



Brazilië en de tweede oliecrisis

DRS. B.B. DE BAAT DOELMAN*

Inleiding

Een van de problemen bij de recycling van de oliedollars naar de LDC's (Less Developed Countries) is het feit, dat het grootste deel van deze geldstroom gericht is op slechts enkele landen. Zo bedroegen ultimo 1978 de vorderingen (van één jaar en langer) van aan de BIS (Bank of International Settlements) rapporterende commerciële banken op Mexico, Brazilië en Zuid-Korea \$ 42,7 mrd. Dit is 33,4% van hun totale vorderingen (van één jaar en langer) op alle LDC's.

De hoge concentratie bij slechts enkele LDC's is niet in overeenstemming met het streven van het internationale bankwezen naar risicospreiding. Brazilië lijkt in dit verband een „test-case” te gaan worden. Door forse leenactiviteiten in 1979 is de totale externe schuld, inclusief de nog niet opgenomen leningen en leningen korter dan een jaar, opgelopen tot \$ 50 mrd. per ultimo 1979. Van wezenlijk belang is dan ook het effect van de recente en de nog te verwachten olieprijsverhogingen op de externe positie van Brazilië. Het onderhavige artikel poogt aan te tonen dat de toekomstige exportontwikkeling niet toereikend zal zijn, om de importbehoefte te dekken. Het handelsbalanstekort dat hierdoor zal ontstaan, de aflossing op de wel zeer omvangrijke schuld en de renteverplichtingen zullen zeker de komende vijf jaar extern gefinancierd moeten worden. De buitenlandse schuld zal hierdoor mogelijk reeds in 1983 de \$ 100 mrd. naderen, tegen \$ 50 mrd. eind vorig jaar.

Toekomstige olie-invoer Brazilië

De olieprijsstijging van eind vorig jaar en de nog te verwachten verhogingen hebben verstrekkende gevolgen voor de Braziliaanse olierekening. Dit jaar zullen, volgens de officiële raming, 358 barrels olie (incl. produkten) worden ingevoerd, wat op basis van een gemiddelde prijs van \$ 31,5 per barrel \$ 11,3 mrd. zal vergen. Dit is 64% meer dan de \$ 6,9 mrd. olie-invoer in 1979. Bij een uitvoer van naar raming \$ 17,3 mrd. dit jaar zal circa 65% van de deviezeninkomsten uit de goederenuitvoer besteed

worden aan de noodzakelijke olie-invoer.

Reeds na de eerste oliecrisis heeft Brazilië een omvangrijk energieprogramma opgezet, waarvan het alcoholproject ter gedeeltelijke of volledige vervanging van benzine het bekendste is. De opvoering van de eigen kolenproductie, toekomstige elektriciteitstoelevering vanuit Paraguay en een groter gebruik van kernenergie completeren het energieprogramma. Zoals de zaken nu staan zullen de huidige energieprojecten in het gunstige geval een bevrozing van het olie-invoervolume op het huidige niveau mogelijk maken, terwijl pas na 1985 een reductie van enige omvang verwacht mag worden. Voor zover Brazilië er in slaagt het olie-invoervolume te stabiliseren, zal de Braziliaanse olierekening evenredig toenemen met de olieprijsstijging.

Aangezien de wereldconjunctuur zich de komende jaren zal kenmerken door een matige groei met recessieverschijnselen voor bepaalde landen, zal de energievraag zich matig ontwikkelen en, als gevolg van energiebeperkende maatregelen, mogelijk zelfs dalen. Hoewel het olieaanbod eveneens wat zal afnemen lijkt een constant blijvende reële olieprijs voor de komende jaren niet ondenkbaar. Hiervan uitgaande zal de olieprijs de komende jaren evenredig toenemen met de gemiddelde invoerprijsstijging voor de OPEC, welke vooralsnog hoog zal zijn, doch geleidelijk zal kunnen afnemen na de verwerking van de reële olieprijsstijging van eind vorig jaar (zie tabel 1).

Tabel 1. Geschatte ontwikkeling invoerprijsstijging OPEC en olieprijs per barrel

Jaar	Invoerprijsstijging OPEC (%)	Olieprijs per barrel (\$)
1980	15,0	31,5
1981	15,0	36,2
1982	12,5	40,7
1983	12,5	45,8
1984	10,0	50,4
1985	10,0	55,4

De Braziliaanse olierekening zal op grond van deze olieprijsontwikkeling, dus bij constante reële olieprijs oplopen tot \$ 19,8 mrd. in 1985, voor zover het

olie-invoervolume in dat jaar het invoervolume van 1980 niet overschrijdt.

