



# De financieel-economische crisis in de wereld

## Impressies van de vergadering van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde

DR. J.A.H. DE BEAUFORT WIJNHOLDS – DRS. L.G. THIRY\*

### Inleiding

Tijdens de algemene vergadering van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde, die op 10 december 1983 in Utrecht werd gehouden, stonden drie preadviezen over de financieel-economische crisis in de wereld ter discussie. In deze impressie van de bijeenkomst wordt vooral ingegaan op het internationale schuldenprobleem, dat in de preadviezen wat onderbelicht bleef, doch tijdens de – vaak levendige – discussie volop in de belangstelling stond. Ook wordt aandacht besteed aan enkele punten die tijdens de vergadering niet of slechts terloops ter sprake zijn geweest.

Met de keuze van het actuele onderwerp „De financieel-economische crisis in de wereld” heeft het bestuur van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde – van welke vereniging elke zich zelf respecterende algemene econoom in Nederland lid is of zou moeten zijn – ongetwijfeld een goede greep gedaan. Het duidelijkste bewijs daarvan was de grote opkomst tijdens de algemene vergadering waarin dit onderwerp ter discussie stond. Ter voorbereiding op de vergadering had het bestuur zoals te doen gebruikelijk enkele specialisten op dit terrein uitgenodigd een preadvies te schrijven, waarbij de verschillende auteurs steeds een bepaald aspect van het probleem moesten belichten 1). De preadviezen bevatten naast enkele theoretische beschouwingen nogal wat feitelijke gegevens, terwijl verschillende aanbevelingen ingepast zouden kunnen worden in een wat breder opgezette oplossing van het veelomvattende probleem.

Naast de duidelijke waardering die er was voor de preadviezen, werd het toch wel als een gemis gevoeld dat de internationale schulden crisis, door velen beschouwd als een van de voornaamste manifestaties van de financieel-economische crisis in de wereld, daarin zo weinig centraal stond. Ofschon ruime aandacht werd besteed aan de externe positie van de ontwikkelingslanden, werd voorts nauwelijks specifiek ingegaan op een belangrijke beleidsvraag als de gewenste of aanvaardbare omvang van het tekort op lopende rekening van deze landen alsook op de wijze waarop zij hun tekorten hebben gefinancierd dan wel in de

toekomst zouden moeten financieren. Onder de inspirerende leiding van de voorzitter, dr. C.J. Oort, werd tijdens de forumdiscussie ruimschoots aandacht aan deze zaken besteed 2).

### Betalingsbalansproblemen van ontwikkelingslanden

Alvorens nader in te gaan op de bespreking van het schuldenvraagstuk, lijkt het nuttig aandacht te besteden aan enkele interessante elementen uit de preadviezen en de daarover gevoerde discussie. Zowel de wetenschappers prof. De Haan en dr. Lanjouw als IMF-directeur dr. Polak zijn in hun preadvies uitvoerig ingegaan op de huidige betalingsbalansproblemen van de ontwikkelingslanden. Daarbij concentreren eerstgenoemden zich op de mogelijke oorzaken van die problemen, terwijl dr. Polak zich voornamelijk richt op het dilemma tussen aanpassing en financiering, alsmede op de rolverdeling tussen het internationale bankwezen en het IMF bij het financieren van betalingsbalanstekorten. Het preadvies van de bankier dr. Vlak staat wat los van deze materie. Zijn bijdrage bevat evenwel interessante aanknopingspunten voor de discussie over de mogelijke toekomst van het internationale monetair en financiële stelsel en de rol van de Europese Gemeenschap daarin.

De sterke verslechtering van de betalingsbalanspositie van de niet-olie ontwikkelingslanden (zie tabel 1) behoort ongetwijfeld tot de grote financieel-economische problemen van de afgelopen jaren. De Haan en Lanjouw onderscheiden drie *externe* factoren die van grote invloed zijn geweest op de betalingsbalansontwikkelingen van deze landen. Ten eerste zijn er de nadelige gevolgen van de recessie in de industriële landen voor de uitvoer van de ontwikkelingslanden. Voorts heeft de opgetreden ruilvoetverslechtering, die vooral het gevolg was van opeenvolgende olieprijsstijgingen en daling van de overige grondstoffenprijzen, de betalingsbalanspositie onder druk gezet. Een derde externe factor vormen de sterk opgelopen netto rentebetalingen aan het buitenland, die het gevolg zijn van zowel een sterke toeneming

