

 **BEKAERT**

Het succes van Bekaert ligt in de wilskracht van onze mensen om steeds opnieuw innoverende en technologisch geavanceerde producten te ontwikkelen als antwoord op de noden en problemen van onze klanten.

Leiderschap in technologie

Bekaert is wereldleider in zijn kerncompetenties op het vlak van metaalvorming en diverse bedekkings-technologieën, dankzij het continu verbreden en ontwikkelen van zijn technologische basis.

Bekaert: wereldwijde specialist

Bekaert is de belangrijkste onafhankelijke, wereldwijde producent en marketeer van hoogwaardig staalkoord, staaldraad en handelsproducten (afsluitingen) en tevens een snelgroeiende producent van geavanceerde materialen. De Groep telt 17.000 medewerkers wereldwijd verspreid over meer dan 70 productiecentra.

Groei door innovatie

Een continu innovatieproces en een wereldwijd zoeken naar nieuwe technologieën en toepassingen in lijn met onze kerncompetenties zullen leiden tot nieuwe geavanceerde materialen en nieuwe businesses die bijdragen tot een groei van de rendabiliteit.

N.V. Bekaert S.A.
Groepsdirectie
President Kennedypark 18
B-8300 Kortrijk

www.bekaert.com

Bruno Merlevede *

Groei gedurende de transitie van plan- naar markteconomie

Trefwoorden: transitie; groei; instituties; beleid; initiële omstandigheden

De val van het communisme in het begin van de jaren negentig heeft tot zeer sterke dalingen geleid in het nationaal product van de voormalige Oostbloklanden. De grootte en duur van deze verliezen, net zoals het herstel, verschillen sterk tussen landen. Dit artikel beschrijft en onderzoekt de invloed van de verschillende determinanten die in de literatuur naar voren zijn gebracht. Het centrale element in de transitieperiode is de overgang van een centraal geleide naar een markt-gebaseerde economie. Hoe dichter bij een volwaardige markteconomie, hoe meer positieve groei-effecten verwacht worden (vnl. door meer efficiënte allocatie). Het overheidsbeleid in verschillende domeinen is een belangrijke determinant van het outputpatroon tijdens de transitieperiode. Grosso modo kan men het overheidsbeleid opsplitsen in 'macro-economische stabilisatie' en 'structurele hervormingen' (inclusief de creatie van marktondersteunende instituties). Macro-economische stabilisatie is een noodzakelijke maar geen voldoende voorwaarde voor groeiherstel. Het is ook noodzakelijk om hervormingen door te voeren. Het doorvoeren van hervormingen gaat gepaard met aanpassingskosten, die echter gedomineerd worden door een positief 'stock-effect' wanneer een groter geheel van hervormingen reeds achter de rug is. Ten slotte blijken ook de omstandigheden waarin de transitie gestart wordt belangrijk voor de verklaring van het patroon dat door het nationaal product wordt gevolgd. Ongunstigere macro-economische omstandigheden, geringere vertrouwelijkheid met een markteconomie, ... leiden tot grotere outputverliezen bij het begin van de transitie. Dit negatieve effect dooft echter uit en kan door het juiste stabilisatie- en hervormingsbeleid gecompenseerd worden.

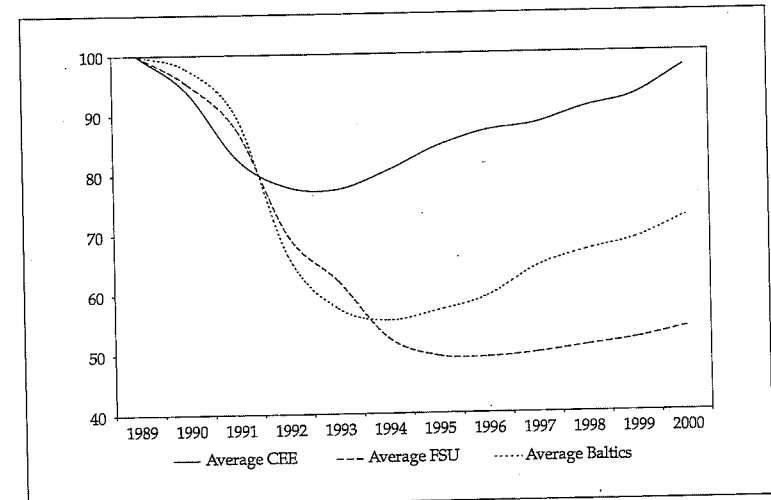
* UFSIA (Universiteit Antwerpen)
E-mail: bruno.merlevede@ua.ac.be
Faculteit TEW UFSIA-RUCA, Universiteit Antwerpen
Vakgroep Algemene Economie
Prinsstraat 13, B-2000 Antwerpen

Inleiding

In het begin van de jaren negentig beslisten de landen uit Centraal- en Oost-Europa (COE), de Baltische Staten (BALS) en de andere lidstaten van de voormalige Sovjet-Unie (ASOV) over te schakelen van een centraal geleide (communistische) economie naar een economie die gestoeld is op het principe van de vrije markt. Een van de belangrijkste oorzaken van deze evolutie is ongetwijfeld dat het communistisch systeem er niet in slaagde de westerse levensstandaard bij te benen. Zo vinden bijv. Estrin en Urga (1997) geen enkele empirische indicatie van convergentie van het BBP per capita van het communistisch blok met het Westen in de periode 1970-1990. Bovendien vinden Estrin en Urga (1997) ook nauwelijks convergentie tussen de communistische staten onderling, ondanks het bestaan van transfersystemen tussen republieken zoals de CMEA (Council for Mutual Economic Assistance). De omschakeling heeft natuurlijk ook een niet te verwaarlozen sociale en politieke dimensie, maar we beperken ons tot de economische evolutie sinds de start van de transitie naar een markteconomie.

Onder het communisme opereerden de transitielanden vast en zeker ver beneden hun productiegrens wegens de vele distorsies inzake prijs en handel (Blanchard en Kremer, 1997). Men verwachtte dan ook dat ze, door het opheffen van deze distorsies, dichterbij hun productiegrens zouden opereren en dat de output, na een korte periode van gering outputverlies, zou groeien. Het ontwikkelen van nieuwe activiteiten en technologische verbetering zou daarna zelfs de grens zelf verschuiven. Op basis van de in figuur 1 weergegeven evolutie van het reële BBP (in eigen munt) kunnen we stellen dat de verwachtingen geenszins zijn ingelost. Bij het begin van de transitie zijn er enorme dalingen van het reële BBP en als er al herstel is, is het (zeer) traag. Hoewel de ervaringen van individuele landen heel verschillend zijn, blijkt uit figuur 1 dat de COE 'gemiddeld' beter presteren dan de ASOV; de BALS lijken veeleer aan te sluiten bij de COE. Bemerkt ook dat, tien jaar na de start van de transitie, het reële BBP nog niet opnieuw het niveau van 1989 bereikt heeft. Het is dan ook niet verwonderlijk dat Estrin en Urga (1997) nog steeds geen duidelijke convergentie vinden – zowel onder transitielanden als t.o.v. het Westen – als ze hun sample uitbreiden tot 1970-1995. Voor de transitieperiode 1991-1998 vindt Kočenda (2001) slechts een beperkte mate van convergentie voor een klein aantal landen, die zich in een vergevorderd stadium van transitie bevinden.

Figuur 1. Reëel BBP in kalendertijd (eigen munt, 1989 = 100).



Bron: World Economic Outlook Database, september 1999 (IMF).

Verschillende studies hebben deze outputdalingen, gevolgd door sterk variërende herstellpatronen, empirisch geanalyseerd (zie bijv. De Melo et al., 1996; Havrylyshyn et al., 1998; Berg et al., 1999). Uit de literatuur komen drie belangrijke 'groepen' determinanten van outputgroei naar voren: hervormingen, macro-economische stabilisatie en omstandigheden bij het begin van de transitie. De landen die de beste groeieresultaten kunnen voorleggen, zijn doorgaans de landen die zich het sterkst verbonden hebben tot het uitvoeren van hun hervormingsprogramma. Tegelijkertijd zijn dit vaak ook de landen die macro-economische stabilisatie hoog op hun agenda plaatsten. Hier rijst de vraag of het niet net de betere groeieresultaten zijn die leiden tot meer hervormingen. Bij het begin van de transitie (wanneer in de verschillende landen heel wat hervormingen zijn doorgevoerd) lijkt dit minder relevant, omdat de 'betere' resultaten outputverliezen van minstens 10 procentpunten zijn (cf. figuur 1). Hoewel dat beter is dan de outputverliezen van 25% in andere landen, valt het moeilijk te argumenteren dat dit tot meer hervormingen zou leiden omdat het publiek ze vanwege de betere groeieresultaten beter zou aanvaarden. Later in de transitie, wanneer de hervormingsfase voltooid moet worden, lijkt dit argument gepaster. De transitieperiode bleek te

specifiek om ze enkel binnen de traditionele groeitheorie te vatten. De waarde van de variabelen uit de traditionele groeitheorie (bijv. scholingsgraden) kan evenwel een indicatie geven van het groeipotentieel op lange termijn. Hoewel dit niet het onderwerp van deze bijdrage vormt, kunnen we kort stellen dat de cijfers¹ het beste laten verhoppen voor deze landen. Geïnteresseerde lezers worden verwezen naar bijv. Denizer (1997) of Fisher et al. (1998).

In dit artikel beschouwen we evenwel theorie en intuïtie van het transitieproces, zonder al te veel in landspecifieke details te treden. Paragraaf 1 behandelt de omstandigheden voor de start van de transitie. Deze omstandigheden zijn een belangrijke verklarende variabele voor de grote (verschillen in) dalingen van het reële BBP vlak na de start van de transitie. Een land kan ongunstige startomstandigheden niettemin opvangen door zich te verbinden tot stabilisatie en hervormingen. Macro-economische stabilisatie (het onder controle houden van inflatie en overheidstekort) en de gevolgen ervan voor de groei zijn het onderwerp van paragraaf 2. Stabilisatie blijkt een noodzakelijke voorwaarde voor groeiherstel. In paragraaf 3 worden hervormingen ('het installeren van een markteconomie') in verschillende deelgebieden belicht. Daarnaast worden verschillende instituties behandeld die gericht zijn op het *ondersteunen* van de markt. Paragraaf 4 besluit met een korte beschrijving van de transitieperiode.

