van nationale financiële systemen

Bij de verklaring van de Oost-Aziatische crisis legde de *Washington Consensus* de klemtoon op de zwakke financiële systemen van de getroffen landen. Deze analyse lag aan de basis van het IMF-optreden tijdens en vlak na de crisis en stuurt nu ook de voorstellen voor de nieuwe financiële architectuur. De focus van het FSF is sterk op de nieuwe industrielanden gericht en niet zozeer op de westerse industrielanden of het mondiale financiële systeem. Voor de gezondmaking van de financiële sector in de opkomende industrielanden dienen westerse modellen als voorbeeld. Het is waar dat sinds de jaren 70 zowel de westerse industrielanden als de derde wereld door financiële crisissen zijn getroffen, maar tussen beide is toch een wezenlijk onderscheid te maken. De financiële perikelen in Noord-Amerika en West-Europa, zoals de krach van Wall Street van 1987 of de EMS-crisis van 1992-93, gaven hooguit aanleiding tot financiële verliezen bij een beperkt aantal burgers en bedrijven, maar het volledige financiële systeem raakte er niet door ontwricht, laat staan de reële economie. Dit wil niet zeggen dat we de reële gevolgen van muntcrisissen in de westerse wereld bagatelliseren – denk bijvoorbeeld aan de invoering van het Globaal Plan in België (1993) mede als gevolg van de speculatie tegen de frank –, maar de schade aan de samenleving was steeds van een geringere omvang dan wat ontwikkelingslanden bij valutacrisissen te verwerken krijgen.

Financiële ramspoed in het Zuiden heeft het dagelijkse leven van miljoenen inwoners geregeld overhoop gehaald. De Latijns-Amerikaanse schuldencrisis van 1982 was het begin van een ‘verloren decennium’. De regio draagt er nog steeds de gevolgen van. Wat in juli 1997 begonnen was als een klassieke muntcrisis in Thailand, eindigde in een weergaloze ramp waarbij honderden grote banken en bedrijven over kop gingen, en miljoenen mensen in de armoede terechtkwamen. In Indonesië zorgde de crisis voor een explosie van etnisch geweld en grove mensenrechtenschendingen door leger en politie.

Noord-Amerika en West-Europa zijn er dus beter in geslaagd crisissen in te dammen. Dit succes wordt grotendeels aan de gesofisticeerde financiële regulering en toezichtmechanismen in de oude industrielanden toegeschreven. Internationale organen spelen een cruciale rol in de ontwikkeling en verspreiding van normen en standaarden. Volgens een eenvoudige logica komt het er nu op aan deze veiligheidsmechanismen in nieuwe industrielanden en ontwikkelingslanden toe te passen.

Toezicht op en responsabilisering van financiële instellingen

De regulering betreft vooral de responsabilisering van financiële instellingen. Een essentiële component is de regulering van de kredietverlening door de banken. Tegenover de uitstaande leningen moet altijd een minimale kapitaalreserve staan. Dankzij deze kapitaalvereisten wordt

vermeden dat de banken te veel risico's nemen en speculatieve zeepbellen helpen creëren. Het *Basel Committee for Banking Supervision* (BCBS) staat centraal in de ontwikkeling van kapitaalvereisten.

Het *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS) werd opgericht door de Groep van Tien (G10) in 1974. Ernstige moeilijkheden in de Amerikaanse *Franklin National Bank* en het Duitse *Bankhaus Herstatt* vormden de aanleiding. In 1988 werd het *Basel Capital Accord* goedgekeurd. De tekst legt minimale kapitaalvereisten voor de deelnemende landen goed. Op de implementatie wordt toegezien door nationale organen voor banktoezicht. De internationale harmonisatie van kapitaalvereisten vermijdt schadelijke concurrentie. Banken die zich van kapitaalvereisten weinig aantrekken, kunnen meer omzet behalen, maar brengen ook de stabiliteit van het financiële systeem in het gedrang. Momenteel wordt het hele systeem van kapitaalvereisten herzien. De huidige kapitaalvereisten zijn te lineair en houden te weinig rekening met types van risico's. Sinds de perikelen met de *Banco Ambrosiano* (1982) en het herziene *Basel Concordat* (1983) heeft de Bazelcomité ook het toezicht op de internationale activiteiten van banken uitgebreid.⁹² Dit orgaan komt zelden in het nieuws, maar fungeert als één van de belangrijkste regulatoren in het post-Bretton-Woodstijdperk. Ook de Europese Commissie heeft in verband met kapitaalvereisten en banktoezicht ingrijpende initiatieven genomen. Nationaal banktoezicht is geen fenomeen van na de crisis van Bretton Woods. Na de krach van Wall Street van 1929 zijn de hervormers van de *New Deal* zich actief met het kredietwezen gaan bezighouden. Ook de Belgische 'Bankcommissie' werd in de nasleep van de crisis in het begin van de jaren 30 opgericht. Sinds 1990 wordt de Belgische financiële sector gecontroleerd door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF).⁹³ Wel kunnen we stellen dat het banktoezicht sinds de instorting van het Bretton-Woodsregime in een nieuwe stroomversnelling is gekomen. Naar aanleiding van bepaalde crisissen werden verbeteringen aangebracht (1974, 1983). De historische logica hiervan wordt later besproken.

Momenteel concentreren de multilaterale instellingen zich op de geografische uitbreiding van dit instrumentarium, dat in de oude industrielanden zijn nut bewezen heeft. Dat is ook de teneur van het rapport van de FSF-werkgroep over kapitaalstromen. De aanbevelingen van deze werkgroep werden door het FSF in maart 2000 onderschreven. Het FSF erkent dat een aantal nieuwe industrielanden nog niet de administratieve capaciteit bezitten om de Bazelstandaarden strikt te doen naleven. De internationale gemeenschap zou dit proces moeten ondersteunen.⁹⁴

De toepassing van de kapitaalvereisten van het Bazelcomité vormde een wezenlijk element in de IMF-conditionaliteit tegenover de Aziatische crisislanden. Officieel hadden deze landen de kapitaalvereisten al aangenomen, maar de strikte toepassing over alle financiële instellingen liet erg te wensen over. Thailand werkte sinds 1995 met de kapitaalvereisten van het Bazelcomité, maar voor bepaalde financieringsmaatschappijen waren uitzonderingen voorzien. Ook Zuid-Korea paste sedert 1995 de kapitaalvereisten in principe toe, maar met de crisis van 1997 bleek dat heel veel banken zich niet aan de regels hielden. In Indonesië was de controle op de kapitaalvereisten eveneens zo lek als een zeef. Heel wat banken zaten onder de 8 procent. Behalve een striktere toepassing van de kapitaalvereisten eiste het IMF de sluiting van insolvable banken, een betere rapportering van slechte leningen, transparante boekhoudingen, voorzorgsmaatregelen tegen wisselrisico's en duidelijke waarborgen bij leningen.⁹⁵ Deze voorwaarden impliceren dat op essentiële punten afstand van het Oost-Aziatische ontwikkelingsmodel genomen zal moeten worden.

Naast de reductie van risico's door onder meer kapitaalvereisten is transparantie een andere essentiële component van de versterking van financiële systemen. Dit is een uiterst technische materie, maar de toegang tot objectieve informatie over de financiële toestand van banken en bedrijven zou volgens sommigen de Oost-Aziatische ramp hebben kunnen vermijden. Het FSF dringt bijgevolg aan op een versterking van de transparantie. Ook zouden regeringen correctere informatie over de macro-economische toestand van het land moeten verstrekken.⁹⁶ In de praktijk worden met deze aanbevelingen opnieuw vooral de *emerging markets* aangesproken.

In Noord-Amerika en West-Europa hebben 'beurswaakhonden', zoals de Amerikaanse *Stock Exchange Commission* (SEC), meer armslag gekregen. Binnen de *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) wisselen nationale diensten ervaringen uit en werken samen in verband met het toezicht op internationale beursverrichtingen. De *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) vervult vergelijkbare taken in de wereld van de verzekeringen. Het gebrek aan transparantie van de Oost-Aziatische banken en ondernemingen heeft het belang van organisaties als de *International Accounting Standards Committee* (IASC) en de *International Federation of Accountants* (IFAC) aangetoond. Deze en nog vele andere nationale en internationale instellingen dragen bij tot de financiële veiligheid van de westerse industrielanden en zullen dit in toekomst ook in de nieuwe industrielanden trachten te doen.

Hefboomfondsen

Vooraf de moeilijkheden met het Amerikaanse hefboomfonds *Long Term Capital Management* (LTCM) in 1998, maar ook de geruchten over de eventuele betrokkenheid van hefboomfondsen bij de devaluaties in Oost-Azië, brachten deze nauwelijks geregeerde tak van de financiële sector in het vizier van de overheden. Naar aanleiding van deze incidenten gaf het FSF een werkgroep de opdracht de regulering van '*highly leveraged institutions*' (HLI) te onderzoeken. Met HLI worden vooral hefboomfondsen bedoeld. Het rapport van de HLI-werkgroep werd al door het FSF onderschreven.

Eén van de redenen waarom de overheid zich nauwelijks met hefboomfondsen heeft beziggehouden, is dat zij, in tegenstelling tot gewone beleggingsfondsen, een veel minder openbaar karakter hebben. Ze zijn beperkt tot rijke individuen en instellingen. De overheid ging er lang van uit dat zij in geval van nood zichzelf kunnen redden en voor het overige weinig invloed op de rest van de financiële economie uitoefenen. Daarom zijn deze fondsen aan veel minder regulering en restricties onderworpen dan de meeste beleggingsfondsen en banken, die hun producten wel openbaar aanbieden.⁹⁷ Die uitgangspunten bleken verkeerd. Bank en andere financiële instellingen die wel gereguleerd worden, blijken in grote mate als geldschietters voor de hefboomfondsen te hebben opgetreden.⁹⁸ Een tweede reden voor de ontbrekende regulering is dat vele hefboomfondsen in *offshore centra* gevestigd zijn.⁹⁹

Het gevaar van hefboomfondsen zit hem in feit dat zij met enorme hoeveelheden geleend geld op de markten opereren, zodat "*when things go wrong, they go very wrong*".¹⁰⁰ De meeste banken nemen bij leningen aan hefboomfondsen wel enkele voorzorgsmaatregelen in acht, maar deze blijken in de praktijk niet altijd te werken. Door de complexiteit en de internationale dimensie van de activiteiten van deze fondsen hebben banken en toezichthoudende instanties vaak het nakijken. Eichengreen en Mathieson stellen dat nationale autoriteiten meer informatie over hefboomfondsen zouden moeten uitwisselen.¹⁰¹

De voorgestelde maatregelen gaan in de richting van meer transparantie en betere risico-evaluatie, zowel aan de kant van de hefboomfondsen als hun geldschieters. Of de voorstellen van het FSF om de hefboomfondsen beter te ‘reguleren’ een fundamentele hervorming zullen inhouden, is zeer de vraag. De activiteiten van de fondsen worden niet in vraag gesteld. De economische en maatschappelijke wenselijkheid van dergelijke bedrijven is geen discussiepunt.

Offshore financiële centra

De zogenaamde *offshore financial centres* (OFC’s) kwamen in het gezichtsveld van de G7 omwille van hun mogelijke rol bij financiële crisissen.ⁱ In maart 2000 maakte het FSF de aanbevelingen van de OFC-werkgroep tot de zijne. Het rapport van de werkgroep wijst de OFC’s niet als hoofdoorzaak van de financiële crisissen aan, maar sommigen dragen wel bij tot de verzwakking van het mondiale financiële systeem. Sommige OFC’s vertonen weinig transparantie en hun toezicht en regulering zijn gebrekkig. Doordat zij zich weinig van internationale standaarden voor de financiële sector aantrekken, zetten zij private actoren tot locatie-arbitrageⁱⁱ aan. Locatie-arbitrage is één van de kernproblemen van de huidige mondialisering. Locaties die bepaalde normen in acht nemen – in dit geval de reductie van financiële risico’s – en zodoende private kortetermijnwinsten aantasten, lopen een concurrentienadeel op ten opzichte van locaties die allerlei achterpoortjes kunnen aanbieden.¹⁰² Kort samengevat adviseert het FSF deze centra zoveel mogelijk in het mondiale regime van financiële regulering in te sluiten. Dit zou betekenen dat de OFC’s zich meer aan standaarden van organisaties als BCBS, IOSCO, IAIS, ... moeten houden.¹⁰³

3.1.2.2. Open kapitaalmarkten

Volledig vrij kapitaalverkeer

Uit talloze teksten blijkt dat de instanties die tot de *Washington Consensus* mogen worden gerekend, uitgesproken voorstanders blijven van open kapitaalmarkten. Dit betekent niet alleen dat internationale transacties op de lopende rekening van de betalingsbalans (handel), maar ook alle ruiltransacties op de kapitaalrekening (gaande van directe investeringen tot muntspeculatie) in principe geliberaliseerd moeten worden. Dit standpunt is een logisch gevolg van de klemtoon die op de kwaliteit van nationale financiële systemen wordt gelegd. Wanneer alle nationale economieën over gezonde macro-economische indicatoren, een gunstig ondernemingsklimaat en degelijk toezicht op de financiële sector beschikken, hebben zij van vrije kapitaalbewegingen niets te vrezen. Kapitaalvlucht is niet meer dan een sanctie tegen zwakke fundamenten. Westerse regeringen en multilaterale instellingen zijn het erover eens dat internationale kapitaalliberalisering wereldwijd de economische groei heeft bevorderd. Bovendien scheen er geen alternatief te zijn. Technologische en financiële innovaties zouden de vroegere kapitaalcontroles, die tijdens het Bretton-Woodsregime in de meeste landen werden toegepast, technisch onwerkbaar hebben gemaakt. Overigens kan men in de actuele wereldeconomie nauwelijks nog een onderscheid maken tussen ‘productieve’ en ‘speculatieve’ financiële transacties. Sinds de jaren 70 is bijvoorbeeld het belang van de

ⁱ Ook de OESO houdt deze centra in de gaten, maar dan vanuit een fiscale invalshoek.