Tabel 1. Betalingsbalans van niet-olie ontwikkelingslanden, in mrd. dollars

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Saldo handelsbalans	-24	-36	-55	-60	-42	-27
Saldo dienstenbalans en particuliere overdrachten	-10	-14	-17	-29	-34	-30
Netto overheids-overdrachten	8	11	13	13	12	11
Saldo lopende rekening	-26	-39	-60	-76	-65	-45
Financiering:						
Directe investeringen	6	8	8	10	7	5
Concessioneel en overig						
officieel krediet	12	13	16	16	16	16
Exportkrediet	4	5	9	8	7	7
Netto bancaire krediet	24	29	32	44	32	22
Overig kapitaal	-5	-6	-5	-3	-11	-5
Kapitaalrekening	41	49	60	75	51	45
Netto officiële transacties	14	10	0	-1	-14	0

Bron: OECD, *Economic Outlook*, december 1983

van de externe schuld als van de forse stijging van de (reële) rente 3). Daarnaast wijzen de auteurs, anders dan in de meeste Nederlandse beschouwingen over dit vraagstuk, ook heel duidelijk op *interne* oorzaken: de te expansieve financiële overheidsbeleid alsmede de te omvangrijke binnenlandse geldschepping in veel van deze landen.

Het onderscheid tussen externe en interne oorzaken van de problemen is volgens De Haan en Lanjouw nogal eens door ontwikkelingslanden aangegegrepen om aanpassing zoveel mogelijk te vermijden en te kiezen voor financiering van de ontstane tekorten, indien zij menen dat van externe oorzaken waarvoor zij zelf niet verantwoordelijk kunnen worden gesteld sprake zou zijn. De auteurs acaten het evenwel, met het IMF, realistischer om in geval van *permanente* verstoringen (onverschillig of de oorzaak van externe of interne aard is) tot aanpassing over te gaan. Hoewel het onderscheid tussen permanente en tijdelij-

\* De auteurs zijn als chef resp. econoom werkzaam bij de afdeling Internationale zaken van De Nederlandsche Bank. Zij geven in dit artikel hun persoonlijke opvattingen weer.

1) Prof. dr. H. de Haan en dr. G.J. Lanjouw, *Aanpassing of financiering; een analyse van de externe positie van ontwikkelingslanden*; dr. J.J. Polak, *Internationaal beleid met betrekking tot betalingsbalansproblemen – 1973 tot 1983*; dr. G.J.M. Vlak, *Een nieuw Europees elan en de rol van de banken*.

2) Hieraan werd naast de preadviseurs deelgenomen door oud-minister drs. J. Pronk, de Belgische hoogleraar Verwilt en dr. J.A.H. de Beaufort Wijnholds. Dr. H.J. Witteveen, die de middagzitting zou voorzitten, moest helaas verstek laten gaan.

3) Een rentestijging van 1% brengt voor de niet-olie ontwikkelingslanden een netto lastenverzwaring mee van ca. \$ 2 mrd. per jaar. Voorts heeft de koersstijging van de dollar ook tot een verzwaring van de schuldendienst van deze landen bijgedragen. Dezerzijds is berekend dat het effect van een mutatie in de koers van de dollar met 10% ruwweg gelijk staat aan het effect van een mutatie in de rente met 1 procentpunt.

Tabel 2. Buitenlandse schuld van niet-olie ontwikkelingslanden, in mrd. dollars

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Totale uitstaande schuld	336	391	468	551	614	659
waarvan 5 grote landen a)						
(in procenten)	35	38	39	42	42	42
Bancaire schuld b)	168	214	261	311	342	348
waarvan 5 grote landen a)						
(in procenten)	44	47	51	53	54	54
Schuldendienst c)	50	65	76	93	105	92
Idem in procenten van export van goederen en diensten c)	19	19	17½	20	23½	19½

- a) Argentinië, Brazilië, Chili, Mexico en Zuid-Korea.  
 b) Exclusief off-shore centra.  
 c) Exclusief aflossingen op korte schuld en eventuele betalingsachterstanden.

