

Banken in het Oosteuropese transformatieproces: het belang van het insidermodel

Erwin Nijse¹

De ontwikkelingen in Oost-Europa vormen een terugkerend onderwerp in TPE (zie onder andere de nummers 15/3 en 15/4). De Oosteuropese economieën ondergaan een moeilijk politiek en economisch hervormingsproces. Het transformatieproces zou nieuw leven moeten worden ingeblazen door het creëren van nieuwe of hervormen van bestaande instituties, zoals de financiële markten. De institutionele inrichting van financiële markten is van groot belang voor het aantrekken van het benodigde externe kapitaal en de efficiënte allocatie van middelen. (van de redactie)

De Oosteuropese economieën bevinden zich in een crisis, waardoor het politieke en economische hervormingsproces dreigt te stagneren (zie Tabel 1). In Polen laat de produktie, na een sterke daling in 1990 en 1991 als gevolg van de "big bang", een lichte stijging zien in 1992 en 1993. De werkloosheid stijgt echter nog steeds en ook de inflatie is nog te hoog. In Hongarije en het voormalige Tsjechoslowakije², waar het economische hervormingsproces meer een gefaseerd karakter heeft, was ook in 1992 sprake van een daling van de industriële produktie, hoewel deze minder sterk was dan in 1991. Voorlopige cijfers voor 1993 laten voor Hongarije echter een lichte stijging van de industriële produktie zien. In Roemenië en Bulgarije is de economische crisis het meest uitgesproken. In deze landen is sprake van een sterk dalende produktie, die gepaard gaat met hoge inflatie en een sterk oplopende werkloosheid.

¹ De auteur is student Algemene Economie aan de Rijksuniversiteit Groningen. Hij is Pieter Boot, Herman Hoen, Elmer Sterken, een anonieme referent en vooral Hans van Ees zeer erkentelijk voor nuttig commentaar op een eerdere versie van dit artikel.

² Per 1 januari 1993 opgedeeld in de onafhankelijke republieken Tsjechië en Slowakije. In dit artikel worden zij echter als één land behandeld.

Ter verklaring van deze economische ontwikkelingen zijn in de economische literatuur voornamelijk twee benaderingen voorhanden. De neo-klassieke verklaring benadrukt het belang van verstoringen aan de aanbodzijde van de economie, zoals het bestaan van prijsrigiditeiten en onvoldoende mobiliteit van produktiefactoren. De Keynesiaanse verklaring ziet het tekortschieten van de effectieve vraag (Bruno, 1992, 761) of een *credit crunch* (Calvo en Coricelli, 1993) als belangrijke oorzaken van economische crisis. In beide verklaringen ontbreken echter institutionele factoren ter verklaring van de huidige situatie in Oost-Europa.

Recentelijk worden steeds vaker institutionele argumenten ter verklaring van de huidige crisis in het transformatieproces genoemd (o.a. Schmieding, 1993). In deze visie is de crisis in Oost-Europa voornamelijk te wijten aan het ontbreken van marktconforme instituties. Met instituties bedoelen wij in navolging van North (1987) "de door mensen ontworpen beperkingen, die menselijke interactie bepalen" (waarmee tevens wordt onderkend dat veel instituties gedeeltelijk in een "evolutieproces" tot stand komen). Hierna worden onder instituties dus niet alleen (administratieve) instellingen verstaan, maar tevens formele wetten, regels en reguleringen alsmede informele conventies en gedragspatronen. Het ontbreken of het snel veranderen van instituties kan voor individuen een belangrijke belemmering zijn middelen te investeren of contracten af te sluiten.

De "institutionele leemte" in Oost-Europa zorgt ervoor dat, na een sterke produktiedaling, een evenwichtssituatie is ontstaan, die gekenmerkt wordt door lage of negatieve groei, een hoge inflatie en een grote werkloosheid. Om deze status quo in het hervormingsproces te doorbreken moeten nieuwe instituties worden gecreëerd of bestaande instituties worden hervormd.

Behalve het ontwerpen van onder andere wetgeving (eigendomsrecht, contractrecht), juridische procedures (voor o.a. faillissementen) en een systeem van sociale zekerheid, is het voor de Oosteuropese economieën noodzakelijk financiële markten te hervormen en te creëren. Immers, het welslagen van de omvangrijke privatisering en herstructurering van de produktiesector is mede afhankelijk van de beschikbaarheid van extern kapitaal. De institutionele inrichting van de financiële markten is van doorslaggevend belang voor de efficiënte allocatie van fondsen. Op dit terrein bestaan in Oost-Europa belangrijke deficiënties, doordat kapitaalmarkten in Oost-Europa onderontwikkeld zijn of helemaal niet bestaan. In de huidige situatie wordt kapitaal bijna uitsluitend door het bankwezen verschaft.

In dit artikel zal worden betoogd dat, gelet op de huidige situatie, de Oosteuropese economieën bij de institutionele inrichting van het bankwezen met het zogenaamde "*outsidermodel*", een voor hen ongeschikt model hebben gekozen.

Tabel 1: Enkele macro-economische indicatoren.

	1990	1991	1992	1993 ^a	1990	1991	1992	1993
	Reël BBP ^b				Industriële productie ^b			
Polen	-11,6	-7,2	1,5	4,0	-24,2	-11,9	3,9	6,2
Hongarije	-4,3	-10,2	-5,0	2,4	-9,2	-21,5	-11,0	4,3
Tsjechoslowakije	-0,4	-15,9	-8,5	-0,2/-6,5 ^c	-3,5	-24,7	-10,4	-0,2/-14,7
Roemenië	-7,4	-13,7	-10,0	-3,0	-19,8	-18,7	-14,2	-
Bulgarije	-11,8	-23,3	-8,1	-	-12,5	-21,7	-22,0	-
	Werkloosheid ^d				Inflatie ^e			
Polen	6,3	11,8	13,6	15,7	585,8	70,3	44,3	37,6
Hongarije	1,8	7,5	12,2	15,0	28,9	37,0	24,7	22,8
Tsjechoslowakije	1,0	6,6	5,0	3,5/14,0	10,8	57,7	10,8	17,7/27,2
Roemenië	-	2,5	9,1	9,1	4,7	161,1	202,3	379,2
Bulgarije	1,4	10,5	14,8	-	26,3	339,0	79,6	51,0

^a Voorlopige cijfers. ^b Veranderingen in procenten. ^c Cijfers voor Tjechië respectievelijk Slowakije. ^d Werkloosheidspercentage in jaarultimo's. ^e Veranderingen in de consumentenprijs-index in procenten.