1. Initiële omstandigheden - Desorganisatie

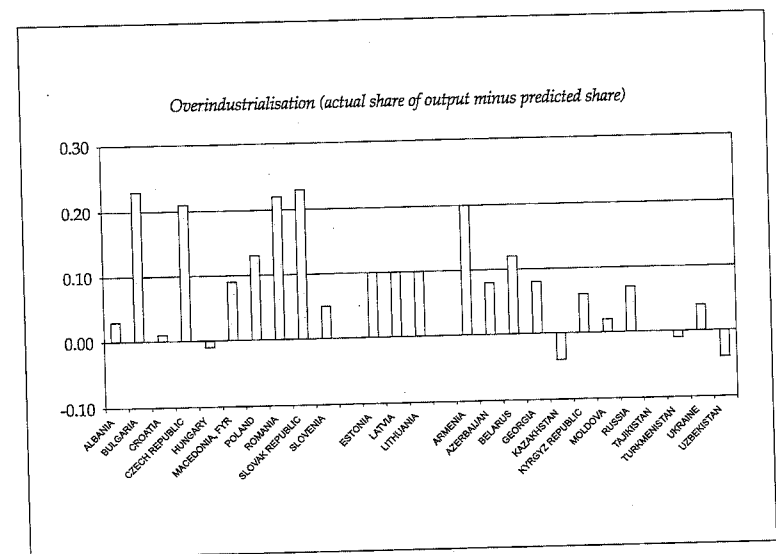
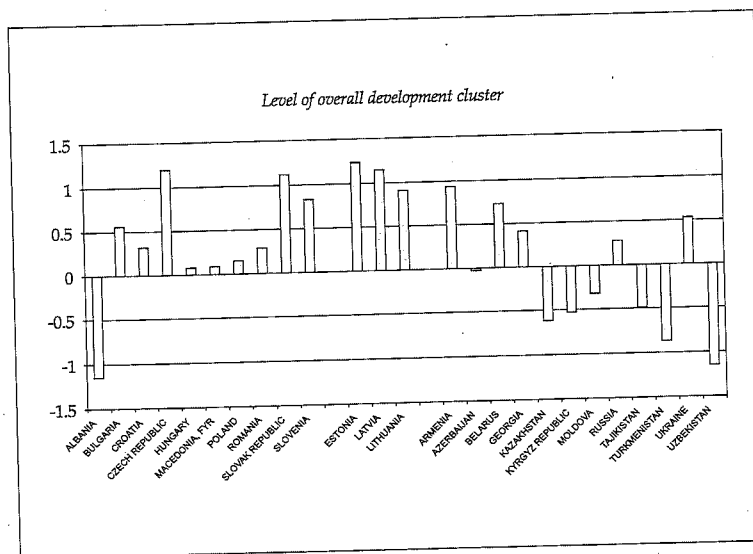
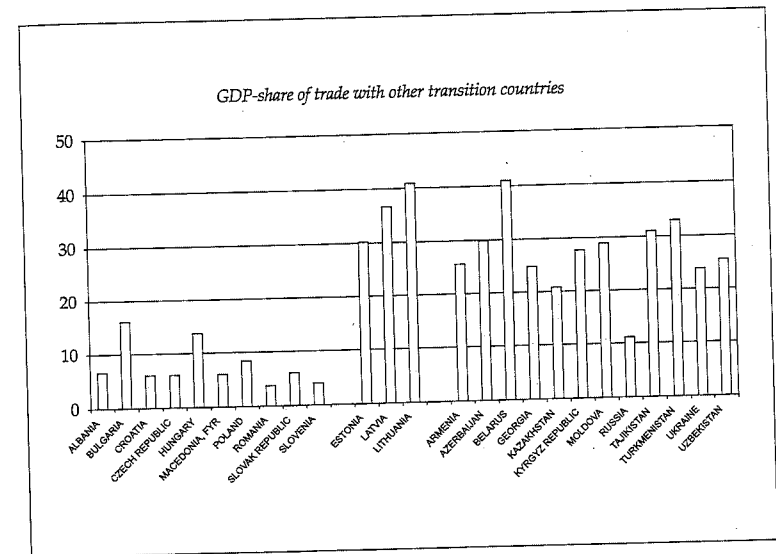
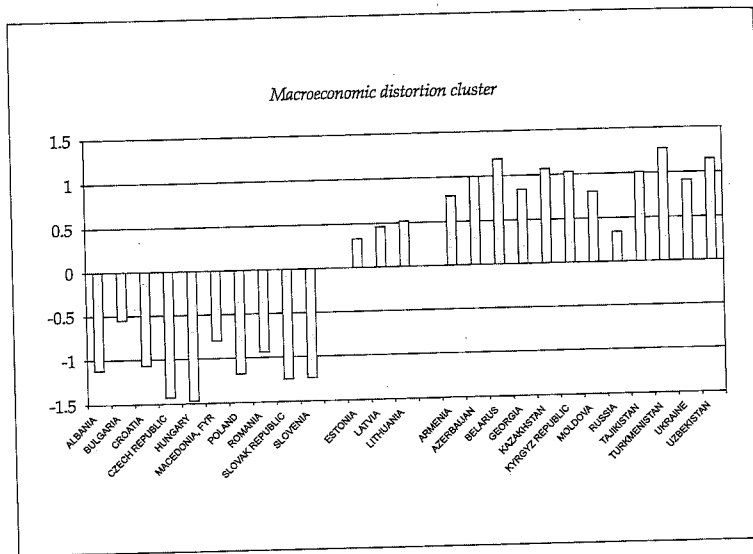
In de literatuur is veel aandacht uitgegaan naar verschillen in natuurlijke rijkdommen en verschillen in macro-economische en institutionele omstandigheden bij het begin van de transitie. Deze verschillen worden vaak aangeduid als 'initial conditions'. De Melo et al. (1997) kwantificeerden deze 'initial conditions' en gingen hun invloed op cumulatieve groeicijfers na. Door middel van een 'principal component'-analyse werd een set van elf 'initial conditions' gereduceerd tot twee clusters (vanwege de mogelijke multicollineariteit). Het eerste cluster is te interpreteren als een index van macro-economische distorsies bij de start van

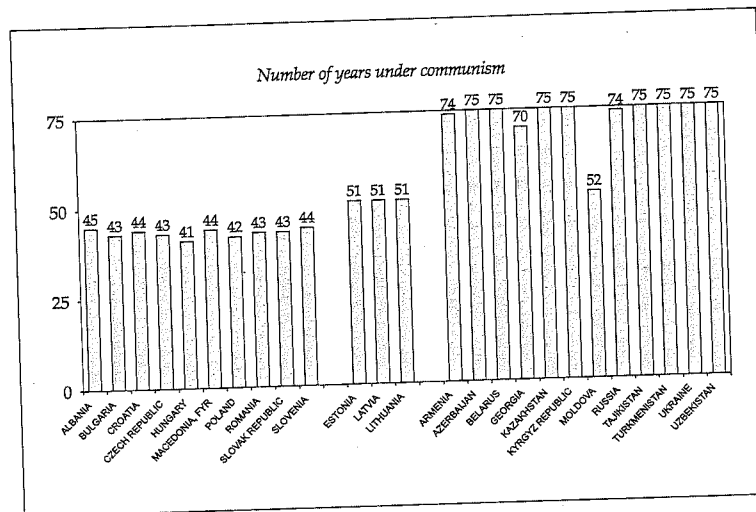
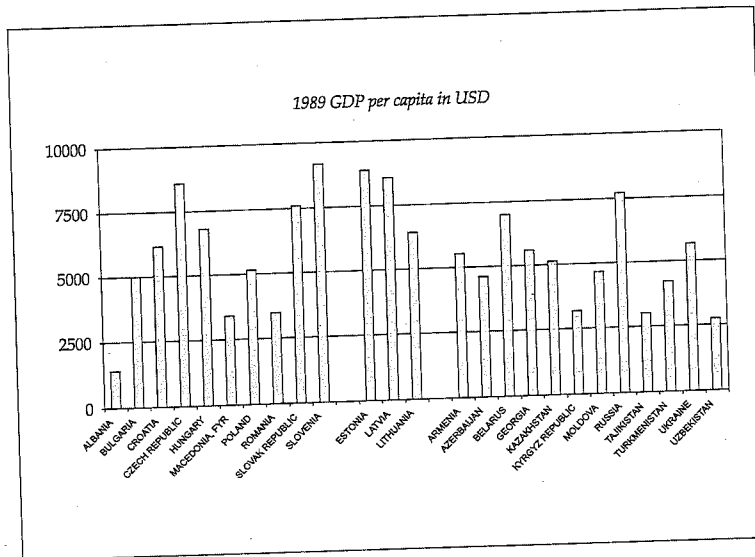
1 Deze cijfers zeggen ook niet alles. Een hoge scholingsgraad bijv. zegt niets over de kwaliteit van het onderwijs. Bovendien zijn de cijfers niet steeds even hoogstaand van kwaliteit.

de transitie en de mate waarin men (niet) vertrouwd was met een markteconomie; het tweede cluster geeft een indicatie van het algemene ontwikkelingsniveau vóór de start van de transitie. Figuur 2 toont naast de twee clusters ook vier specifieke 'initial conditions'. De macro-economische distorsies zijn duidelijk veel groter in de ASOV dan in de COE. Wat het algemene ontwikkelingsniveau betreft, is het beeld minder duidelijk, maar de situatie in de COE lijkt iets gunstiger. De BALS hebben het hoogste ontwikkelingsniveau, wat bevestigd wordt door de relatief hoge niveaus van het BBP per capita in 1989. De macro-economische distorsies zijn er kleiner dan in de ASOV, maar veel hoger dan in de COE. Vooral de hoge afhankelijkheid van andere transitielanden voor hun handel was ongunstig voor de BALS. Industrialisatie wordt vaak vermeld als een indicator van het ontwikkelingsniveau van een land, maar heel wat transitielanden hebben te maken met overindustrialisatie. Het aandeel van de industrie in het BBP was vaak zo hoog omdat handel en diensten in deze landen onderdrukt werden.² Overindustrialisatie wordt in figuur 2 gemeten als het eigenlijke aandeel van de industrie in het BBP, verminderd met het verwachte aandeel (zie De Melo et al., 1997). Ten slotte wordt het aantal jaren dat het communistisch regime in een land van kracht was, gebruikt als benadering voor het 'marktgeheugen' van een land. De COE en de BALS waren vóór de Tweede Wereldoorlog markteconomieën, terwijl de ASOV, die sinds de Russische Revolutie in 1917 communistisch waren, geen enkele marktervaring hebben. Dit is een van de factoren ter verklaring van het tragere hervormingsproces in de ASOV, in vergelijking met de COE en de BALS.

2 Dit is een voorbeeld van een economisch gevolg van de communistische ideologie. Vaak wordt hiernaar verwezen als de 'socialist development overhang'.

Figuur 2. Omstandigheden bij het begin van de transitie.*





Bron: De Melo, Denizer, Gelb en Tenev (1997).

* *Macro-economische distorsies*: een kleinere (negatieve) waarde is beter.
Algemeen ontwikkelingsniveau: een hogere waarde wijst op een hoger ontwikkelingsniveau, maar weerspiegelt ook de 'socialist development overhang' en kan bijgevolg eigenlijk niet eenduidig als beter bestempeld worden.

De Melo et al. (1997) tonen aan dat beide clusters de groei van het BBP en de hervormingen beïnvloeden. Berg et al. (1999) laten het effect van 'initial conditions' variëren over de tijd, omdat zij ervan uitgaan dat hun belang zal afnemen en uiteindelijk verdwijnen naarmate liberalisatie en stabilisatie worden voortgezet. Zij tonen aan dat de grote outputverliezen bij het begin van de transitie hoofdzakelijk veroorzaakt zijn door ongunstige 'initial conditions' en door de instabiele macro-economische situatie; het herstel wordt grotendeels gedreven door structurele hervormingen; stabilisatie heeft een kwantitatief iets kleinere impact, maar is noodzakelijk om tot positieve groeicijfers te komen. Samenvattend: ongunstige 'initial conditions' leiden tot grote outputverliezen, die echter aangepakt en soms zelfs gecompenseerd kunnen worden door passende structurele hervormingen en een passend stabilisatiebeleid. Aangezien De Melo et al. (1997) echter aantonen dat 'initial conditions' tot op zekere hoogte ook de hervormingspolitiek beïnvloeden, bestaat het risico van multicollineariteit wanneer zowel een hervormingsindex als 'initial conditions' en verklarende variabelen in een regressie worden opgenomen. Gunstiger 'initial conditions' compenseren deels het negatieve effect van het doorvoeren van hervormingen, waardoor de bevolking hervormingen gemakkelijker zal aanvaarden. Dit kan resulteren in snellere en meer ingrijpende hervormingen (zie ook Krueger en Ciolko, 1998). Fisher en Sahay (2000) stellen dat het hervormingsproces enigszins gecorreleerd is met 'initial conditions', maar dat dit verre van het volledige verhaal achter de hervormingen is. Het feit dat de resultaten (zowel binnen papers als in verschillende papers) niet gevoelig blijken voor lichte variaties in data of specificatie (bijv. clusters versus specifieke 'initial conditions'), is ook een indicatie dat multicollineariteit niet zo belangrijk is (zie bijv. Greene, 1997, blz. 419 e.v.). Het is overigens zo dat ongunstige 'initial conditions' de effectiviteit van hervormingen niet aantasten, maar alleen verdere hervormingen ontmoedigen.

Een andere 'initial condition' gaf aanleiding tot verschillende studies die een micro-economische verklaring voor de spectaculaire outputdaling zoeken in de distorsies die aan de aanbodzijde bestaan. Als erfenis uit de communistische periode kunnen deze distorsies ook als een 'initial condition' beschouwd worden. Blanchard en Kremer (1997) benadrukken het teloorgaan van het geheel van specifieke relaties tussen ondernemingen die bestonden onder het systeem van centrale planning als een mogelijke verklaring voor de outputdalingen. Met een 'specifieke' relatie wordt bedoeld dat de verschillende partijen aan hun relatie een gezamenlijk surplus overhouden t.o.v. hun beste alternatieven. Blanchard en

Kremer (1997) tonen aan dat in de - voor transitie-economieën relevante - gevallen van asymmetrische informatie en onvolledige contracten, de resultaten van onderhandelingen tussen leveranciers en kopers inefficiënt kunnen zijn (geen levering van inputs en dus ook geen productie). Terwijl de centrale planner voorheen zijn macht kon aanwenden om de efficiënte oplossing te garanderen, was er onmiddellijk na de start van de transitie geen voldoende krachtig instrument meer om de efficiënte oplossing te garanderen. Zo werden bij het begin van de transitie productiekettingen onderbroken en konden sommige firma's de benodigde inputs niet langer verkrijgen omdat leveranciers van inputs bijv. nieuwe (private) kansen aangrepen. De private alternatieven konden initieel echter het verlies aan het einde van de kettingen in de staatssector niet compenseren en resulteerden dus in outputverliezen. Blanchard en Kremer (1997) bevestigen hun theorie empirisch met een studie voor Oekraïne. Bevan et al. (1999) bevestigen deze resultaten en tonen aan dat vooral de complexiteit van de handel in inputs met niet-ASOV (en vooral met COE) van belang is. Vermoedelijk is dit het geval omdat vooral cruciale componenten uit de COE geïmporteerd werden en omdat intra-ASOV-handel in natura ontstond, terwijl de COE harde valuta's eisten (Bevan et al., 1999). Roland en Verdier (1999) benadrukken niet zozeer de problemen bij het onderhandelen, als wel dat het enige tijd vergt voor bedrijven om nieuwe, meer geschikte partners te zoeken na markt- en prijsliberalisatie. In hun model worden outputdalingen voornamelijk veroorzaakt doordat er niet meer geïnvesteerd wordt tot er een geschikte partner gevonden is (bijgevolg is er ook de depreciatie van de kapitaalstock door het niet doorvoeren van vervangingsinvesteringen). Konings en Walsh (1999) testen empirisch de implicaties van beide bovenvernoemde modellen op basis van data die verzameld zijn aan de hand van een survey bij 300 Oekraïense firma's. Het aantal geproduceerde producten wordt als maatstaf gebruikt voor de complexiteit van de productie, het gebrek aan investeringen in nieuw kapitaal wordt gebruikt om de theorie van Roland en Verdier te testen. Voor de firma's die reeds bestonden tijdens het communisme, blijken beide variabelen een negatieve impact te hebben op de groei van werkgelegenheid en productiviteit. Het effect blijkt sterker naarmate de uit het communistisch tijdperk geërfde kapitaalstock ouder is. Desorganisatie heeft echter geen impact op de prestaties van nieuw opgerichte firma's. Konings en Walsh (1999) geven aan dat desorganisatie waarschijnlijk veeleer fungeert als een toetredingsbarrière en dat firma's die toetreden tot een bepaalde sector deze barrière reeds overwonnen hebben (bijv. een geschikte partner hebben gevonden).