Toekomstig beslag olie-invoer op de exportinkomsten

Eind 1979 besloot de Braziliaanse overheid tot een extra devaluatie van de cruzeiro met 30% t.o.v. de US-dollar, bovenop de reeds lang toegepaste politiek van maandelijks mini-devaluaties. Het uitvoerstimulerend effect hiervan zal moeten worden afgewacht, aangezien met de omvangrijke devaluatie fiscale exportsubsidies werden stopgezet.

Op zich was de totale cruzeiro-devaluatie in 1979 niet toereikend om het inflatieverschil met de VS te compenseren. In Brazilië stegen de prijzen van eind 1978 tot eind 1979 met 76%; in de VS met 13% (verschil 63%). De cruzeiro devaleerde echter met 51% t.o.v. de dollar (vergelijking jaarultimokoersen). Voor dit jaar wordt de totale omvang van de mini-devaluaties beperkt tot 40% t.o.v. de US-dollar. Het inflatieverschil tussen beide landen zal naar verwachting hoger zijn, zodat een reële appreciatie van de cruzeiro t.o.v. de dollar resulteert.

Volgens de huidige minister van Planning, Delfim Netto, zal de uitvoer de komende jaren toenemen van \$ 15,2 mrd. in 1979 tot \$ 40 mrd. in 1985, wat neerkomt op een jaarlijkse toename van de uitvoerwaarde van bijna 18%. Dit lijkt overdreven. Een groot deel van de Braziliaanse uitvoer is gericht op de VS (22%) en op de EG (30%). De verwachte recessie in de VS dit jaar en de uitstraling hiervan de op de EG-landen rechtvaardigen een wat geringer optimisme voor de uitvoerresultaten in 1980. Ook in de jaren daarna zal rekening moeten worden gehouden met een minder gunstige exportontwikkeling. Immers, inflatie alsmede ruilvoetverlies noodzaken de meeste landen tot een restrictief beleid.

Bovendien zal, in tegenstelling tot de periode na de eerste oliecrisis, geen sprake zijn van een reële olieprijsdaling. Daarnaast is de absorptiecapaciteit van de OPEC thans geringer dan voorheen. De exportprojectie van minister Netto van \$ 40 mrd. in 1985 dient dan ook als te optimistisch te worden beschouwd. Een exportgroei op basis van exportcijfers van na de eerste oliecrisis lijkt waarschijnlijker. Gemiddeld nam de waarde van de goederenuitvoer toe met 14% per jaar in de periode 1975-1979. Het beslag van de olie-invoer op de exportinkomsten is dan als volgt (bedragen in mrd. US-dollars):

* De auteur is medewerker van het Economisch Bureau van de Amro Bank. Het artikel is geschreven à titre personnel.

Jaar	Olie-invoer	Goederen-uitvoer	Aandeel in %
1979	6,9	15,2	45,4
1980	11,3	17,3	65,3
1981	13,0	19,8	65,7
1982	14,6	22,5	64,9
1983	16,4	25,7	63,8
1984	18,0	29,3	61,4
1985	19,8	33,4	59,3

Vooruitzichten handelsbalans

Ten aanzien van de invoer zijn eind vorig jaar een aantal maatregelen getroffen, waarvan het effect echter twijfelachtig is. Immers, op het eerste gezicht lijkt de invoer door de cruzeiro-devaluatie automatisch duurder te worden. Aangezien de cruzeiro-devaluatie niet toereikend was om de inflatieverschillen met de VS weg te werken is echter in feite sprake van een reële appreciatie van de cruzeiro t.o.v. de dollar. De beperking van overheidsbedrijven van hun invoer in 1980 tot 80% van de nominale waarde in 1979 is op de wat langere termijn niet houdbaar. Immers, het toenemende beslag van de olie-invoer op de exportinkomsten impliceert, dat de ruimte voor de invoer van kapitaalgoederen (26% van de invoer in 1978 bij een aandeel van de olie-invoer toen van 31%) in relatieve zin zal dalen.

Voortzetting van het huidige groeitempo van rond 6% reëel, noodzakelijk voor de absorptie van de jaarlijkse toename van het arbeidsaanbod met 1,5 mln. personen, zal een doorgaande groei van de kapitaalgoedereninvoer tot gevolg hebben. Een en ander zal aanleiding zijn tot aanhoudende tekorten op de handelsbalans. Minister Netto veronderstelt daarentegen een evenwichtige handelsbalans, zowel in dit jaar als in 1985.