Bron: IMF (1993), PlanEcon Inc. (1993), Schmieding (1993)

Het outsidermodel, zoals wij dit kennen in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, wordt gekenmerkt door een groot aantal gespecialiseerde banken en zeer goed ontwikkelde aandelen- en kapitaalmarkten. Hoewel sinds het begin van het hervormingsproces Oosteuropese banken door onder andere deregulering meer taken zijn gaan vervullen, vormt een verdere herziening van regulering en inrichting van het bankwezen conform het zogenaamde "insidermodel", waarbij een aantal universele banken aandelen van bedrijven aanhoudt en deelneemt in het management van ondernemingen, een noodzakelijke keuze voor Oost-Europa. De implementatie van het laatste model biedt namelijk meer mogelijkheden tot een intensieve samenwerking tussen banken en ondernemingen, wat de sanering en herstructurering van de productiesector aanmerkelijk zal bespoedigen. Op deze wijze zal het bankwezen een belangrijke bijdrage leveren aan het doorbreken van de huidige status quo in het Oost-europese transformatieproces.

De opzet van dit artikel is als volgt: in paragraaf 1 zullen aan de hand van een overzichtstabel de recente ontwikkelingen in financiële markten in de verschil-

lende landen worden behandeld. Vervolgens zal in paragraaf 2 een vergelijking worden gemaakt van het insider- en het outsidermodel, waarna zal worden beargumenteerd waarom het insidermodel voor de Oosteuropese economieën een veel geschikter model is. Voordat dit model echter met succes kan worden geïmplementeerd, is het van belang de portefeuilles van banken en ondernemingen te saneren. Verscheidene alternatieven ter sanering zullen in paragraaf 3 en 4 worden besproken. In paragraaf 5 tenslotte, zal aandacht worden besteed aan de gevolgen van de problemen van banken en ondernemingen voor het monetair beleid, zoals dit de afgelopen jaren in de Oosteuropese landen is gevoerd. Het artikel eindigt met enkele concluderende opmerkingen.

1. Recente ontwikkelingen in financiële markten

Het Oosteuropese model van het bankwezen kende tot voor kort slechts één bank in staatseigendom: de monobank. Deze had zowel de taken van de centrale bank als de taken van commerciële banken (o.a. Long en Sagari, 199-1, 431). Obligatie- en aandelenmarkten waren voor de uitvoering van de plannen niet nodig en bestonden dus niet.

In de centraal geleide economieën werd bij winstgevende ondernemingen de winst "wegbelast" en kregen verliesgevende ondernemingen automatisch leningen toegewezen (zgn. "zachte budgetbeperkingen").³ In tegenstelling tot markteconomieën, werd de kredietverlening in de centraal geleide economieën *ex post* aan de tekorten van de ondernemingen aangepast. De deelbanken van de monobank hadden dus geen allocatieve functie; zij bestonden slechts ten bate van de administratie van de planners en niet vanwege marktimperfecties en onvolledige informatie. Voorts bestonden geen indirecte monetaire beleidsinstrumenten en de financiële stromen van bijvoorbeeld bedrijven en gezinnen waren strikt gescheiden. De segmentatie van financiële stromen bestond niet alleen doordat de besparingen en leningen strikt werden gescheiden, maar ook doordat de deelbanken vaak taken hadden die werden onderscheiden naar industriële sector of regio.

In de loop van de jaren '80 kregen banken en ondernemingen iets meer beslissingsvrijheid. Voor de bedrijven had dit wel tot gevolg dat leningen

³ De uitdrukking "harde" en "zachte" budgetbeperkingen is ontleend aan Kornai (1980). Ondernemingen in de voormalige centraal geleide economieën kenden zachte budgetbeperkingen: verliezen werden door subsidies, belastingconcessies en automatisch krediet consequent gecompenseerd. Ondernemingen in een markteconomie zijn meestal aan harde budgetbeperkingen onderworpen: bij langdurig verliesgevende activiteiten kan men niet rekenen op automatische assistentie van de autoriteiten, maar zal men gedwongen zijn de activiteiten te wijzigen, dan wel te staken.

minder gemakkelijk werden verstrekt (o.a. Calvo en Frenkel, 1991a, 140). Ondernemingen konden elkaar echter ook leningen verstrekken zodat in geval van een tekort aan liquiditeiten, het aantal kredieten tussen ondernemingen sterk steeg.

Eind jaren '80 werd, als begin van een omvangrijk economisch hervormingsprogramma, de monobank opgesplitst volgens het *two-tier* banksysteem. Dit gebeurde het eerst in januari 1987 in Hongarije; andere landen volgden snel (zie Appendix). Bij de implementatie van dit systeem werd een centrale bank gesticht en de portefeuille met niet-overheidsleningen werd naar de verschillende gecreëerde commerciële banken overgeheveld. De banken bleven wel staatseigendom. Door deze splitsing werd financiële intermediatie gescheiden van de monetaire beleidstaken. De centrale bank had, naast de gelduitgifte en het rentebeleid, als taken toezicht en regulering van de kredietverschaffing, de ontwikkeling van een efficiënt betalingsverkeer en de integratie van de economie in de wereldhandel (o.a. Sarcinelli, 1992, 466). Om de segmentatie van financiële stromen op te heffen, kregen de commerciële banken veel vrijheid andere markten te betreden, leningen te verstrekken en deposito's aan te trekken. Doordat de banken echter veelal volgens de reeds bestaande regionale en sectorale scheidslijnen werden opgesplitst, was er aanvankelijk nauwelijks sprake van concurrentie tussen de banken. Dit was bijvoorbeeld het geval in Tsjechoslowakije, waar één commerciële bank in Tsjechië en één commerciële bank in Slowakije werden opgericht. De creatie van het *two-tier* systeem in Polen geschiedde eveneens op regionale en sectorale basis. In werkelijkheid veranderde er dus weinig; de splitsing van de monobank was in feite niet meer dan een papieren operatie.

In de tweede fase van het hervormingsproces werd het *three-tier* banksysteem geïntroduceerd (Corbett en Mayer, 1991, 60). Er werden in recordtijd vele nieuwe banken gesticht (Appendix, kol. 3). Polen bijvoorbeeld, telde begin 1991 meer dan honderd commerciële en coöperatieve banken, waarvan een groot aantal inmiddels is geliquideerd of gefuseerd. Vanwege de oude relaties tussen de staatsbanken en de staatsondernemingen, hadden de nieuwe banken aanvankelijk grote moeite om op de bancaire markt door te breken. Met de komst van het *three-tier* banksysteem kwam onder andere in Hongarije en Bulgarije de interbancaire geldmarkt tot ontwikkeling, zij het op een bescheiden niveau (Appendix, kol. 5). Tevens werden in een paar landen zoals Hongarije (1990) en Polen (1991) kleine aandelenmarkten opgezet, die zich sindsdien echter nauwelijks hebben ontwikkeld.⁴

⁴ Hoewel de aandelenbeurs van bijvoorbeeld Warszawa met een spectaculaire indexstijging van meer dan 1300% in 1993 veel publicitaire aandacht kreeg, mag zij met 21 genoteerde ondernemingen niet als een barometer van de Poolse economie worden gezien (WERI, 1993). Minder dan 6%

In het algemeen kan worden geconcludeerd dat de openbare kapitaalmarkt, hoewel als symbool van de vrije markteconomie van psychologisch belang voor de Oosteuropese economieën, voor het welslagen van onder meer het omvangrijke privatiseringsprogramma veel minder belangrijk is dan het bankwezen.