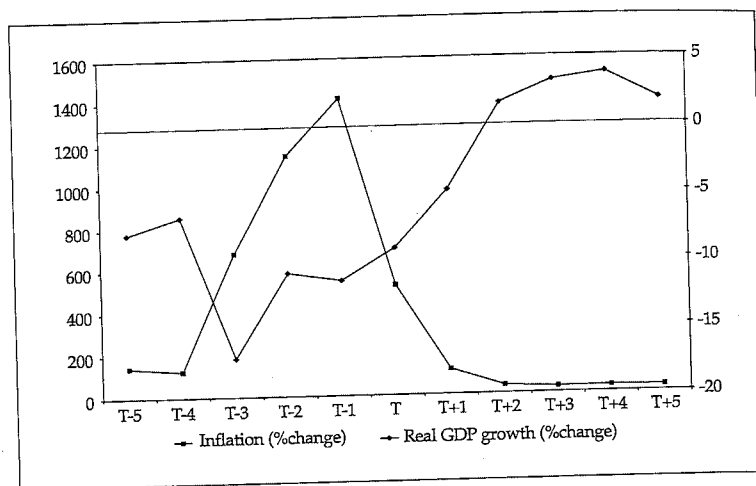
2. Macro-economische stabilisatie

Het ineensstorten van het plansysteem resulteerde in een inflatie van meer dan 100% op jaarbasis (zie figuur 3.a). De hoge inflatie bij de start van de transitie is te wijten aan de sprong in de prijzen die volgde op de eerste stappen inzake prijsliberalisatie. Zo kwam de bestaande, onderdrukte inflatie³ in één klap tot uiting. In de meeste landen (vooral in de ASOV) bleef de inflatie hoog wegens de monetaire financiering van overheidstekorten (zie figuur 3.b). Tekorten ontstonden doordat het verlies aan overheidsinkomsten niet gecompenseerd werd door het terugschroeven van de overheidsuitgaven. Het verlies aan inkomsten is op zijn beurt een gevolg van het wegwijnen van belastbaar inkomen (door de daling van het BBP) en het slecht opvolgen van nieuw opgestarte activiteiten. Aangezien de markten voor overheidsschuld niet of slecht ontwikkeld waren, restte enkel de optie om de tekorten monetair te financieren (Budina en Van Wijnbergen, 1997). De druk om monetair te financieren werd nog verhoogd door buitenbalansverrichtingen⁴ door de overheid. De monetaire financiering van (quasi-)tekorten leidde tot verdere opwaartse druk op de nominale lonen om de koopkracht te handhaven. Directe kredieten van de Centrale Bank aan staatsondernemingen (onder druk van de overheid) verergerden de situatie nog.

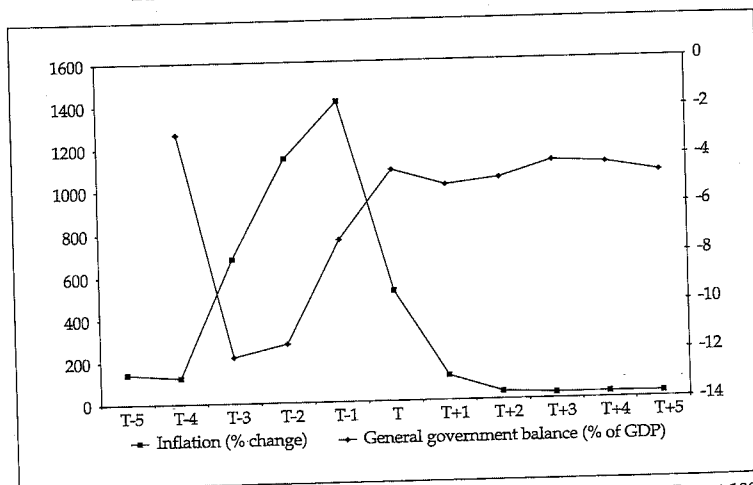
Voor een grote steekproef van inflatiecrisisen (> 40% inflatie op jaarbasis) vinden Bruno en Easterly (1998) dat groeicijfers significant negatief worden gedurende de crisis en positief erna. Loungani en Sheets (1997) tonen de negatieve impact van inflatie op daaropvolgende BBP-groei aan voor een panel van 25 transitielanden. Naar analogie van Fischer et al. (1996) tonen we in figuur 3.a en 3.b de patronen van inflatie en reële BBP-groei (gemiddelde van 24 transitielanden) in 'stabilisatietijd'.⁵ Voor het merendeel van de landen begon de stabilisatie met het ondertekenen van een akkoord met het IMF (Fischer et al., 1996). Deze landen verbon-

- 3 Vastgelegde hoeveelheden goederen werden afgeleverd tegen door de staat bepaalde prijzen. Loonstijgingen die groter waren dan de groei van het BBP, leidden - in tegenstelling tot in een markteconomie - niet tot prijsstijgingen, gegeven vastgelegde hoeveelheden en consumptieprijzen (De Melo et al., 1996).
- 4 Dit zijn bijv. subsidies in de vorm van leningen toegestaan door staatsbanken of achterstallige lonen en pensioenen. Dit wordt vaak aangeduid als het 'quasi-budgettaire tekort', omdat deze uitgaven vroeg of laat in rekening gebracht moeten worden.
- 5 Jaar T is het jaar waarin de stabilisatie gestart wordt, $T+i$ zijn dan voorafgaande en volgende jaren. Turkmenistan is uitgesloten, omdat geen ernstige stabilisatiepoging ondernomen is.

Figuur 3.a. (Ongewogen) Gemiddelde inflatie (LS) en reële BBP-groei (RS) in 24 transitielanden.



Figuur 3.b. (Ongewogen) Gemiddelde inflatie (LS) en overheidssaldi (RS) in 24 transitielanden.



Bron: Data: World Economic Outlook Database September 1999 (IMF), Transition Report 1999 (EBRD) (overheidssaldi). Stabilisatiedata: zie voetnoot 5.

den zich ertoe om een strikt monetair en budgettair beleid te voeren, o.a. ook door het onafhankelijk maken van de Centrale Bank (cf. infra). De reële BBP-groei verbetert bij de start van de stabilisatie en wordt positief twee jaar na de start van de stabilisatie. De inflatie daalt sterk wanneer de stabilisatie gestart wordt en blijft nadien laag. Eerder beklemtonden we al de verschillen tussen de COE en BALS enerzijds en de ASOV anderzijds. Ook hier kunnen we stellen dat – gemiddeld – de ASOV een hogere inflatie, een lagere groei en een slechter overheidssaldo hadden dan de COE. Een markante vaststelling is ook dat in Bulgarije en Roemenië, waar reeds vóór het terugdringen van inflatie positieve groeicijfers geobserveerd werden, een nieuwe crisis uitbrak. Dit wijst op het belang van stabilisatie, meer bepaald de onderliggende beleidsmix, om een gezonde basis voor duurzame groei te creëren en crisissen te vermijden.

Het terugdringen van het overheidstekort en een passend wisselkoersregime zijn twee vaak genoemde maatregelen bij inflatiestabilisatie. Zonder terugdringen van het overheidstekort zouden hoge interestvoeten – nodig om de inflatie in te dijken (en te vergoeden) – de overheidsschuld tot nog hogere (onhoudbare) niveaus optillen. Omdat de markt voor overheidsschuld niet of onvoldoende functioneert, wordt monetaire financiering (of een *default* op de overheidsschuld) onvermijdbaar. Figuur 3.b schetst het patroon van inflatie en overheidstekort. Het overheidssaldo begint te verbeteren in het jaar dat aan de start van de stabilisatie voorafgaat en blijft stabiel erna. De duidelijke verbetering van het overheidssaldo gaat dus samen met het sterk terugdringen van de inflatie. Ook vaste wisselkoersen speelden een (tijdelijke) rol in het verankeren van het prijsniveau en het aanpassen van de relatieve prijzen aan de prijzen in markteconomieën; daarnaast werd een zekere discipline opgelegd met betrekking tot het monetair en budgettair beleid (Masson, 1999). Een vast wisselkoerssysteem helpt om de inflatie te doen dalen, doordat de geloofwaardigheid van het anker kan worden gebruikt. Duidelijk empirisch bewijs over de rol van een vaste wisselkoers inzake stabilisatie ontbreekt echter. Zo vinden Budina en Van Wijnbergen (1997) dat zowel landen met een vaste als met een vlottende wisselkoers erin geslaagd zijn de macro-economische situatie te stabiliseren. Anderzijds besluiten Fischer et al. (1996) dat een vaste wisselkoers, naast een verbetering van het overheidssaldo, een zeer belangrijke component is van een succesvolle (inflatie)stabilisatie. Het probleem is dat allerlei verschillende regimes ingedeeld worden in 'vast' en 'vlottend' (dit maakt het mogelijk een dummy te gebruiken) en dat het 'officiële' regime niet altijd het effectieve regime was. In de loop van het transitieproces schakelden

verschillende landen ook over op flexibeler wisselkoersregimes om de competitiviteit te vrijwaren (Papazoglou, 1999) of als antwoord op groeiende internationale kapitaalstromen (wat o.a. gepaard ging met het geleidelijk afschaffen van beperkingen op kapitaalstromen) (Corker et al., 2000). Andere landen bleven impliciet of expliciet een vaste wisselkoers handhaven. Een gemeenschappelijk kenmerk van de verschillende landen is dat er – onafhankelijk van het wisselkoersregime – een trend van reële appreciatie is ontstaan na de eerste jaren van het transitieproces. Hoewel dit past in het verhaal van Balassa en Samuelson (snellere productiviteitsgroei in de exporterende sectoren leidt tot een stijging van de relatieve prijzen van *niet* t.o.v. *wel* internationaal verhandelde goederen), wordt ook geargumenteed dat een appreciërende reële wisselkoers (relatieve toename van de prijzen van niet internationaal verhandelde goederen) precies nodig is om output en lonen te verhogen in de minder sterk ontwikkelde, niet-exporterende sectoren (zie Masson, 1999).

Op basis van deze bevindingen is men stabilisatie van hoge inflatie tot relatief lage en stabiele niveaus gaan aanduiden als een noodzakelijke voorwaarde voor groeiherstel. Fischer et al. (1996) waarschuwen er echter voor dat inflatie niet kan worden gereduceerd tot zeer lage niveaus zonder de groei negatief aan te tasten, tenzij essentiële structurele hervormingen reeds zijn doorgevoerd (prijsliberalisatie en demonopolisering). Bedrijven hebben immers nood aan 'easy credit'⁶ om de negatieve gevolgen van deze structurele hervormingen te kunnen overwinnen. Papazoglou (1999) benadrukt eveneens het belang van begeleidende structurele maatregelen voor een succesvolle stabilisatie. Daarnaast suggereert de analyse van Bruno en Easterly (1998) dat – in hun steekproef – als de inflatie eenmaal lager is dan 40%, een verdere reductie de groei niet langer beïnvloedt, noch positief, noch negatief. Johnson et al. (1997) tonen ook aan dat stabilisatie niet tot groei kan leiden zonder depolitisering en het ontwikkelen van instituties. Stabilisatie is dus geen voldoende voorwaarde voor groeiherstel, er zijn ook structurele hervormingen nodig.

6 Een deel van de schulden kan weggeïnfleerd worden.

3. Structurele hervormingen

Kornai (1994) identificeert twee essentiële stappen in de transitie naar een markteconomie:

1. de verschuiving van een verkopers- naar een kopersmarkt door prijsliberalisatie – om de juiste incentives te creëren – en door liberalisatie van handel;
2. het opleggen van bindende budgetrestricties door privatisering, door het herdenken van subsidieprogramma's en door (de creatie en) liberalisatie van de financiële sector.

Blanchard (1997) voegt daar nog twee belangrijke elementen aan toe:

1. het herstructureren van overlevende firma's om hogere kosten- en productie-efficiëntie te bereiken door nieuwe investeringen en het rationaliseren van arbeid;
2. de herallocatie van middelen van oude naar nieuwe activiteiten door middel van sluitingen en faillissementen, gecombineerd met het oprichten van nieuwe bedrijven.