In een rapport van maart 1979 raamde de Wereldbank de niet-olie-invoer op ruim \$ 20 mrd. in 1985, uitgaande van een niet-olie-invoer van \$ 8,2 mrd. in

1977. Dit betekent een jaarlijkse waardeverhoging met gemiddeld 12%. Als gevolg van ongelukkige oogstresultaten bedroeg de niet-olie-invoer in 1979 reeds \$ 11,1 mrd. Aangezien de groeiverwachting voor het BNP thans lager is dan waarvan de Wereldbank uitging, lijkt een groei van de niet-olie-invoer met 10% waarschijnlijk. Bij de projectie door de Wereldbank van de niet-olie-invoer is uitgegaan van het jaar 1977, waarin de niet-olie-invoer relatief gering was. Op basis van voortzetting van het huidige groeitempo en de minder optimistische exportprojectie is het volgende verloop van de handelsbalans te schetsen (zie tabel 2).

Op grond van bovenstaand scenario zijn derhalve aanhoudende tekorten op de handelsbalans te verwachten. Aanvullende cruzeiro-devaluaties kunnen echter het tekort op de handelsbalans matigen op de wat langere termijn.

Ontwikkeling buitenlandse schuld en schuldendienst

Medio 1979 bedroeg de opgenomen buitenlandse schuld \$ 46,5 mrd., waarvan \$ 29,9 mrd. overheidschuld (64%) en \$ 16,6 mrd. particuliere schuld (36%). Naar raming bedroeg de totale buitenlandse schuld eind 1979 \$ 50 mrd., waarvan in de periode 1980-1985 70% zal worden afgelost. Het aflossingsschema ziet er als volgt uit (in mrd. US-dollars):

Jaar	Aflossing op buitenlandse schuld
1980	8
1981	7
1982	6,8
1983	5
1984	4,5 (geraamd)
1985	3,5 (geraamd)

De renteverplichtingen bedragen dit jaar naar raming \$ 6 mrd. De schulden-

dienst (rente plus aflossingen) bedraagt derhalve voor dit jaar \$ 14 mrd., dit is ca. 70% van de geraamde goederen- en dienstenuitvoer.

Bij de projectie van de schuldendienst en de buitenlandse schuld tot 1985 dient rekening te worden gehouden met andere deviezenbronnen dan alleen de goederenuitvoer, met het renteverloop, alsmede met mutaties in de deviezenreserves. In het navolgende zal hierop worden ingegaan.

• *Andere deviezenbronnen.* Allereerst noemen we het *dienstenverkeer*. Het saldo op de dienstenbalans, exclusief rentebetalingen, is negatief en nam in de periode 1974-1978 jaarlijks met circa \$ 350 mln. toe. Het lijkt er derhalve op, dat Brazilië in een schaarbeweging terecht komt. Kan worden verwacht dat de handelsbalans na 1982 een zeker herstel vertoont, de dienstenbalans zal toenemend deficitair zijn. Indien het tekort op de dienstenbalans, exclusief rentebetalingen, in hetzelfde tempo blijft toenemen (zie tabel 3), dan impliceert dit een extra te financieren tekort van \$ 5 mrd. in 1985.

Tabel 3. Dienstenbalans, 1975-1978, in mrd. US-dollars

	1975	1976	1977	1978
Invoer (incl. rente-ontvangsten)	1,5	1,3	1,6	2,0
Invoer (excl. rentebetalingen)	-3,0	-3,4	-4,1	-4,6
Saldo (excl. rentebetalingen)	-1,5	-2,1	-2,5	-2,6

Verder valt te denken aan *inkomensoverdrachten*. Deze vormen nauwelijks een bron van deviezeninkomsten. Zij bedroegen in de periode 1974-1978 in totaal \$ 80 mln. Ten slotte noemen we de *directe investeringen*. Deze namen toe van \$ 1,3 mrd. in 1974 tot \$ 2,2 mrd. in 1979. Voortzetting van deze trend zou \$ 4,3 mrd. aan directe investeringen in 1985 impliceren.

• *Renteverloop.* Op basis van een geleidelijk afnemend inflatietempo in de VS worden de volgende rentepercentages gehanteerd:

1980	12
1981	10
1982	10
1983	8
1984	8
1985	8

• *Deviezenreserves.* Brazilië neemt thans een afwachtende houding aan op de Eurovalutamarkt. Intering op de deviezenreserves tot een bedrag van \$ 3 mrd. dit jaar is daardoor waarschijnlijk. Voor de jaren daarna wordt een constant niveau van de deviezenreserves verondersteld, wat derhalve een daling betekent in weken goedereninvoer.