Banken kunnen immers, in tegenstelling tot aandelenmarkten, geld creëren. Daarnaast spelen banken, overigens net als in een markteconomie met imperfecte kapitaalmarkten, een belangrijke intermediaire rol bij de aanwending van investeringsfondsen, omdat zij, door *screening* en *monitoring* van investeerders, informatieproblemen op efficiënte wijze kunnen verkleinen. Door de vele economische en politieke veranderingen worden juist de Oosteuropese economieën gekenmerkt door grote informatieproblemen, waardoor intermediatie van het bankwezen onontbeerlijk is. Voor het welslagen van het transformatieproces is het voor de Oosteuropese economieën daarom van groot belang, dat zij, gegeven de huidige situatie, kiezen voor de voor hen meest geschikte institutionele inrichting van het bankwezen.

2. Welk model voor het Oosteuropese bankwezen?

Bij de keuze van de institutionele inrichting van het bankwezen biedt het westerse bankwezen ruwweg twee "modellen": het "insider-" en het "outsidermodel" (Hare, 1991, 7).

In het insidermodel houden de universele banken (met een keur aan financiële diensten) grote hoeveelheden aandelen aan en hebben, mede daardoor, vaak zitting in het management van ondernemingen. Hoewel vele westerse landen een variant van het insidermodel kennen, vormen de systemen van Duitsland en Japan veruit de meest gebruikte voorbeelden van het intermediair-georiënteerde insidermodel.

In Duitsland bestaan sinds de Tweede Wereldoorlog nagenoeg geen restricties op de activiteiten die het bankwezen mag ontwikkelen. In Japan golden in het verleden wel enkele beperkingen (Corbett en Mayer, 1991, 67). De grote banken mochten aanvankelijk slechts voor de korte termijn leningen aan ondernemingen verschaffen. De leningen voor de lange termijn waren voorbehouden aan speciale kredietbanken. Door deregulering is deze scheiding in de praktijk komen te vervallen. Zowel de Duitse als de Japanse banken houden relatief

van de Poolse huishoudens handelt in aandelen en door onder andere strenge regulering en gebrekkige informatievoorziening functioneert de beurs slecht. Zij dient dan ook te worden beschouwd als een "vrije markt enclave" in een economie die door 8000 staatsondernemingen wordt gedomineerd.

veel aandelen van ondernemingen aan (zie Tabel 2) en kunnen zodoende de activiteiten van de ondernemingen direct beïnvloeden. Het systeem kent nauwelijks vijandige overnames en het insidermodel wordt gekenmerkt door een grote flexibiliteit in de kredietverlening, zelfs in tijden van recessie. De banken, zowel crediteur als aandeelhouder, zijn immers het meest gebaat bij een positief ondernemingsresultaat op de lange termijn.

Tabel 2: Eigendom van beursgenoteerde aandelen in 1990-1991 (in procenten van totale marktwaarde).

	Duitsland	Japan	V.K.	V.S.
Financiële sector				
Banken	8,9 ^a	25,2	0,9	0,3
Verzekeringsmaatschappijen	10,6	17,3	18,4	5,2
Pensioenfondsen ^b	—	0,9	30,4	24,8
Investeringsmaatschappijen e.d.	—	3,6	11,1	9,5
Niet-financiële sector				
Ondernemingen	39,2	25,1	3,6	n.b. ^c
Gezinnen	16,8	23,1	21,3	53,5
Overheid	6,8	0,6	2,0	—
Buitenland	17,7	4,2	12,3	6,7
^a Naast de 8,9% aandelen die zij zelf bezaten, hadden de Duitse banken einde 1988 40% van de totale marktwaarde van de aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in beheer. In regel ontlenen zij hieraan het zgn. "Vollmachtsstimmrecht". ^b Openbare en private fondsen. ^c n.b.: niet beschikbaar.				

Bron: Kester (1992)

Het marktgeoriënteerde outsidermodel bestaat eigenlijk uitsluitend in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Banken zijn vaak actief op één gebied en de aandelen- en obligatiemarkten zijn goed ontwikkeld.⁵ Aandelen

⁵ Het aantal beursgenoteerde ondernemingen in de landen met het outsidermodel is beduidend groter dan in de landen die een variant van het insidermodel kennen. In 1986 waren in de V.S. 6000 en in het V.K. 2500 ondernemingen aan de beurs genoteerd. Ter vergelijking: in hetzelfde jaar waren in Duitsland 400 en in Japan 1500 ondernemingen aan de beurs genoteerd (Corbett en

zijn vaak in handen van non-bancaire intermediairs en individuen (zie Tabel 2). Banken houden geen of zeer weinig aandelen aan en, doordat zij niet deelnemen in het management, is de directe invloed op de ondernemingsactiviteiten gering. Bovendien is het aandelenbezit vaak zeer verspreid, zodat zich bij het controleren van het management van de ondernemingen vaak *free rider*-problemen voordoen: niemand heeft een relatief groot belang in de onderneming en de ene aandeelhouder oefent geen controle uit, in de hoop dat de andere aandeelhouders dit zullen doen. Een voordeel van het outsidersysteem is echter het feit dat, bij correct functionerende markten en een goede informatievoorziening, kostbare intermediatie-activiteiten overbodig worden. Deze worden immers door de markten op Pareto-efficiënte wijze vervuld. De fondsen van spaarders kunnen dan direct op de aandelen- en kapitaalmarkten worden aangetrokken.

Het outsidersysteem wordt door de belangen van de aandeelhouders beheerst en is dan ook zeer afhankelijk van een goed functionerende aandelenmarkt. Het enige middel, waarmee men namelijk het management kan controleren is de dreiging van een vijandige overname, wat voor het management ontslag tot gevolg kan hebben (bijv. Claassen, 1993, 605). Door slecht management van een onderneming zal de waarde van de aandelen van deze onderneming dalen, wat de mogelijkheid creëert op goedkope wijze de zeggenschap over de onderneming te verwerven. Met beter management zal vervolgens worden getracht te komen tot een beter ondernemingsresultaat, waardoor de waarde van de aandelen weer zal stijgen. Op deze wijze zorgt de constante dreiging van een vijandige overname ervoor, dat het management relatief veel aandacht schenkt aan de ondernemingsresultaten op de korte termijn, waarbij men de ontwikkeling van de onderneming op de lange termijn uit het oog dreigt te verliezen.

Aan het begin van het hervormingsproces bestond in veel Oosteuropese landen politieke druk in het hervormingsproces te kiezen voor een "marktgeoriënteerd economisch systeem" (o.a. Balcerowicz, 1992, 39). Daarnaast was de technische assistentie bij de hervormingen voornamelijk uit de V.S. (IMF, Wereldbank) en het V.K. afkomstig en werd het *vouchers*systeem, dat tot een verspreid aandelenbezit leidt, massaal toegepast. Deze factoren leidden ertoe, dat de Oosteuropese economieën aanvankelijk het outsidersmodel leken te accepteren. Zoals reeds eerder gesteld, is in dit model een belangrijke rol voor de aandelenmarkten weggelegd. Het huidige ontwikkelingsniveau van de Oosteuropese kapitaalmarkten maakt het echter onmogelijk de disciplinerende functie van de kapitaalmarkten te effectueren. Het gevolg is dat een effectieve controle op het

management in de komende jaren zal ontbreken.