De mate waarin transitielanden succesvol waren in het heralloceren van hun middelen en het oprichten van instituties voor dit doel, heeft in belangrijke mate mede de groeipatronen van deze landen bepaald (De Melo et al., 1997). De achterliggende idee is de volgende: hoe dichter een land een markteconomie benadert, hoe meer het profiteert van de allocatieve efficiëntie van het marktmechanisme. Empirisch heeft men vastgesteld dat nieuwe hervormingen gepaard gaan met aanpassingskosten (in termen van groei). Deze kosten worden echter gedomineerd door een positieve bijdrage van de reeds vroeger gerealiseerde hervormingen, indien de 'stock' groot genoeg is.

In deze paragraaf bekijken we verschillende herstructureringsmaatstaven die worden bijgehouden door de European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Gemiddeld blijken opnieuw de COE (en de BALS) meer en sneller vooruitgang te hebben geboekt dan de ASOV. Tussen de verschillende maatstaven is ook veel variatie merkbaar. De meeste vooruitgang werd geboekt op het vlak van de privatisering van kleine ondernemingen en de liberalisatie van handel en vreemde valuta's. Aan concurrentiebeleid, de hervorming van niet-bancaire financiële instellingen en het herstructureren van (grotere) firma's werd minder

aandacht besteed. Hierna gaan we dieper in op de verschillende categorieën.

A. Hervormingen en democratie: graduele versus 'big bang'-aanpak

De economische transitie ging gepaard met de omschakeling van een eenpartijstaat naar een democratisch regime. De vraag rijst of een van beide regimes gunstiger is voor de economische transitie. Theoretisch gezien kan elk van beide verdedigd worden. Enerzijds kan een autoritaire overheid noodzakelijk zijn om de moeilijke hervormingen door te voeren, anderzijds heeft een democratisch verkozen regering meer legitimiteit. Dat laatste is zeker belangrijk in transitielanden, waar democratie en burgerrechten tot de belangrijkste aspiraties van de burgers behoorden. Bovendien zijn instituties die de democratie ondersteunen waarschijnlijk ook goed voor de economische transitie. Zo vinden Dethier et al. (1999) dat een hoger democratisch niveau economische hervorming vergemakkelijkt. Politieke stabiliteit, gemeten aan de hand van het aantal (frequent voorkomende) regeringsswissels, blijkt hervormingen niet te beïnvloeden. Dit wijst op de onomkeerbaarheid van het hervormingsproces. Ook op dit vlak zijn er duidelijke verschillen tussen de COE en de ASOV. In de ASOV was het democratische principe minder sterk aanwezig bij de burgers en klampte de oude elite zich sterker vast aan de macht. Dit vertraagde de politieke en economische veranderingen. In de COE, daarentegen, was het democratische principe sterker aanwezig en ontwikkelde het zich ook sneller. Dit resulteerde in een vlotter hervormingsproces.

Al snel ontstond er een debat over de gepaste manier om hervormingen door te voeren: geleidelijk of als 'big bang'.⁷ Dit slaat zowel op de aanpak binnen een specifiek gebied als op de aanpak over verschillende gebieden heen. Aanhangers van de 'big bang'-aanpak benadrukken de complementariteit van hervormingen in de verschillende deelgebieden. Een ander voor de hand liggend argument in het voordeel van een 'big bang' is dat de overheid gebruik kan maken van de euforie en 'goodwill' ten tijde van de val van het communisme. Hogere kosten - in vergelijking met een graduele aanpak - maken bovendien het terugschroeven van hervormingen minder waarschijnlijk. Dit zou dan leiden tot meer inves-

⁷ Dewatripont en Roland (1995) geven een overzicht van verschillende referenties die een van beide strekkingen aanhangen.

teringen en bijgevolg betere groeicijfers. Vaak echter wordt volgens Dewatripont en Roland (1995) verondersteld dat het eindresultaat van de transitie een kopie van het West-Duitse mirakel na de Tweede Wereldoorlog zal zijn, terwijl dat niet noodzakelijk het geval hoeft te zijn. De kans op een ongunstig eindresultaat maakt een 'big bang'-aanpak met zijn hogere revisiekosten ex ante minder interessant. Een graduele aanpak maakt het makkelijker om hervormingen te starten en (indien nodig) te vertragen en aan te passen. Bovendien zal een succesvolle eerste stap de bereidheid bij de bevolking vergroten om pijnlijker hervormingen in een volgende stap te aanvaarden. Het is duidelijk dat in dit geval de volgorde van de hervormingen ook heel belangrijk wordt. Bruno (1992) waarschuwt voor het bestaan van een intertemporele politieke trade-off: pijnlijke hervormingsprogramma's kunnen leiden tot een politieke ommekeer. Twee feiten getuigen hiervan. Ten eerste: 'big bang'-programma's werden gevoelig aangepast wanneer ze het democratische beslissingsproces doorliepen. Ten tweede: hervormingsgezinde regeringen zijn vaak weggestemd en vervangen door meer conservatieve regeringen, zelfs door voormalige communisten. Hoewel iets voorzichtiger, hebben ook deze regeringen de hervormingen voortgezet. Deze classificatie in twee uitersten is handig om het debat te illustreren, maar is eigenlijk te strikt. Mede afhankelijk van de specifieke situatie in en de keuzes van elk land, vorm(d)en hervormingen in de praktijk een heel complex pakket van 'big bang'-maatregelen in sommige gebieden en een voorzichtiger aanpak in andere gebieden.

B. Prijsliberalisatie en liberalisatie van handel en vreemde valuta's

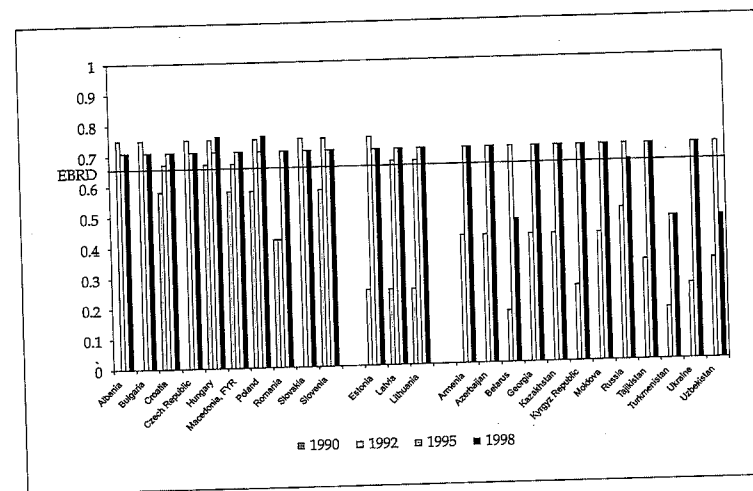
In een markteconomie zijn prijzen een mechanisme om een efficiënte allocatie van middelen te realiseren. Ten tijde van de centrale planning regelde de overheid zowel de productie als de prijzen, waardoor elke signaalfunctie van prijzen uitgesloten werd. Daarom is prijsliberalisatie een van de basisstappen naar een markteconomie. Ook de voordelen van internationale handel zijn goed bekend, bijv. het effect op technologische vooruitgang en productiviteit. Uit ervaringen in Zuidoost-Azië is gebleken dat een exportgeoriënteerde strategie een motor kan zijn voor economische ontwikkeling. In het communistisch tijdperk bestond handel in Oost-Europa en de Sovjet-Unie voornamelijk uit handel tussen de verschillende landen en deelstaten. Deze handel stortte in elkaar wegens het verdwijnen van het betalingssysteem tussen de republieken, de daling van het beschikbaar inkomen - en dus ook de vraag - (Havrylyshyn

en Al-Atrash, 1998) en het verdwijnen van bevoorrechte handelsrelaties, bijv. het uit elkaar vallen van de Council for Mutual Economic Assistance (CMEA). Dit wordt bevestigd door de analyse van Repkine en Walsh (1999). Zij tonen voor 4 COE aan dat de geobserveerde outputpatronen te wijten zijn aan sterke wijzigingen in de markt oriëntatie van de productie *binnen* (en niet *tussen*) sectoren. Het in elkaar storten van de CMEA-georiënteerde productie verklaart de outputdaling bij het begin van de transitie. Het herstel wordt verklaard door het toenemende belang van de bestaande EU-georiënteerde productie. In tegenstelling tot de CMEA-georiënteerde productie-eenheden, werden EU-georiënteerde productie-eenheden gemakkelijk en succesvol geprivatiseerd; efficiënte structuren kwamen onder meer dankzij buitenlandse investeringen tot stand. Verdere integratie in de wereldeconomie vereist aanzienlijke wijzigingen in de communistische regelgeving met betrekking tot internationale handel. De bestaande invoerheffingen, import(- en export)quota en andere regels zijn immers belangrijke obstakels voor de handel (en de directe buitenlandse investeringen) en bijgevolg ook voor de groei. Het is ook belangrijk dat bedrijven toegang hebben tot vreemde valuta's ('convertibiliteit' van de lopende rekening). Onder het communistisch bewind was de toegang tot vreemde valuta's sterk gelimiteerd en werden inkomende vreemde valuta's (door export) automatisch omgezet in de eigen munt.

De vooruitgang die werd geboekt op het vlak van prijsliberalisatie wordt in figuur 4.a getoond. Figuur 4.b toont de vooruitgang in de liberalisatie van de handel en in de toegang tot vreemde valuta's. Volgens EBRD (1999) wijst een score van ten minste 0,85 voor liberalisatie van handel en toegang tot vreemde valuta's (volledige convertibiliteit van de lopende rekening) en een score van tenminste 0,65 voor prijsliberalisatie op een 'progressief' beleid. De COE en de BALS voldoen aan beide criteria, verschillende ASOV moeten de liberalisatie van handel en toegang tot vreemde valuta's nog verbeteren.

Integratie in de wereldeconomie – d.i. toenemende handels- en kapitaalstromen – betekent dat ook de (evolutie van de) lopende rekening een belangrijke maatstaf wordt voor de macro-economische prestaties van transitielanden. De interpretatie ervan is echter niet altijd even gemakkelijk. Zo kan een tekort een aanwijzing zijn van het feit dat veel middelen het land binnenvloeden wegens de goede prestaties en vooruitzichten. Het kan echter ook een uiting zijn van een onhoudbaar onevenwicht tussen binnenlandse investeringen en besparingen, of wijzen op de accu-

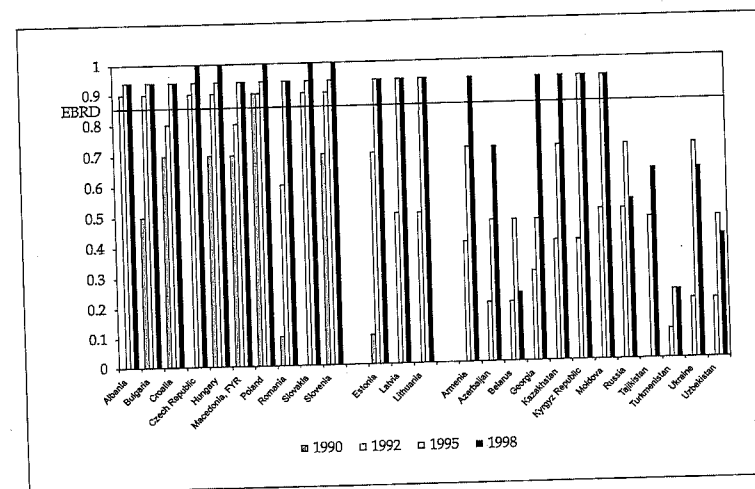
Figuur 4.a. Prijsliberalisatie.*



Bron: EBRD Transition Report 1999, De Melo et al. (1996)

* Voor verschillende landen zijn geen waarden beschikbaar voor 1990.

Figuur 4.b. Liberalisatie van handel en toegang tot vreemde valuta's.*



Bron: EBRD Transition Report 1999, De Melo et al. (1996)

* Voor verschillende landen zijn geen waarden beschikbaar voor 1990.

mulatie van schulden die uiteindelijk niet meer afgelost kunnen worden. Een gedetailleerde landspecifieke discussie zou ons hier te ver leiden. De gemiddelde situatie in de COE is opnieuw gunstiger dan die in de ASOV, de situatie in de BALS ligt weer ergens tussenin. Algemeen kunnen we de volgende evolutie schetsen. Bij het begin van de transitie waren er grote tekorten, die te wijten waren aan de outputdaling en de door internationale leningen en hulp gefinancierde herstructurering. Ten tijde van de macro-economische stabilisatie liepen de tekorten terug, en sommige landen hadden zelfs een overschot, maar daarna verslechterde de lopende rekening van meerdere landen opnieuw. Volgens Roubini en Wachtel (1999) kan dit op twee manieren geïnterpreteerd worden. Ofwel is het gewoon een teken van een succesvolle transitie en van vooruitzichten van snelle economische groei; er is dan niet echt een probleem. Ofwel is het te wijten aan een slecht gemanaged transitieproces, met mogelijk een wisselkoers- of betalingsbalanscrisis tot gevolg. Roubini en Wachtel (1999) geven een aantal redenen waarom deze evolutie zorgwekkend zou kunnen zijn. Ten eerste zijn er behoorlijk grote deficits, die zelfs nog groter worden. De deficits zijn vaak het gevolg van consumptie-booms en lage nationale besparingen; reële appreciatie leidde tot verlies van competitiviteit en de financiële sector is vaak niet in staat om grote kapitaalstromen te verwerken. Anderzijds zijn de kapitaalstromen op korte termijn (en dus snel omkeerbaar) vrij beperkt en hebben de meeste centrale banken een grote voorraad deviezen. Het feit dat er in alle landen een reële appreciatie was, onafhankelijk van hun wisselkoersregime⁸, wijst volgens Roubini en Wachtel (1999) op een 'evenwichtsevolutie' en dus een niet-zorgwekkende toename van het tekort. Toch is het belangrijk de situatie van de lopende rekening te volgen (denk bijv. aan de wisselkoerscrisis in de Tsjechische Republiek in 1997), te meer daar landen die tot de EU willen toetreden de nog bestaande restricties op kapitaalstromen zullen moeten afschaffen.