Bron: IMF, *World Economic Outlook*, Occasional Paper nr. 21, mei 1983; BIS, halfjaarrapportage; ramingen De Nederlandsche Bank.

ke verstoringen in de praktijk moeilijk kan zijn, wijzen zij echter op de waarschijnlijkheid van een belangrijke permanente component in de reële olieprijs. Daarnaast menen zij dat de industriële landen, die als groep in een overschotsituatie (behoren te) verkeren, een beleid zouden moeten voeren dat is gericht op het doen verminderen van die overschotten. Deze visie werd tijdens de vergadering in belangrijke mate onderschreven, of althans niet tegengesproken. Wel werd onder meer opgemerkt dat het betalingsbalans- en schuldenprobleem van de ontwikkelingslanden in sterke mate is geconcentreerd bij een beperkt aantal zogenaamde „newly industrializing countries” (zie tabel 2) 4). Voor deze landen is het eigen beleid in sterke mate mede verantwoordelijk geweest voor de gerezen problemen. De lage-inkomenslanden, die weliswaar evenzeer kampen met grote problemen, staan voor een belangrijk deel buiten de financieel-economische crisis in de wereld.

Tijdens de ochtendbijeenkomst werd ook vrij intensief gediscussieerd over het wisselkoersbeleid van de ontwikkelingslanden, een vaak onderbelicht terrein waaraan De Haan en Lanjouw veel aandacht besteden in hun preadvies. Daarbij werd er onder meer op gewezen dat hun analyse geheel was gebogen in termen van de lopende sfeer van de betalingsbalans, terwijl voor sommige ontwikkelingslanden ook het kapitaalverkeer een belangrijke rol bij de wisselkoersvorming heeft gespeeld. Dit is met name het geval bij enkele landen, zoals Mexico, Argentinië en Venezuela, die van grote betekenis zijn voor het internationale schuldenprobleem. Daarnaast werd twijfel geuit over de conclusie dat het wisselkoersinstrument weinig relevant is voor lage-inkomenslanden. Een duidelijke uitspraak van dr. Polak in dit verband was dat een land met een verkeerde wisselkoers zijn situatie alleen kan verbeteren als de wisselkoers wordt veranderd.

Het belang van economisch herstel in de industriële landen voor de ontwikkelingslanden en voor het hanteerbaar doen zijn

van het schuldenprobleem werd alom onderkend. Dit is ook in overeenstemming met recente, goed onderbouwde, studies op dit gebied 5). Wel was er verschil van mening over de vraag of de op grond van deze studies noodzakelijk geachte jaarlijkse groei van ca. 3% in de industriële landen in de komende jaren wel zou worden gehaald. Prof. De Haan vroeg zich af waar deze groei vandaan moest komen en of in sommige landen geen stimuleringsmaatregelen moesten worden genomen. De meest recente prognoses van de OECD lijken echter de grond voor dit pessimisme te logenstraffen. Zo wordt voor het OECD-gebied voor 1984 een groeipercentage van 3½ voorzien, in belangrijke mate gedragen door het krachtige economische herstel in de Verenigde Staten dat zich thans ook enigermate naar andere landen heeft verspreid 6).

### Het internationale schuldenprobleem

Tijdens de middagzitting kwam het internationale schuldenprobleem uitvoerig aan de orde. Daarbij tekende zich een duidelijke tegenstelling af in de voorgestane oplossingen. Ten einde de achtergrond te schetsen waartegen deze discussie werd gevoerd, lijkt het nuttig eerst een beknopte algemene beschouwing te geven van het internationale schuldenprobleem. Vervolgens zal aan de op de vergadering door de discussianten ingenomen standpunten aandacht worden besteed.

Onderstreept dient te worden dat het internationale schuldenprobleem weliswaar in belangrijke mate betrekking heeft op de betalingsproblemen van ontwikkelingslanden, doch dat het geen typisch ontwikkelingsprobleem betreft. In de eerste plaats gaat het daarbij, zoals eerder opgemerkt, voornamelijk om een betrekkelijk beperkt aantal landen welke al een zekere mate van industrialisatie hebben bereikt. Daarnaast heeft het schuldenprobleem belangrijke potentiële implicaties voor het internationale financiële stelsel en is derhalve van mondiale betekenis. Indien debiteurlanden op min of meer omvangrijke schaal niet meer aan hun externe schuldenverplichtingen (kunnen) voldoen, kan het internationale financiële stelsel ernstig worden geschaad. De betrokkenheid van de grote Amerikaanse banken bij voorbeeld bij de kredietverlening aan Latijns-Amerika, waarbij de vorderingen op deze landen soms de omvang van het eigen vermogen benaderen (zie tabel 3), vormt een illustratie van de grote wederzijdse belangen die er op het spel staan.

