

De internationale schuldenproblematiek

De internationale schuldenproblematiek staat weer in het middelpunt van de belangstelling sinds de Amerikaanse minister Brady tot schuldverlichting opriep. IMF en Wereldbank hebben de plannen inmiddels grotendeels overgenomen en krijgen een belangrijke rol in de financiering ervan. Dit artikel gaat in op de nieuwe ontwikkelingen en geeft een beeld van de omvang van de benodigde schuldverlichting. Tevens komt de vraag aan de orde of hiermee een wijs gebruik gemaakt wordt van de schaarse middelen van IMF en Wereldbank.

DRS. H. VAN DER BURG*

Sinds augustus 1982, toen Mexico vlak voor de jaarvergaderingen van IMF en Wereldbank in Toronto aankondigde niet meer aan zijn schuldverplichtingen te kunnen voldoen, heeft de wereld geleefd met de schuldenproblematiek. Door sommigen werd deze afgeschilderd als een tijdbom die onder het internationale financiële bestel lag te tikken, door anderen als een liquiditeitsprobleem van slechts korte duur. Inmiddels is het bijna zeven jaar later en de schuldenproblemen van de desbetreffende landen, een enkele uitzondering daargelaten, zijn nauwelijks afgenomen. Dat geeft al aan dat het schuldenprobleem het één noch het ander is. Ook de oproep van minister Brady tot schuldverlichting door het commerciële bankwezen maakt nog eens duidelijk, dat niet slechts gesproken kan worden van een liquiditeitsprobleem.

Brady is er blijkbaar van overtuigd dat banken nu in staat zijn eventuele verliezen op de vorderingen op de debiteurlanden te dragen. Zijn voorstel lijkt echter vooral te berusten op een zeker ongeduld over de resultaten van de tot nu toe gevolgde strategie in Latijns-Amerika. In dit artikel wordt ingegaan op de nieuwe richting die de schuldenstrategie lijkt in te slaan na de toespraak van minister Brady. Dit gebeurt tegen de achtergrond van een beschrijving van de tot nu toe gevolgde aanpak en de resultaten daarvan.

De strategie tot nu toe

De aanpak van de crisis rondom de externe schuld van Mexico in augustus 1982 door de toenmalige managing director van het IMF, De Larosière, heeft model gestaan voor alle daarop volgende schuldproblemen. Zoals bekend, zijn de drie pijlers van de schuldenstrategie sindsdien:

- een aanpassingsbeleid van de schuldenlanden;
- adequate financiering van de aanpassingsprogramma's;
- voldoende groei in, en toegang tot exportmarkten.

Achtereenvolgens wordt op deze drie elementen ingegaan.

Aanpassingsbeleid

Het aanpassingsbeleid werd in eerste instantie op de traditionele leest van het IMF geschoeid, waarbij het ging om het op middellange termijn bereiken van een houdbare betalingsbalans, waarvoor de traditionele elementen van de macro-economische politiek moesten worden ingezet. Allengs werd overgestapt op een structurelere benadering. Daarbij kregen zaken als een liberaal handelsklimaat, het privatiseren van overheidsbedrijven en het voeren van een juiste prijspolitiek steeds meer nadruk, uiteraard zonder dat de traditionele instrumenten werden losgelaten. Dit moest leiden tot een verhoging van de groeivoet van de betrokken landen; vandaar ook de omschrijving 'groeibevorderende aanpassingsprogramma's'. In dit kader paste ook een grotere rol voor de Wereldbank, die zich immers richt op de lange-termijnontwikkeling van de economie. De meer structurele aanpak was een van de kenmerken van het zogenaamde plan-Baker¹, dat werd ontvouwd in een rede tijdens de jaarvergaderingen van IMF en Wereldbank in Seoul in 1985.

De aanpassing van de meeste schuldenlanden blijkt nog betrekkelijk weinig succesvol, al moet men waken tegen te algemene uitspraken: landen als Chili, Marokko en recent ook Mexico, hebben veel meer resultaat geboekt dan bij voorbeeld Argentinië en Brazilië. Weliswaar konden de meeste schuldenlanden de onhoudbaar hoge lopende-rekeningtekorten van het begin van de jaren tachtig corrige-

* De auteur is werkzaam bij Rabobank Nederland als hoofd Internationaal Onderzoek. Hij dankt drs. F.J.S. van Bijsterveld, drs. A.M. Dierick en drs. N. Streefkerk voor hun commentaar. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel.