C. Privatiseren en herstructureren

In de meeste landen was private eigendom bijna onbestaande; zelfs een groot deel van de huizen en de detailhandel was staats eigendom. Als productie-eenheid waren staatsondernemingen (SO) een mislukking (Brada, 1996). Bovendien was de bestaande industriële structuur totaal verschillend van wat men zou kunnen verwachten in een marktomge-

8 De appreciatie was wel sterker bij vaste dan bij vlottende wisselkoersen.

ving. Om te besparen op informatiekosten, verkozen de planners immers een klein aantal relatief grote firma's in elke sector. Bovendien waren deze zeer sterk verticaal geïntegreerd en hun enige doel was de vooropgestelde productie te halen, zonder verder aandacht te besteden aan kwaliteit, consumentenbehoeften of innovatie (Estrin, 1996). Privatisering is daarom, naast het (her)invoeren van het eigendomsrecht, ook van belang als mechanisme om bedrijven een marktconform gedrag op te leggen. Private eigenaars hebben immers een grotere incentive om de efficiëntie van hun firma te verhogen, omdat ze zelf de financiële gevolgen van hun acties dragen. Bovendien zouden nieuwe managers geselecteerd worden op basis van hun capaciteiten en niet om hun politieke of ideologische overtuiging (Barberis et al., 1996). Een goed afgelijnd eigendomsrecht zou voldoende zijn om een goede werking van de markt te garanderen; gepaste instituties en een competitieve omgeving zouden vanzelf volgen op privatisering. Gegeven de bestaande hoge concentratie, bestond echter het gevaar monopolies te creëren. Uit figuur 5 blijkt dat het concurrentiebeleid door beleidsmakers verwaarloosd is. Anderen zoals Frydman et al. (1997) legden dan ook de nadruk op macro-economische stabiliteit, een concurrentiële omgeving, bindende budgetrestricties en een goed ontwikkeld eigendomsrecht om leefbare firma's, die dan in een herstructureringsfase terechtkomen, te scheiden van 'slechte' firma's, die in vereffening gaan. Dit alles zonder de strikte noodzaak van onmiddellijke privatisering.

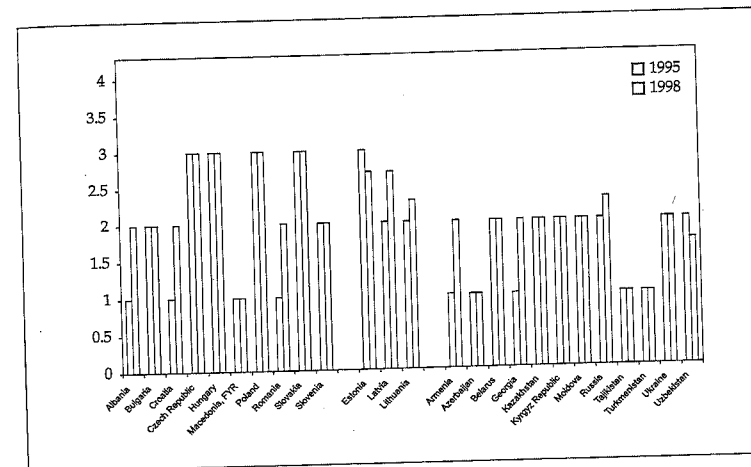
Omdat er nog geen kapitaalmarkten ontwikkeld waren en de binnenlandse spaartegoeden zeer beperkt waren, hebben verschillende landen innovatieve privatiseringsprocessen opgezet. Tabel 1 schetst de meest voorkomende manieren en de argumenten voor en tegen. Verschillende (combinaties van) technieken werden gebruikt, met wisselend succes (zie bijv. Brada, 1996). Overheden werden geconfronteerd met een trade-off tussen het maximaliseren van de opbrengst van de privatisering en het verkopen aan geprefereerde investeerders. De keuze van de overheid werd in de meeste gevallen veeleer bepaald door politieke overwegingen⁹ dan door economische argumenten. Het privatiseringsproces op zich kan relatief succesvol genoemd worden, aangezien het aandeel van de private sector in de totale output nu in bijna alle landen meer dan 50% bedraagt (zie figuur 6). Vooral de privatisering van kleinere bedrijven

9 Politieke overwegingen noopten de overheden ertoe een uitverkoop aan buitenlandse investeerders te vermijden. Tegelijkertijd waren er weinig binnenlandse spaarmiddelen beschikbaar voor dergelijke risicovolle investeringen.

Tabel 1. Verschillende manieren van privatiseren en de argumenten voor en tegen.

Methode	Definitie	Argumenten voor	Argumenten tegen
Restitutie	Teruggave van staats eigendommen aan de oorspronkelijke eigenaars.	Herstellen van het vertrouwen van het publiek in het gerechtelijk kader.	Gecomplieerde claims vertragen het privatiseringsproces. - Nefaste gevolgen voor productie. - Gemeenschappelijke eigendommen in kleine entiteiten op te splitsen.
Directe verkoop van activa en aandelen	Gegeven de onderontwikkelde binnenlandse kapitaalmarkten, verkoopt men staatsactiva direct of d.m.v. een publieke uitgave van aandelen aan 'outside' investeerders.	- Opbrengsten. - Flexibiliteit. - Introductie van 'outside' expertise. - Ontwikkelen van een nationale aandelenmarkt (in geval van uitgave van aandelen). - Reputatie-effect d.m.v. correcte uitgaven. - Nood aan regelgeving.	- Gebrek aan binnenlands kapitaal om te investeren. - Complexe administratie bij het voorbereiden van verkopen. - Politiek niet haalbaar, gegeven de ongelijke distributie van activa als resultaat. - Te snel uitgetekende, zwakke regelgeving.
Insider-privatisering	Verkoop of schenking van aandelen/activa aan een combinatie van managers en werknemers ('inside investors').	- Haalbaar en populair, gegeven sterke posities van managers en werknemers in sommige landen. - Makkelijk en snel uit te voeren. - Mogelijkheid om incentives van werknemers en eigenaars op elkaar af te stemmen.	- Niet billijk: enkel managers en werknemers profiteren. - Verzet tegen herstructurering, excessieve loonsverhogingen, te hoge tewerkstelling, onvoldoende investeringen. - Insiders hebben geen 'market skills'.
Coupon-privatisering ('maas/voucher-privatisering')	De overheid geeft coupons (of verkoopt ze tegen geringe betaling), die ongeruild kunnen worden voor aandelen in ondernemingen (mogelijk met beperkingen inzake verhandelen na omruiling).	- Helpt een tekort aan binnenlands kapitaal te omzeilen, bovendien kan een grotere participatie de ontwikkeling van kapitaalmarktinstituties, beurzen en 'corporate governance' bevorderen. - Techniek is eenvoudiger en transparanter dan andere (problemen inzake waardering van ondernemingen worden vermeden). - Voorkomt een uitverkoop van nationale activa aan buitenlanders. - Bestaande belanghebbenden hebben geen tijd om oppositie te vormen.	- Versnipperde eigendomsstructuur met negatieve impact op 'corporate governance'. - Wanneer eigenaars fondsen vormen om het vorige probleem aan te pakken, ontstaat een nieuw probleem: wie controleert de controller (d.i. het management van het fonds)? - Gaat gepaard met een snelle ontwikkeling van een legaal kader, resulterend in een zwak legaal kader en niet goed gedefinieerde eigendomsrechten.

Figuur 5. Concurrentiebeleid.



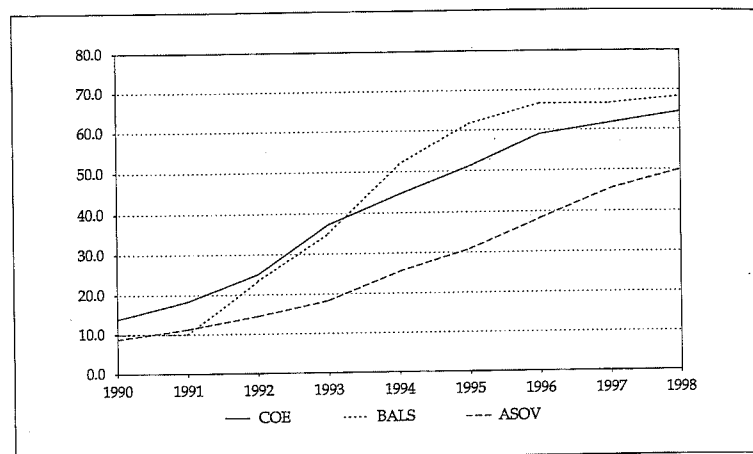
Bron: EBRD Transition Report 1999.

was succesvol. Uit tabel 2 blijkt echter dat de privatisering van grotere SO heel wat moeilijker was. Zo had de Tsjechische overheid in 1999 nog steeds een meerderheidsparticipatie in de grote nutsbedrijven en in een veertigtal 'strategische' firma's en banken (Havrylyshyn en McGettigan, 1999). Tegenkanting van managers en werknemers, die vreesden hun inkomen en sociale voordelen¹⁰ te verliezen, en de angst van regeringen om weggestemd te worden, zijn de belangrijkste oorzaken van de terughoudendheid om grotere bedrijven te privatiseren. Geslaagde privatiseringen moeten echter ook gemeten worden aan de hand van ondernemingsprestaties en -strategieën. Op dit vlak blijkt vooral de eigendomsstructuur bepalend te zijn (zie bijv. Frydman et al., 1999). Inzoverre de manier van privatiseren niet direct tot een definitieve eigendomsstructuur leidde, kan een bepaalde manier van privatiseren niet gelinkt worden aan betere of slechtere ondernemingsprestaties.

Frydman et al. (1999) vergelijken ontvangsten, tewerkstelling, productiviteit en kosten per eenheid ontvangst van SO en geprivatiseerde firma's (verder opgesplitst in insider- en outsider-dominantie) voor Hongarije, Polen en Tsjechië. Ze besluiten dat privatisering geen positief effect heeft

¹⁰ SO verschaffen bijvoorbeeld huisvesting en gezondheidszorg.

Figuur 6. Aandeel van de private sector in BBP.



Bron: Berg et al. (1999).

Tabel 2. Gemiddelde waarden van de EBRD-indices voor privatisering van kleine en grote ondernemingen en herstructurering van deze ondernemingen (a).

	Privatisation				Enterprise reform	
	Small scale		Large scale		1994	1998
	1994	1998	1994	1998		
Average CEE	3.60	4.01	2.50	3.23	2.50	2.57
Average Baltic States	3.67	4.10	2.67	3.33	2.33	2.80
Average FSU	2.25	3.16	1.75	2.53	1.33	1.87
Total Average	3.00	3.62	2.22	2.94	1.91	2.27

Bron: eigen berekeningen met data uit EBRD Transition Report 1999.

(a) Een waarde van 4,3 is een situatie die vergelijkbaar is met een markteconomie.

voor insider-gedomineerde ondernemingen, zowel werkgever- als werknemer-gedomineerde firma's. In het geval van outsider-gedomineerde ondernemingen zijn er wel significante effecten merkbaar. Niet elke maatstaf wordt echter beïnvloed: er is een significant positief effect op ontvangsten en productiviteit, maar er is geen reductie van de kosten per eenheid ontvangst.