Over oplossingen voor het schuldenprobleem is de laatste tijd veel geschreven, overigens vaak in de journalistieke sfeer. De oplossingen kunnen worden onderscheiden naar maatregelen die op korte termijn kunnen worden getroffen en naar wegen om in de toekomst het risico van een nog ernstiger crisis te beperken. Gedeeltelijk doch niet geheel parallel hieraan is het onderscheid tussen het trachten op te lossen van schuldenproblemen van geval tot geval (de „case by case”-benadering) en de

Tabel 3. Uitstaande vorderingen van Amerikaanse banken op niet-olie ontwikkelingslanden (in % eigen vermogen)

	1978	1979	1980	1981	1982	juni 1983
Alle banken	114	124	132	148	146	139
waarvan t.o.v. Brazilië	29	27	25	27	29	27
t.o.v. Mexico	23	23	28	34	35	34
Negen grootste banken	167	182	199	221	221	212
waarvan t.o.v. Brazilië	42	40	39	41	46	44
t.o.v. Mexico	30	30	38	44	44	44

Bron: Federal Reserve, Board of Governors, *Country exposure lending survey*.

veelomvattende oplossingen („grand design”).

De ervaringen uit het recente verleden vormen een goed voorbeeld van de benadering van geval tot geval. De resultaten daarvan worden tot dusverre in het algemeen positief gewaardeerd. In acute, ernstige situaties, zoals in het geval van Mexico, is door de betrokken partijen op coöperatieve wijze naar een oplossing gestreefd. Na het bekend worden van de ernstige betalingsproblemen zijn de *monetaire autoriteiten* (de centrale banken in het kader van de Bank voor Internationale Betalingen) er toe overgegaan op korte termijn liquiditeitssteun te verlenen ten einde tijd te winnen, alsmede een inventarisatie van omvang en aard van het probleem en de financiële mogelijkheden van het betrokken land te kunnen maken. Er is uitdrukkelijk op gewezen dat dergelijke liquiditeitssteun een overbruggingskarakter diende te hebben, te beschouwen als voorfinanciering van trekkingen onder een kredietarrangement met het IMF. De rol van het IMF behelste niet alleen het verschaffen van omvangrijke kredieten op middellange termijn, maar ook – en minstens zo belangrijk – het helpen opstellen van stabilisatieprogramma's voor de in moeilijkheden verkerende landen. Zodoende werden aanpassing en financiering in sterke mate gekoppeld.

Het internationale bankwezen heeft zich bereid getoond tot het aangaan van uitgebreide schuldenonderhandelingen met de vastgelopen debiteurlanden. De banken hebben zich voor dat doel verenigd in zogenaamde „steering”- of „advisory”-

4) Van het totale tekort op lopende rekening van de niet-olie ontwikkelingslanden in 1982 namen slechts vijf landen (Argentinië, Brazilië, Chili, Mexico en Korea) ongeveer de helft voor hun rekening. In 1983 zal het aandeel van deze landen in het tekort mede onder invloed van reeds in gang gezette aanpassingen overigens belangrijk zijn teruggelopen. Voorts zijn dezelfde vijf landen goed voor ruim de helft van het totaal aan bankkrediet, dat aan niet-olie ontwikkelingslanden is verleend.

5) Zie: Global debt: assessment and long-term strategy, *World Financial Markets*, Morgan Guaranty Trust Company, juni 1983 en William R. Cline, *International debt and the stability of the world economy*, Institute for International Economics, Washington D.C., september 1983.

6) OECD, *Economic Outlook*, Parijs, december 1983.

comités, die mandaat kregen de onderhandelingen over herstructurering van de schuld aan te gaan. Daarnaast droegen zij zorg voor het naar rato van de uitstaande vorderingen op de betrokken landen deelnemen in nieuwe bancaire kredietverlening. Deze „niet-spontane” kredietverlening maakte een essentieel onderdeel uit van de door het IMF opgestelde financieringsprogramma's. Naast deze multilaterale onderhandelingen door particuliere crediteuren, hebben de *officiële crediteuren* in het kader van de Club van Parijs 7) met diverse landen overeenstemming bereikt over de herstructurering van overheids- en door overheden gegarandeerde leningen. Voor de grote Latijns-Amerikaanse landen, waarvan de schuld groten-deels uit bankkrediet bestaat, gebeurde dit pas nadat met de banken een regeling was getroffen. In andere gevallen daarentegen heeft de Club van Parijs het voortouw genomen met betrekking tot schuldherstructurering.

