



De herstructurering van de buitenlandse schuld van Polen

DRS. J. A. SCHOLTEN*

Inleiding

Na een geleidelijke militarisering van het ambtelijk apparaat in de voorafgaande maanden heeft het Poolse leger via een overrompelingsstactiek de vakbeweging Solidariteit uitgeschakeld en tracht het de orde te herstellen. Wanordelijker verlopen echter sindsdien de onderhandelingen met het Westen over de buitenlandse schuld van Polen. Hieronder zal een overzicht worden gegeven over de stand van zaken met betrekking tot de buitenlandse schuld van Polen en de onderhandelingen die banken met Polen voeren. Daarna zal in het kort het verloop van de Poolse economie in 1981 worden besproken waarna we ons tot slot zullen wagen aan een financiële vooruitblik.

De schuld

Polen onderhandelt in het Westen met twee partijen over herstructurering van de buitenlandse schuld, namelijk met de overheden en de banken. Over het gegarandeerde of bij de overheden herverzekerde deel van de buitenlandse schuld wordt op regeringsniveau in Parijs onderhandeld. Over het niet-gegarandeerde deel onderhandelt Polen met de banken.

Over de omvang van de schuld zijn nogal wat bedragen in omloop. Recentelijk noemden Poolse functionarissen al een bedrag van \$ 28 mrd. De laatste gespecificeerde opgave van Polen van eind augustus 1981 kwam niet verder dan \$ 23,4 mrd. (zie tabel 1). Na verificatie van alle vorderingen met behulp van een internationaal accountantskantoor zal het bedrag waarschijnlijk boven de \$ 23,4 mrd. uitstijgen. Westerse statistieken (de BIS) geven alleen al voor de vorderingen van de banken in het Westen een bedrag van \$ 16 mrd. aan.

Onder de crediteuren uit de westelijke landen behoren o.a. de Verenigde Staten met \$ 3,1 mrd., Japan met \$ 1,1 mrd., Canada met \$ 1 mrd. en de Westeuropese landen met \$ 13,5 mrd. De grootste vordering op Polen heeft West-Duits-

land met \$ 4,1 mrd. Nederland behoort met iets meer dan f. 800 mln. tot de kleinere schuldeisers. Ongeveer 50% van de Nederlandse vorderingen is herverzekerd bij de NCM. Over dit gegarandeerde deel van de Nederlandse vorderingen wordt samen met 15 andere westerse regeringen in Parijs met de Polen onderhandeld. De overige vorderingen in Nederland zijn in handen van de banken.

Tabel 1. Buitenlandse schuld van Polen in harde valuta met een oorspronkelijke looptijd van meer dan 1 jaar, ultimo augustus 1981, volgens opgave van Poolse autoriteiten

	Schuld in miljarden dollars
Westelijke landen	18,6
Socialistische landen	2,0
Poolse banken	0,3
Arabische landen	0,5
Overigen	2,1
Totaal	23,4

Met de regeringen van 16 westerse landen bereikte Polen al in april overeenstemming over herstructurering van 90% van rente en aflossing over de gegarandeerde schuld vervallende in 1981. Voor zover bekend hebben de Polen in ieder geval tot eind 1981 aan al de overeengekomen verplichtingen met betrekking tot de gegarandeerde schuld voldaan.

Bij de westerse banken liggen de zaken duidelijk anders. De crediteurenclub is inmiddels uitgegroeid tot meer dan 500 banken. Twintig banken hebben zich opgeworpen tot de woordvoerders en representanten van een meestal nationale achterban van banken. Deze twintig banken hebben zich verenigd in de Multinational Task Force. Een werkgroep van 8 banken uit de Task Force voert de eigenlijke onderhandelingen met de Polen. Eind september werd in principe overeenstemming bereikt over herstructurering van 95% van de te vervallen hoofdsom over de periode 26 maart-31 december 1981. Het gaat hierbij om een bedrag van ongeveer \$ 2,4 mrd. Het geherstructureerde krediet zou een

looptijd krijgen van 7 jaar met 4 aflossingsvrije jaren en een „spread” 1) van 1¾% boven de zogenaamde „London interbank offered rate” of „costs of funding”. Gezien de marges die in 1981 voor andere meer kredietwaardige landen golden, kan de opslag van 1¾% voor Polen zeker niet onredelijk worden genoemd. Twee voorbeelden: de „spread” voor Brazilië bedroeg in 1981 2 à 2¼% en Joegoslavië leende tegen een marge van 1¼%.