Daarom lijkt in de huidige situatie het intermediair-georiënteerde insidermodel voor de Oosteuropese economieën een betere keuze. Hoewel na implementatie van het *two-tier*-systeem, de commerciële banken door zowel privatisering als deregulering meer taken zijn gaan vervullen, bestaan bijvoorbeeld in Polen, Hongarije of het voormalige Tsjechoslowakije nog geen universele banken conform het insidermodel. De banken in deze landen zijn vooral opvallend afwezig in het omvangrijke privatiseringsproces⁶ (Claassen, 1993, 607). Het is dan ook van groot belang dat de huidige commerciële banken, conform het insidermodel, zo snel mogelijk worden hervormd tot universele banken. Banken kunnen immers een belangrijke rol in het privatiseringsproces spelen, doordat zij gemakkelijker grote hoeveelheden aandelen van ondernemingen kunnen absorberen. Daarnaast zijn zij in de huidige situatie de meest geschikte instituties om deel te nemen in het management van ondernemingen en de schulden van de reële sector te saneren. Doordat de banken bij de implementatie van het *two-tier*-systeem veelal volgens sectorale scheidslijnen werden gesplitst, bezitten zij immers een grote kennis van bepaalde ondernemingen. Mede om deze reden kunnen zij in belangrijke mate bijdragen aan de herstructurering van ondernemingen, wat voor Oost-Europa van groot belang is om de evenwichtssituatie van negatieve of lage groei en een hoge werkloosheid te doorbreken.

Een veel genoemd nadeel van het insidermodel betreft het misbruik van *inside*-informatie en de mogelijke vorming van kartels. Deze verschijnselen doen zich echter evenzeer voor in het outsidermodel. Door strenge regulering en wetgeving dient misbruik van *inside*-informatie zoveel mogelijk te worden beperkt (Corbett en Mayer, 1991, 66). Hierbij is vooral het voeren van een goed mededingingsbeleid belangrijk, om een minimum aan concurrentie tussen de universele banken te garanderen. Bovendien zou men, om al te grote concentraties van economische invloed en misbruik van *inside*-informatie over bepaalde industriële sectoren te voorkomen, holdings van ondernemingen kunnen creëren, waarbij banken alleen zullen deelnemen in en toezicht zullen houden op het management van de holding (Stiglitz, 1992, 182). Voorts is aan *inside*-informatie tevens een belangrijk voordeel verbonden: de prijs van het risico van investeringsprojecten kan namelijk veel nauwkeuriger worden vastgesteld (o.a. Steinherr, 1993, 1050).

Een ander mogelijk nadeel is dat intermediatie van banken, doordat er geld

⁶ Hierbij dient volledigheidshalve te worden opgemerkt dat in het voormalige Tsjechoslowakije het de banken is toegestaan intermediairs op te richten, die een belang van maximaal 20 procent in een onderneming mogen verwerven.

wordt gecreëerd, een inflatoir effect kan hebben (Singh, 1993, 7). Deze stelling is echter onvolledig, doordat er van een eventueel positief effect van intermediatie wordt geabstraheerd. De Oosteuropese economieën bevinden zich namelijk momenteel in een situatie van onderinvestering. Doordat het gecreëerde geld een reële produktieverhoging tot gevolg zal hebben, zal een eventueel inflationair effect sterk worden verzacht.

Vanwege voornoemde nadelen valt de deelname van non-bancaire instellingen als pensioenfondsen of *mutual funds* (de belangrijkste aandeelhouders in de financiële sector in het V.K. en de V.S., zie Tabel 2) in het management wellicht boven de deelname van banken te prefereren. Dit veronderstelt echter een institutioneel verleden dat de Oosteuropese economieën niet bezitten. De non-bancaire instellingen hebben namelijk geen enkele ervaring met het management van ondernemingen. Bovendien is hun primaire belang het rendement op portefeuilles te maximaliseren, waardoor het korte-termijndenken bij deze instellingen overheerst.

Zoals eerder betoogd, is het in de huidige situatie van groot belang dat de commerciële banken zo snel mogelijk tot universele banken worden hervormd. Daarnaast dienen de Oosteuropese overheden, conform het insidermodel, te streven naar het creëren van groepen van banken en ondernemingen. Informatieproblemen, zoals het *principal-agent* probleem, worden op deze wijze sterk gereduceerd met als resultaat een verminderde kans op *moral hazard*. Met name als banken aandelen van ondernemingen bezitten, blijft de continuïteit van de ondernemingen bewaakt en worden de belangen van de *principals* (kredietverschaffers, werknemers, leveranciers) beschermd (Stiglitz, 1992, 182).

Voordat het insidermodel echter met succes kan worden geïmplementeerd, zullen eerst enkele problemen bij de banken en de ondernemingen moeten worden opgelost. Allereerst is het van belang dat de banken onderworpen zijn aan harde budgetbeperkingen. Indien dit niet het geval is, zullen zij namelijk onvoldoende discipline aan hun debiteuren opleggen. Daarnaast dient het gebrek aan expertise⁷ bij de banken te worden verholpen en zal het hoge aandeel van "slechte" leningen in de kredietportefeuilles van de banken aanzienlijk moeten worden gereduceerd. Een andere *conditio sine qua non* wordt gevormd door de sanering van de onderlinge kredietportefeuilles van de ondernemingen. Enkele alternatieven ter sanering van zowel de portefeuilles van de banken als die van de ondernemingen zullen in de volgende paragrafen aan de orde komen.

⁷ Internationale organisaties waaronder de EBRD en de Wereldbank zijn o.m. door middel van technische assistentie, cursussen en het creëren van opleidingsinstituten druk doende het gebrek aan expertise zo spoedig mogelijk te verhelpen.

3. De portefeuilles van de banken

Bij de creatie van het *two-tier* systeem erfden de commerciële staatsbanken portefeuilles met veel leningen aan onrendabele ondernemingen met "zachte budgetbepkeringen". De meeste portefeuilles van banken bevatten tussen 20 en 40% "slechte" leningen. Vele banken in Oost-Europa zijn hierdoor insolvent (o.a. Svejnar, 1991, 131; Hexter c.s., 1993, 113), en de banken en de ondernemingen bevinden zich in een status quo: banken zien zich uit lijfsbehoud gedwongen de ondernemingen nog meer te lenen waardoor zowel de portefeuilles van de banken als de financiële positie van de ondernemingen snel verslechteren.