Voorts dient te worden gewezen op de rol van de *debiteurlanden* zelf. In sommige gevallen hebben zij op korte termijn ingrijpende maatregelen genomen, waaronder sanering van de overheidsfinanciën en aanpassing van de overgewaardeerde wisselkoers, ten einde de noodzakelijke aanpassingen te effectueren. Een goed voorbeeld van snelle, toereikende en gecoördineerde inspanning door alle betrokken partijen vormt Mexico, welk land in 1983 (naar het zich laat aanzien) een aanzienlijk overschot op de lopende rekening wist te behalen en ook vooruitgang boekte in de richting van het herstel van intern evenwicht. Bepaald minder gunstig zijn tot dusverre de ervaringen met een land als Argentinië, waar sprake was van onvoldoende aanpassing en moeizame onderhandelingen met de banken. Ook werd niet voldaan aan de door het IMF gestelde normen (performance criteria) voor een bijstandsprogramma, zodat het krediet uit die bron voorlopig is opgedroogd. Veel publiciteit trok vooral Brazilië in de afgelopen maanden, nadat problemen met het IMF waren gerezen. Deze zijn tot opluchting van de internationale financiële gemeenschap inmiddels opgelost, terwijl het bankwezen en de overheden met een nieuw pakket aan financieringsmiddelen van niet minder dan \$ 11 mrd. voor dat land zijn gekomen.

### Grand design

Veel van de voorstellen ter oplossing van het internationale schuldenvraagstuk hebben betrekking op de wat langere termijn en behoren tot de categorie van de „grand design”. Ruwweg kan daarbij de volgende onderverdeling worden gemaakt:

- plannen gericht op overnemen of garanderen door officiële instellingen van vorderingen van het bankwezen op probleemlanden;
- voorstellen voor het soepeler doen verlopen van nieuwe (bancaire) kredietverlening;
- andere veelomvattende oplossingen,

zoals massale financiële injecties ten behoeve van de ontwikkelingslanden.

Tot de eerste groep behoren tal van voorstellen betreffende de invoering van faciliteiten ter overname van kredieten tegen een zeker disagio 8), swap-overeenkomsten waarbij het IMF of de Wereldbank garanties zouden moeten verstrekken en de omzetting van vorderingen op ontwikkelingslanden in langlopende obligaties ten laste van een internationale organisatie. Van de zijde van de debiteuren zijn eveneens suggesties gedaan, uiteenlopend van een partiële verlichting van de schulden dienst tot een algemeen schuldenmoratorium. In Latijns-Amerikaans verband is ook wel gesproken over de vorming van een debiteurenkartel, doch een dergelijke gedachte lijkt vooral afkomstig te zijn van kleine landen en niet te worden gesteund door de grote debiteuren.

Een belangrijke overweging bij het afwijzen door de debiteuren zelf van zeer radicale „oplossingen”, zoals het afkondigen van een moratorium of verwerping van de schuld, is dat daarmee op korte termijn weliswaar enige verlichting van de financiële last zal optreden, doch dat al spoedig de negatieve gevolgen van een dergelijke stap zouden overheersen. Deze zouden bestaan uit het voor een zeer lange periode verliezen van de toegang tot de internationale financiële markten, maar ook uit een vermindering van de buitenlandse handel van de betrokken landen, onder meer als gevolg van beslaglegging op hun uitvoer en het eisen van contante betaling van de invoer.

De tweede groep bevat voorstellen van veelal wat minder ingrijpende aard en zijn in sterkere mate gericht op de handhaving van bestaande kredietkanalen. Hiertoe behoren onder meer suggesties voor een aanzienlijke uitbreiding en verbetering van de co-financiering van banken of institutionele beleggers met de Wereldbank en de regionale ontwikkelingsfinancieringsinstellingen, waarbij vooral zaken als automatische „cross default”-clausules en garanties de interesse van potentiële deelnemers zouden moeten wekken. Ook zijn er diverse suggesties gedaan voor het op gang houden van de kredietverlening door banken aan ontwikkelingslanden door middel van garanties voor nieuw bankkrediet door het IMF 9), of door het instellen van een faciliteit in het IMF ter verzekering van internationaal bankkrediet tegen landenrisico's. Aan dit laatste voorstel, afkomstig van dr. H.J. Witteveen 10), zal wat uitgebreider aandacht worden geschonken. Beoogd wordt daarbij een rol voor het IMF op internationaal terrein, vergelijkbaar met die van nationale exportkredietverzekeringsinstellingen op hun gebied. Wel zou slechts dekking worden verstrekt zolang de debiteur voldoet aan de door het IMF gestelde beleidscondities. Het te verlenen percentage (dat nooit hoger dan 75% zou moeten zijn) en de door de banken te betalen premie zouden aanpasbaar zijn. Als de verzekerde bedragen toenemen, zou het IMF over additionele middelen moeten beschikken, bij voorbeeld in de vorm van over-