ⁱⁱ Dit is zoeken naar de meest winstgevende locatie voor een bepaalde economische activiteit, waarbij locaties tegen elkaar worden uitgespeeld.

multinationale ondernemingen fors toegenomen. Deze ondernemingen verrichten heel veel louter financiële transacties, maar die indirect wel met hun productieve activiteiten in verband staan (bijvoorbeeld *hedging*-operaties).

De wederinvoering van kapitaalcontroles kan omwille van de technische problemen slechts tot povere resultaten leiden en de nadelen ervan wegen op tegen de voordelen. Zoals reeds gezegd, vormt het vrije kapitaalverkeer een essentieel element van de vrije markteconomie. Kapitaalcontroles verstoren de optimale allocatie van kapitaal, wat onvermijdelijk tot 'welvaartsverlies' leidt. Een andere kritiek luidt dat kapitaalcontroles landen afschermen tegen sancties door de vrije markt. Ze laten regeringen toe het wanbeleid ongestoord verder te zetten. Daarnaast vergen kapitaalcontroles een gigantische bureaucratie en zijn ze erg corruptiegevoelig. Sommigen beweren zelfs dat kapitaalcontroles de kans op internationale besmetting vergroten. Wanneer één land met controles begint, gaan investeerders ook vergelijkbare landen wantrouwen.¹⁰⁴ Het is een feit dat de interventie van de Hongkongse monetaire autoriteiten op de beurs en de Maleisische kapitaalcontroles in 1998 in westerse financiële kringen enige paniek veroorzaakt hebben.

Volgens Michel Camdessus moeten landen "een zodanig goed monetair en economisch beleid voeren, dat speculanten niet durven speculeren".¹⁰⁵ In het begin van de Oost-Aziatische crisis bezwoer de Amerikaanse centrale bankier Alan Greenspan de geteisterde landen geen kapitaalcontroles te overwegen. Hij omschreef eventuele controles als een '*serious mistake*' met '*serious unintended consequences*'. Volgens Greenspan zijn de financiële markten nu veel omvangrijker, complexer en meer gesofisticeerd dan ten tijde van de Bretton-Woodsconferentie in 1944. In de huidige context zijn controles niet alleen onwenselijk, maar ook onhaalbaar.¹⁰⁶ In een toespraak voor de bevoegde commissie in het Huis van Afgevaardigden vatte hij dit standpunt aldus samen:¹⁰⁷

When domestic financial systems fall for lack of adequate institutional infrastructures, the solution is not to turn back to a less turbulent, but also less prosperous, past regime of capital controls, but to strengthen the domestic institutions that are the prerequisite for engaging in today's international financial system.

Toenmalig voorzitter van het Interimcomité van het IMF Philippe Maystadt deed evenwel uitlekken dat Greenspan het Fonds gevraagd had bepaalde vormen van kapitaalcontroles toch te onderzoeken. Het ging meer bepaald om formules waarbij in geval van crisis een bepaald percentage van de tegoeden van muntspeculanten wordt bevroren.¹⁰⁸ Van dit voorstel vonden wij in recente IMF-publicaties geen spoor terug.

Ordelijke liberalisering

Toch pleit de *Washington Consensus* niet voor een onvoorwaardelijke liberalisering, noch wordt elke belemmering op de kapitaalmobiliteit neergesabeld. Alvorens de kapitaalmarkt open te gooien, zijn stevige fundamenten en meer bepaald een gezonde en goed gereguleerde financiële sector onontbeerlijk. De heersende consensus pleit voor '*sequencing*' en '*orderly liberalization*'.¹⁰⁹ Externe deregulering zonder de gepaste regulering van de financiële operatoren kan gevaarlijke situaties veroorzaken, bijvoorbeeld speculatieve zeepbellen op basis van buitenlandse kredieten gecombineerd met wisselrisico's. Dit is precies het euvel dat enkele Oost-Aziatische landen onderuit heeft gehaald. De nadruk op ordelijke liberalisering dateert niet van na de Oost-Aziatische crisis. Het IMF-jaarrapport van 1996 wees bijvoorbeeld al op de gevaren van een te bruuske liberalisering van de kapitaalrekening terwijl de

regelgeving en het toezicht op het bank- en financiewezen nog niet op punt staan.¹¹⁰ Toch merkte Michel Camdessus, toenmalig directeur van het IMF, vorig jaar op dat:

... the surveillance of capital developments has been given greater prominence in Article IV consultations [besprekingen tussen IMF en een nationale regering, DL] since the emerging market crisis. Staff reports have increasingly included a discussion of a range of vulnerability indicators, and assessments of policies have increasingly considered the extent of vulnerabilities arising from capital flows. Policy discussions have focused increasingly on the composition of capital flows and capital account regulations. Special attention is being given to risks posed by the potential reversal of capital inflows, the impact of selective capital account liberalization and the rapid accumulation of foreign-currency denominated debt.¹¹¹

Kunnen wij uit deze vaststelling toch geen impliciete schuldbekentenis afleiden? Wil de verhoogde aandacht van het IMF voor een ordentelijke kapitaal liberalisering sinds de catastrofes op het einde van de jaren 90 zeggen dat het Fonds daarvoor te lichtzinnig met de opening van de financiële markten is omgegaan? Dit feit geeft evenwel nog steeds geen antwoord op de vraag welke actoren de liberalisering toen te ver hebben willen doordrijven – ofwel het IMF en westerse private actoren, ofwel de betrokken regeringen, ofwel allemaal. Hoe dan ook zijn er redenen om te vermoeden dat het IMF de risico's van te bruuske liberalisering destijds onvoldoende heeft ingeschat. UNCTAD merkt fijntjes op dat de heersende consensus iets te laat het fenomenale belang van 'ordelijke liberalisering' is beginnen inzien. Bij een terugblik op de Latijns-Amerikaanse schuldencrisis na 10 jaar (1992) beklemtoonde de Wereldbank de toegang tot de internationale kapitaalmarkten, maar van een gefaseerde liberalisering gekoppeld aan voorzorgsmaatregelen was geen sprake.¹¹²

De aandacht van het IMF en verwante organisaties voor een doordachte opeenvolging van maatregelen kadert perfect in de opvatting dat liberalisering een algemene win-win-situatie oplevert, op voorwaarde dat alle deelnemende economieën voldoende uitgerust zijn om aan de open financiële orde deel te nemen. Theoretisch lijkt deze redenering goed in elkaar te zitten. Toch kunnen we niet om het feit heen dat er in Thailand, Zuid-Korea, Indonesië, enzovoort op het vlak van de 'sequencing' toch één en ander is fout gelopen (zie supra).

Sommige kapitaalcontroles worden bespreekbaar

Zolang het nationale financiële systeem niet op punt staat, zijn kapitaalcontroles op in- en uitgaande stromen wenselijk. Het uiteindelijke doel blijft de volledige liberalisering. Ondanks alle scepsis over restricties op de kapitaalmobiliteit, worden beperkingen op ingaande kortlopende kapitaalstromen niet radicaal afgewezen. Wel wordt gesteld dat het land in kwestie heel goed voor- en nadelen moet afwegen en dat er misschien alternatieven zijn, maar bijvoorbeeld de werkgroep over kapitaalstromen van het *Financial Stability Forum* (FSF) erkent dat deze strategie heilzame effecten kan hebben (april 2000). Het schoolvoorbeeld zijn de controles die Chili sinds 1991 op kortlopende stromen toepast. De monetaire orthodoxie van de onafhankelijke centrale bank trok veel meer kapitaal aan dan nodig was, wat een opwaartse druk op de munt veroorzaakte. Chili had noch zin in een renteverlaging, noch een appreciatie van de peso. Ruw samengevat komen de maatregelen erop neer dat een deel van het buitenlands kortetermijnkapitaal gedurende één jaar bij de centrale bank op een renteloze rekening moet blijven staan.¹¹³ In feite betekent dit een belasting op kortetermijnstromen. Wel vindt de FSF-werkgroep dat dergelijke maatregelen slechts tijdelijk kunnen zijn. Over restricties op kapitaaluitstroom heeft de FSF-werkgroep zich niet willen uitspreken.¹¹⁴

De *Executive Board* van het IMF liet zich in een *Public Information Notice* naar aanleiding van een ‘consultatie’ met Maleisië overwegend positief uit over de controles die het land vanaf september 1998 op uitgaande kapitaalstromen toepaste. De meeste IMF-directeurs gaven toe dat de maatregelen meer positieve resultaten hadden opgeleverd dan aanvankelijk verwacht. Sommige directeurs bleven sceptisch. De *Executive Board* juichte toe dat de controles na enkele maanden werden verzacht en merkte wel op dat de maatregelen tijdelijk moesten zijn.¹¹⁵ In een rapport van Michel Camdessus van september 2000 over de vooruitgang in verband met de nieuwe financiële architectuur kon er dan weer geen positief woord over kapitaalcontroles van af, hoewel er wel een paragraaf aan de problematiek van de kapitaalrekening werd gewijd.¹¹⁶

Ondanks de vage bewoordingen is het duidelijk dat de *Washington Consensus* niet terug wil naar de permanente kapitaalcontroles van het Bretton-Woodsstelsel. Dergelijke restricties op de kapitaalmobiliteit worden noch wenselijk, noch haalbaar geacht. Landen met onderontwikkelde financiële systemen mogen tijdelijk controles toepassen. Daarnaast valt iets te zeggen voor een tijdelijke ‘afkoelingsperiode’ voor ingaande kortlopende stromen (cfr. Chili). Tijdelijke controles in crisistijd op uitgaande stromen worden evenmin verketterd (cfr. Maleisië). Maar in schril contrast tot het regime van Bretton Woods is de ultieme doelstelling de totale vrijmaking van het internationale kapitaalverkeer.

Liberalisering en de IMF-statuten

Nog vóór de Oost-Aziatische crisis circuleerde in het IMF een voorstel om de totale liberalisering van de kapitaalrekening tot één van de doelstellingen van het IMF te promoveren en voor de lidstaten te verplichten. Daartoe zou een amendement op de *Articles of Agreement*, de statuten van het IMF, moeten worden goedgekeurd. Momenteel is in de *Articles* opgenomen dat lidstaten van het IMF de lopende rekening van hun betalingsbalans open moeten houden. In Artikel VIII wordt gezegd:

...no member shall, without the approval of the Fund, impose restrictions on the making of payments and transfers for current international transactions.

Deze bepaling is een logisch gevolg van de consensus die ten tijde van de Bretton Woods-conferentie en de decennia daarna heerste. Het ideaal van vrije wereldhandel eiste dat financiële transacties in verband met de handel volledig geliberaliseerd werden. De meeste landen vonden het evenwel niet noodzakelijk ook de transacties op de kapitaalrekening vrij te maken. In september 1997 sprak het *Interim Committee* van het IMF, onder voorzitterschap van de Belgische minister van financiën Philippe Maystadt, zich voor de liberalisering van het kapitaalverkeer en voor een amendement op de *Articles* in deze zin uit. Opnieuw werden een gezond macro-economisch beleid en een stevig financieel systeem als voorwaarden voor de liberalisering gesteld. “*The Committee sees the IMF’s proposed new mandate as bold in its vision, but requiring cautious implementation.*”¹¹⁷ In 1998 schaarde de *Executive Board* van het IMF zich principieel achter het voorstel. De *Board* moet met een concrete ontwerp tekst komen.¹¹⁸ De aanpassing van de statuten vergt wel een meerderheid van 85 procent van de stemmen in het IMF.¹¹⁹ Ten opzichte van de consensus die voor 1970 bestond, zou de goedkeuring van dit amendement een revolutionaire ommezwaai betekenen, maar niet meer dan een bekrachtiging van de IMF-politiek vanaf de jaren 80. Door de kater van de Aziëcrisis en de aarzeling van een aantal landen, waaronder Frankrijk en Japan, zitten de onderhandelingen momenteel in het slop.

3.1.2.3. Monetaire solidariteit

Waar de versterking van nationale financiële systemen preventieve effecten beoogt, situeert de monetaire solidariteit zich in de curatieve sfeer. De *Washington Consensus* gaat er kennelijk van uit dat een open financiële wereldorde waarin zowel de openbare als de privé-sector zich keurig aan alle regels houden, een utopie is. Dat het hier of daar toch nog misloopt, wordt niet uitgesloten. In dat geval moeten mechanismen voor crisisbeheersing in werking treden. Het belangrijkste element hiervan vormen de financiële middelen die de internationale gemeenschap ter beschikking stelt om nationale economieën in crisis te ondersteunen. In de nieuwe financiële architectuur zal het IMF op het vlak van de ‘monetaire solidariteit’ een centrale rol blijven spelen.