Het probleem van de slechte leningen zou kunnen worden opgelost door allereerst de leningen bij de banken tot een realistische waarde te reduceren (Bofinger, 1992, 265). Vervolgens dienen de banken te worden geherkapitaliseerd door ze, bij voorkeur geïndexeerde,⁸ overheidsobligaties te verstrekken. Het nadeel van de uitgifte van obligaties is dat huidige verplichtingen van de overheid worden verschoven naar de toekomst. Of de overheid in de toekomst in staat zal zijn deze verplichtingen na te komen, valt nog te bezien. Uitgifte van teveel obligaties kan bovendien schadelijk zijn voor de geloofwaardigheid van de overheid als kredietwaardig debiteur en een opdrijvend effect op de rente hebben. Omdat een eenvoudige verstrekking van liquiditeiten echter een direct inflatoir effect tot gevolg heeft, dient men de eventuele nadelen verbonden aan het verstrekken van obligaties voor lief te nemen. Door de schulden van de ondernemingen tegen obligaties in te ruilen wordt tevens voorkomen dat de overheid de ondernemingen via de banken subsidieert. Eventuele subsidies zullen voortaan direct ten laste van het overheidsbudget moeten worden verstrekt.

Een radicalere maatregel is zowel de schulden als de deposito's van ondernemingen te elimineren (Calvo en Kumar, 1993, 14). De schulden zijn immers niet ontstaan in een systeem waar marktprijzen de juiste schaarsteverhoudingen weergeven, maar werden gecreëerd in een planmatig gestuurde economie. Door een dergelijke maatregel kunnen zowel de staatsbanken als ondernemingen met een schone lei beginnen. Bovendien worden veel middelen bespaard, die nodig zouden zijn om de "slechte" en "goede" leningen van

⁸ Aangezien de economische hervormingen gericht zijn op onder andere stabilisatie van de geldgroei en het reduceren van de inflatie, zullen de Oost-Europese overheden met de uitgifte van obligaties met een meerjarige looptijd en een vaste nominale rente in de toekomst met sterk stijgende rentelasten worden geconfronteerd. Immers, indien de inflatie daalt zal de reële rente op deze obligaties evenredig stijgen. Geïndexeerde interestbetalingen op obligaties, d.w.z. een vaste positieve reële rente plus een inflatievergoeding, verdienen dan ook de voorkeur.

elkaar te scheiden. Dit is echter alleen aan het begin van het transformatieproces mogelijk, omdat anders de reeds geprivatiseerde en private ondernemingen concurrentienadeel van de hervormingen zouden kunnen lijden.

Een ruil van schuld tegen obligaties is tevens een mogelijke oplossing (Schmieding en Buch, 1992, 7). Een dergelijke ruil heeft geen gevolgen voor de financiële positie van de overheid. De overheidsschuld wordt door deze ruil slechts geëxpliciteerd en de stijging van de overheidsschuld zal met een evenredige waardestijging van de ondernemingen gepaard gaan. Bovendien wordt de geloofwaardigheid van de overheid door socialisatie van de schuld niet aangetast, wat bij een eenvoudige afschrijving wel zou kunnen gebeuren (Calvo en Kumar, 1993, 7). Een nadeel van een dergelijke ruil is het eventuele indirecte inflatoire effect dat het tot gevolg kan hebben. Door de versterkte vermogenspositie kunnen de banken immers direct meer kredieten verstrekken. Aanvullende kredietrestricties vormen daarom een noodzakelijke voorwaarde voor deze maatregel.

Om *moral hazard* te voorkomen en harde budgetbeperkingen op te leggen, is privatisering van het bankwezen de volgende stap in het hervormingsproces. Omdat aan de noodzakelijke voorwaarden als regulering, de invoering van procedures voor faillissementen, het ontwikkelen van waarderingstechnieken en dergelijke nog niet is voldaan, kan het nog wel even duren voordat de privatisering van het bankwezen is voltooid. Daarom zouden tot aan de privatisering agentschappen moeten worden gesticht die de banken en de ondernemingen gaan controleren. Het ontwerp van de Duitse Treuhandanstalt kan hierbij als model dienen.

Intussen zullen de beschikbare kredieten meer aan geprivatiseerde en nieuwe private ondernemingen en minder aan de oudere staatsondernemingen moeten worden verstrekt. Doordat de binnenlandse aandelen- en obligatiemarkten nog niet tot ontwikkeling zijn gekomen en buitenlands kapitaal nog steeds erg schaars is (doordat buitenlandse investeerders zeer terughoudend zijn en onder meer veelal tegenwerking van het ambtelijk apparaat ondervinden (Svejnar, 1991, 133)), zijn de private ondernemingen eveneens sterk afhankelijk van het bankwezen. Daarom is een kredietprogramma nodig, waarbij een vast te stellen quotum van de beschikbare kredieten alleen aan private ondernemingen mag worden verstrekt. Indien het quotum niet volledig wordt benut, dan zouden de leningen eventueel tegen voordeliger tarieven aan de private ondernemingen moeten worden verstrekt (Begg en Portes (geciteerd in Schmieding en Buch, 1992, 14).

McKinnon (1992, 108) pleit voor hardere maatregelen. Vanwege het feit dat de overheid voor leningen al een groot beroep doet op het bankwezen, additionele

kredieten aan ondernemingen een inflatoir effect kunnen hebben en de intermediairs nog niet over de juiste waarderingstechnieken beschikken, stelt hij voor in de eerste fase van het hervormingsproces helemaal geen kredieten aan ondernemingen te verstrekken. Voor kredieten zullen alle ondernemingen een beroep moeten doen op de non-bancaire financiële markten. Pas na enkele jaren, als de Oosteuropese economieën een enigszins evenwichtige macro-economische situatie hebben bereikt, zullen de geprivatiseerde commerciële banken aan de ondernemingen mogen uitlenen. Dit betekent in de praktijk dat nieuwe kredieten voor zowel de oude staatsbedrijven als voor de nieuwe private ondernemingen bijzonder moeilijk te verkrijgen zijn. Dit voorstel is echter niet realiseerbaar, omdat voor externe financiering een te belangrijke rol in de hervormingen van de Oosteuropese economieën is weggelegd.

Het instellen van een systeem van gediversificeerde kredietplafonds lijkt dan ook een geschiktere oplossing (Schmieding en Buch, 1992, 15). Op basis van verkoopprijzen kan men per onderneming in redelijke mate vaststellen op hoeveel krediet zij recht heeft. Helemaal geen krediet voor de particuliere sector zou de Oosteuropese economieën onnodig nog meer in de problemen brengen.

4. Hervorming en privatisering van ondernemingen

De moeilijkheden van de Oosteuropese banken zijn direct met de moeilijkheden van de ondernemingen verbonden. Vanwege het gebrek aan expertise en de sterk veranderende economische omgeving, blijft het voor banken moeilijk de kredietwaardigheid en toekomstige rentabiliteit van ondernemingen vast te stellen. Dit probleem wordt door de mate van kredietverlening tussen ondernemingen vergroot. Deze kredieten zijn in sommige Oosteuropese landen zeer sterk gestegen (Calvo en Frenkel, 1991a, 140). In goed functionerende markteconomieën vormt een grote hoeveelheid krediet tussen ondernemingen meestal geen probleem. In Oost-Europa echter zijn veel ondernemingen niet rendabel, met als gevolg dat rendabele ondernemingen door niet rendabele ondernemingen in liquiditeitsproblemen worden gebracht.