Earle et al. (1996) vergelijken eveneens verschillende eigendomsstructuren (SO, outsider-gedomineerde ondernemingen, insider-gedomineerde ondernemingen, verder uitgesplitst in werknemer- en management-gedomineerde ondernemingen en nieuw opgerichte 'de novo' ondernemingen) voor een steekproef van Russische firma's op basis van vier - overwegend strategische - criteria: politieke ontvoogding, flexibiliteit waarmee de eigendomsstructuur kan veranderen, 'defensieve' (kosten-gerelateerde) en 'strategische' (ontvangst-gerelateerde) herstructurering.¹¹ Defensieve herstructurering bestaat hoofdzakelijk uit maatregelen om de kosten te beheersen, bijv. het afstoten van arbeid, als een eerste reactie op de nieuwe marktomgeving. Strategische herstructurering omvat investeringen, eventueel van buiten de onderneming, in o.a. nieuwe producten, nieuwe technieken, menselijk kapitaal en ook het opzetten van nieuwe eigendoms- en financiële structuren. Strategische herstructurering verhoogt de kansen om op lange termijn te overleven. De bevindingen van Earle et al. (1996) zijn vrij verrassend. De verschillen tussen SO en geprivatiseerde ondernemingen, onafhankelijk van de dominante 'eigenaar', blijken niet bijzonder groot, vooral wat de herstructurering betreft. (Bemerk ook de geringe vooruitgang met betrekking tot ondernemingshervormingen in tabel 2.) De auteurs verklaren dit doordat vele SO hun toevlucht namen tot defensieve herstructurering als reactie op de verwachte toename van concurrentie en het verscherpen van de budgetrestrictie (cf. infra). Dit argument wordt nog versterkt door het feit dat de survey waarop de data gebaseerd zijn, kort na het voltooiën van de 'mass privatization' afgenomen is. Dat privatisering ook niet automatisch strategische herstructurering impliceert, wordt aangetoond door Barberis et al. (1996). Zij vinden dat herstructurering de inbreng van nieuw menselijk kapitaal, met meer marktgerichte vaardigheden, vereist. Zonder de inbreng van nieuwe mensen zijn de financiële incentives ten gevolge van privatisering niet afdoende om het bestaande management tot herstructurering aan te zetten. Gecombineerd met herstructurering in SO en desorganisatie-effecten die naast in SO ook in geprivatiseerde ondernemingen een effect hebben (zie Konings en Walsh, 1999; cf. supra), maakt dit het moeilijk om een duidelijk onderscheid qua ondernemingsprestaties waar te nemen tussen SO en geprivatiseerde ondernemingen. Vergeleken met Frydman et al. (1999) zijn de resultaten van Earle et al. (1996) met betrekking tot outsider-gedomineerde ondernemingen vrij teleurstellend. Op geen van de vier 'strategische' criteria scoren ze beter dan andere geprivatiseerde ondernemingen; enkel op

¹¹ Herstructurering op korte en op lange termijn genoemd in Earle et al. (1996).

exportvlak scoren ze duidelijk beter. Waarschijnlijk is het moeilijker voor outsiders om de effectieve controle in handen te krijgen, zelfs bij een meerderheidsparticipatie. Earle et al. (1996) waarschuwen er ook voor dat ondernemingen die gedomineerd worden door werknemers, tekort kunnen schieten op het vlak van herstructurering. Daarom is het van belang dat markten voor (werknemers)aandelen ontwikkeld worden, zodat het gemakkelijk is van eigendomsstructuur te veranderen.

Uit het onderzoek van Earle et al. (1996) blijkt ook dat de nieuw opgerichte firma's veel sterker presteren op alle vlakken. Gebruikmakend van dezelfde databank, bevestigen Richter en Schaffer (1996) dat 'de novo'-firma's een hogere capaciteitsbenutting hebben, meer investeren en een hogere tewerkstellingsgroei kennen. Wat belangrijker is: ze tonen aan dat de verschillen met andere firma's niet te wijten zijn aan grootte (expansie van kleine firma's die de KMO-niche opvullen), noch aan de locatie of sector waar(in) ze actief zijn (wanneer de meeste 'de novo'-ondernemingen actief zouden zijn in dezelfde expanderende sector of regio), maar werkelijk aan hun 'de novo'-karakter. De resultaten van Bilsen en Konings (1998) tonen voor Bulgarije en Roemenië aan dat 'de novo'-ondernemingen, wat banencreatie betreft, duidelijk dynamischer zijn dan SO en geprivatiseerde ondernemingen, die onderling geen significante verschillen vertonen. Voor Hongarije wordt geen effect vastgesteld, hetgeen te wijten is aan het vergevorderde stadium van de transitie. De auteurs tonen ook aan dat het transitieproces gekenmerkt wordt door een initieel stijgende banenstructuur, die daalt naarmate de transitie vordert. Hun resultaten wijzen op het belang van het bekende Schumpeteriaanse concept van creatieve destructie. Net zoals aan het concurrentiebeleid werd door de beleidsmakers ook veel minder aandacht besteed aan het oprichten van *nieuwe* kleine en middelgrote ondernemingen. Deze nieuwe firma's fungeren nochtans als motor voor groei. Ze bevorderen de accumulatie van menselijk kapitaal, ze leiden tot een dynamischer proces van banencreatie en ze moeten geen dure herstructureringen doorvoeren. Bovendien wordt de onderlinge verbondenheid van overheid en ondernemingen erdoor afgezwakt.

Inzake de volgorde van het privatiseren van verschillende industrieën wordt vooral het belang van de gevoeligheid voor signalen en schokken benadrukt. Omdat privé-firma's beter in staat zijn om signalen te interpreteren, lijkt het voor de hand liggend om eerst die sectoren te privatiseren die gekenmerkt worden door een grote informatiestroom en volatiele signalen (zie bijv. Megginson en Netter, 2001). Husain en Sahay

(1992) nuanceren deze intuïtie door op te merken dat de flexibiliteit van de economie in haar geheel beperkt kan zijn tot de flexibiliteit van de (geconcentreerde) staatssector als er grote afhankelijkheid is tussen sectoren. De optimale volgorde wordt in hun geval gevonden door tegelijkertijd de winst die ontstaat door grotere flexibiliteit – aanpassing aan marktsignalen – te maximaliseren, en het verlies dat ontstaat bij een oligopolie – resultaat van het privatiseren van een sterk geconcentreerde markt – te minimaliseren. Hun eindresultaat is dan dat de sector die relatief minder geconcentreerd is en relatief meer onzekerheid kent, eerst geprivatiseerd moet worden.

D. Ontwikkeling van een financieel systeem

Ten tijde van het communisme waren financiële transacties een onderdeel van het plansysteem (Hermes en Lensink, 2000). De centrale bank, die niets meer was dan een centraal boekhoudkantoor, stond in voor de transfers van deposito's die werden aangehouden bij de 'spaar'-bank(en) (in handen van de staat), naar de 'leen'-bank(en) (eveneens in handen van de staat). De enige opdracht van de leenbank(en) bestond erin kredieten te verstrekken zoals dat beschreven was in de 'centrale plannen'. De enige andere financiële instelling die in sommige landen bestond, was een verzekeringsmaatschappij, eveneens staats eigendom, die commerciële risico's voor exporterende firma's dekte.

Overzichtsartikelen zoals Levine (1997) en Tsuru (2000) tonen aan dat het ontwikkelen van financiële markten en instellingen een essentieel en onvermijdbaar onderdeel is van het groeiproces in elk land. Voor transitielanden rijst de vraag of ze moeten opteren voor een markt-gebaseerd systeem, een bank-gebaseerd systeem of een combinatie van beide. Tsuru (2000) stelt dat transitielanden geen andere keuze hebben dan te opteren voor een bank-gebaseerd systeem. Het belangrijkste argument hiervoor is dat aan de vereiste van een sterk ontwikkeld wettelijk kader, wat van groter belang is voor een markt-gebaseerd systeem, niet voldaan kan worden. Bovendien is de informatiewaarde van de aandelenkoersen vrij beperkt, omdat deze markten vaak niet zo liquide zijn. Dat is vooral te wijten aan de kleine binnenlandse spaarhoeveelheid en het bestaan van kapitaalcontroles. Coupon-privatiseringen (zie tabel 1) werden ook geacht de ontwikkeling van de aandelenmarkt te bevorderen, maar het resultaat was minder gunstig dan verwacht.

Het is dus niet zo verwonderlijk dat veel aandacht werd besteed aan de ontwikkeling van een private banksector. Meyendorff en Snyder (1997) stellen dat de efficiëntie en de gezondheid van de private banksector van cruciaal belang is voor de consolidatie van initiële hervormingen. Volgens Megginson en Netter (2001) is de banksector een van de eerste sectoren die geprivatiseerd (en geherstructureerd) moet worden, vanwege de voortrekkersrol die banken kunnen vervullen in het verdere transitieproces. Dit kan geïllustreerd worden aan de hand van Levine (1997), die de volgende vijf financiële basisfuncties definieert: het verzamelen van deposito's, de allocatie van middelen, het uitoefenen van toezicht op ondernemingen, het vereenvoudigen van risicomanagement en het gemakkelijker verhandelen van goederen, diensten, contracten, ... Hoewel het grootste gedeelte van de spaartegoeden was weggeïnfleerd, wat samenhangt met de sterk negatieve reële rentevoeten, zouden de banken toch de overblijvende en nieuwe spaartegoeden moeten kunnen verzamelen om zo (langetermijn)kredieten voor investeringen toe te staan. De banken moeten natuurlijk liquide deposito's garanderen en zo een *run on the bank* vermijden. Vaak werd de liquiditeit van deposito's bij spaarbanken door de overheid gegarandeerd.¹² Gegeven de desintegratie van de staat en bijgevolg zijn twijfelachtige positie als borg en controleur, waren een incentive om een gezond financieel systeem te handhaven en het terugvallen op een betere basiswetgeving wenselijk (Caprio, 1995). Een andere manier om het vertrouwen van het publiek te winnen is blijk geven van expertise in het identificeren van rendabele projecten. De incentives voor de banken om deposito's te verzamelen waren echter gelimiteerd, omdat kredietplafonds werden ingevoerd of gewoon omdat kredietverstrekking vaak niet winstgevend was. Dat laatste is een gevolg van de hoge belastingen op financiële intermediairs en van de onaantrekkelijke uitleenmogelijkheden aan SO of aan nieuwe ondernemingen. Men verwachtte ook dat een private banksector borg zou staan voor een betalingssysteem met tijdige afhandeling van de transacties, wat nodig is in de nieuwe competitieve marktomgeving. Ten slotte werd van een verbeterd financieel systeem ook verwacht dat het zou bijdragen tot een efficiëntere allocatie van middelen. Geprivatiseerde banken, bevrijd van overheidsinmenging, zouden dan financiële discipline aan de ondernemingen opleggen en leningen toekennen op basis van commerciële criteria. Men hoopte dat de banken een bron van dynamische 'corporate governance' zouden worden door efficiënt kredieten toe te kennen en door de aanwending van de middelen te bewaken (Brada, 1996). De betrok-

12 Merk op dat dit kan leiden tot 'moral hazard'-gedrag bij banken.

Tabel 3. Overzicht van enkele kenmerken van de financiële sector (a).

	Hervormingen bancaire sector		Hervormingen financiële instellingen (niet-banken)		'Slechte' leningen (% van totale leningen)		Totaal aantal banken (buitenlandse)	BBP per bank (in 1.000 USD)
	1994	1998	1995	1998	1994	1998		
Albanie	2	2	1	1,7	34,9*	91,3	9 (3)***	340
Bulgarije	2	2,7	2	2	6,8	12,9***	28 (7)***	438
Kroatië	3	2,7	2	2,3	12,2	14,6	60 (11)	363
Tsjechië	3	3	3	3	35,8	26,7	45 (13)	1.238
Hongarije	3	4	3	3,3	17,6	5,9	40 (27)	1.176
Macedonië	2	3	1	1,7	42,2**	32,9	24 (5)	145
Polen	3	3,3	3	3,3	34,7	11,5	83 (31)	1.894
Roemenië	2	2,3	2	2	18,5	34,2	36 (16)	1.152
Slovakije	3	2,7	3	2,3	30,3	44,3	24 (8)	848
Slovenië	3	3	3	3	22	11,5	34 (3)	586
Estland	3	3,3	2	3	3,5	4	6 (2)	868
Litland	3	2,7	2	2,3	11	6	27 (15)	225
Litouwen	2	3	2	2,3	27	12,9	10 (5)	1.075
Armenië	1	2,3	1	2	34	7,9***	32 (1)	59
Azerbeidzjan	1	2	1	1,7	15,7	19,6	79 (3)	53
Wit-Rusland	1	1	2	2	8,4	16,5	37 (3)	347
Georgië	1	2,3	1	1	23,9	6,5	43 (9)	63
Kazachstan	1	2,3	2	2	14,9*	7,3	71 (20)	307
Kirgizië	2	2,7	2	2	92,3	1,6	23 (6)	71
Moldavië	2	2,3	2	2	16,3	4,6	1.476 (29)	84
Rusland	2	2	2	1,7	5,9	4,6	20 (5)	188
Tadzjikistan	1	1	1	1	-	3,2	13 (4)	65
Turkmenistan	1	1	1	1	11,2*	2,2	227 (12)***	220
Oekraïne	1	2	2	2	-	-	30 (3)	184
Oezbekistan	1	1,7	2	2	-	-	-	498

(a) Een score van 4,3 voor hervormingen impliceert een situatie die vergelijkbaar is met een markteconomie.
* 1995; ** 1996; *** 1997

kenheid van de banken was een bijkomende garantie dat insiders zichzelf niet zouden verrijken ten nadele van aandeelhouders, en vice versa, door waardevolle activa te vervreemden (Caprio, 1995). Op deze manier zouden de banken een leidende rol vervullen in het herstructureringsproces.