Behalve een intensivering van de monetaire solidariteit worden nog andere denksporen in de curatieve sfeer bewandeld. Verscheidene commentatoren stellen voor de private sector bij de crisisbeheersing te betrekken. Er wordt onder andere gedacht aan *collective action clauses*. Dit zijn clausules in obligatiecontracten die de obligatiehouders verplichten zich in het geval van crisis te groeperen. Dergelijke structuren zouden de onderhandelingen over schuldverschikking vergemakkelijken. *Standstill clauses* zijn legale afbetalingsmoratoria voor schulden. Ten slotte hechten de multilaterale instellingen veel belang aan een degelijke faillissementwetgeving. Deze instrumenten moeten de afwikkeling van een crisis meer ordentelijk doen verlopen.¹²⁰

IMF en moral hazard

Critici ter linker- en ter rechterzijde brengen de financiële reddingsoperaties van het IMF in verband met het *moral hazard*-fenomeen. Volgens bepaalde conservatieve auteurs werkt de wetenschap dat het IMF in geval van nood met geld over de brug zal komen, risicovolle transacties in de hand. Bovendien zet dit fenomeen bepaalde regeringen ertoe aan hun gebrekkige financieel-economische politiek (*cronyisme*, te veel staatsinterventie, een te grote openbare sector) te laten aanmodderen. Sommige conservatieven, waaronder George Shultz,¹ koppelen hieraan de conclusie dat het IMF maar beter opgedoekt wordt, en wel met volgende argumentatie:¹²¹

Only the market, with its millions of interested participants, is capable of generating the information needed to make sound financial decisions and to allocate credit (or any other resource) efficiently and rationally. Governments and politically directed institutions like the IMF have shown time and again that they are incapable of making these kinds of decisions without creating the kinds of crises we are now facing in Asia. The IMF is ineffective, unnecessary and obsolete.

Hier zien wij de neoliberale ideologie vertolkt in haar puurste vorm. De markt is rationeel, de politiek irrationeel. Financiële reddingsoperaties vanuit de publieke sector, in casu het IMF, bestendigen marktverstoring overheidsoptreden en structurele zwakheden van de economie. Hoe pijnlijk ook, de onzichtbare hand moet zijn werk doen. Finaal moeten de regeringen zich aan de wetten van de financiële markten aanpassen. De *Heritage Foundation* zit op dezelfde lijn.¹²² Vermoed wordt dat de ongewoon omvangrijke steun van het IMF tijdens de Mexicaanse pesocrisis in 1994-95 het *moral hazard*-fenomeen in Azië en elders heeft versterkt.¹²³

¹ George Shultz was minister van Buitenlandse Zaken onder president Reagan.

Voorstanders van officiële geldschieters-in-laatste-instantie verwijzen naar de externe effecten van het faillissement van een bank of een grote onderneming. Bij het ontbreken van officiële reddingsoperaties zullen ook andere economische actoren in de klappen delen, waardoor niet alleen de schuldige actor wordt bestraft. Het probleem is de afweging tussen een financiële reddingsoperatie ter bescherming van vele onschuldige bedrijven en zelfs landen en *moral-hazard*-effecten.¹²⁴

Het IMF relativeert de gevaren van *moral hazard* die aan zijn leningen verbonden zouden zijn. Dat de mogelijkheid tot IMF-assistentie regeringen tot roekeloosheid aanzet, is ver gezocht. De economische, financiële, sociale en politieke kosten zijn hiervoor te hoog. Bovendien stappen landen niet voor hun plezier in een IMF-programma.¹²⁵ Ook op het niveau van private investeerders moet het fenomeen niet overroepen worden. Ondanks de IMF-leningen aan Oost-Azië hebben vele binnen- en buitenlandse banken en ondernemingen zware verliezen geleden.¹²⁶ Gokken op een reddingsactie van het IMF is bijgevolg niet verstandig. Ook al zijn vormen van moreel risico nooit geheel uit te sluiten, niets doen zou alleen het getroffen land nog meer in de dieperik duwen, met eventueel schadelijke gevolgen voor de wereldeconomie. Toch vermoeden wij dat het bestaan van een ‘verzekering’ aanleiding geeft tot risicovol gedrag dat anders niet of in mindere mate zou plaatsvinden, en zeker wanneer dat gedrag uitzicht op hoge winsten biedt. Het is een ontzettend moeilijk dilemma.

We wijzen ten slotte op de mogelijkheid van een regering die niet bereid of niet in staat is om orde op zaken te stellen. Een financieel-economische elite kan zich door corruptie aan de controle van een zwakke overheid onttrekken. De positie van de ‘oligarchen’ in Rusland ten opzichte van de staat dient hier als voorbeeld. Machtige zakenlieden konden staatsondernemingen tegen spotprijzen opkopen, betaalden nauwelijks belastingen en brachten zo de schatkist in zware moeilijkheden. De ineenstorting van de Russische staat zou evenwel, gezien de antidemocratische tendenzen en het kernwapenarsenaal, de veiligheid van de hele wereld in het gedrang brengen. Daarom meenden de internationale gemeenschap en het IMF geen andere keuze te hebben dan met vele miljarden dollar over de brug te komen, ook al wisten zij dat IMF-gelden zelfs door de maffia werden afgeleid. Het Kremlin en de oligarchen weten dat de ‘Russische beer’ in het Westen wordt gevreesd. Op die manier gebruiken zij de zwakte van de staat als een hefboom om buitenlandse hulp binnen te rijden en een bron van politieke macht. Rusland is *‘too big and too nuclear to fail’*. In deze toestand is de IMF-hulp niet echt een stimulus tot sanering, maar eerder een onderdeel van een bedenkelijk systeem.

Verhoging van de middelen van het IMF

Sinds de negentiende eeuw is monetaire solidariteit één van de belangrijkste instrumenten bij de bestrijding van financiële crisissen. Het ziet ernaar uit dat zij een belangrijke component van de toekomstige financiële architectuur zal blijven. Ook dit is dus een constante. De IMF-top blijft een vurig pleitbezorger van omvangrijke internationale reserves ten behoeve van financiële reddingsoperaties. Volgend citaat van Camdessus uit februari 1998 typeert de toon van het debat over de IMF-middelen.

The IMF cannot continue to do its job – in Asia or elsewhere in the world – unless it has adequate resources. Let there be no doubt that there are major risks in the world economy today. Indeed, only a few months ago, many observers thought the Asian crisis was about to spill across the Pacific. In fact, it did not, but I cannot guarantee you that it won’t.¹²⁷

De voorbije jaren drong het IMF aan op twee uitbreidingen van zijn middelen. Het betreft de *New Arrangements to Borrow* (NAB) en de Elfde Quotaherziening.

New Arrangements to Borrow

In juni 1995 in het Canadese Halifax achtte de G7 het noodzakelijk de financiële armslag van het IMF te vergroten. Aanleiding was de Mexicaanse pesocrisis van december 1994. Deze beleidsoptie leidde in januari 1997, nog vóór de Aziëcrisis, tot de beslissing van het IMF om de *New Arrangements to Borrow* (NAB) op te richten. De NAB zijn kredietlijnen waarbij vijftientig IMF-leden samen 17 miljard SDRⁱ (23 miljard USD) ter beschikking stellen om in geval van crisis het internationaal monetair systeem te stabiliseren.¹²⁸ De VS dragen tot de NAB 3,5 miljard USD bij.

De Clinton-administratie was uitgesproken voor een forse uitbreiding van de IMF-middelen. De NAB vereiste evenwel parlementaire goedkeuring van de deelnemende landen. Omdat onder meer de goedkeuring door het Amerikaanse Congres lang op zich liet wachten, trad de NAB pas in oktober 1998 in werking.¹²⁹ In december 1998 werd de NAB naar aanleiding van de Braziliaanse realcrisis voor het eerst geactiveerd.

Elfde Quotaherziening

In december 1997, in volle Aziëcrisis, stelde de *Executive Board* van het IMF een quotaverhoging van 45 procent voor. Merk op dat zowel de plannen voor de NAB als de principiële optie om de quota te verhogen al vóór de Aziëcrisis werden gelanceerd. De crisis, die zowel voor- als tegenstanders munitie gaf, zorgde voor een passioneel debat over de rol van grootschalige financiële interventies in de toekomstige financiële architectuur. Het quotum van elke lidstaat bepaalt zowel zijn stemrecht als toegang tot IMF-reserves. Een quotaverhoging vergt de goedkeuring van lidstaten die samen 85 procent van de stemmen bezitten. Gezien de Verenigde Staten op dat moment over 18procent van de stemmen beschikten, hadden zij een blokkeringminderheid.¹³⁰ Van die toename zou 14,5 miljard USDⁱⁱ ten laste van de VS vallen.¹³¹ Samen met de NAB (zie boven) stelde de Amerikaanse regering in 1998 een bijdrage van 18 miljard USD aan het Congres ter goedkeuring voor.

In het Amerikaanse Congres rees aanvankelijk hevig verzet. De kritiek kwam zowel van conservatieve Republikeinen als linkse Democraten. De rechterzijde verwees naar het fenomeen van *moral hazard*. De ‘verzekering’ door de internationale gemeenschap zou investeerders tot riskant gedrag en tot een suboptimale allocatie van kapitaal leiden. Bovendien mag men van de belastingbetaler niet verwachten dat hij opdraait voor foute beslissingen van anderen. Deze retoriek werd door de neoklassieke theorie in haar puurste vorm intellectueel ondersteund. Enkele linkse Democraten zetten zich eveneens tegen het *moral-hazard*-aspect af, maar deden ook moeilijk over het feit dat mensenrechten, sociale bescherming en milieu nauwelijks of niet in de IMF-conditionaliteit zijn opgenomen. Ook zij hebben er problemen mee dat de collectieve sector als verzekeraar van speculanten optreedt.¹³²

Van regeringszijde werd heel zware druk uitgeoefend om beide pakketten goed te keuren. Minister van financiën Rubin en Fed-voorzitter Greenspan drukten op het belang van stabiele en welvarende Oost-Aziatische markten voor de Amerikaanse industrie. Zelfs

ⁱ Dit is evenveel als de reeds bestaande General Agreements to Borrow (GAB).

ⁱⁱ Koers van februari 1998.

defensie-minister Cohen bracht vanuit zijn invalshoek argumenten aan.¹³³ De Democraat Jesse Jackson achtte de quotaverhoging noodzakelijk om een ‘enorme humanitaire crisis’ in Oost-Azië te voorkomen.¹³⁴ Voldoende congresleden van beide partijen bleken gevoelig voor de argumenten van Amerikaanse bedrijven en landbouwers die negatieve gevolgen van de Aziëcrisis ondervonden.¹³⁵ Ten onrechte worden radicale neoliberale ideologen helemaal met het bedrijfsleven geïdentificeerd. Doorgaans is het bedrijfsleven pragmatischer en slaat in geval van problemen financiële bijstand van de openbare sector niet af.

In oktober 1998 werd in het Congres dan toch een meerderheid voor de 18 miljard gevonden. In het politieke akkoord zat de voorwaarde dat het IMF hervormd zou moeten worden. Tevens richtte het Congres de *International Financial Institution Advisory Commission* onder leiding van professor Meltzer op. De Meltzer-commissie werd verzocht aanbevelingen te formuleren voor het Amerikaanse beleid omtrent bepaalde internationale financieel-economische instellingen en het IMF en de Wereldbank in het bijzonder. In januari 1999 trad de *Eleventh General Review of the Quotas* in werking. Het totaal van de quota van de IMF-lidstaten klom zo op van 146 (204 miljard USD) naar 212 miljard SDR (297 miljard USD).¹³⁶ Deze toename met 45procent toont aan dat de algemene bereidheid tot monetaire solidariteit nog heel groot is.

Contingent Credit Lines

In april 1999 besliste het IMF *Contingent Credit Lines* (CCL) aan te leggen. Dit is een belangrijke innovatie op het vlak van internationale monetaire solidariteit. Landen die een degelijk macro-economisch beleid voeren, maar in een (regionale) financiële crisis dreigen meegesleurd te worden, zouden voor CCL-hulp in aanmerking komen. Hiermee zou het IMF tegelijk het signaal uitsturen dat het begunstigde land het vertrouwen van de internationale financiële gemeenschap verdient, wat kapitaalvlucht van ongeruste investeerders en speculanten moet voorkomen. De CCL's zijn derhalve gericht op het tegengaan van besmetting.

Meltzer-rapport

De conclusies van het Meltzer-rapport zijn keihard voor het IMF. Het Fonds legde zich meer toe op dure reddingsoperaties dan op het versterken van de financiële systemen van ontwikkelingslanden.

Its system of short-term crisis management is too costly, its responses too slow, its advice often incorrect, and its efforts to influence policy and practice too intrusive.

Enerzijds staat de Meltzer-commissie erg kritisch tegenover de vergaande inmenging van het IMF in nationale beleidskeuzes, anderzijds wil ze niet dat regeringen er a priori van uitgaan dat het IMF hen te hulp zal snellen wanneer hun wanbeleid uit de hand loopt. Dit lijkt een contradictie, maar is het niet. De commissie wil de IMF-conditionaliteit anders ingevuld zien. Nu worden IMF-hulppakketten gekoppeld aan voorwaarden die samen met de verstrekking van de IMF-steun geïmplementeerd moeten worden. Deze werkwijze heeft als nadeel dat midden in de crisis over de soms ingrijpende conditionaliteit onderhandeld moet worden. De commissie stelt voor dat om in aanmerking te komen voor IMF-hulp het land reeds vóór de steunaanvraag aan vier voorwaarden moet voldoen. Op die manier wordt ook het probleem van *moral hazard* tussen staten en IMF grotendeels weggenomen. Slechts wanneer een crisis de mondiale economie in gevaar brengt, zou van deze stelregel afgeweken kunnen worden. Deze maatregel zou landen op preventieve wijze op het juiste spoor zetten. Het is wel

duidelijk dat de commissie het hard willen spelen: landen die aan deze voorwaarden niet voldoen, worden aan hun lot overgelaten.

De conditionaliteit die de Meltzer-commissie voorstelt, is vooral op de financiële gezondheid van het land gericht. Meer bepaald slaan de voorwaarden op volgende punten: 1) openheid voor buitenlandse financiële instellingen, 2) responsabilisering van commerciële banken, 3) transparantie over de schuldensituatie van het land en 4) de garantie dat IMF-gelden voor de juiste doeleinden worden gebruikt. De IMF-conditionaliteit gaat doorgaans veel verder en bevat ook handelsliberalisering, flexibilisering van de arbeidsmarkt, privatisering, ... Terwijl nu het IMF de autonomie van landen ernstig aantast en lokaal veel protest uitlokt, zou dit in het Meltzer-voorstel veel minder het geval zijn. Toch zouden de voorwaarden in verband met de financiële sector nog kunnen botsen met de financiële geplogenheden in het Aziatische ontwikkelingsmodel.