1. Overigens wordt in Engelstalige publikaties consequent gesproken van het 'Baker initiative'. Dit is ook correcter, omdat Baker in zijn rede geen uitgewerkte voorstellen deed, maar de partijen oproep hun pogingen de schuldenproblematiek beheersbaar te maken te intensiveren. Om dezelfde reden is ook de verbinding van het woord 'plan' aan de naam van Brady, sinds die zijn rede hield, niet juist. Gemakshalve spreken we in dit artikel echter toch maar over plan-Baker en plan-Brady.

Tabel 1. Kerncijfers grote schuldenlanden^a

	1981-82	1983-85	1986-88
Reële groei bnp (%)	-0,3	1,1	2,6
Inflatie (%)	55	111	139
Begrotingstekort (% bnp)	-5,1	-4,0	-5,5
Exportvolume (%-groei)	0	3,9	5,0
Importvolume (%-groei)	-5,9	-7,6	1,3
Saldo lopende rekening (\$ mrd.)	-50,5	-5,7	-11,4
Schuld/export (%)	235	284	331
Rente/export (%)	27	29	25,2

a. Argentinië, Bolivia, Brazilië, Chili, Colombia, Ivoorkust, Ecuador, Joegoslavië, Mexico, Marokko, Nigeria, Peru, Philippijnen, Uruguay en Venezuela. Bron: IMF, *World economic outlook*, oktober 1988.

ren, maar dit ging in de laatste jaren weer gepaard met stijgende inflatie en oplopende begrotingstekorten; zie tabel 1. Bovendien gaven de belangrijkste schuldindicatoren nauwelijks een verbetering te zien; zo was er eerst in 1988 een geringe verlaging van de schuld-exportratio, die tot dan toe een fors stijgende tendens had vertoond. Van herstel van de normale verhoudingen tussen debiteurlanden en hun crediteuren was dan ook nog geen sprake. Opvallend is ook dat de zeer voorspoedige ontwikkeling van de wereld-economie in het afgelopen jaar aan juist deze landen voorbij is gegaan.

Het geringe succes van het aanpassingsbeleid lijkt in hoofdzaak het gevolg van een te kort schieten van de uitvoering van het beleid, vooral waar het om de beperking van overheidstekorten gaat. Een factor die hierbij de laatste jaren wordt genoemd is dat er sprake zou zijn van aanpassingsmoeheid en dat het gevoel bestaat dat de externe crediteuren meer profiteren van dit beleid dan de ingezetenen. Daar komt bij, dat de aanpassingslast in de grotere Latijnsamerikaanse landen lijkt te zijn afgewenteld op de armste groepen; die hebben immers het minst de mogelijkheid zich te beschermen tegen stijgende inflatie en kunnen evenmin verantwoordelijk worden gesteld voor de kapitaalvlucht, die de schuldenproblemen soms aanzienlijk heeft verergerd. Anderzijds laten Chili en Zuid-Korea (dat in 1982 als een mogelijk even groot probleem werd gezien als Argentinië, Brazilië en Mexico) zien, dat een consequent volgehouden aanpassingsbeleid gepaard kan gaan met een reductie van de schuld en de schuldenlast en tegelijkertijd met een hoge reële groei.

Adequate financiering

De tweede pijler van de schuldenstrategie is een adequate financiering van de aanpassingsprogramma's. Ook dit begrip heeft in de loop van de tijd de nodige veranderingen ondergaan. De eerste hulpprogramma's gingen uit van het verschaffen van nieuw geld door het commerciële bankwezen en een herstructurering van de uitstaande schuld. De oorspronkelijke looptijden van de herstructureringsovereenkomsten van gemiddeld 8 jaar bleken echter te kort; de meest recente overeenkomst met Brazilië kent een looptijd van 20 jaar, met een aflossingsvrije periode van 8 jaar. In de loop van de tijd zijn daarnaast de rente-opslagen aanzienlijk verlaagd. Het werd echter steeds moeilijker, speciaal voor de landen die niet als 'stelselbedreigend' werden ervaren, voldoende nieuwe kredieten bijeen te krijgen. Dit was ook één van de achtergronden van de genoemde rede van minister Baker, waarin hij de commerciële banken vroeg hun vorderingen op de vijftien grootste schuldenlanden in drie jaar met \$ 20 mrd. uit te breiden. Een zelfde bedrag werd gevraagd van de multilaterale instituten.