Daarom is het van belang op de korte termijn de kredieten tussen de ondernemingen te verrekenen. Doordat de meeste kredieten een bilateraal karakter hebben, zal een groot gedeelte verdwijnen (Schmieding en Buch, 1992, 18). De beste oplossing lijkt echter de schulden van de ondernemingen eenvoudigweg kwijt te schelden. Als er een goed plan voor wederopbouw wordt vastgesteld en de harde budgetbepalingen van kracht worden, kunnen de ondernemingen met een schone lei beginnen en zijn banken en investeerders beter in staat de kredietwaardigheid van ondernemingen te beoordelen (Bruno, 1992,

771). Ook hier zouden netto crediteuren met behulp van overheidsobligaties kunnen worden gecompenseerd. Deze zouden dan met de obligaties als onderpand gemakkelijker toegang hebben tot de non-bancaire financiële markten (Calvo en Coricelli, 1993, 51). Ondanks de eerder genoemde nadelen verbonden aan de verstrekking van obligaties, valt dit te prefereren boven de verstrekking van liquiditeiten en de daaraan verbonden inflatoire effecten.

Om de effecten van een algehele kwijtschelding op de macro-economische stabiliteit te beperken, zou men naast een kredietplafond voor banken, voor elke onderneming op basis van de verkoopprijzen een limiet aan de onderling te verstrekken kredieten kunnen vaststellen (Schmieding en Buch, 1992, 18). Het nadeel hiervan is echter, dat bepaalde rendabele economische activiteiten hierdoor niet meer ten uitvoer zullen worden gebracht en de situatie van onderinvestering in stand wordt gehouden.

Na de sanering van de ondernemingen dienen deze zo snel mogelijk te worden geprivatiseerd. De Oosteuropese overheden maken gebruik van een groot aantal privatiseringsmethoden: de restitutie van eigendomsrechten, het verkopen van ondernemingen via veilingen, voorinschrijving en directe verkoop, en het weggeven van ondernemingen aan werknemers, werkgevers en de bevolking door middel van het *vouchers*stelsel (Claassen, 1993, 604). Grote aantallen ondernemingen worden voornamelijk met behulp van het *vouchers*stelsel geprivatiseerd, doordat burgers eenvoudigweg niet voldoende geld hebben om de ondernemingen te kopen. In de meeste Oosteuropese economieën is de privatisering van de kleinere ondernemingen in de handels- en dienstensector relatief snel verlopen. Door de afwezigheid van banken, maar ook door politieke en juridische problemen is met de privatisering van de grote industrieën echter weinig vooruitgang geboekt. Het gebrek aan buitenlandse investeerders is eveneens een relevante factor geweest.

5. Monetair beleid en de verstoringen in de financiële en reële sector

Naast enkele maatregelen op micro-economisch niveau, is het tevens noodzakelijk een gedegen monetair beleid te voeren om de Oosteuropese banken goed te kunnen laten functioneren. De banken zagen zich tot op heden namelijk gedwongen, door de hoge inflatie en onzekerheid, de korte termijn-kredietverlening de voorkeur te geven boven de middellange en lange termijn-kredietverlening. Met name voor omvangrijke investeringsprojecten is dit een onoverkomelijk probleem.

De meeste Oosteuropese overheden wijzigden om deze reden aan het begin van

het hervormingsproces het accommoderende monetair beleid in een non-accomoderend beleid. Op deze wijze wilde men al te sterke prijsstijgingen door handels- en prijsliberalisatie tegengaan. Daartoe werden de interestpercentages op leningen zodanig verhoogd dat zij een positieve reële waarde kregen. Tevens werden er kredietplafonds voor de banken ingesteld en centrale banken verlieten hun functie van automatische *lender-of-last-resort*, waardoor de banken minder gemakkelijk gingen uitlenen (Calvo en Coricelli, 1992, 202).

Men heeft een begin gemaakt het administratieve systeem van monetair beleid in een systeem van indirect beleid te veranderen, zodat het beleid op effectieve wijze op de reële sector kan worden overgedragen (Bofinger, 1992). In plaats van bankspecifieke kredietplafonds en selectieve krediettoewijzingen, is men voorzichtig begonnen het rente-instrument, kasreserveverplichtingen en openmarkt-operaties te gebruiken. Dit stuut echter op grote problemen. Vanwege de onzekere kwaliteit van de portefeuilles van de banken wordt van bijvoorbeeld de kasreserveverplichtingen nog weinig gebruik gemaakt (Sarcinelli, 1992, 468). Dit geldt eveneens voor de openmarkt-operaties, die men door de slecht ontwikkelde geldmarkt nauwelijks heeft kunnen uitvoeren. Voorts werden, door de vele verstoringen op de markten en de veranderingen in onder andere de produktie en werkgelegenheid, zowel de geldvraag als het geldaanbod variabel en dus moeilijk te beheersen (Calvo en Kumar, 1993, 17).

Voor de transmissie van het monetair beleid is de overheid in Oost-Europa sterk afhankelijk van het bankwezen. De in dit artikel behandelde verstoringen in het bankwezen hebben tot op heden als resultaat dat de effectiviteit van het monetair beleid in alle fasen van het transmissieproces gering was of zelfs geheel werd geneutraliseerd.

Voor een effectieve toewijzing van liquiditeiten van de centrale bank aan de commerciële banken bestaan twee mogelijkheden: kredietrantsoenering of het "veilingproces". Hoewel het laatste systeem de voorkeur in westerse markteconomieën geniet, is het in Oost-Europa niet effectief (Sarcinelli, 1992, 471). De staatsbanken moeten namelijk, uit lijfsbehoud, de grote ondernemingen nieuwe leningen verstrekken en zijn daardoor bereid een veel te hoge prijs voor de kredieten te betalen. Dit veroorzaakt *crowding out* van de leningen van de private banken. Het systeem van individuele kredietrantsoenering op basis van de vermogenspositie en de reserves van banken roept eveneens problemen op. Vanwege de grote portefeuilles zullen de staatsbanken het leeuwedeel van de basisgeldhoeveelheid toegewezen krijgen. Nieuwe private banken, die voornamelijk krediet aan nieuwe rendabele ondernemingen willen verstrekken, krijgen te weinig toegewezen en de oude structuur blijft op deze wijze gehandhaafd.

Op de markt voor bankkredieten doen zich soortgelijke verstoringen in de

transmissie van het monetair beleid voor. Bij gebruik van het rente-instrument om de rendabele van de onrendabele ondernemingen te scheiden vindt *adverse selection* plaats. Door de hoge interest (men streeft immers naar een positieve reële interestvoet) zien debiteuren zich gedwongen steeds nieuwe leningen aan te gaan. De "goede" ondernemingen worden op deze wijze van de markt verdreven. Het systeem van kredietrantsoenering is hier evenmin effectief, door gebrek aan expertise en *moral hazard* problemen bij de banken.