heids garanties. Volgens Witteveen zullen de debiteuren zich inspannen om aan de beleidsvoorwaarden te voldoen, omdat het niet halen ervan zou betekenen dat zij de toegang tot de internationale financiële markten zouden verspelen. Hij ziet als belangrijk voordeel van zijn voorstel dat de taak tot zekerstelling van een voldoende stroom van financieringsmiddelen uitdrukkelijk bij het IMF komt te liggen, welke instelling hij daarvoor bij uitstek geschikt acht. Deze nieuwe functie zou in de visie van Witteveen wel dienen te worden gekoppeld aan een effectief instrument om de internationale kredietverlening te beheersen wanneer deze te sterk zou dreigen te groeien. In dat verband denkt hij aan een variabele kasreserveverplichting op tegoe-den aangehouden bij het internationale bankwezen.

Van een andere orde zijn de voorstellen die wij onder de derde groep hebben gereangschikt. Naast voorstellen voor actieve stimulering van de economieën van de industriële landen ten einde de afzetmogelijkheden en daarmee de deviezenontvangsten van de ontwikkelingslanden te vergroten, horen daartoe plannen voor een omvangrijke financiële injectie ten behoeve van de ontwikkelingslanden. Een dergelijk plan werd tijdens de forumdiscussie door plaatsvervangend secretaris-generaal van de UNCTAD, drs. J. Pronk, naar voren gebracht. Onder zijns inziens redelijke veronderstellingen ten aanzien van groei en inflatie in de industriële landen zal de financieringsbehoefte van de ontwikkelingslanden in 1984/1985 circa \$ 210 mrd. bedragen. Op basis van reguliere kapitaalstromen zou \$ 120 mrd. beschikbaar komen, zodat \$ 90 mrd. additionele middelen nodig zouden zijn. Daarnaast acht Pronk nog eens \$ 50 mrd. nodig ten einde de liquide reserves van de ontwikkelingslanden te versterken, waardoor de totale additionele financieringsbehoefte voor dit en volgend jaar ongeveer \$ 140 mrd. zou bedragen. Dit bedrag zal volgens Pronk niet (kunnen) worden opgebracht door bankkrediet noch door een toename van de ontwikkelingshulp. Hij beschouwt dan ook een zeer omvangrijke injectie van internationale liqui-

7) Zo genoemd naar aanleiding van het feit dat deze onderhandelingen in Parijs worden gevoerd onder voorzitterschap van een hoge ambtenaar van de Franse Trésor. Met betrekking tot de onderhandelingen tussen de banken en debiteurlanden wordt tegenwoordig ook wel gesproken over de Club van Londen.

8) Onder meer geopperd in het tweede rapport van de Brandt-commissie: *Common crisis, North-South; Cooperation for world recovery*, Londen, 1983; en door de Amerikaanse hoogleraar Peter Kenen, *Outline of a proposal for an international debt discount corporation*, Princeton, mei 1983. Zie voor andere voorstellen ook de opsomming in de eerder aangehaalde studie van Cline.

9) Zie Richard S. Dale en Richard P. Mattione, *Managing Global Debt*, The Brookings Institution, Washington D.C., 1983.

10) H.J. Witteveen, *Developing a new international monetary system: a long-term view*, Per Jacobsson-lezing, Washington D.C., 25 september 1983.

diteiten ten gunste van de ontwikkelingslanden, met name in de vorm van de creatie van nieuwe bijzondere trekkingsrechten (SDR's) door het IMF, de enige manier om een economische ineenstorting van bepaalde landen, grootschalige sociale onrust en hongersnood in de derde wereld te voorkomen.