Een belangrijke voorwaarde voor ondertekening van de overeenkomst was dat Polen alle achterstallige rente tot een bedrag van ongeveer \$ 500 mln. zou betalen. Medio december was ongeveer \$ 150 à 200 mln. betaald. Eind december heeft Polen aan ongeveer 20 westerse banken een overbruggingskrediet van een half jaar ten bedrage van \$ 350 mln. verzocht ten einde alsnog de benodigde fondsen voor een ondertekening bij elkaar te krijgen. Dit verzoek is door de banken echter afgewezen. Zo zijn de banken alsnog het nieuwe jaar ingegaan zonder enige overeenkomst met de Polen. Sinds 26 maart van het vorig jaar bestaat er alleen maar een soort „gentlements agreement” tussen Polen en de westerse banken om af te zien van het opeisen van aflossingen. Het lijkt echter wenselijk dat aan deze situatie zo snel mogelijk een einde komt.

Polen heeft inmiddels aangekondigd alles in het werk te stellen om in de loop van februari alle achterstallige rente over 1981 te betalen. Over de juridische formulering van de overeenkomst, een boekwerk van ongeveer 300 pagina's, is men het zo goed als eens en met de vaststelling van het exacte te herstructureren bedrag is men inmiddels ook een belangrijk eind gevorderd. Na betaling van de achterstallige rente zal ondertekening van de herstructureringsovereenkomst dan ook waarschijnlijk snel volgen.

Stand van de Poolse economie

Goede weersomstandigheden hebben in 1981 voor een duidelijk beter resultaat bij de akkerbouw gezorgd. Hiermee houdt echter ook meteen al het gunstige nieuws over de economie op. Het land is economisch weer teruggevallen op het niveau van 1975, toen de netto buitenlandse schuld nog geen \$ 7,5 mrd. bedroeg. Het inkomen per hoofd is al gedaald tot op het niveau van 1974, nog afgezien van de vraag of in Polen nog enige waarde aan dit begrip kan worden toegekend door het gebrek aan goederen.

De nominale inkomens stegen in 1981

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

1) De „spread” is de rente-opslag boven de kostprijs van de middelen die banken bij kredietverlening in rekening brengen.

met 25% terwijl daarentegen het goede-
renaanbod volumematisch met 11% af-
nam. Het gevolg van deze discrepantie
is dat de bevolking inmiddels een enorme
hoeveelheid geld in handen heeft
waarvoor momenteel geen normale uit-
weg meer is. Een of andere vorm van
geldsanering lijkt noodzakelijk om de
zloty binnenslands weer enig aanzien
te geven.

De voorraad importgoederen was in
september al gedaald tot beneden het
niveau dat minimaal noodzakelijk is om
een ongestoord verloop van de produk-
tie te garanderen. Voor het vierde kwar-
taal was een import uit het Westen ge-
pland van \$ 1,4 mrd. waarbij met klem
werd betoogd dat dit de minimale hoe-
veelheid was om de economie overeind
te houden. In het vierde kwartaal is
echter slechts voor \$ 0,8 mrd. geïmpor-
teerd zodat de situatie alleen maar ver-
der verslechterd kan zijn. Het minder
grote tekort op de lopende rekening in
1981 geeft dan ook een vertekend beeld
van de situatie omdat het huidige tekort
aan goederen en de niet-betaalde rente
over 1981 de betalingsbalans van dit jaar
nog eens extra zal belasten.

Ofschoon de voorzitter van de plan-
commissie eind december in het partij-
blad *Trybuna Ludu* verklaarde dat men
de staatsuitgaven slechts twee maanden
vooruit plant en de economie, voor-
namelijk door de grote onzekerheden
met betrekking tot de buitenlandse han-
del, niet verder dan een kwartaal voor-
uit kan plannen, blijft men aan de ban-
ken tien-jaarprognoses over de betalings-
balans voorleggen. Maar zelfs aan de
hand van de optimistische Poolse tien-
jaarprognoses is al vast te stellen dat de
schuldherstructureringen niet alleen
voor de door de Polen gevraagde perio-
de 1981-1983 nodig zullen zijn, maar
zich ook over latere jaren zullen uitstre-
ken. Aannemende dat voor 1982 en 1983
soortgelijke herstructureringen plaats-
vindt als in 1981, zal over de periode
1981-1983 ongeveer de helft van de
Poolse deviezeninkomsten opgaan aan
rente- en aflossingsverplichtingen. Zon-
der voortgaande „reschedulings” klimt
de rente- en aflossingslast als percentage
van de export van goederen en diensten
(debt-service-ratio) na 1983 weer naar
70%, een last waarvan nu al met zeker-
heid kan worden voorspeld dat deze te
zwaar is voor de Poolse economie.