Naast het bankwezen is de markt voor krediet tussen ondernemingen eveneens een belangrijke markt voor de transmissie van monetair beleid. Deze markt is met toestemming van de banken tot ontwikkeling gekomen. De productie mocht immers niet door een *credit crunch* in gevaar komen. Als reactie op het non-accomoderende beleid is de hoeveelheid verstrekt krediet tussen ondernemingen in veel Oosteuropese economieën zeer sterk toegenomen (o.a. Sarcinelli, 1992, 472).⁹ De omloopsnelheid van het geld was hierdoor aan het begin van het hervormingsproces zo sterk gestegen dat de anti-inflationaire effecten van het non-accomoderende beleid in de meeste Oosteuropese landen geheel of gedeeltelijk werden geneutraliseerd (Calvo en Coricelli, 1993, 35). De kredieten konden echter niet als een perfect substituut voor geld worden beschouwd. Voor de betaling van bijvoorbeeld hun werknemers bleven de ondernemingen afhankelijk van een reële *cash flow*. Daarom was in de meeste landen beschouwde door dergelijke lekken de kredietstroom tussen ondernemingen na ongeveer een half jaar opgedroogd en waren de ondernemingen wederom aangewezen op bankkrediet. De ondernemingen trachtten nog wel door het uitputten van voorraden, het opbouwen van achterstallige betalingen en het verlagen van de reële lonen de pijn enigszins te verzachten. Deze oplossingen bleken echter alleen voor de korte termijn effectief. Het monetaire beleid had hierna alsnog effectief kunnen worden, ware het niet dat de commerciële banken (en dus de centrale banken) zich gedwongen zagen de ondernemingen van de benodigde liquiditeiten te voorzien om hun eigen voortbestaan, evenals dat van de ondernemingen, te garanderen. Wederom waren de reeds geprivatiseerde en nieuwe private ondernemingen het slachtoffer.

6. Concluderende opmerkingen

De Oosteuropese economieën bevinden zich in een evenwichtssituatie die gekenmerkt wordt door lage of negatieve groei, een stijgende werkloosheid en

⁹ Behalve in Polen: hier daalde, tegelijk met het bankkrediet, het aantal kredieten tussen ondernemingen sterk. Volgens Calvo en Coricelli (1993, 41) kan dit als bewijs voor de geloofwaardigheid van het hervormingsproces, en dus minder vertrouwen op toekomstige subsidies, worden beschouwd.

een hoge inflatie. Naast vele andere institutionele hervormingen, zijn hervormingen in de financiële markten noodzakelijk om deze evenwichtssituatie te doorbreken. Financiële markten kunnen immers, door het verschaffen van extern kapitaal, een belangrijke bijdrage leveren aan de wederopbouw van de produktiesector. Doordat de aandelen- en kapitaalmarkten tot op heden onderontwikkeld bleven, zijn de Oosteuropese landen voor het verstrekken van kapitaal voornamelijk op de banken aangewezen.

Bij de institutionele inrichting van het bankwezen kozen de Oosteuropese landen met het outsidermodel een voor hen ongeschikt model, aangezien het in belangrijke mate steunt op goed ontwikkelde kapitaalmarkten. Hoewel door zowel deregulering als privatisering de Oosteuropese banken meer taken zijn gaan vervullen, bestaan in Oost-Europa nog geen universele banken conform het insidermodel. Hoewel hun deelname zeer wenselijk is, zijn de banken tot op heden opvallend afwezig in het omvangrijke privatiseringsproces. Aangezien banken vaak een goede kennis van ondernemingen bezitten, zou het verstandig zijn hen te laten deelnemen in het management van ondernemingen. Bovendien zullen zij in deze positie gemakkelijker en goedkoper krediet verschaffen, wat de sanering en herstructurering van de produktiesector aanmerkelijk zal bespoedigen. Hervorming van het Oosteuropese bankwezen conform het insidermodel is dan ook van groot belang om de huidige status quo in het transformatieproces te doorbreken.

Alvorens het insidermodel echter met succes kan worden geïmplementeerd, is het van belang de portefeuilles van banken te saneren. Een socialisatie van de "slechte schulden", door ze te ruilen voor obligaties, lijkt het meest geschikte alternatief. Na sanering van de portefeuilles zullen de banken aan harde budgetbeperkingen moeten worden onderworpen, zodat zij voldoende discipline aan hun debiteuren zullen opleggen. De onderlinge kredietportefeuilles van de ondernemingen dienen eveneens te worden gesaneerd.

Tenslotte is het, voor het goed functioneren van het bankwezen, van belang een non-accomoderend monetair beleid te voeren. Door de vele verstoringen in het bankwezen en de reële sector bleek de transmissie van het non-accomoderende monetair beleid echter niet of slechts gedeeltelijk effectief. In het transformatieproces zal men zich aanvankelijk dan ook moeten concentreren op hervormingen in het bankwezen en de produktiesector, alvorens men kan overgaan tot het voeren van een gedegen non-accomoderend monetair beleid.

Literatuur

- Balcerowicz, L., 1992, *800 dni. Szok Kontrolowany* (800 dagen. Gecontroleerde schokbehandeling), Warszawa: Polska Oficyna Wydawnicza BWG.
- Bofinger, P., 1992, The Experience with Monetary Policy in an Environment with Strong Microeconomic Distortions, *Economic Systems*, 16(2), 247-268.
- Bruno, M., 1992, Stabilization and Reform in Eastern Europe: A Preliminary Evaluation, *IMF Staff Papers*, 39(4), 741-777.
- Calvo, G.A., F. Coricelli, 1992, Stabilizing a Previously Centrally Planned Economy, *Economic Policy*, No. 14, 175-226.
- Calvo, G.A., F. Coricelli, 1993, Output Collapse in Eastern Europe: The Role of Credit, *IMF Staff Papers*, 40(1), 32-52.
- Calvo, G.A., J.A. Frenkel, 1991a, Credit Markets, Credibility, and Economic Transformation, *Journal of Economic Perspectives*, 5(4), 139-148.
- Calvo, G.A., J.A. Frenkel, 1991b, Monetary Overhang, Non-Performing Loans and Fiscal Pressure, in: P. Marer, S. Zecchini (red.), *The Transition to a Market Economy*, OECD, Parijs, 443-455.
- Calvo, G.A., M.S. Kumar, 1993, Financial Sector Reforms and Exchange Rates Arrangements in Eastern Europe, *IMF Occasional Paper*, Washington.
- Claassen, E.M., 1993, Cleaning the Balance Sheets of Commercial Banks in Eastern Europe and their Role in Corporate Governance, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 129(3), 600-609.
- Corbett, J., C. Mayer, 1991, Financial Reform in Eastern Europe: Progress with the Wrong Model, *Oxford Review of Economic Policy*, 7(4), 57-75.
- Fischer, S., 1992, Privatization in East European Transformation, in: C. Clague en G.C. Rausser (red.), *The Emergence of Market Economies in Eastern Europe*, Oxford, 227-243.
- Hare, P.G., 1991, The Assessment: Microeconomics of Transition in Eastern Europe, *Oxford Review of Economic Policy*, 7(4), 1-15.
- Hexter, D, et al., 1993, Round Table on Banking, *Economics of Transition*, 1(1), 111-120.
- International Monetary Fund, 1993, *International Financial Statistics*, verscheidene uitgaven, Washington.
- Kester, C.W., 1992, Governance, Contracting, and Investment Horizons: A Look at Japan and Germany, *Journal of Applied Corporate Finance*, 5(2), 83-98.
- Kornai, J., 1980, *Economics of Shortage*, Amsterdam: North-Holland.
- Long, M., S.B. Sagari, 1991, Financial Reform in the European Economies in Transition, in: P. Marer, S. Zecchini (red.), *The Transition to a Market Economy*, Parijs: OECD, 430-442.