Op basis van bovenstaande uitgangspunten is de volgende projectie van de schuldendienst en de buitenlandse schuld tot 1985 te construeren (zie tabel 4).

Op basis van dit scenario zal de buiten-

Tabel 2. Exportprojectie handelsbalans 1979-1985, in mrd. US-dollars

Jaar	Olie-invoer	Overige invoer	Totale invoer	Uitvoer	Saldo handelsbalans
1979	6,9	11,0	17,9	15,2	-2,7
1980	11,3	10,9	22,2	17,3	-4,9
1981	13,0	12,0	25,0	19,8	-5,2
1982	14,6	13,2	27,8	22,5	-5,3
1983	16,4	14,5	30,9	25,7	-5,2
1984	18,0	16,0	34,0	29,3	-4,7
1985	19,8	17,6	37,4	33,4	-4,0

Tabel 4. Projectie schuldendienst en buitenlandse schuld tot 1985, in mrd. US-dollars

Jaar	Externe schuld (ultimo)	Aflossing a)	Rente	Financiering lopende rekening b)	Totaal	Toename schuld	Debt service ratio (%)
1979	50	—	—	—	—	—	—
1980	58,7	8	6	2,7	16,7	8,7	69
1981	70,6	7	5,9	6,0	18,9	11,9	56
1982	83,9	6,8	7,1	6,2	20,1	13,3	53
1983	96,7	5	6,7	6,1	17,8	12,8	39
1984	109,8	5,6	7,7	5,4	18,7	13,1	39
1985	123,3	6,1	8,8	4,7	19,6	13,5	39

a) Elke nieuwe schuld wordt in 12 jaar afgelost. De eerste vier jaar vindt geen aflossing plaats, daarna in gelijke delen.
b) Tekort handelsbalans, plus tekort dienstenbalans, exclusief rentebetalingen minus directe investeringen.

landse schuld reeds in 1983 de \$ 100 mrd. naderen. De schuldendienst, in procenten van de goederen- en dienstenuitvoer, zal dalen van 69 in 1980 tot 39 in 1985. De buitenlandse schuld, in procenten van het BNP, zal oplopen van 24 in 1979 tot 26 in 1985 (uitgaande van een jaarlijkse gemiddelde groei van het BNP met 15% nominaal in \$-termen gedurende de periode 1980-1985). Dit is relatief laag. Gemiddeld bedroeg voor alle LDC's te zamen alleen al de opgenomen publieke externe schuld rond 24% van het BNP (eind 1978). Brazilië vertoonde in 1979 hetzelfde percentage, doch inclusief de niet-opgenomen schuld en inclusief de particuliere schuld.

Conclusie

Ondanks het feit dat de schuldendienst in procenten van de exportinkomsten zal dalen en de externe schuld in procenten van het BNP nauwelijks zal toenemen, is het de vraag of het internationaal bankwezen uit oogpunt van risicospreiding de kredietverstrekking aan Brazilië kan voortzetten. Volgens de BIS bedroegen de totale vorderingen (één jaar en langer) van commerciële banken binnen het rapporterend gebied op niet-BIS landen eind 1978 \$ 165,7 mrd. Hiervan heeft \$ 23,6 mrd., ongeveer 14%, betrekking op Brazilië. De schulden van Brazilië aan deze commerciële banken maakt 18,5% uit van het totaal, indien de schulden van de ontwikkelde landen buiten het rapporterend gebied buiten beschouwing gelaten worden. Laat men eveneens de schulden van Oost-Europa buiten beschouwing, dan is de kredietverstrekking door commerciële banken voor 23,4% geconcentreerd op Brazilië.

Bij dergelijke percentages lijken de grenzen van een veilige risicospreiding te zijn bereikt. In feite is aan Brazilië nagenoeg evenveel krediet verstrekt als aan geheel Azië (excl. Australië en Nieuw-Zeeland). Wanneer de commerciële banken hun limieten bereikt hebben, zal verdere groei in de kredietverlening aan Brazilië — althans ten dele — van officiële instanties als het IMF en de Wereldbank moeten komen. Een gang naar het IMF moet dan niet gezien worden als de erkenning van een mislukt beleid, maar als het nuchtere feit dat de feitelijke omvang van de kredietbehoefte van Brazilië de capaciteit van het particuliere bankwezen te boven gaat. Brazilië staat hierin zeker niet alleen. Ook andere landen als b.v. China of India dreigen snel op deze capaciteitsgrens te stuiten, wanneer zij hun ontwikkeling willen versnellen via een beroep op de internationale kapitaalmarkt.

B.B. de Baat Doelman