3.1.3. Hoe nieuw is de ‘nieuwe’ financiële architectuur?

De voorstellen voor een ‘nieuwe’ financiële architectuur bevatten weinig nieuws. Het financiële regime dat reeds in de westerse industrielanden van kracht was, wordt niet in vraag gesteld, maar geografisch uitgebreid. Toegegeven, er zijn enkele nieuwigheden te bespeuren. Zo zijn de hefboomfondsen in het vizier van het FSF en andere regulerende instanties gekomen. Ze komen nu in feite in het bereik van het bestaande instrumentarium. Naar analogie van beleggingsfondsen zullen ze meer transparantie aan de dag moeten leggen. Financiële instellingen die aan de hefboomfondsen grote leningen verstrekken zullen een meer gesofistikeerde risico-evaluatie moeten hanteren. De geografische uitbreiding van de gangbare toezichtmechanismen naar *offshore centra* zullen ook voor de hefboomfondsen gevolgen hebben. Het gaat telkens om de verfijning en uitbreiding van reeds bestaande praktijken en niet om fundamentele trendbreuken. Een officiële evaluatie van de opportuniteit van speculatiefondsen zou dat wel geweest zijn. De politiek tegen financiële *offshore centra* kadert in de geografische expansie van de westerse regulering. Ook de nieuwe kredietlijnen binnen het IMF zijn niet meer dan de voortzetting van klassieke instrumenten. In verband met de monetaire conflict driehoek wordt gestreefd naar wisselkoersstabiliteit en volledige convertibiliteit van de munten. In deze heel open orde is weinig ruimte voor nationale beleidsautonomie. Potentiële kapitaalvlucht houdt de marges van nationale regeringen inzake staatsschuld en inflatie uiterst beperkt.

Voor deze strategie valt één en ander te zeggen. Ondanks de instabiliteit vanaf 1971 heeft geen enkele financiële crisis de *reële* economieën van de westerse industrielanden aan het wankelen gebracht. Monetaire problemen hebben wel recessies in de hand gewerkt, maar valutacrisissen hebben de levensstandaard van de meeste Westerlingen nooit in dezelfde mate aangetast als de crisis die vanaf 1997 door Oost-Azië raasde. Niet-westerse landen doen er dus goed aan dit model over te nemen, zo luidt de aannemelijke redenering. Toch kunnen wij er enkele vraagtekens bij plaatsen. De kans dat de ontwikkelingslanden op korte of middellange termijn dezelfde financieel-economische draagkracht en regulerende capaciteit als de oude industrielanden zullen bereiken, is minimaal. Deze landen zullen nog lang met structurele zwakheden af te rekenen hebben. Daardoor blijven zij een gemakkelijke prooi voor speculatie en kapitaalvlucht.

In feite ligt het actuele debat over de nieuwe financiële architectuur in de beleidslijn die sinds het einde van het einde van het Bretton-Woodsstelsel werd aangehouden. De bankencrisis

halfweg de jaren 70, de schulden crisis van 1982, de Mexicaanse pesocrisis van 1994-'95, ... gaven telkens aanleiding tot verbeteringen van het internationale financiële systeem, waarbij van de algemene uitgangspunten – versterking, liberalisering, solidariteit – niet meer werd afgeweken. De ‘nieuwe’ financiële architectuur zou ons inziens echt nieuw genoemd kunnen worden, mochten in verband met de monetaire conflictdriehoek andere keuzes worden gemaakt. Wij doelen vooral op de combinatie van vaste wisselkoersen en nationale beleidsautonomie, waarbij de vrije kapitaal mobiliteit wordt teruggeschroefd. Dit zou eigenlijk neerkomen op de restauratie van het stelsel van Bretton Woods. Zo’n model vergt de herinvoering van kapitaalcontroles. Op dit debat wordt verder teruggekomen.

De overwinning van het neoliberalisme?

De financiële crisissen op het einde van de twintigste eeuw hadden een historisch keerpunt kunnen betekenen. Politiek-ideologische doctrines hebben al eerder hun hegemone positie verloren nadat economie en maatschappij in een structurele malaise waren verzeild geraakt. Ook in de financiële en monetaire politiek lossen dominante visies elkaar af. Deze afwisseling zegt iets over de maturiteit van de economische wetenschap. In de loop van de jaren 70 moest het Keynesiaans geïnspireerde Bretton-Woodsstelsel plaats ruimen voor de neoliberale revolutie. De fase van deregulering en liberalisering van de financiële markten ging evenwel samen met een opeenvolging van crisissen. De rampzalige Oost-Aziatische crisis van 1997-98 bracht de heersende financiële wereldorde in diskrediet. Zijn de laatste dagen van het neoliberalisme in de financieel-monetaire politiek geteld?

Het lijkt er sterk op dat het neoliberalisme juist omwille van de crisissen veld wint. De gedachte dat een financiële wereldorde met vrij kapitaalverkeer intrinsiek onstabiel zou kunnen zijn, is tot de meeste westerse regeringen en multilaterale instellingen nog niet doorgedrongen. De crisis heeft eerder de Oost-Aziatische ‘*developmental state*’, een rivaliserende vorm van kapitalisme, een dreun gegeven. De opvattingen over financiële regulering die sinds de jaren 70 door de meeste westerse politieke en financiële elites worden gehuldigd, hebben na de recente krach daarentegen geen legitimiteitscrisis ondervonden. Dit kan mede worden verklaard door het feit dat de reële economieën en levensstandaard in Noord-Amerika en West-Europa nauwelijks werden bedreigd. Daarbij klonk het discours van de grote multilaterale instellingen en westerse regeringen, dat de verantwoordelijkheid vooral bij het *cronyisme* van de crisislanden situeerde, gezien een aantal onmiskenbare feiten heel overtuigend. Mocht de financiële mondialisering en deregulering worden bekritiseerd, zou overigens de positie van heel wat westerse monetaire beleidsmakers in vraag gesteld kunnen worden, om de eenvoudige reden dat zij de architecten en promotoren ervan zijn. Deze directe persoonlijke betrokkenheid bij een dossier kan de objectiviteit van de eigen analyse gevoelig aantasten.

Aan de stelling dat het ‘neoliberalisme’ in monetaire aangelegenheden terreinwinst heeft geboekt, moeten nuances worden toegevoegd. Naast het open houden van de kapitaalmarkten werd de crisislanden ook aangeraden de financiële beheersmechanismen die in het Westen gangbaar zijn, over te nemen. Hierdoor zullen de nationale financiële systemen in een context van financiële mondialisering zeker worden versterkt. Een striktere toepassing van de kapitaalvereisten van het Bazelcomité voor Banktoezicht zal de typisch Oost-Aziatische bedrijfsfinanciering via grootschalige bancaire leningen, en daarmee het ontwikkelingsmodel op zich, verder doen afbrokkelen. Overigens is pijnlijk duidelijk geworden dat dit model niet met internationalisering en wisselrisico’s kan samengaan. Eerder wezen wij al op het belang

van de herregulering om de mogelijk destabiliserende effecten van bepaalde vormen van deregulering op te vangen. Ondanks de golf van deregulering, waarvan wij de vrijmaking van het internationale kapitaalverkeer als de meest ingrijpende maatregel beschouwen, is de term ‘neoliberalisme’ niet helemaal geschikt om de huidige financieel-economische wereldorde te duiden.

Naast de herregulering gericht op de versterking van nationale financiële systemen blijft de publieke sector heel actief op het vlak van de monetaire samenwerking. Vooral dit tweede aspect wordt door de echte neoliberalen als een nederlaag ervaren. Volgens neoliberale ideologen als Milton Friedman moedigen omvangrijke financiële reddingsoperaties vanuit de collectieve sector investeerders tot risicovol gedrag aan. De indruk wordt gewekt dat de overheid wel zal te hulp snellen wanneer het grondig fout loopt. Dit overheidsoptreden zet aan tot een suboptimale allocatie van financieel kapitaal, anders gezegd, het is een marktverstoring die kan tellen. De Republikeinse ex-minister George Schultz meent dat belastinggeld daar niet voor dient, en dat het IMF maar beter helemaal wordt opgedoekt. Ook ter linkerzijde wordt deze vorm van monetaire ‘solidariteit’ bekritiseerd. Volgens deze optiek kan het niet dat de belastingbetaler als verzekeraar van de risicovolle activiteiten van de privésector optreedt.

De *Washington Consensus* neemt in dit debat een tussenpositie in. De Clinton-administratie liet zich niet door het pure neoliberalisme leiden. Ook voor multinationale ondernemingen en banken is stabiliteit een grotere prioriteit dan ideologische orthodoxie. Samen met Alan Greenspan blijven zij overtuigd van de noodzaak van een financiële brandweer. Dat deze faciliteit risicovol gedrag in de hand werkt, moet worden gerelativeerd. Voor ‘normale’ ondernemingen gaat de vergelijking van de wereldeconomie met een casino niet op. Bovendien maakt de verplichte responsabilisering van private financiële actoren integraal deel uit van de nieuwe financiële architectuur. De internationale monetaire solidariteit en de herregulering van de nationale financiële systemen tonen aan dat de overheden zich niet hebben teruggetrokken, maar vergeleken met de Bretton-Woodperiode andere accenten hebben gelegd.

3.2. Alternatieve reacties op de Oost-Aziatische crisis

Het grootste knelpunt tussen de *Washington Consensus* en zijn critici is de visie omtrent het grensoverschrijdende kapitaalverkeer. Wij merkten al op dat de krachtlijnen voor de nieuwe financiële architectuur geen fundamentele nieuwe elementen bevatten ten opzichte van het regime dat reeds voor de recente crisisjaren gold. De ‘nieuwe’ financiële architectuur zou echt nieuw zijn, mocht een ander standpunt in verband met de kapitaalmobiliteit worden ingenomen. Hoewel de heersende consensus volledig vrij kapitaalverkeer bepleit, wordt in diverse middens en hoofdsteden een afwijkend minderheidsstandpunt ingenomen.

De wederinvoering van kapitaalcontroles en de Tobintaks

De voorbije jaren hebben de Franse en Japanse regering wel eens met het idee van kapitaalcontroles of maatregelen tegen de internationale speculatie geflirt. President Mitterrand liet zich geregeld ontvallen dat speculatieve kapitaalbewegingen aan banden gelegd moesten worden. Op de VN-conferentie voor sociale ontwikkeling in Kopenhagen (1995) pleitte Mitterrand voor een Tobintaks. De Tobintaks, genoemd naar het voorstel van de

Amerikaanse econoom James Tobin uit de jaren 70, is een belasting van minder dan 1 procent op financiële ruiltransacties. Voor fervente speculanten zou de Tobintaks een lelijke streep door de rekening betekenen of een ‘zandkorrel’ in de machine van de financiële speculatie. Het Franse staatshoofd rekende op een grote opbrengst, die voor armoedebestrijding zou kunnen worden ingezet.¹³⁷ Mitterrand was daarentegen ook de president die in 1983 weigerde stringente kapitaalcontroles toe te passen en in 1991 namens Frankrijk het compleet vrije interne en externe kapitaalverkeer van de Europese Unie in het Verdrag van Maastricht liet verankeren. Door Mitterrands bocht van 180 graden, een historisch kantelmoment, werden zowel de Europese als de mondiale financiële architectuur in een monetaristische en neoliberale richting geduwd. De landen die aan de kapitaalcontroles van Bretton Woods vasthielden, waren immers een invloedrijke bondgenoot verloren.¹³⁸ Het idee van een Tobintaks werd vervolgens opgepikt door premier Jospin.¹³⁹ De intussen opgestapte minister van Financiën Dominique Strauss-Kahn zag in de Aziatische crisis een gelegenheid om de liberale doctrine, waarvan het vrije kapitaalverkeer één van de geloofspunten is, te slopen. Ook president Chirac zette zich al tegen de ‘jungle van de markten’ af.¹⁴⁰ Kritiek op de sterk neoliberale invulling van de mondialisering blijkt een typisch Franse reflex. De Franse regering lag binnen de OESO in 1998 ook dwars tijdens de onderhandelingen over het Multilateraal Akkoord over Investeringen (MAI), een ontwerpverdrag dat het regime voor buitenlandse directe investeringen drastisch zou liberaliseren. Zowel ter linker- als ter rechterzijde behalen sceptici van de economische internationalisering opvallend goede verkiezingsresultaten. Ook het idee van een Tobintax steunt in Frankrijk op een breed maatschappelijk en partijpolitiek draagvlak. De Japanse houding wordt hieronder kort toegelicht.

Wat de Tobintaks op financiële ruiltransacties betreft, hebben meer verfijnde voorstellen het idee realistischer gemaakt. Paul Bernd Spahn adviseert het tarief van de taks in normale omstandigheden heel laag te houden, maar in geval van crisis draconisch op te trekken.¹⁴¹ Volgens Rodney Schmidt kunnen veel technische moeilijkheden ontweken worden door zich op de ‘groothandel’ in valuta’s te concentreren.¹⁴² Deze handel verloopt via een beperkt aantal grote banken en computersystemen die in de belangrijkste financiële centra gevestigd zijn. Ruw samengevat komt zijn voorstel erop neer de Tobintaks te heffen met behulp van een ‘teller’ op die systemen. Adequate wetgeving moet vermijden dat de grote financiële concerns naar ongecontroleerde *offshore centra* uitwijken. Critici werpen op dat men in de huidige economie nauwelijks een onderscheid tussen speculatieve en productieve transacties kan maken. Voorstanders argumenteren dat het tarief van de belasting zodanig laag ligt, dat de taks voor normale handelaars te verwaarlozen is. Voor speculatiefondsen die wekelijks miljarden dollar van de ene kant van de wereld naar de andere willen flitsen, wordt het natuurlijk wel een dure zaak. Zijn kapitaalcontroles en verwante maatregelen dan toch vooral een kwestie van politieke wil?