Een moeilijke toekomst

De Poolse economie voorspellen is
gezien de grote politieke onzekerheden
een uiterst hachelijke zaak. Zeker lijkt
wel dat door de gestage daling van de
productie alleen al door statische over-
loopeffecten het nationaal inkomen in
1982 met nog eens 10 à 15% zal dalen.
Iedere verdere verslechtering van de
productie komt daar nog eens bovenop.
De sneltreinvaart waarmee de economie

Tabel 2. Kerncijfers van de Poolse economie

	1979	1980	1981
Groei nationaal inkomen (in % van het volume)	-2	-4	-15
Groei bruto industriële productie (in % van het volume)	2,7	-0,4	-13
Groei bruto agrarische productie (in % van het volume)	-1,5	-10,5	4
Groei bruto investeringen (in % van het volume)	-7	-12,7	-40
Consumptieprijsstijging (in %)	6,7	9,1	15
Kolenproductie (in miljoenen ton)	201	193	163
Kolenexport (in miljoenen ton)	41	31	16
waarvan naar het Westen (in miljoenen ton)	26	20	8
Export in convertibele valuta (in miljarden dollars)	6,1	7,4	5,8
Import in convertibele valuta (in miljarden dollars)	7,9	7,8	5,9
Lopende rekening betalingsbalans (in miljoenen dollars)	-3,5	-2,6	-1,5 à -2,5

zich nu naar beneden beweegt, dient dan
ook zo snel mogelijk te worden gestopt.
De kolenproductie is inmiddels het diep-
tepunt gepasseerd maar voor de in-
dustrie worden tijdens het eerste kwar-
taal verdere produktieverliezen van 10
à 15% verwacht. De verminderde graan-
import zorgt voor een gestaag verval bij
de veeteeltproductie, terwijl de pluim-
veehouderij al zo goed als weggevaagd is.
Problemen bij de import van kunstmest
en pesticiden uit het Westen kunnen
verder herstel van de akkerbouwproduk-
tie bemoeilijken.

De enige sector die mogelijke houvast
biedt voor voorspellingen is de kolen-
winning. Polen is zelf een belangrijke
producent van mijnbouwapparatuur,
zodat de onderdelenvoorziening van de
mijnbouw gewaarborgd lijkt. De terug-
keer naar een 6-daagse werkweek, ver-
grote inzet van mankracht, opening van
nieuwe mijnen en de verwachte overwin-
ning van de tegenslagen in het Lublin-
bekken moeten in 1982 een produktie
van 175 mln. ton mogelijk maken. Hier-
van zou dan ongeveer 18 mln. ton kun-
nen worden geëxporteerd. In verdere ja-
ren zou de produktie met 5 à 10 mln. ton
per jaar kunnen toenemen. Snel herstel
van de kolenproductie tot het peil van
201 mln. ton van 1979 zit er echter niet
in. Het produktietempo in 1979 stond op
gespannen voet met de minimale veilig-
heidsmaatregelen en de normaal te ver-
richten onderhoudswerkzaamheden.

Naast de aanwezige grondstoffen als
steenkool en koper blijven met name de
reserves in de landbouw en de relatief
goede scholingsgraad van de bevolking
grote pluspunten voor de Poolse econo-
mie. Met behulp van deze factoren moet
het mogelijk zijn de Poolse economie er
bovenop te helpen. Polen moet dan ech-
ter wel in staat worden gesteld om de
voor het herstel benodigde import te
verkrijgen.

De Poolse autoriteiten hebben tot nu
toe echter weinig laten zien dat het
herstel van het vertrouwen in de Poolse
economie kan bevorderen. De basis van
het economisch herstel zal moeten wor-
den gevormd door economische hervor-
mingen en daar valt nog niet veel van
te merken. Ook de generaals hebben nog
weinig blijk gegeven over enige visie op
de economie te beschikken en de rede
van Jaruzelski voor het parlement op

25 januari jl. kan in dit opzicht teleur-
stellend worden genoemd. De zich ver-
hardende sociaal-politieke situatie on-
dermijnt de kansen op herstel nog ver-
der. Het dalend vertrouwen in de Poolse
economie komt onder meer tot uiting in
de intrekking van korte-kredietlijnen op
Polen door de banken. Onder normale
omstandigheden worden zulke krediet-
lijnen gebruikt voor korte financiering
van de buitenlandse handel en na aflos-
sing opnieuw beschikbaar gesteld.