- McKinnon, R., 1992, Taxation, Money, and Credit, in a Liberalizing Socialist Economy, *Economics of Planning*, No. 25, 97-112.
- North, D.C., 1987, Institutions, Transaction Costs and Economic Growth, *Economic Inquiry*, 25(3), 419-428.
- PlanEcon Inc., 1993, PlanEcon Report, verscheidene uitgaven, Washington.
- Sarcinelli, M., 1992, Eastern Europe and the Financial Sector: Where are they going?, *BNL Quarterly Review*, No. 183, 463-492.
- Schmieding, H., 1993, From Plan to Market: On the Nature of the Transformation Crisis, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 129(2), 216-252.
- Schmieding, H., C. Buch, 1992, Better Banks for Eastern Europe, *Kiel Discussion Papers*, No. 197, Kiel: Institut für Weltwirtschaft.
- Singh, R.J., 1993, Eastern Europe: a Financial System in Search of a Structure, Graduate Institute of International Studies Geneva, paper gepresenteerd op het jaarlijkse congres van de *Money, Macro and Finance Group*, 8-10 september te St Andrews.
- Steinherr, A., 1993, Financial Sector Reforms, *Journal of Banking and Finance*, 17(5), 1033-58.
- Stiglitz, J.E., 1992, The Design of Financial Systems for the Newly Emerging Democracies of Eastern Europe, in: C. Clague en G.C. Rausser (red.), *The Emergence of Market Economies in Eastern Europe*, Oxford, 161-184.
- Svejnar, J., 1991, Micro-economic Issues in the Transition to a Market Economy, *Journal of Economic Perspectives*, 5(4), 123-138.
- World Economy Research Institute (WERI), 1993, Transforming the Polish Economy, Warszawa: Warsaw School of Economics.

Appendix
Hervormingen in de financiële sector.

Land	Two tier systeem	Aantal en type banken	Portefeuilles	Geld- en kapitaalmarkt	Privatisering
Polen	Sinds januari 1989.	Negen grote staatsbanken; vijftig kleine banken (marktaandeel slechts 5%).	Eind 1991 bestonden bij zeven van de negen grote banken de portefeuilles voor 25 tot 60 procent uit "slechte" leningen.	Geldmarkt werd in 1990 opgestart; aandelenmarkt in april 1991. Weinig emissies van overheidsobligaties.	Grote banken nog steeds in handen van de staat; veel kleine banken zijn privé-bezit.
Hongarije	Sinds januari 1987.	Dertig commerciële banken met een keur aan financiële diensten.	De portefeuilles bestaan voor 15 tot 20 procent uit "slechte" leningen.	Actieve geldmarkt; kleine aandelenmarkt sinds juni 1990.	Een klein gedeelte van de banken is in private handen.
Tsjechoslowakije	Sinds januari 1990.	Zeven grote commerciële (spaar)banken en plm. dertig kleine commerciële/gespecialiseerde banken.	Hoewel exacte informatie ontbreekt, bestaan de portefeuilles naar schatting voor 15 tot 20 procent uit "slechte" leningen.	Geldmarkt is nog in ontwikkeling; aandelenmarkten waren gepland voor einde 1992.	Grote banken nog in handen van de staat. Kleine banken met name door middel van het <i>vouchersysteem</i> geprivatiseerd.
Roemenië	Sinds december 1990.	Minder dan tien zowel gespecialiseerde als commerciële banken.	In 1990 werd een groot aandeel aan "slechte" leningen afgeschreven; het probleem doet zich nu opnieuw voor.	Geldmarkt en aandelenmarkt gepland.	Een klein aantal banken geprivatiseerd.
Bulgarije	Sinds maart 1990.	Zestig algemene en commerciële banken. De meeste echter te klein om efficiënt te kunnen functioneren.	Eind 1990 bestonden de portefeuilles voor 40 procent uit slechte leningen.	Sinds juni 1990 bestaat er een geldmarkt; een aandelenmarkt is nog niet opgezet.	Een aantal banken is reeds geprivatiseerd.

Bron: Calvo en Kumar (1993)

Herintegratie van oudere werklozen in het arbeidsproces

Kène Henkens, Maarten Sprengers, Frits Tazelaar¹

Sinds enkele jaren staat het ouderenbeleid op de arbeidsmarkt in de schijnwerpers. De overheid licht haar eigen beleid door op bepalingen die de afvloeiing van ouderen naar arbeidsongeschiktheid of werkloosheid stimuleren. Bedrijven worden aangemoedigd ouderen langer aan het werk te houden door scholing en demotie. Dit beleid is recent. Voorlopig is de leeftijdsdiscriminatie nog niet verdwenen. Dit artikel besteedt aandacht aan de reïntegratieproblematiek van oudere werklozen. (van de redactie)

Met verwijzingen naar de onbetaalbaarheid van de grote uitval uit het arbeidsproces voordat de pensioengerechtigde leeftijd is bereikt, wordt recentelijk herhaaldelijk een verhoging van het aandeel werkzame ouderen bepleit. Door de ontgroening en vergrijzing zal bovendien het aandeel ouderen in de potentiële beroepsbevolking zowel absoluut als relatief in omvang toenemen. Nu reeds is de arbeidsdeelname van ouderen in Nederland laag in een internationaal perspectief. Verhoging van het aandeel werkzamen wordt enerzijds gezocht in een beperking van de uitstroom uit het arbeidsproces, anderzijds wordt voortdurend op de herintegratie gehamerd; op terugkeer vooral van degenen die onvrijwillig het arbeidsproces hebben verlaten. De laatste jaren stond vooral de terugdringing van de arbeidsongeschiktheid in de aandacht en is een reeks beleidsinitiatieven in deze richting genomen, getuige onder meer de Wet Terugdringing Arbeidsongeschiktheidsvolume en de Wet Terugdringing Beroep Arbeidsongeschiktheidsregeling. Bij deze herziening werd kostenreductie gezocht in zowel een daling van het aantal uitkeringsgerechtigden (volumebeleid) als van de kosten per uitkeringsgerechtigde (prijnsbeleid). Naast de arbeidsongeschiktheid blijft ook de werkloosheid een bron van zorg. Voor

¹ Kène Henkens is werkzaam bij het Nederlands Interdisciplinair Demografisch Instituut (NIDI), Den Haag. Maarten Sprengers is werkzaam bij de Interfacultaire vakgroep Milieukunde (ER), Universiteit van Amsterdam. Frits Tazelaar is werkzaam bij de vakgroep Sociologie van de Universiteit Utrecht.