Wij durven beweren dat de concrete belangen van de financiële sector één van de grootste hinderpalen tegen de wederinvoering van kapitaalcontroles zijn. Geld is veel meer dan een ruilmiddel. Duizenden ondernemingen en miljoenen werknemers houden zich met de verstrekking van financiële diensten bezig. Zeker in de drukste financiële centra van de wereld (New York, Londen, Frankfurt, enzovoort) zijn ze niet erg opgezet met het discours voor kapitaalcontroles of de Tobintaks. De regeringen van de landen die deze centra herbergen, zijn evenmin geneigd maatregelen te ondersteunen die de omzet en werkgelegenheid in de speculatieve sector gevoelig zouden aantasten. Los van de vraag of de economische activiteit in kwestie maatschappelijk wenselijk is, wordt nadat een zekere omvang is bereikt, de afbouw ervan minder waarschijnlijk. In dit opzicht is de financiële

speculatie te vergelijken met de productie van wapens of schadelijke wegwerpverpakking. De westerse overheden voelen zich bij de verdediging van de speculatieve sector gesterkt door de massa literatuur die vrije kapitaalmarkten als heilzaam voor de wereldeconomie omschrijft en als de enige mogelijke optie voorstelt.

Het Chinese voorbeeld

Veel waarnemers beschouwden de financiële crisis als een gevolg van een te bruuske liberalisering of de inherente risico's die met financiële mondialisering verbonden zijn. Zoals elke ernstige crisis bracht ook de Oost-Aziatische financiële crisis de tot dan geldende intellectuele hoofdstroom, althans in de ogen van een deel van de plaatselijke elites, in diskrediet. De oppositie werd gesterkt door de vaststelling dat Aziatische landen die veel minder aan de financiële mondialisering hadden geparticipeerd, ook veel minder door de crisis waren getroffen. Kapitaalcontroles behoren niet tot de klassieke IMF-recepten. Eén van de elementen van de IMF-voorwaarden was de verhoging van de rente om de kapitaalvlucht om te keren. Volgens voorstanders van kapitaalcontroles zijn deze weliswaar minder marktgericht, maar veel effectiever.

Alle waarnemers zijn het erover eens dat China de Oost-Aziatische crisis relatief goed buiten zijn grenzen heeft weten te houden. In 1998 groeide de Chinese economie nog met 7,8 procent, terwijl de economieën van Thailand, Indonesië en Zuid-Korea respectievelijk krompen met 8,0 procent, 13,7 procent en 5,5 procent.¹⁴³ Dat wordt ten dele toegeschreven aan de kapitaalcontroles die China sinds mensenheugenis toepast. Ruiltransacties in de financiële sfeer (leningen, aandelen, obligaties, deposito's) worden nauwelijks toegelaten. Dit gaf de Chinese leiding de nodige speelruimte om een beleid van lage rente te voeren, waardoor de reële economie kon blijven groeien. De overheid heeft daarentegen geen principieel probleem met kapitaalbewegingen in de productieve sfeer, dus de handel en directe investeringen. Directe investeringen hebben een veel duurzamer karakter dan portefeuillebeleggingen en worden minder vlug en impulsief teruggetrokken.¹⁴⁴ China heeft op een gecontroleerde wijze de instroom van buitenlandse directe investeringen toegelaten. India en Taiwan voerden een gelijkaardig beleid.¹⁴⁵

De resultaten van de Chinese aanpak kunnen ingeroepen worden als een argument voor de dirigistische ontwikkelingsstaat. Het feit dat China uit de crisis is gebleven, impliceert evenwel niet dat het een modeconomie is. Lardy wijst erop dat de financiële sector in China – waar de banken voor 90 procent van de financiële intermediatie instaan – aan dezelfde structurele gebreken als in de naburige crisislanden lijdt. Corruptie, een massa dubieuze leningen en zwak toezicht zijn er schering en inslag. De industrie en de vastgoedsector kampen met overcapaciteit.¹⁴⁶ Deze vaststellingen ondersteunen het standpunt van zowel voor- als tegenstanders van kapitaalcontroles. Voorstanders argumenteren dat dankzij de Chinese restricties op het kapitaalverkeer de yuan renminbi kon standhouden. Deze restricties maken speculatieve aanvallen nagenoeg onmogelijk. Omdat er weinig kortlopend buitenlands kapitaal binnen mag, blijft ook de eventuele kapitaalvlucht beperkt.¹⁴⁷ Door de geslotenheid van de kapitaalrekening werd een land van één miljard inwoners tegen de storm afgeschermd. Anders zouden de gevolgen niet te overzien zijn geweest. Tegenstanders van kapitaalcontroles stellen evenwel dat door de disciplinerende werking van de internationale kapitaalmarkt grotendeels uit te schakelen China een belangrijke stimulans mist om orde op zaken te stellen.

Maleisië: De 'Krugman-Mahathir-strategie'

Geheel in de lijn van haar discours tegen de mondialisering voerde de Maleisische overheid op 1 september 1998 wisselcontroles in. Maleisische beleidsvoerders verklaarden expliciet dat hun maatregelen ten dele gebaseerd waren op het Chinese model.¹⁴⁸ Het pakket behelsde onder andere dat geen grote sommen ringgit het land meer konden verlaten zonder goedkeuring van de centrale bank, dat buitenlanders hun aandelen uitgedrukt in ringgit minstens een jaar moesten aanhouden en dat ringgits die op buitenlandse rekeningen werden aangehouden, tegen een bepaalde datum moesten worden gerepatriëerd. De centrale bank beklemtoonde dat de maatregelen selectief waren.¹⁴⁹ Maleisië wou vooral speculatieve aanvallen tegen de ringgit en de vlucht van kortlopend kapitaal tegengaan. Handelstransacties en buitenlandse directe investeringen werden niet gevisieerd.¹⁵⁰ Door de kapitaalvlucht een halt toe te roepen, konden ook de buitenlandse reserves van de centrale bank grotendeels intact gehouden worden.¹⁵¹ ⁱ

De Maleisische kapitaalcontroles kregen de steun van toch minstens één van de grootste hedendaagse westerse economen: MIT-professor Paul Krugman.ⁱⁱ Een paar weken vóór de invoering van de Maleisische kapitaalcontroles had Krugman in een artikel in *Fortune* openlijk voor dergelijke maatregelen gepleit. Vandaar dat sommigen de Maleisische aanpak als de 'Krugman-Mahathir-strategie' betitelen.¹⁵² Gezien de ernst van de crisis, was het nu tijd om over te schakelen op 'Plan B'; extreme situaties vergen extreme maatregelen.¹⁵³ Krugman stond er wel op dat de maatregelen maar tijdelijk zouden zijn. Kapitaalcontroles zijn nuttig om gedurende een bepaalde periode kapitaalvlucht en speculatieve aanvallen tegen de eigen munt te verijdelen. Het land wint ondertussen tijd om intern orde op zaken te stellen en een meer expansieve monetaire en begrotingspolitiek te voeren om de groei te stimuleren. Een dergelijke politiek is gebaseerd op een lage rente. Zonder kapitaalcontroles lokt een lage rente in crisissituaties echter kapitaalvlucht en devaluatie uit.¹⁵⁴ Op lange termijn zijn wisselcontroles evenwel contraproductief, vindt Krugman. Ze brengen een massa papierwerk met zich mee en ontaarden in corruptie. Kapitaalcontroles zijn hoogstens heilzaam als tijdelijke maatregel.¹⁵⁵

Vertegenwoordigers van de Washington Consensus, waaronder IMF-topman Camdessus, VS-minister van financiën Rubin en verscheidene westerse bankiers, reageerden erg negatief.¹⁵⁶ De Amerikaanse vice-minister van financiën Lawrence Summers haalde enkele dagen na de invoering van de controles een gespierde ideologische retoriek naar boven.¹⁵⁷

It would be a catastrophe if countries were to develop the idea that somehow withdrawing from the global system was right and that the foundation for a market economy was wrong. Countries that choose to embrace unilateral action as a substitute for reform and co-operation hurt the world system and, by severing ties to the world markets, hurt the prospects of their own citizens most of all.

De anders zo diplomatische en gereserveerde Alan Greenspan maakte meteen brandhout van de Maleisische maatregelen. Volgens de Fed-voorzitter zouden ze op termijn ook de directe investeringen kunnen aantasten, omdat een land dat kapitaaluitvoer verhindert en zodoende

ⁱ Enkele uren na de invoering van de kapitaalcontroles zette premier Mahathir zijn minister van financiën Anwar Ibrahim aan de dijk. Minister Anwar had een orthodox monetaristisch beleid willen voeren op basis van besparingen en een hoge rente. Hoewel Maleisië geen financiële hulp van het IMF aanvaardde, kreeg het Fonds via minister Anwar inhoudelijk wel een voet in huis. De neoliberal ingestelde Anwar werd ook gezien als de grootste rivaal van Mahathir voor het premierschap. Op basis van groteske beschuldigingen belandde Anwar een paar weken later zelfs achter de tralies.

ⁱⁱ Krugman heeft wel duidelijk afstand genomen van de rest van Mahathirs beleid.

kapitaal van buitenlanders “confiskeert”, voor internationale investeerders onbetrouwbaar wordt.¹⁵⁸

Japan, daarentegen, weigerde de Maleisische kapitaalcontroles af te keuren. Verscheidene Japanse toppolitici, waaronder minister van financiën Miyazawa, lieten uitschijnen dat ook Japan de herinvoering van kapitaalcontroles overwoog. Binnen het Japanse ministerie van financiën leeft het idee dat de Aziatische crisis, die nota bene naar andere continenten oversloeg, vooral door de financiële mondialisering en de irrationaliteit van het kortetermijnkapitaal veroorzaakt werd. De Oost-Aziatische economieën werden met te veel kritiek overladen.¹⁵⁹ Volgens leidende functionarissen in het Japanse ministerie van financiën zijn kapitaalcontroles op inkomende stromen voor nieuwe industrielanden een geschikt instrument tegen destabilisering.¹⁶⁰ Ook China en de Filipijnen vonden het verantwoord dat een land zich tegen speculatieve aanvallen en de ongecontroleerde financiële mondialisering afschermd.¹⁶¹

In feite beoogt dit beleid een verschuiving in de monetaire conflict driehoek van Mundell-Fleming.¹⁶² Het monetaire beleid kan drie mogelijke doelstellingen hebben, maar altijd moet er één voor de andere twee opgeofferd worden. Een land dat kiest voor wisselkoersstabiliteit en monetaire beleidsautonomie, moet de vrije inwisselbaarheid van zijn munt laten varen en wisselcontroles toepassen.¹⁶³ Deze keuze laat het crisisland toe een beleid van lage rente te voeren zonder dat zijn munt keldert. Dit geeft de reële economie volgens de Keynesianen de zuurstof die nodig is voor herstel.

Het is achteraf moeilijk uit te maken of de kapitaalcontroles dé sleutel tot het economisch herstel van Maleisië vormden. Omstreeks de invoering van de controles was de Aziatische storm stilaan geluwd en begon de hele regio ietwat te verademen. Ook landen zoals Thailand, Zuid-Korea en Indonesië, die het vrije kapitaalverkeer niet aan banden hadden gelegd, konden geleidelijk uit het diepste van het dal klauteren. Krugman vermoedt dat het beleid van Mahathir het herstel in Maleisië heeft bespoedigd. Hoe dan ook stelt hij vast dat het hysterische protest tegen tijdelijke restricties op het kapitaalverkeer onterecht is gebleken.¹⁶⁴ Zoals reeds toegelicht heeft ook de overheid van Hongkong op een weinig marktconforme wijze tegen de hefboomfondsen opgetreden. Hetzelfde geldt voor Taiwan, dat kapitaalcontroles en allerlei beperkingen op beursverrichtingen toepaste.¹⁶⁵

Kapitaalcontroles zijn een middel waarmee de negatieve effecten van de financiële mondialisering worden aangepakt door deze zelf in vraag te stellen en terug te dringen. Door middel van een zekere geslotenheid of ontkoppeling ten opzichte van de mondiale financiële markten, probeert de staat beleidsautonomie terug te winnen. President Mahathir zegt hierover het volgende:

I would like to point out that currency and the share market were controlled before. We liberalised because we believed in the free market. But our liberalism was abused, resulting in economic and financial depression. We have no choice but to impose controls. Until the international community agrees on an international regime that will remove the kind of dangers we have been exposed to, we will have to continue with our controls.¹⁶⁶

Een interessant standpunt is dat van Jagdish Bhagwati. Deze Columbia-econoom staat bekend als een radicale voorstander van vrijhandel. Dit impliceert geenszins dat Bhagwati ook de complete deregulering van de financiële markten toejuicht. Beide zijn totaal verschillende

zaken.ⁱ De positieve effecten van vrije kapitaalmarkten zijn niet eenduidig bewezen; wel is bewezen dat financiële deregulering tot ernstige crisissen kan leiden. Voor Bhagwati zijn crisissen zelfs inherent aan vrij kapitaalverkeer. De sanering van de financiële sector op nationaal vlak, de afschaffing van het IMF, noch een versterking van het IMF bieden een sluitende garantie.¹⁶⁷

Hij merkt op dat China en Japan een formidabele groei gerealiseerd hebben zonder open kapitaalmarkt. Ook de naoorlogse groei in West-Europa geschiedde in een context van restricties op het internationale kapitaalverkeer. Wanneer het Bretton-Woodsstelsel en de positie van de Amerikaanse dollar geleidelijk in moeilijkheden raakten, hebben de Verenigde Staten zelf vormen van kapitaalcontroles toegepast. In juli 1963 werd de beruchte *Interest Equalization Tax* ingevoerd. Strikt genomen vormt deze belasting geen beperking op het grensoverschrijdende kapitaalverkeer, maar wel een sterke ontmoediging. Via deze wet trachtte de Amerikaanse overheid internationale verschillen in intrestopbrengsten af te romen om zodoende de kapitaaluitstroom naar Europa te remmen.¹⁶⁸ Wat transacties op de kapitaalrekening van de betalingsbalans betreft, maakt Bhagwati een duidelijk onderscheid tussen verrichtingen gericht op buitenlandse directe investeringen en de meer speculatieve transacties (onder andere portefeuillebeleggingen).¹⁶⁹ Hiermee zit hij op de lijn van de tegenstanders van niet-productieve kapitaalbewegingen.