De vooruitgang inzake hervormingen in de financiële sector verliep veel trager dan verwacht (zie tabel 3). Dat is vooral te wijten aan een gebrek aan kennis, vaardigheden en ervaring. Bij privatiseringen vermeden de overheden zoveel mogelijk directe buitenlandse investeringen, hoewel die door de inbreng van expertise en kapitaal de efficiëntie en levensvatbaarheid van de geprivatiseerde banken gevoelig konden verbeteren (Meyendorff en Snyder, 1997). Daarenboven werd directe toetreding door buitenlandse banken in vele landen sterk gelimiteerd en gereguleerd. In de meeste landen is pas later in de transitie een toenemende internationalisatie merkbaar. Uit tabel 3 blijkt dat, vooral in de COE, al relatief veel buitenlandse banken actief waren in 1998. Binnenlandse toetreding van 'de novo'-banken werd gepromoot om de concurrentie te verhogen. De criteria om een licentie te verkrijgen waren echter niet streng genoeg, zodat er zwakke, kleine banken ontstonden, vaak met onvoldoende kapitaal, wat de instabiliteit van de sector alleen maar vergrootte. Later werden grote staatsbanken ertoe aangezet om kleinere banken over te nemen, omdat slechts enkele binnenlandse banken leefbaar waren (Bonin en Wachtel, 2000). Dit verlaagde dan natuurlijk de kwaliteit van de balans van deze grote staatsbanken. De laatste kolom van tabel 3 relateert het aantal banken aan de grootte van de economie in 1998 door het BBP (in duizenden USD) te delen door het aantal banken.¹³ Hoewel dit een zeer ruwe maatstaf is, die niets zegt over de optimale 'grootte' van een bank, valt opnieuw het verschil op tussen COE en ASOV. In de ASOV zijn er veel meer (binnenlandse) banken in vergelijking met de grootte van hun economie.

De belangrijkste problemen voor de bestaande banken waren het bestaan van 'soft budget constraints' (cf. infra) en de grote stock uitstaande leningen waarvan de terugbetaling plots onzeker werd. In de communistische periode stonden banken immers leningen toe zonder de winstgevendheid of de risicograad ervan te beschouwen, omdat ze toch terugbetaald werden uit het overheidsbudget. Ondernemingen hoefden zich

13 Ter vergelijking: België telde in 1998 120 banken (bron: Belgische Vereniging van Banken) en het BBP per bank bedroeg 2.087.000 USD (eigen berekening).

dan weer geen zorgen te maken over een mogelijk faillissement, omdat een wetgeving ter zake niet bestond. Het hieruit resulterende 'moral hazard'-gedrag bij zowel banken als ondernemingen leidde tot een grote stock toegestane kredieten, waarvan het voor een groot deel onzeker werd of ze ooit nog terugbetaald zouden worden (zie het percentage 'bad loans' in tabel 3). Dit verhoogde natuurlijk ook het risico van bankfaillissementen en weerhield banken ervan kredieten toe te staan voor nieuwe projecten. Omdat banken vaak nog steeds verkiezen wanbetalers te herfinancieren in plaats van een faillissementsaanvraag in te dienen – als een dergelijke procedure al bestaat –, blijven 'soft budget constraints', d.i. een gemakkelijke (her)financiering van (uitstaande) schulden, een probleem (Megginson en Netter, 2001). Vaak verkiezen banken herfinanciering, omdat dit een uiteindelijke terugbetaling mogelijk maakt (Perotti, 1993). Aangezien de overheid, naast de puur monetaire return, ook rekening houdt met de welvaart van de werknemers, zullen er meer wanbetalers geherfinancierd worden als de overheid een belangrijke aandeelhouder is van de bank of als ze noodlijdende bedrijven financieel ondersteunt. In het laatste geval zullen de banken zelf een reddingsoperatie trachten uit te lokken, als ze verwachten dat de overheid hen subsidieert om aan die operatie mee te werken.

Ook lage liquidatiewaarden geven aanleiding tot 'soft budget constraints'. In transitielanden is dat extra problematisch, omdat de liquidatiewaarde afhangt van de waarde van het onderpand. Die is erg beperkt, omdat er bijna geen privaat vermogen is en omdat de markten voor geliquideerde activa nauwelijks werken. Berglof en Roland (1998) argumenteren dat de lage kwaliteit van nieuwe projecten ook een belangrijke bron van 'soft budget constraints' is. Die lage kwaliteit impliceert immers dat het verschil in verwachte waarde tussen nieuwe projecten en herfinanciering heel klein is. Gegeven reeds gemaakte, verloren kosten, is het mogelijk dat banken herfinanciering verkiezen. Het verscherpen van budgetrestricties vereist een geloofwaardig engagement om niet te herfinancieren en te liquideren. Door de grote onderlinge afhankelijkheid van ondernemingen zou een streng liquidatiebeleid echter tot een domino-effect kunnen leiden, hetgeen uiteindelijk de banken zelf in een moeilijke positie zou brengen. Dit 'too many to fail'-probleem verhoogt dan de frequentie van 'soft budget constraints'. Als de banken zelf ook verwachten dat de overheid hun faillissement tracht te voorkomen, zal dit leiden tot passiviteit van de banken en 'soft budget constraints' (Berglof en Roland, 1998). Het blijvend herfinancieren van schuldenaars vergroot natuurlijk het risico van bankfaillissementen.

menten en slokt middelen op die anders voor winstgevende projecten gebruikt konden worden.

Roland (1994) toont aan dat een 'screening'-mechanisme nodig is om goede firma's te onderscheiden van slechte. Leefbare ondernemingen – eventueel na schuldherschikking – moeten dan door privatisering aan overheidscontrole onttrokken worden en als cliënt van een geprivatiseerde bank onderworpen aan afdwingbare budgetrestricties. Slechte ondernemingen komen ofwel onder verscherpte overheidscontrole, ofwel worden ze geliquideerd. Hierdoor wordt de balans van de banken 'schoongemaakt', waardoor de incentives voor herfinanciering afnemen. Idealiter is dit een eenmalige operatie, maar in de praktijk bleek het noodzakelijk een dergelijke operatie meermaals te herhalen, omdat de kwaliteit van de leningen slechts geleidelijk achterhaald kon worden (Bonin en Wachtel, 2000). Daarnaast wijzen Bonin en Wachtel (2000) erop dat het bestaande leningbeleid van de banken gewijzigd moet worden: nieuwe leningen moeten worden toegestaan op basis van winstgevendheid en risicoanalyse in plaats van aan gerelateerde, bevriende cliënten. Op dit vlak liep het mis in de Tsjechische Republiek. Door de couponprivatiseringen (cf. supra) werden banken mede-eigenaar van cliënten, waardoor 'soft lending' bleef bestaan. Ook in Polen werden de relaties tussen banken en ondernemingen versterkt door een programma van bank-geleide herstructureringen. Hongarije slaagde er wel in een gezonde financiële sector te creëren. Bonin en Wachtel (2000) argumenteren dat het aantrekken van buitenlandse investeerders een van de hoofdredenen is van dit succes. Als voorbeeld geven ze de Magyar Hitel Bank (MHB). De 'bad loans' van de MHB werden in een afzonderlijke eenheid ondergebracht. Het resterende deel van de bank werd geprivatiseerd volgens een schema dat erop gericht was een buitenlandse investeerder aan te trekken die het kapitaal van de bank zou verhogen. ABN Amro voegde later het aangekochte deel van MHB samen met haar eigen Hongaarse tak. Zo werd in Hongarije een financieel gezonde bank(sectoer) gecreëerd.

E. Marktondersteunende instituties

De goede werking van de markt moet natuurlijk verder ondersteund worden met de juiste instituties. In deze context worden een stabiele financiële omgeving, een faillissementswetgeving en het afdwingen van

recht vaak genoemd als onontbeerlijke instituties om een goede marktwerking te verzekeren.

Johnson et al. (1997) besluiten uit hun analyse dat de overheid een aantrekkelijke combinatie van instituties, publieke goederen en belastingen moet aanbieden, zodat bedrijven ervoor kiezen om officieel te werken. Overdreven regelgeving en vooral excessieve belastingen om publieke goederen te financieren lokken immers fraude uit. De chaotische start van de transitie bood bovendien politici en/of ambtenaren de kans om zichzelf te verrijken, bijv. via steekpenningen. Het resultaat van een onaan trekkelijke combinatie is dat firma's ofwel helemaal niet opgestart worden, ofwel dat ze ervoor kiezen om in het zwarte circuit te opereren en 'publieke' goederen zoals bescherming bij criminele organisaties 'aan te kopen'. In vele transitielanden slaagden criminele organisaties er blijkbaar in om een zodanig aantrekkelijke combinatie van 'belastingen' en 'publieke goederen' aan te bieden dat een goede werking van het zwarte circuit verzekerd werd. Overheden in de COE ontwikkelden snel een gunstig institutioneel kader, waardoor de zwarte economie klein gehouden werd. De ASOV hebben meer problemen om de zwarte economie in te dijken. Bovendien werden de overheidsuitgaven in de ASOV op een nogal incoherente manier teruggeschroefd, wegens de lage inkomsten (cf. supra). Het aanbod van publieke goederen is vaak een van de eerste posten waarop bespaard wordt omdat het zo makkelijk is. Daarnaast schroefden de ASOV-overheden echter de uitgaven in alle categorieën terug, zodat deze nauwelijks werkten, in plaats van te zorgen voor de goede werking van enkele voorrangscategorieën (Cornia en Popov, 1998).

In de meeste transitielanden bestond geen faillissementswetgeving, toch een van de hoekstenen van een markteconomie. Deze wetgeving zou de rechten van alle partijen op een transparante en gelijke manier moeten verbeteren; de procedure(s) moet(en) gericht zijn op het maximaliseren en beschermen van de waarde van de faillerende onderneming (EBRD, 1999). Idealiter leidt de procedure tot de liquidatie van niet-leefbare firma's en tot de herstructurering van firma's die door een tijdelijke schok getroffen zijn (Tornell, 1999). Voor transitielanden kan een faillissementswetgeving zelfs een hulpmiddel zijn in het herstructureringsproces. Als de activa zo snel mogelijk aan nieuwe, efficiëntere gebruikers worden overgedragen, hoeft liquidatie van firma's niet eens een verlies van waardevolle investeringen te impliceren (Aghion et al., 1994). De mogelijkheid van een faillissement zet bedrijfsleiders er ook toe aan hun

bedrijven zo efficiënt mogelijk te besturen en hun schulden tijdig af te lossen. Vooral in transitielanden, met zeer machtige bedrijfsleiders en onderontwikkelde 'corporate governance', kan een degelijke faillissementswetgeving bijdragen tot een beter management.

Een hoge en sterk variabele inflatie is een van de belangrijkste bedreigingen voor een monetair systeem. De angst voor negatieve reële inkomenseffecten vermindert de bereidheid om de eigen munt aan te houden. Op hun beurt zullen de economische transacties en het aanhouden van binnenlandse financiële activa hieronder lijden. In transitielanden was er daarnaast sterke druk om budgettaire tekorten monetair te financieren, omdat de markt voor overheidsschuld gebrekkig werkte en omdat er problemen waren met de overheidsinkomsten (cf. supra). Een vaak genoemde oplossing is het onafhankelijk maken van de centrale bank. Een onafhankelijke centrale bank kan immers weigeren overheids-tekorten te financieren en zo deze bron van inflatie aanpakken. Daarenboven zet dit de overheid tot sanering aan. Een onafhankelijke centrale bank kan ook beter weerstaan aan de druk van politiek invloedrijke managers of staatsondernemingen om gesubsidieerde leningen aan hun firma's te verstrekken. Hermes en Lensink (2000) identificeren twee belangrijke taken voor de centrale bank in transitielanden: het betalingsstelsel hervormen en vrijwaren, en bijdragen tot een stabiele banksector door toezicht uit te oefenen op de banken en op te treden als 'lender of last resort', indien nodig. Loungani en Sheets (1997) stellen een negatief verband vast tussen inflatie en een onafhankelijkheidsindex (gebaseerd op gelijkenissen met de Bundesbank), waarbij de causaliteit van onafhankelijkheid naar inflatie gaat. Een andere index, meer gebaseerd op de statuten van de centrale bank, heeft geen significante invloed op inflatie. Statutaire onafhankelijkheid is blijkbaar geen garantie voor onafhankelijkheid in de praktijk. De resultaten van Loungani en Sheets moeten echter zeer voorzichtig geïnterpreteerd worden, aangezien ze maar op twaalf waarnemingen gebaseerd zijn. Hermes en Lensink (2000) besluiten dat - in het geval van transitielanden - onafhankelijkheid belangrijk is om inflatie van hoge niveaus tot relatief lage niveaus terug te brengen, maar niet voor een verdere reductie (< 15%).