### Voortzetting huidige benadering

Het vurige betoog van Pronk stond borg voor een geanimeerde middagdiscussie, waarbij zijn visie overigens vrijwel allerwegen werd bestreden. De bezwaren golden in de eerste plaats de massale liquiditeitscreatie die hij op het oog heeft, niet alleen vanwege de daarvan uitgaande inflatoire impuls, maar ook op grond van de overweging dat daarmee de SDR wel eens de doodsteek zou kunnen worden toegebracht. Te verwachten is immers dat de debiteurlanden een zeer groot gedeelte van de aan hen toegewezen nieuwe SDR's zullen besteden (11), welke zich dan bij de crediteurlanden zullen ophopen. Het gevaar voor werking van de wet van Gresham ten nadele van de SDR is dan groot. Voorts werd erop gewezen dat voor het gebruik van SDR's sinds enige tijd een marktrente moet worden betaald (12), zodat SDR-creatie op zich zelf geen bijdrage levert aan oplossing van het schuldenprobleem op langere termijn. Preadviseur Polak maakte duidelijk dat hij wel voorstander is van een hervatting van SDR-creatie, doch voor veel bescheidener bedragen dan waaraan Pronk denkt, alsook op andere gronden. Naar zijn mening doet zich een reservebehoefte voor los van het huidige aanpassings- en schuldenprobleem.

Bestreden werd ook de opvatting van Pronk dat er al zeer veel aanpassing had plaatsgevonden in de ontwikkelingslanden en dat verdere maatregelen niet verantwoord waren. Zo bleken verschillende discussianten van oordeel dat in verschillende landen nog maar een begin was gemaakt met de onvermijdelijke aanpassing. Ook werden de door Pronk aangehaalde UNCTAD-berekeningen inzake financieringsbehoeften in twijfel getrokken. Er werd bovendien gewezen op het feit dat de reeds overeengekomen omvangrijke herstructurering van schuld eveneens kan worden beschouwd als bron van financiering, terwijl er een aanzienlijk potentieel bestaat voor terugkeer van vluchtkapitaal (dit vormt vooral in sommige Latijns-Amerikaanse landen een groot probleem) bij een vertrouwenwekkend binnenlands beleid.

Het plan-Witteveen voor de instelling van een kredietverzekeringfaciliteit in het IMF werd weliswaar interessant geacht, met name voor wat betreft de koppeling tussen stimulering van bankkrediet op korte termijn en regulering daarvan in de toekomst, doch bleek ook verschillende bezwaren op te roepen. Zo kan twijfel bestaan over de zin van het instellen van een dergelijke faciliteit in een situatie waarin toch al ernstig rekening moet worden gehouden met onvolledige terugbetaling. Het

doet denken aan het afsluiten van een opstalverzekering als er al brand is uitgebroken (13). Verder is niet duidelijk of het plan voorziet in een kostendekkende faciliteit. Dit lijkt echter onwaarschijnlijk gezien de hoge premies die dan voor sommige landen in rekening zouden moeten worden gebracht. Derhalve moet worden verondersteld dat Witteveen een garantiesysteem in gedachten heeft (14). Ervan uitgaande dat er een gereede kans bestaat dat zulke garanties ook worden aangesproken, lijken de garanderen overheden moeilijk te kunnen volstaan met een „PM”-post op de begroting. Het lijkt twijfelachtig of overheden bereid zullen zijn aanzienlijke bedragen te voteren voor dit doel. Zij riskeren bovendien al gauw beschuldigd te worden van een „bail out” van de banken. Ook kan men zich afvragen of kredietverzekering en sturing van het internationale bankkrediet wel bij het IMF thuishoren. Er zou een verschuiving plaatsvinden weg van de eigen verantwoordelijkheid van de banken, terwijl het moet worden betwijfeld of men in het IMF, waarin zowel debiteuren als crediteuren vertegenwoordigd zijn, tot een werkbaar overeenstemming over deze zaken kan komen. Een grotere kans van slagen lijkt dan ook te bestaan voor voorstellen die een onderling kredietverzekeringssysteem van het internationale bankwezen, gevoed door de eigen winsten, behelzen (15).