Bhagwati koestert een zekere argwaan tegen het ‘*Wall Street-Treasury complex*’ⁱⁱ, een synoniem voor de *Washington-consensus*. De deregulering van de financiële markten is er onder meer gekomen door het gelobby van actoren die uit de financiële mondialisering munt kunnen slaan, in casu Wall Street. Diverse Amerikaanse kopstukkenⁱⁱⁱ van nationale en internationale officiële instanties (*Treasury Department*, IMF, Wereldbank, ...) waren voordien of achteraf in private financiële instellingen actief. De auteur ontwaart een machtig netwerk van besluitvormers voor wie de belangen van Wall Street en de wereld schijnen samen te vallen.¹⁷⁰

Kapitaalcontroles kunnen vele gedaanten aannemen. Internationale financiële transacties kunnen onderworpen worden aan controle door de overheid, die ze kan verbieden of beperken. Een land, zoals destijds België, kan een dubbele wisselkoers toepassen, waarbij voor commerciële en louter financiële transacties aparte regimes gelden. Een derde mogelijkheid bestaat uit een belasting op wisseltransacties, zoals de Tobintax, of op de opbrengst van in het buitenland belegd kapitaal, zoals de Amerikaanse *Interest Equalization Tax*.¹⁷¹

Op de drie niveaus van deze studie heeft het *Wall Street-Treasury complex* een bepalende invloed uitgeoefend: op het niveau van de *creatie* van het algemene kader, met name de financiële deregulering, op het niveau van de *oorzaken* van de crisis, met name de bevordering van de hoge mobiliteit van kortlopend kapitaal, maar ook op het niveau van de *remedies* voor de crisis. Westerse private actoren konden dankzij hun politieke connecties een gedeelte van de kosten van de financiële reddingsoperaties in Oost-Azië op de collectieve sector afwentelen. Bhagwati suggereert dan het IMF aldus als geldschietter-in-eerste- in plaats van geldschietter-in-laatste-instantie optrad.¹⁷² Zo bekeken, is het IMF niet alleen een instrument in handen van zijn belangrijkste ‘aandeelhouder’, de Amerikaanse regering, wat

ⁱ Het gaat hier om een verwarring tussen twee begrippen, die meer via de taal dan via de realiteit is ontstaan. Vrijhandel en vrij kapitaalverkeer hebben evenveel met elkaar gemeen als walvissen en echte vissen.

ⁱⁱ Dit is naar analogie van het ‘militair-industrieel complex’ waar Eisenhower destijds voor waarschuwde.

ⁱⁱⁱ Bijvoorbeeld Rubin, Altman, Brady, Wolfensohn, ...

door vele IMF-critici wordt beweerd. Het vervult bovendien een rol in het proces van winstmaximalisatie van westerse privé-actoren, meer bepaald de rol van garant voor risicovolle transacties. In deze gedachtegang ligt wellicht een verklaring voor de tegenstelling tussen monetaristische haviken, zoals George Shultz, die het IMF als een marktversturende factor verwerpen, en de Washington Consensus die het IMF meer financiële middelen wil bezorgen. Het artikel van Jagdish Bhagwati in *Foreign Affairs* is vooral relevant omdat men een dergelijke kritiek van een neoliberale econoom niet meteen verwacht. Dit is het zoveelste voorbeeld van het feit dat de consensus binnen de intellectuele ‘hoofdstroom’ steeds grotere barsten vertoont. Of zoals Naim het uitdrukt:

These are not debates between, say, French deconstructionist sociologists and American mathematical economists. These are disagreements among some of the most respected and influential individuals in the field – economists who share favorable ideological predispositions toward markets, private capital, free trade, and investment.¹⁷³

Het Japanse antwoord

Japan, de grootste economische mogendheid in de getroffen regio, speelde een belangrijke rol bij de financiële reddingsoperaties. Binnen het IMF-kader engageerde Japan zich tot 19 miljard dollar. Daarnaast zette het bilaterale programma's op, waaronder het ‘Miyazawa-plan’ (30 miljard dollar), genoemd naar de minister van financiën die het in oktober 1998 lanceerde. In het totaal trok Japan 80 miljard dollar voor de Oost-Aziatische crisis uit. Toch overlaadden de Amerikanen Japan met kritiek. Aanvankelijk ergerden de Amerikanen zich vooral aan de financiële en politieke initiatieven van Japan, die tot een uitbreiding van de Japanse invloed in de regio konden leiden.¹⁷⁴

In een latere fase van de crisis verweet Washington Japan niet genoeg te doen om de eigen economie uit het slop te halen. Volgens de Amerikanen had Japan een rol te spelen als economische locomotief in de regio. Door de interne malaise slaagde Japan er onvoldoende in als afzetmarkt voor de Oost-Aziatische export te fungeren. De Japanse banken, die met een massa slechte leningen waren opgezadeld, bleken niet in staat op het financiële vlak te assisteren. Voor de Japanse regering was de sanering van de eigen begroting echter prioritair. In de loop van 1998 zetten de Verenigde Staten Japan geleidelijk onder druk om een stimuleringsbeleid te voeren. Mede onder binnenlandse druk ging de Japanse regering overstag en keurde in april 1998 een breed pakket van financiële hervormingen en stimuleringsmaatregelen goed. Desondanks riep de Amerikaanse druk bij de Japanse pers herinneringen op aan de naoorlogse bezetting onder MacArthur.¹⁷⁵ In Japan werd de Amerikaanse kritiek als sterk overdreven aangevoeld. Zowel als oorzaak als mogelijke oplossing werd Japan overschat.¹⁷⁶

Op het politieke front deed Japan in het najaar van 1997 een symbolisch belangrijk voorstel, namelijk de oprichting van een Aziatisch Monetair Fonds (AMF). Dit AMF zou als een regionaal IMF ernstige crisissen en besmettingsgevaar in Oost-Azië moeten voorkomen. Het Japanse Ministerie van Financiën, de ontwerper van het idee, dacht aan een budget van 100 miljard dollar en een snelle, flexibele besluitvormingsprocedure, in tegenstelling tot de gangbare procedures in het IMF. Diverse Aziatische regeringen juichten het idee toe, vooral omdat ze hierin een middel zagen om te ontsnappen aan de eenzijdige en westers georiënteerde vormen van conditionaliteit. China wees het plan af, omdat het Japan de status van regionale grootmacht niet gunde.¹⁷⁷

Om economische en strategische redenen waren de Verenigde Staten niet erg opgezet met het AMF-idee. Het afzwakken van de conditionaliteit, een essentieel aspect van het IMF-optreden, zou het *moral hazard*-fenomeen aanwakkeren en de noodzakelijke structurele hervormingen in de crisislanden op de lange baan schuiven. Aldus lag de Amerikaanse kritiek volledig in de lijn van de *Washington-consensus*. Daarnaast zou het AMF in de regio eventueel tot een rivaal van het IMF uitgroeien en zo indirect de positie van de Verenigde Staten aantasten ten voordele van Japan.¹⁷⁸

Fred Bergsten (*International Institute of Economics*) ziet wel iets in een soort AMF, maar dan eerder een *Asia Pacific Monetary Fund* (APMF), waarin ook de Verenigde Staten zouden participeren. De Aziatische landen kunnen het niet alleen aan. Onder meer door de rivaliteit China-Japan kan geen enkel land in de regio het AMF leiden. Daarnaast moet absoluut worden vermeden dat de politieke kloof tussen Azië en Noord-Amerika groter wordt, omdat de VS nu eenmaal onmisbaar zijn voor de oplossing van wereldproblemen. Voorts zouden de Amerikanen de link tussen APMF en IMF kunnen verzorgen. In het concept van Bergsten is het immers niet de bedoeling dat het APMF een onafhankelijke rol zou spelen. Inhoudelijk zou het APMF moeten worden ingeschakeld in het beleid van het IMF, waarbij het de financiële hulpprogramma's van het IMF aanvult. Daarnaast zou het ook een rol moeten spelen op het vlak van vroegtijdige waarschuwing.¹⁷⁹

Door de inbreng van de Verenigde Staten en de onderschikking aan het IMF zou Bergstens APMF mijlenver van het Japanse AMF-idee staan. Bergsten maakt even een vergelijking met de Europese EMU, maar deze vergelijking houdt volgens ons geen steek. Al decennia lang verloopt de financiële solidariteit binnen Europa los van het IMF en de Verenigde Staten. Naarmate de Europese integratie vorderde, werden de Amerikanen alsmaar minder enthousiast. De eenmaking van Europa tast zowel de economische, monetaire als politiek-ideologische machtspositie van de VS aan. Het hoeft niet te verwonderen dat Washington initiatieven tot Aziatische integratie volgens het '*Asia only*'-concept¹⁸⁰ geen warm hart toedraagt.

Uiteindelijk slikte Japan het AMF-idee in. Niet alleen het felle Amerikaanse verzet, maar ook de financiële crisis in Japan zelf droeg tot deze beslissing bij. Met het faillissement van onder meer *Yamaichi Securities* in november 1997, was het enthousiasme voor een AMF dat vooral de Japanse schatkist veel geld zou kosten, danig bekoeld.¹⁸¹ Voor het behoud van het Oost-Aziatische ontwikkelingsmodel is de mislukking van het AMF-project een slechte zaak. Niet alleen zou de conditionaliteit van de AMF-hulp een Oost-Aziatische invulling krijgen, de bundeling van financiële reserves zou ook speculatieve aanvallen kunnen ontmoedigen (cfr. de Europese Centrale Bank).¹⁸² In deze '*clash of civilizations*',¹⁸³ of beter, in dit '*capitalisme contre capitalisme*',¹⁸⁴ heeft Oost-Azië aan het kortste eind getrokken.

Algemene conclusie

De bijzonder zware crisissen op het einde van de jaren 90 hadden voor de internationale financiële architectuur een keerpunt kunnen betekenen. De kans dat het debat over de ‘nieuwe financiële architectuur’ aanleiding zal geven tot een volledig nieuwe fase in de regulering van de financiële markten, lijkt echter klein. Een nieuwe conferentie van Bretton Woods ligt niet in het verschiet. Het regime dat na de instorting van Bretton Woods in de rijke industrielanden werd geconstrueerd, zal waarschijnlijk naar de nieuwe industrielanden worden uitgebreid. Deze voorstellen bevatten derhalve fundamenteel niets nieuws. Het regime is voornamelijk gebaseerd op vrij verkeer van kapitaal, versterking van de nationale financiële systemen en internationale monetaire samenwerking om wisselkoersschommelingen binnen de perken te houden. Sommigen zullen dit als een overwinning van het neoliberalisme beschouwen. Deze opvatting is slechts ten dele juist. Er is geen sprake van totale deregulering. Wel kan men een verschuiving vaststellen van restricties op het internationale kapitaalverkeer naar een responsabilisering van de financiële instellingen. Daarnaast worden de inspanningen van de collectieve sector op het vlak van internationale monetaire samenwerking nog opgevoerd. Niettemin is het huidige regime duidelijk neoliberaal geïnspireerd en wordt de overheid enkel ingeschakeld voor preventieve controle en curatieve financiering. Voor het overige ondergraaft de liberalisering van grensoverschrijdende kapitaalbewegingen de monetaire, fiscale en zelfs sociaal-economische beleidsautonomie van nationale regeringen. Ten slotte hebben de Oost-Aziatische modellen in verband met financieel-economische regulering veel van hun aantrekkingskracht verloren.

Of de gekozen strategie verwoestende financiële rampen definitief uit de wereld zal helpen, moet nog blijken. Voor de westerse industrielanden lijkt de effectiviteit van dit model bewezen. Wat de nieuwe industrielanden en de ontwikkelingslanden betreft, is het lang niet zeker dat in de loop van de komende jaren hun monetaire draagkracht en regulerende capaciteit hetzelfde niveau van de oude industrielanden zullen bereiken, wat nochtans noodzakelijk is om zich tegen speculatieve orkanen te kunnen verweren. Overigens worden van officiële zijde geen maatregelen voorgesteld om het pure ‘casinokapitalisme’, dat echte en vermeende zwakheden van nationale economieën disproportioneel afstraft, aan banden te leggen. De *Washington Consensus* waagt hiermee een gevaarlijke gok.

Noten

¹ KAPSTEIN, Ethan B., Global rules for global finance. In: *Current History*, 1998, Nov., p.355.

² EICHENGREEN, Barry, Globalizing capital. A history of the international monetary system. Leuven, Leuven University Press, 1996, pp. 7-44.

³ Idem.

⁴ HELLEINER, Eric, From Bretton Woods to global finance: a world turned upside down. In: STUBBS, Richard, UNDERHILL, Geoffrey R.D., (ed.), *Political economy and the changing global order*. Basingstoke, Macmillan, 1994, pp. 163-165.

⁵ HELLEINER, Eric, States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca/London, Cornell University Press, 1994, pp. 124-130.