Besluit

Op basis van de literatuur kunnen we het volgende beeld schetsen van de transitiefase. De overheid heeft een belangrijke invloed op de macro-economische prestaties door stabilisatie, structurele hervormingen en het creëren van marktondersteunende instituties. Daarnaast spelen de macro-economische en de institutionele situatie op het einde van het communistisch tijdperk een belangrijke rol. Ongunstiger 'initial conditions' leiden tot grotere outputverliezen, maar hun negatieve impact verdwijnt met de tijd en kan gecompenseerd worden door passende hervormingen en een stabilisatiebeleid. De grotere outputverliezen in de landen van de voormalige Sovjet-Unie, in vergelijking met de landen van Centraal- en Oost-Europa en de Baltische Staten, zijn in belangrijke mate te wijten aan ongunstiger 'initial conditions', het moeilijker verloop van het hervormingsproces en de meer problematische stabilisatie. De stabilisatie van inflatie, die wordt vergemakkelijkt door een sanering van het overheidsbudget, is een zo goed als noodzakelijke voorwaarde voor groeiherstel. Een vaste wisselkoers kan helpen om de inflatie naar beneden te brengen, maar empirisch bewijs is schaars en onduidelijk. Stabilisatie is geenszins een voldoende voorwaarde voor groeiherstel. Het is noodzakelijk structurele hervormingen door te voeren. Hoe dichter een land een markteconomie benadert, hoe meer het kan profiteren van de positieve groei-effecten van het marktmechanisme. Het doorvoeren van nieuwe hervormingen gaat eerst gepaard met aanpassingskosten (in termen van groei). Bij hogere niveaus van de in het verleden reeds doorgevoerde hervormingen worden deze aanpassingskosten gedomineerd door een positief 'stock-effect'. Politieke instabiliteit heeft het hervormingsproces vertraagd, maar het feit dat de hervormingen bijna altijd hervat zijn, benadrukt het onherroepelijke karakter van het proces. In de praktijk waren hervormingspakketten een mix van 'big bang'-maatregelen in sommige gebieden en meer graduele in andere. Met betrekking tot prijsliberalisatie, liberalisatie van handel en toegang tot vreemde valuta's werd vlug vooruitgang geboekt. De privatisering van kleine ondernemingen verliep snel en succesvol; privatisering van grotere ondernemingen ging met meer problemen gepaard. De noodzakelijke herstructurering van deze ondernemingen werd vaak vertraagd door het verzet van de werknemers. De werknemers waren daartoe in staat omdat de enige politiek haalbare manier van privatiseren resulteerde in ondernemingen die door werknemers gecontroleerd werden. Men verwachtte dat 'soft budget con-

straints' voor ondernemingen zouden verdwijnen met de creatie van een private banksector. De vooruitgang op dit vlak is echter, zoals voor het hele transitieproces, veel kleiner dan verwacht.

Referenties

- AGHION, P., O. HART en J. MOORE (1994), "The Economics of Bankruptcy Reform", in: BLANCHARD, FROOT en SACHS, *The Transition in Eastern Europe* (deel 2), NBER, blz. 215-244.
- BARBERIS, N., M. BOYCKO, A. SHLEIFER en N. TSUKANOVA (1996), How does Privatization Work? Evidence from the Russian Shops, *Journal of Political Economy*, jg. 104, nr. 4, blz. 764-790.
- BERG, A., E. BORENSZTEIN, R. SAHAY en J. ZETTELMEYER (1999), *The Evolution of Output in Transition Economies: Explaining the Differences*, IMF Working Paper, WP/99/73, 81 blz.
- BERGLOF, E. en G. ROLAND (1998), "Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, jg. 26, blz. 18-40.
- BILSEN, V. en J. KONINGS (1998), "Job Creation, Job Destruction and Growth of Newly Established, Privatized and State-Owned Enterprises in Transition Economies: Survey Evidence from Bulgaria, Hungary and Romania", *Journal of Comparative Economics*, jg. 26, blz. 429-445.
- BLANCHARD, O. (1997), *The Economics of Post-Communist Transition*, Clarendon Lectures in Economics, Oxford University Press, 149 blz.
- BLANCHARD, O. en M. KREMER (1997), "Disorganization", *Quarterly Journal of Economics*, blz. 1091-1126.
- BONIN, J. en P. WACHTEL (2000), "Financial Sector Development in Transition Economies", verschijnt in M. BLEJER en M. SKREB, eds., *Ten Years of Transition: The Lessons and the Prospects*, Cambridge University Press.
- BRADA, J. (1996), "Privatization is Transition - or is it?", *Journal of Economic Perspectives*, jg. 10, nr. 2, blz. 67-86.
- BRUNO, M. (1992), *Stabilization and Reform in Eastern Europe*, IMF Staff Papers, jg. 39 (4), blz. 741-777.
- BRUNO, M. en W. EASTERLY (1998), "Inflation Crises and Long Run Growth", *Journal of Monetary Economics*, 41, blz. 3-26.
- BUDINA, N. en S. VAN WIJNBERGEN (1997), "Fiscal Policies in Eastern Europe", *Oxford Review of Economic Policy*, jg. 13, nr. 2, blz. 47-64.
- CAPRIO, G. JR. (1995), *The Role of Financial Intermediaries in Transitional Economies*, Carnegie-Rochester Series on Public Policy, deel 42, blz. 257-302.
- CORKER, R., C. BEAUMONT, R. VAN ELKAN en D. IAKOVA (2000), *Exchange Rate Regimes in Selected Advanced Transition Economies: Coping with Transition, Capital Inflows and EU-Accession*, IMF Policy Discussion Paper, PDP/00/3, 25 blz.
- CORNIA, G. en V. POPOV (1998), *Transition and Long-term Growth: Conventional vs. Non-conventional Determinants*, MOCT-MOST: Economic Policy in Transitional Economies, 8, blz. 7-32.
- DE MELO, M., C. DENIZER en A. GELB (1996), *From Plan to Market: Patterns of Transition*, The World Bank, Policy Research Working Paper, nr. 1564, 63 blz.
- DE MELO, M., C. DENIZER, A. GELB en S. TENEV (1997), *Circumstance and Choice: the Role of Initial Conditions and Policies in Transition Economies*, The World Bank, Policy Research Working Paper, nr. 1866, 47 blz.
- DENIZER, C. (1997), *Stabilization, Adjustment and Growth Prospects in Transition Economies*, The World Bank, Policy Research Working Paper, nr. 1855, 37 blz.
- DETHIER, J., H. GHANEM en E. ZOLI (1999), *Does Democracy Facilitate the Economic Transition? An Empirical Study of Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union*, The World Bank, Policy Research Working Paper, nr. 2194.
- DEWATRIPONT, M. en G. ROLAND (1995), "The Design of Reform Packages under Uncertainty", *American Economic Review*, jg. 85(5), blz. 1207-1223.
- EARLE, J., S. ESTRIN en L. LESHCHENKO (1996), *Ownership Structure, Patterns of Control and Enterprise Behavior in Russia*, Centre for Economic Performance (LSE) Discussion Paper, nr. 315, 70 blz.
- EBRD (1999), *Transition Report 1999*.
- ESTRIN, S. (1996), *Privatisation in Central and Eastern Europe*, Centre for Economic Reform and Transformation Discussion Paper, 37 blz.
- ESTRIN, S. en G. URGAL (1997), *Convergence in Output in Transition Economies: Central and Eastern Europe 1970-1995*, CEPR Discussion Paper nr. 1616.
- FISCHER, S., R. SAHAY en C.A. VÉGH (1996), "Stabilization and Growth in Transition Economies: The Early Experience", *Journal of Economic Perspectives*, jg. 10, nr. 2, blz. 45-66.
- FISCHER, S., R. SAHAY en C.A. VÉGH (1998), *How far is Eastern Europe from Brussels?*, IMF Working Paper, WP/98/53, 37 blz.
- FISCHER, S. en R. SAHAY (2000), *The Transition Economies after Ten Years*, IMF Working Paper, WP/00/30, 43 blz.
- FRYDMAN, R., C. GRAY, M. HESSEL en A. RAPACZYNSKI (1999), "When does Privatization work? The Impact of Private Ownership on Corporate Performance in the Transition Economies", *Quarterly Journal of Economics*, blz. 1153-1191.
- HAVRYLYSHYN, O. en H. AL-ATRASH (1998), *Opening Up and Geographic Diversification of Trade in Transition Economies*, IMF Working Paper, WP/98/22, 27 blz.
- HAVRYLYSHYN, O., I. IZVORSKI en R. VAN ROODEN (1998), *Recovery and Growth in Transition Economies 1990-97: A Stylized Regression Analysis*, IMF Working Paper, WP/98/141, 37 blz.
- HAVRYLYSHYN, O. en D. MCGETTIGAN (1999), *Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature*, IMF Working Paper, WP/99/6, 44 blz.
- HERMES, N. en R. LENSINK (2000), "Financial system development in transition economies", *Journal of Banking and Finance*, jg. 24, blz. 507-524.
- HUSAIN, A. en R. SAHAY (1992), *Does Sequencing of Privatization Matter in Reforming Planned Economies?*, IMF Staff Papers, jg. 39, nr. 4, blz. 801-824.
- GREENE, W. (1997), *Econometric Analysis*, Third Edition, Prentice Hall, 1075 blz.
- JOHNSON, S., D. KAUFMANN en A. SCHLEIFER (1997), *The Unofficial Economy in Transition*, Brookings Papers on Economic Activity, 2, blz. 159-239.
- KOČENDA, E. (2001), "Macroeconomic Convergence in Transition Countries", *Journal of Comparative Economics*, jg. 29, nr. 1, blz. 1-23.

- KONINGS, J. en P. WALSH (1999), "Disorganization in the Process of Transition: Firm-Level Evidence from Ukraine", *Economics of Transition*, jg. 7(1), blz. 29-46.
- KORNAL, J. (1994), "Transformational Recession: The Main Causes", *Journal of Comparative Economics*, jg. 19, blz. 39-63.
- KRUEGER, G. en M. CIOLKO (1998), "A Note on Initial Conditions and Liberalization during Transition", *Journal of Comparative Economics*, jg. 26, blz. 718-734.
- LEVINE, R. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, jg. XXXV, juni, blz. 688-726.
- LOUNGANI, P. en N. SHEETS (1997), "Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies", *Journal of Money, Credit and Banking*, jg. 29, nr. 3, blz. 381-399.
- MASSON, P. (1999), *Monetary and Exchange Rate Policy of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the Launch of EMU*, IMF Policy Discussion Paper, PDP/99/5, 25 blz.
- MEGGINSON, W. en J. NEITER (2001), "From State to Market: a Survey of Empirical Studies on Privatization", *Journal of Economic Literature*, jg. 39, nr. 2, blz. 321-389.
- MEYENDORFF, A. en E. SNYDER (1997), "Transactional Structure of Bank Privatizations in Central Europe and Russia", *Journal of Comparative Economics*, jg. 25, blz. 5-30.
- PAPAZOGLU, C. (1999), "Exchange Rate Policy and Output Growth: The Experience of the Transition Economies of Central and Eastern Europe", *Post-Communist Economies*, jg. 11, nr. 3, blz. 319-336.
- PEROTTI, E. (1993), "Bank Lending in Transition Economies", *Journal of Banking and Finance*, jg. 17, blz. 1021-1032.
- REPKINE, A. en P. WALSH (1999), "Evidence of European Trade and Investment U-shaping Industrial Output in Bulgaria, Hungary, Poland and Romania", *Journal of Comparative Economics*, jg. 27, blz. 730-752.
- RICHTER, A. en M. SCHAFFER (1996), *The Performance of De Novo Private Firms in Russian Manufacturing*, Centre for Economic Reform and Transformation Discussion Paper, 26 blz.
- ROLAND, G. (1994), "On the Speed and Sequencing of Privatization and Restructuring", *The Economic Journal*, jg. 104, blz. 1158-1168.
- ROLAND, G. en T. VERDIER (1999), "Transition and the Output Fall", *Economics of Transition*, jg. 7(1), blz. 1-28.
- ROUBINI, N. en P. WACHTEL (1999), "Current Account Sustainability in Transition Economies", in: M. BLEJER en M. SKREB, eds., *Balance of Payments, Exchange Rates and Competitiveness in Transition Economies*, Kluwer Academic Publishers.
- TORNELL, A. (1999), *Privatizing the privatized*, NBER Working Paper, nr. 7206, juli, 40 blz.
- TSURU, K. (2000), *Finance and Growth*, OECD, Economics Department Working Paper, nr. 228.

Abstract

Growth During the Transition from a Centrally Planned to a Market Economy

The abandonment of central planning has led to considerable output declines in countries of the former Soviet bloc. The magnitude and length of the output declines, as well as recovery experiences have been very diverse. This paper describes and examines the impact of various determinants of output growth, put to the fore in the literature. The central element in the transitional phase is the evolution to a market system. The closer to a market system, the more beneficial effects on growth are expected. Especially government policy – in a wide range of areas – is important in explaining both the time and cross-sectional dimensions of output paths during the transitional phase. Government policies can be subdivided in macroeconomic stabilisation and structural reform (including the creation of market-enhancing institutions). Macroeconomic stabilisation is found to be a necessary, though not sufficient, condition for growth recovery. It is also necessary to put reform into force. This has a contemporary, disruptive effect on growth, but the stock of reform has an offsetting positive effect that starts to dominate at higher levels. Initial conditions are identified as another important determinant of macroeconomic performance at the start of transition. More unfavourable initial conditions lead to larger output declines. However, the effect fades out over time and can be overcome by stabilisation and reform policies.