Aangezien het overgrote deel van de sprekers zich tijdens de vergadering min of meer geporteerd toonde voor het voortzetten van de huidige aanpak van de schulden-crisis, kan van een duidelijke voorkeur voor de flexibele benadering van geval tot geval boven de veelomvattende plannen worden gesproken (16). Daarbij kwam de belangrijke rol die het IMF, in samenwerking met de andere betrokken partijen, bij de oplossing van het schuldenprobleem speelt regelmatig ter sprake. Wel konden enkele waarschuwend geluiden worden gehoord, onder andere van IMF-directeur Polak, over het benaderen van de grenzen die ook voor de activiteiten van deze instelling gelden. Zo lijkt het IMF met zijn overredingsoperaties ten behoeve van nieuw door de banken te verstrekken krediet de grens van zijn mogelijkheden te hebben bereikt. Voorts werd gewezen op de beperkingen die de zorg voor een voldoende sterke liquiditeitspositie van het IMF op de uitleenmogelijkheden legt. Een ander punt van zorg betreft het feit dat de debiteuren van het IMF in de afgelopen jaren vrijwel uitsluitend ontwikkelingslanden zijn geweest en dat velen daarvan sinds 1970 min of meer voortdurend in deze positie verkeerden, waardoor het revolverend karakter van het IMF-krediet dreigt te worden aangetast (17).

Een interessant punt tijdens de discussie vormde ten slotte de vraag of het internationale bankwezen niet een bijdrage zou moeten leveren aan de verlichting van de schuldendienst van de debiteurlanden door met een wat lagere rente genoegen te nemen. Hierover liepen de meningen nogal uiteen. Door sommigen werd onder verwijzing naar de door de banken gelopen risi-

co's betwijfeld of bij herstructurering en nieuwe kredietverlening de rente wel omhoog diende te worden gebracht. Anderen achtten het zowel zakelijk als uit oogpunt van het imago van de banken wenselijk om een wat lagere rente in rekening te brengen. Vastgesteld kan worden dat in het geval van Mexico onlangs nieuw bankkrediet is toegezegd tegen een rente-opslag van 1½% boven de interbancaire rente, hetgeen ¾% lager is dan bij het vorige georganiseerde bankkrediet. Overigens kan nog worden opgemerkt dat een dergelijke vermindering van de opslag wel enig soelaas biedt, doch dat een aanzienlijke verlaging van de nominale dollarrente veel meer zoden aan de dijk zou zetten.

### Besluit

Na afloop van de vergadering van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde omschreef een vooraanstaand Nederlands econoom de sfeer van de discussie tegenover ons als die van „no nonsense”, hetgeen wij een rake typering achten. Zo lijkt de nieuwe zakelijkheid in de beoefening van de economie zich ook duidelijk in de internationale tak van het vak te manifesteren. Uit de gevoerde discussies tijdens de vergadering is gebleken dat voorstellen die de oplossing van de huidige internationale financiële en economische problemen zoeken in een „grand design” weinig bijval vonden. De voorkeur van de meeste aanwezigen ging daarentegen in de richting van een voortzetting van de huidige benadering, waarbij van geval tot geval naar een oplossing wordt gezocht.

J.A.H. de Beaufort Wijnholds  
L.G. Thiry

11) Door de ontwikkelingslanden zijn thans gemiddeld ca. 75% van de in het verleden toegewezen SDR's gebruikt; voor de grote debiteurlanden is dit veelal 100%.

12) Gebaseerd op de gewogen geldmarktrenten in de Verenigde Staten, Duitsland, Japan, Verenigd Koninkrijk en Frankrijk.

13) Dat Witteveen denkt aan de korte termijn, ondanks dat zijn betoog een „long term view” betreft, kan worden afgeleid uit zijn opmerking dat instelling van de kredietverzekeringfaciliteit „would by itself have a major positive effect in resolving the debt crisis”.

14) Hij vermeldt ook overheidsgaranties als hij het heeft over de noodzaak van een versterking van IMF-middelen bij toeneming van het verzekerde bedrag.

15) Een dergelijk voorstel is onlangs gedaan door de Amerikaanse centrale bankier Wallich op een conferentie van de Groep van 30 in Londen: zie *Financial Times*, 5 november 1983.

16) Een dergelijke flexibele benadering is de laatste tijd in diverse voordrachten van officiële zijde bepleit. Voor een recent gepubliceerd voorbeeld zie: Brian Quinn, International debt: a central banker's view, *Bank of England Quarterly Bulletin*, december 1983. Een en ander is ook besproken in *De internationale schulden-crisis*, Rotterdamse Monetaire Studies, Nr. 7, 1983.

17) In dit verband zij verwezen naar: A. Szász, *Het internationale monetaire stelsel en de ontwikkelingslanden*, bijdrage aan het binnenkort te verschijnen liber amicorum voor prof. dr. H.W.J. Bosman.