⁶ HELLEINER, Eric, From Bretton Woods to global finance: a world turned upside down. In: STUBBS, Richard, UNDERHILL, Geoffrey R.D., (ed.), *Political economy and the changing global order*. Basingstoke, Macmillan, 1994, pp. 166-168.

⁷ Idem, pp. 168-170.

⁸ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: *New Left Review*, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23; GILPIN, Robert, *The challenge of global capitalism. The world economy in the 21st century*. Princeton, Princeton University Press, 2000, p.154.

⁹ Idem, p.6;

BHAGWATI, Jagdish, The East Asian crisis and capital account convertibility: free capital flows versus capital controls. Paper voor de 'International Conference on "Managing the Asian financial crisis. Lessons and challenges"', Kuala Lumpur, 2-3/11/1998.

URL: <http://visionews.com/visionews2/intl/text/two.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.

¹⁰ PORET, Pierre, The experience of the OECD with the Code of Liberalisation of Capital Movements. Paper voor het 'IMF Seminar on current legal issues affecting central banks', mei 1998.

URL: <http://www.oecd.org/daf/investment/legal-instruments/oecdexp.htm>, geconsulteerd op 01/03/01.

¹¹ WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: *Current History*, 97, 1998, nov., pp. 361-375.

¹² UNCTAD, *Trade and Development Report*, 1998. Genève, UNCTAD, 1998, p.55.

¹³ WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: *Current History*, 97, 1998, nov., pp. 361-375.

¹⁴ SWYNGEDOUW, Erik. Neither global nor local. "Globalization" and the politics of scale. In: COX, Kevin R., (ed.), *Spaces of globalization*. New York, The Guilford Press, 1999, p.140.

¹⁵ WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: *Current History*, 97, 1998, nov., pp. 361-375.

¹⁶ KRUGMAN, Paul, The myth of Asia's Miracle. In: *Foreign Affairs*, 73, 1994, nov./dec., pp. 62-78.

¹⁷ SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. *Pacific Rim Report No.8*, April, 1998. Alle hiernavolgende soortgelijke verwijzingen zijn te vinden op de website van het Center for the Pacific Rim van de University of San Francisco (URL: <http://www.pacificrim.usfca.edu/research/pacrimreport/pacrimreport8.html>)

¹⁸ FISCHER, Stanley, The Asian Crisis: A View from the IMF. Toespraak voor de 'Midwinter Conference of the Bankers' Association for Foreign Trade', Washington D.C., 22/01/1998.

URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm>, geconsulteerd op 28/02/2001.

¹⁹ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: *New Left Review*, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.

²⁰ GILPIN, Robert, *The challenge of global capitalism. The world economy in the 21st century*. Princeton, Princeton University Press, 2000, p.155.

²¹ HIRST, Paul, THOMPSON, Grahame, *Globalization in question*. 2nd. ed. Oxford, Blackwell Publishers Ltd, 1999, p.141.

²² SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. *Pacific Rim Report No.8*, April, 1998.

²³ Idem.

²⁴ GOLDSTEIN, Morris, *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*. Washington D.C., Institute for International Economics, 1998, pp. 17-22.

²⁵ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: *New Left Review*, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.

²⁶ SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. *Pacific Rim Report No.8*, April, 1998.

²⁷ HIRST, Paul, THOMPSON, Grahame, *Globalization in question*. 2nd. ed. Oxford, Blackwell Publishers Ltd, 1999, p.148.

- ²⁸ SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. Pacific Rim Report No.8, April, 1998.
- ²⁹ UNCTAD, Trade and Development Report, 1998. Genève, UNCTAD, 1998, pp. 63-64.
- ³⁰ SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. Pacific Rim Report No.8, April, 1998.
- ³¹ Idem.
- ³² WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: New Left Review, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.
- ³³ Idem, p.4.
- ³⁴ Idem, p.6 e.v.
- ³⁵ GOLDSTEIN, Morris, The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications. Washington D.C., Institute for International Economics, 1998, p.7 e.v.
- ³⁶ SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. Pacific Rim Report No.8, April, 1998.
- CAMDESSUS, Michel, Capital account liberalization and the role of the Fund. Toespraak op het 'IMF Seminar on capital account liberalization', Washington D.C., 09/03/1998.
<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/030998.HTM>, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ³⁷ DAS, Dilip K., Asian crisis: distilling critical lessons. UNCTAD Discussion paper No. 152. Genève, UNCTAD, December 2000, p.5.
- ³⁸ GILPIN, Robert, The challenge of global capitalism. The world economy in the 21st century. Princeton, Princeton University Press, 2000, pp. 150-151.
- ³⁹ DAS, Dilip K., Asian crisis: distilling critical lessons. UNCTAD Discussion paper No. 152. Genève, UNCTAD, December 2000, p.19.
- ⁴⁰ SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. Pacific Rim Report No.8, April, 1998.
- WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: Current History, 97, 1998, nov., pp. 361-375; UNCTAD, Trade and Development Report, 1998. Genève, UNCTAD, 1998, p.63.
- ⁴¹ UNCTAD, Trade and Development Report, 1998. Genève, UNCTAD, 1998, p.57.
- ⁴² SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. Pacific Rim Report No.8, April, 1998.
- ⁴³ SUMMERS, Lawrence, Building an international financial architecture for the 21st century. Paper voor de 'Cato Institute's 16th Annual Monetary Conference'. Washington D.C., 22 October 1998.
 URL: <http://www.cato.org/events/monetary.html>, geconsulteerd op 01/03/2001.
- ⁴⁴ CAMDESSUS, Michel, An Agenda for the IMF at the start of the 21st Century. Toespraak voor de 'Council on Foreign Relations', New York, 01/02/2000.
 URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2000/020100.htm>, geconsulteerd op 28/02/2001.
- ⁴⁵ EICHENGREEN, Barry, MUSSA, Michael, e.a., Liberalizing capital movements: some analytical issues. IMF Economic Issues no.17. Washington D.C., IMF, February 1999.
 URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17/index.htm>, geconsulteerd op 27/02/1998.
- ⁴⁶ LARDY, China and the Asian contagion. In: Foreign Affairs, 77, July/August, 1998, p.88.
- ⁴⁷ MAHATHIR, Mohamad, Asian economies: challenges and opportunities. Toespraak op de 'Annual Seminar of the World Bank', Hongkong, 20/09/1997, 8p.
 URL: http://www.worldbank.org/html/extdr/am97/ampsp_001.htm, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ⁴⁸ Idem.
- ⁴⁹ AZIZ, Zeti Akhtar, Preparing for the new international financial architecture: Malaysia's programme. Toespraak op de 'International Conference on "Managing the Asian financial crisis: lessons & challenges"', Kuala Lumpur, 02/11/1998.
- ⁵⁰ KHOR, Martin, Currency sabotage should be an international crime. Augustus 1997.
 URL: <http://www.twinside.org.sg/souths/twn/title/sab-cn.htm>, geconsulteerd op 20 november 1999.
- ⁵¹ EICHENGREEN, Barry, MATHIESON, Donald, Hedge funds: what do we really know? IMF Economic Issues no.19. Washington D.C., IMF, september 1999.
 URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues19/index.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ⁵² KRUGMAN, Paul, The return of depression economies. New York/London, W.W. Norton & Company, 1999, p.120.
- ⁵³ KHOR, Martin, The economic crisis in East Asia: causes, effects and lessons. Paper voor de 'International Conference on "Managing the Asian financial crisis. Lessons and challenges"', Kuala Lumpur, 2-3/11/1998, p.2.
 URL: <http://www.visionews.com/visionews2/intl/text/four.htm>, geconsulteerd op 3 oktober 1999.
- ⁵⁴ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The gathering world slump and the battle over capital controles. In: New Left Review, 1998, Sep./Oct., p.24.

- ⁵⁵ The Economist, 29/10/1998.
- ⁵⁶ KRUGMAN, Paul, The return of depression economies. New York/London, W.W. Norton & Company, 1999, pp. 125-129.
- ⁵⁷ DAS, Dilip K., Asian crisis: distilling critical lessons. UNCTAD Discussion paper No. 152. Genève, UNCTAD, December 2000, p.8.
- ⁵⁸ The Economist, 15/10/1998.
- ⁵⁹ FISCHER, Stanley, The Asian Crisis: A View from the IMF. Toespraak voor de 'Midwinter Conference of the Bankers' Association for Foreign Trade', Washington D.C., 22/01/1998.
URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm>, geconsulteerd op 28/02/2001.
- ⁶⁰ BAECK, Louis, De Aziatische crisis: perspectivering en nabeschuiving. Leuvense economische standpunten 1998/93. Leuven, KULeuven - Centrum voor Economische Studietoelagen, december 1998, p.2.
- ⁶¹ GILPIN, Robert, The challenge of global capitalism. The world economy in the 21st century. Princeton, Princeton University Press, 2000, pp. 150-151.
- ⁶² WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: Current History, 97, 1998, nov., pp. 361-375.
- ⁶³ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: New Left Review, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.
- ⁶⁴ BHAGWATI, Jagdish, The East Asian crisis and capital account convertibility: free capital flows versus capital controls. Paper voor de 'International Conference on "Managing the Asian financial crisis. Lessons and challenges"', Kuala Lumpur, 2-3/11/1998.
URL: <http://visionnews.com/visionnews2/intl/text/two.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ⁶⁵ FISCHER, Stanley, The Asian Crisis: A View from the IMF. Toespraak voor de 'Midwinter Conference of the Bankers' Association for Foreign Trade', Washington D.C., 22/01/1998.
URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm>, geconsulteerd op 28/02/2001.
- ⁶⁶ New York Times, 03/11/97; Idem, 11/12/97.
- ⁶⁷ KRUGMAN, Paul, Saving Asia: It's time to get radical. In: Fortune, 09/07/98.
- ⁶⁸ FISCHER, Stanley, The Asian Crisis: A View from the IMF. Toespraak voor de 'Midwinter Conference of the Bankers' Association for Foreign Trade', Washington D.C., 22/01/1998.
URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm>, geconsulteerd op 28/02/2001.
- ⁶⁹ UNCTAD, Trade and Development Report, 1998. Genève, UNCTAD, 1998, pp. 67-69; GOLDSTEIN, Morris, The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications. Washington D.C., Institute for International Economics, 1998, pp. 17-22.
- ⁷⁰ KRUGMAN, Paul, The return of depression economies. New York/London, W.W. Norton & Company, 1999, p.125.
- ⁷¹ The Economist, 10/08/1998.
- ⁷² WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The gathering world slump and the battle over capital controls. In: New Left Review, 1998, Sep./Oct., p.19.
- ⁷³ DAS, Dilip K., Asian crisis: distilling critical lessons. UNCTAD Discussion paper No. 152. Genève, UNCTAD, December 2000, pp. 20-21.
- ⁷⁴ The New York Times, 03/11/1997.
- ⁷⁵ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: New Left Review, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.
- ⁷⁶ New York Times, 03/11/1997.
- ⁷⁷ BHAGWATI, Jagdish, The East Asian crisis and capital account convertibility: free capital flows versus capital controls. Paper voor de 'International Conference on "Managing the Asian financial crisis. Lessons and challenges"', Kuala Lumpur, 2-3/11/1998.
URL: <http://visionnews.com/visionnews2/intl/text/two.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ⁷⁸ SHARMA, Shalendra D., Bitter medicine for sick tigers: the IMF and Asia's financial crisis. Pacific Rim Report No.8, April, 1998.
- ⁷⁹ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: New Left Review, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23..
- ⁸⁰ UNCTAD, World Investment Report 1998. Trends and determinants. UNCTAD, New York/Genève, 1998, pp. 197-242; UNCTAD, World Investment Report 1999. Trends and determinants. UNCTAD, New York/Genève, 1999, pp. 57-58.
- ⁸¹ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: New Left Review, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.
- ⁸² BHAGWATI, Jagdish, The capital myth. The difference between trade in widgets and dollars. In: Foreign Affairs, 77, 1998, May/June, p.9.
- ⁸³ WTO, Press Release. Successful conclusion of the WTO's financial services negotiations. 15 December 1997.

URL: http://www.wto.org/wto/english/news_e/pres97_e/pr86_e.htm, geconsulteerd op 01/03/2001.

⁸⁴ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: *New Left Review*, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.

⁸⁵ Idem, p.15.

⁸⁶ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The gathering world slump and the battle over capital controles. In: *New Left Review*, 1998, Sep./Oct., pp. 13-42.

⁸⁷ KAPSTEIN, Ethan B., Global rules for global finance. In: *Current History*, 1998, Nov., p.360.

⁸⁸ EMMERSON, Donald K., Americanizing Asia? In: *Foreign Affairs*, May/June, 77, 1998, pp. 46-56.

⁸⁹ ALBERT, Michel, *Capitalisme contre capitalisme*. Paris, Seuil, 1993, 315p.

⁹⁰ TIETMEYER Hans, Report. International cooperation and coordination in the area of financial market supervision and surveillance. 11 February 1999.

URL: <http://www.fsforum.org/About/TietmPaper.html>, geconsulteerd op 01/03/2001.

⁹¹ GROUP OF 22, Summary of reports on the international financial architecture. 2 October 1998.

URL: <http://www.imf.org/external/np/g22/summry.pdf>, geconsulteerd op 01/03/2001.

⁹² HELLEINER, Eric, States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca/London, Cornell University Press, 1994, p.171 e.v.; p.188.

⁹³ Website CBF, URL: http://www.cbf.be/pc/pcb/nl_cb00.htm, geconsulteerd op 01/03/2001.

⁹⁴ FINANCIAL STABILITY FORUM, Report of the Working Group on capital flows. 5 April 2000, I. Executive Summary.

URL: <http://www.fsforum.org/Reports/RepCF.html>, geconsulteerd op 01/03/2001.

⁹⁵ UNCTAD, Trade and Development Report, 1998. Genève, UNCTAD, 1998, p.64.