De westerse sancties tegen Polen in
reactie op het afkondigen van de nood-
toestand, dreigen niet alleen de econo-
mische problematiek te verscherpen
maar ook hun doel voorbij te schieten
door Polen economisch en dus ook poli-
tiek verder in de armen van Moskou
te drijven. Met name de kritische voed-
selsituatie noopt tot grote voorzichtig-
heid. In ieder geval zou moeten worden
voorkomen dat de voedselsituatie zo
kritiek wordt dat de regering verplichte
graanleveranties aan de boeren gaat
opleggen. Hiermee zou ze de boeren-
bevolking pas goed tegen zich in het
harnas jagen en over de uitkomst van de
oogst hoeft niemand zich dan nog
illusies te maken.

De toekomstige financieringsbehoefte

Duidelijk is inmiddels dat de Poolse
economie de komende jaren niet buiten
herstructurering van de buitenlandse
schuld kan. Bovendien zijn omvangrijke
nieuwe kredieten nodig om de economie
weer op gang te krijgen. Voor 1982 staan
herstructureringen ter grootte van \$ 5,6
mrd. op het programma en voor 1983
\$ 3,9 mrd. Daarnaast is aan nieuwe kre-
dieten zeker \$ 3 mrd. per jaar nodig.
Bij de herstructurering in 1982 zal
naast onderhandelingen met banken
over \$ 2,1 mrd. en met de westerse rege-
ringen over \$ 2,2 mrd. ook over \$ 1,3
mrd. moeten worden onderhandeld met
overige crediteuren. Onder de overige
crediteuren is Brazilië met een totale vor-
dering van \$ 1,5 mrd. verreweg de
grootste. Brazilië raakt nu als crediteur
betrokken bij de herstructurering van de
schuld van een land dat een lagere
„spread” betaalt dan Brazilië zelf be-
taalt.

De besprekingen met de regeringen in Parijs staan inmiddels stil, enerzijds omdat er nog geen akkoord is ondertekend met de westerse banken, voor de overheden een voorwaarde voor herstructurering in 1982, anderzijds op grond van westerse sancties tegen Polen. Zonder herstructurering van de gegarandeerde schuld is het voor de banken weinig zinvol om met Polen te onderhandelen omdat men er dan in 1982 toch niet in slaagt de financiële eindjes aan elkaar te knopen. Polen heeft inmiddels het lidmaatschap van het IMF aangevraagd alhoewel sinds de machtsovername de toetredingsonderhandelingen op een laag pitje staan. Ter leniging van de directe financiële nood kan het IMF weinig soelaas bieden. Het belang van toetreding dient meer te worden gezocht in de technische bijstand die het IMF kan verlenen bij de opstelling van een economisch herstelplan. Naar schatting kan Polen na toetreding tot het IMF vrijwel direct ongeveer \$ 300 mln. onconditioneel trekken en na opstelling van een economisch herstelplan nog eens conditioneel \$ 3 mrd., verspreid over een periode van ongeveer drie jaren. De financiële problemen worden ook gedeeltelijk opgelost door een verschuiving van de handel met het Westen naar de Comecon. De import uit de Comecon liep in 1981 iets op bij een dalende export. Het tekort op de handelsbalans met de Comecon liep daarbij op van \$ 1,1 mrd. in 1980 tot ongeveer \$ 2 mrd. in 1981. De schuld in niet-convertibele valuta van Polen bedroeg ultimo 1981 omgerekend in dollars bijna \$ 4 mrd.

Conclusie

Hervatting van betaling van achterstallige rente aan de banken zal al op korte termijn tot een definitieve regeling van de herstructurering van de schuld over 1981 kunnen leiden. Daarna zal de herstructurering voor 1982 zo snel mogelijk moeten worden aangepakt. Boycot van de onderhandelingen loopt onvermijdelijk op een moratorium uit. De goud- en deviezenvoorraad van Polen bedraagt momenteel iets meer dan \$ 200 mln., waarvan nog geen \$ 20 mln. aan deviezen.

Nadat Polen zijn financiële verplichtingen aan de banken over 1981 heeft afgehandeld, zijn de overheden weer aan zet om een regeling te vinden voor de in 1982 vervallende rente en aflossing over de gegarandeerde schuld, tenzij men volhardt in de sanctiemaatregelen. Dan zal onontkoombaar de vraag op tafel komen of er extra financiële hulp moet worden geboden en bij die onderhandelingen zal blijken hoe hard de wederzijdse standpunten werkelijk zijn. Intussen gaat de neerwaartse spiraal van de Poolse economie door en men kan zich afvragen in wiens belang dit nog is.

J. A. Scholten