⁹⁶ FINANCIAL STABILITY FORUM, Report of the Working Group on capital flows. 5 April 2000, I. Executive Summary.

URL: <http://www.fsforum.org/Reports/RepCF.html>, geconsulteerd op 01/03/2001.

⁹⁷ FINANCIAL STABILITY FORUM, Report of the Working Group on Highly Leveraged Institutions. 5 April 2000, §18

URL: <http://www.fsforum.org/Reports/RepHLI.html>, geconsulteerd op 01/03/2001;

EICHENGREEN, Barry, MATHIESON, Donald, Hedge funds: what do we really know? *IMF Economic Issues* no.19. Washington, IMF, september 1999.

URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues19/index.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.

⁹⁸ FINANCIAL STABILITY FORUM, Report of the Working Group on Highly Leveraged Institutions. 5 April 2000, I. Executive Summary.

URL: <http://www.fsforum.org/Reports/RepHLI.html>, geconsulteerd op 01/03/2001.

⁹⁹ EICHENGREEN, Barry, MATHIESON, Donald, Hedge funds: what do we really know? *IMF Economic Issues* no.19. Washington, IMF, september 1999.

URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues19/index.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.

¹⁰⁰ Idem.

¹⁰¹ Idem.

¹⁰² FINANCIAL STABILITY FORUM, Report of the Working Group on offshore financial centres. 5 April 2000, § 4.

URL: <http://www.fsforum.org/Reports/RepOFC.html>, geconsulteerd op 01/03/2001.

¹⁰³ Idem, I. Executive Summary.

¹⁰⁴ *Financial Times*, 02/10/1998.

¹⁰⁵ *Financieel Economische Tijd*, 26/09/1997.

¹⁰⁶ *Financial Times*, 15/10/1997.

¹⁰⁷ GREENSPAN, Alan, Statement before the Committee on Banking and Financial Services. U.S. House of Representatives. Washington D.C., 16/09/1998.

URL: <http://www.house.gov/financialservices/91698fed.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.

¹⁰⁸ *Financieel Economische Tijd*, 26/09/1997.

¹⁰⁹ IMF, Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on progress in strengthening the architecture of the international financial system and reform of the IMF. Washington D.C., IMF, 2000, II.D.

¹¹⁰ IMF, Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1996. Washington D.C., IMF, 1996, pp. 45-46.

¹¹¹ IMF, Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on progress in strengthening the architecture of the international financial system and reform of the IMF. Washington D.C., IMF, 2000, §43.

¹¹² UNCTAD, Trade and Development Report, 1998. Genève, UNCTAD, 1998, p.57.

¹¹³ *The Economist*, 10/09/1998.

- ¹¹⁴ FINANCIAL STABILITY FORUM, Report of the Working Group on capital flows. 5 April 2000, §§110-118.
URL: <http://www.fsforum.org/Reports/RepCF.html>, geconsulteerd op 01/03/2001.
- ¹¹⁵ IMF, Public Information Notice (PIN) No. 99/88, 8 September 1999.
URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/1999/pn9988.htm>, geconsulteerd op 01/03/2001.
- ¹¹⁶ IMF, Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on progress in strengthening the architecture of the international financial system and reform of the IMF. Washington D.C., IMF, 2000, §§42-44.
- ¹¹⁷ IMF, Annual Report of the Executive Board for the financial year ended April 30, 1998. Washington D.C., IMF, 1998, p.75.
- ¹¹⁸ Idem, p.77.
- ¹¹⁹ Financieel Economische Tijd, 30/04/1997.
- ¹²⁰ EICHENGREEN, Barry, Toward a new international financial architecture. A practical post-Asia Agenda. Washington D.C., Institute for International Economics, 1999, 189p.
- ¹²¹ SHULTZ, George P., SIMON, William E., WRISTON, Walter B., Who needs the IMF? In: Wall Street Journal, 03/02/1998.
- ¹²² FEULNER, Edwin J., Testimony before the General Oversight and Investigations Subcommittee of the Banking Committee of the House of Representatives. Washington D.C., 21/04/1998.
URL: <http://www.house.gov/financialservices/42198her.htm>, geconsulteerd op 01/03/01.
- ¹²³ INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTION ADVISORY COMMISSION, Report of the International Financial Institution Advisory Commission. Maart 2000.
- ¹²⁴ KAPSTEIN, Ethan B., Global rules for global finance. In: Current History, 1998, Nov., p.359.
- ¹²⁵ FISCHER, Stanley, The Asian Crisis: A View from the IMF. Toespraak voor de 'Midwinter Conference of the Bankers' Association for Foreign Trade', Washington D.C., 22/01/1998.
URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm>, geconsulteerd op 28/02/2001.
- ¹²⁶ CAMDESSUS, Michel, The role of the IMF: past, present, and future. Toespraak op de 'Annual Meeting of the Bretton Woods Committee', Washington D.C., 13/02/1998.
URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/021398.HTM>, geconsulteerd op 28/02/2001.
- ¹²⁷ Idem.
- ¹²⁸ IMF, Annual Report of the Executive Board for the financial year ended April 30, 1998. Washington D.C., IMF, 1998, p.84.
- ¹²⁹ IMF Press Release no. 98/57, 19/12/1998.
- ¹³⁰ IMF Press Release no. 97/63, 23/12/1997.
- ¹³¹ CAMDESSUS, Michel, The role of the IMF: past, present, and future. Toespraak op de 'Annual Meeting of the Bretton Woods Committee', Washington D.C., 13/02/1998.
URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/021398.HTM>, geconsulteerd op 28/02/2001.
- ¹³² Financieel Economische Tijd, 10/12/1998; Financial Times, 18/02/1998.
- ¹³³ Financieel Economische Tijd, 10/12/1998.
- ¹³⁴ Financial Times, 18/02/1998.
- ¹³⁵ Financial Times, 17/07/1998; Financial Times, 18/02/1998.
- ¹³⁶ IMF Press Release no. 99/4, 22/01/1999.
- ¹³⁷ Financial Times, 17/08/1993; Financial Times, 13/03/1995;
- ¹³⁸ HELLEINER, Eric, States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca/London, Cornell University Press, 1994, pp. 140-145; BAKKER, Age F., The liberalization of capital movements in Europe. The Monetary Committee and financial integration 1958-1994. Dordrecht, Kluwer Academic Publishers, 1996, pp. 153-154.
- ¹³⁹ Financial Times, 20/03/1995.
- ¹⁴⁰ Financieel Economische Tijd, 05/09/1998.
- ¹⁴¹ CASSIMON, Danny, Background paper on taxing excessive currency speculation to prevent social crisis and finance global challenges. CIDSE/Caritas Internationalis/Justice and Peace Europe, 1999, 25p.
- ¹⁴² SCHMIDT, Rodney, Efficient capital controls. Onuitgegeven paper, April 2000, 28p.
- ¹⁴³ IMF, World Economic Outlook. May 1999. Washington D.C., IMF, 1999, p.140; Idem, p.147.
- ¹⁴⁴ KRUGMAN, Paul, Saving Asia: It's time to get radical. In: Fortune, 09/07/1998.
URL: <http://mypage.channeli.net/huntkim/savingprocent20Asia.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001;
- LARDY, China and the Asian contagion. In: Foreign Affairs, July/August, 1998, pp. 83-84.
- ¹⁴⁵ WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: Current History, 97, 1998, nov., pp. 361-375.
- ¹⁴⁶ LARDY, China and the Asian contagion. In: Foreign Affairs, 77, July/August, 1998, pp. 78-88.
- ¹⁴⁷ Idem, p.83.

- ¹⁴⁸ WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: *Current History*, 97, 1998, nov., pp. 361-375.
- ¹⁴⁹ AZIZ, Zeti Akhtar, Preparing for the new international financial architecture: Malaysia's programme. Toespraak op de 'International Conference on "Managing the Asian financial crisis: lessons & challenges"', Kuala Lumpur, 02/11/1998.
- ¹⁵⁰ WEE, Victor, Malaysia: responding to the economic crisis. In: OECD, (ed.), *Structural aspects of the East Asian Crisis*. Paris, OECD, 1999, pp. 221-222.
- ¹⁵¹ AZIZ, Zeti Akhtar, Preparing for the new international financial architecture: Malaysia's programme. Toespraak op de 'International Conference on "Managing the Asian financial crisis: lessons & challenges"', Kuala Lumpur, 02/11/98.
URL: <http://www.bnm.gov.my/spch/1998/1102.htm>, geconsulteerd op 27/02/01.
- ¹⁵² KRUGMAN, Paul, Capital Control Freaks. How Malaysia got away with economic heresy. Sept. 27, 1999, p.2.
URL: <http://www.slate.com/Dismal/99-09-27/Dismal.asp>, geconsulteerd op 29/12/1999.
- ¹⁵³ KRUGMAN, Paul, Saving Asia: It's time to get radical. In: *Fortune*, 09/07/1998.
URL: <http://mypage.channeli.net/huntkim/savingprocent20Asia.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ¹⁵⁴ KRUGMAN, Paul, An open letter to Prime Minister Mahathir. Sept. 1, 1998.
URL: <http://web.mit.edu/krugman/www/mahathir.html>, geconsulteerd op 29/12/1999.
- ¹⁵⁵ KRUGMAN, Paul, Saving Asia: It's time to get radical. In: *Fortune*, 09/07/1998.
URL: <http://mypage.channeli.net/huntkim/savingprocent20Asia.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ¹⁵⁶ WADE, Robert, The Asian crisis and the global economy: causes, consequences, and cure. In: *Current History*, 97, 1998, nov., pp. 361-375.
- ¹⁵⁷ *Financial Times*, 10/09/1998.
- ¹⁵⁸ GREENSPAN, Alan, Statement before the Committee on Banking and Financial Services. U.S. House of Representatives. Washington D.C., 16/09/1998.
URL: <http://www.house.gov/financialservices/91698fed.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.
- ¹⁵⁹ JOHNSTONE, Christopher B., Strained alliance: US-Japan diplomacy in the Asian financial crisis. In: *Survival*, 41, 1999, 2, p.131.
- ¹⁶⁰ *Financial Times*, 30/09/1998.
- ¹⁶¹ JOHNSTONE, Christopher B., Strained alliance: US-Japan diplomacy in the Asian financial crisis. In: *Survival*, 41, 1999, 2, p.132; WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The gathering world slump and the battle over capital controls. In: *New Left Review*, 1998, Sep./Oct., p.22.
- ¹⁶² DAS, Dilip K., Asian crisis: distilling critical lessons. UNCTAD Discussion paper No. 152. Genève, UNCTAD, December 2000, p.17.
- ¹⁶³ HELD, David, McGREW, Anthony, e.a., *Global transformations*. Cambridge, Polity Press, 1999, p.228.
- ¹⁶⁴ KRUGMAN, Paul, Capital Control Freaks. How Malaysia got away with economic heresy. Sept. 27, 1999, p.3.
URL: <http://www.slate.com/Dismal/99-09-27/Dismal.asp>, geconsulteerd op 29/12/1999.
- ¹⁶⁵ WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The Asian crisis: the high debt model vs. the Wall Street-Treasury-IMF-complex. In: *New Left Review*, 1998, Mar./Apr., pp. 3-23.
- ¹⁶⁶ MAHATHIR, MOHAMAD, Toespraak voor de Zesde ASEAN-Top in Hanoi, 15/12/1998.
URL: http://us-asean.org/Malaysia/Mahathir_summit.htm, geconsulteerd op 31/12/1999.
- ¹⁶⁷ BHAGWATI, Jagdish, The capital myth. The difference between trade in widgets and dollars. In: *Foreign Affairs*, 77, 1998, May/June, p.11.
- ¹⁶⁸ BAKKER, Age F., *The liberalization of capital movements in Europe. The Monetary Committee and financial integration 1958-1994*. Dordrecht, Kluwer Academic Publishers, 1996, pp. 153-154.
- ¹⁶⁹ *Idem*, p.10.
- ¹⁷⁰ *Idem*, p.11.
- ¹⁷¹ *Idem*, pp. 11-14.
- ¹⁷² BHAGWATI, Jagdish, The capital myth. The difference between trade in widgets and dollars. In: *Foreign Affairs*, 77, 1998, May/June, p.12.
- ¹⁷³ NAIM, Moisés, Washington consensus or Washington confusion? In: *Foreign Policy*, 2000, Spring, p.95.
- ¹⁷⁴ JOHNSTONE, Christopher B., Strained alliance: US-Japan diplomacy in the Asian financial crisis. In: *Survival*, 41, 1999, 2, pp. 125-126.
- ¹⁷⁵ *Idem*, pp. 125-133.
- ¹⁷⁶ *Idem*, p.129.
- ¹⁷⁷ *Idem*, p.129.
- ¹⁷⁸ *Idem*, pp. 125-126.
- ¹⁷⁹ BERGSTEN, Fred C., Reviving the "Asian Monetary Fund". In: *International Economic Policy Briefs*, International Institute of Economics, 1998, 8, 4p.
URL: <http://www.iie.com/newsletr/news98-8.htm>, geconsulteerd op 27/02/2001.

¹⁸⁰ *Idem.*

¹⁸¹ JOHNSTONE, Christopher B., Strained alliance: US-Japan diplomacy in the Asian financial crisis. In: *Survival*, 41, 1999, 2, p.126.

¹⁸² WADE, Robert, VENEROSO, Frank, The gathering world slump and the battle over capital controles. In: *New Left Review*, 1998, Sep./Oct., pp. 18-19.

¹⁸³ HUNTINGTON, Samuel, The clash of civilizations and the remaking of world order. London, Touchstone, 1997, 367p.

¹⁸⁴ ALBERT, Michel, *Capitalisme contre capitalisme*. Paris, Seuil, 1993, 315p.