Deze bedragen zijn bij lange na niet gehaald. De netto kredietverlening van de multilaterale instellingen aan de

grote schuldenlanden in de periode 1986 tot medio 1988 bedroeg volgens becijferingen van Morgan Guaranty² slechts \$ 5,3 mrd., terwijl de commerciële banken hun vorderingen op die landen met \$ 12,4 mrd. zagen afnemen (overigens is dit cijfer naar beneden vertekend als gevolg van wisselkoerseffecten). Het is evenwel goed te bedenken, dat sinds minister Baker zijn plannen bekend maakte, de schuldenstrategie is aangevuld met het zogenaamde 'menu of options'³. Hiermee werd de mogelijkheid geschapen dat commerciële banken via allerlei technieken hun vorderingen op de schuldenlanden konden verminderen⁴. De opkomst van de zogenaamde tweedehandsmarkt in schuldittels van de ontwikkelingslanden heeft hierin een belangrijke rol gespeeld. Deze technieken leidden tot een vermindering van de schuld van de betrokken landen. In één geval (Bolivia) hebben de banken zelfs hun totale vorderingen verkocht. In totaal werd op deze manier de schuld sinds 1982 met \$ 27 mrd. verminderd.

De twee technieken waar de meeste aandacht naar is uit gegaan, zijn de zogenaamde 'debt equity conversions', waarbij externe schuld tegen een korting wordt omgezet in aandelenparticipaties en schulderugkoopregelingen, waarbij een land een deel van zijn reserves gebruikt om tegen een korting schuld op te kopen, en deze eventueel om te zetten in nieuwe schuld. Vooral de schuld-aandelenconversies mogen zich in een aanzienlijke populariteit verheugen. Van de zijde van IMF en Wereldbank worden als voordelen genoemd, dat een land op deze manier de beschikking krijgt over niet-schuldengenererend kapitaal en buitenlandse technologie, hetgeen de efficiency van de bedrijven kan vergroten, zeker indien het voormalige overheidsbedrijven betreft. Voor de banken kan het aantrekkelijk zijn om het verlies op de vordering op het land te nemen en die om te zetten in een vaak winstgevende deelneming in een bedrijf en op die manier nieuwe markten te openen. Het voordeel voor de ontvangende overheid is uiteraard een aanzienlijke schuldverlichting. Chili wordt vaak aangehaald als voorbeeld: dat land is er in geslaagd om sinds 1985 op deze manier de buitenlandse schuld met bijna 20% te verminderen. Voor Brazilië en Argentinië zijn de percentages ook behoorlijk: respectievelijk 8 en 5. Het probleem van deze conversies schuilt vooral in de politieke weerstanden tegen de verkoop van binnenlandse productiefactoren aan buitenlanders. Daarnaast wordt vaak als bezwaar genoemd, dat ze de binnenlandse geldgroei doen toenemen, maar dat hangt af van de manier waarop ze gefinancierd worden.

De meest geslaagde terugkoopregeling is die van Bolivia, welk land de benodigde middelen kreeg van anoniem gebleven officiële crediteuren. Mexico slaagde er eind 1987 in om \$ 3,7 mrd. aan oude schuld om te wisselen tegen \$ 2,6 mrd. nieuwe schuld (een kortingspercentage van ca. 30), waarvan de hoofdsom werd gegarandeerd met \$ 530 mln. Amerikaanse staatsobligaties (zodat Mexico en passant een deel van de financiering van het Amerikaanse begrotingstekort voor zijn rekening nam).

Exportmarkten

De derde pijler van de schuldenstrategie, voldoende groei in en toegang tot exportmarkten, blijkt nog het meest geslaagde onderdeel van de schuldenstrategie te zijn. Sinds 1983 heeft de reële groei van de OESO-landen jaarlijks gemiddeld meer dan 3% bedragen, de minimumgrens,

2. Morgan Guaranty, *World financial markets*, december 1988.

3. Dit werd officieel bekrachtigd tijdens de vergadering van het Interim Comité van april 1987.

4. Zie voor een uitgebreide beschrijving de reeds geciteerde publicatie van Morgan Guaranty, als ook F.D. van Loon en R.H.M. Rühl, *Secundaire markt en schuldenprobleem*, ESB, 9 november 1988, blz. 1052 e.v.

die vanaf het begin werd genoemd voor het hanteerbaar maken van de schuldenproblematiek. Daarbij moet overigens wel bedacht worden dat sinds 1982 de schuldenlanden met een aanzienlijke ruilvoetverslechtering (totaal ruim 25%) zijn geconfronteerd. Ondanks de goede groeiprestaties zijn de industrielanden er voorts nauwelijks in geslaagd het toenemende protectionisme, dat zich ook tegen de schuldenlanden richt, een halt toe te roepen. Evenmin is het de landen gelukt de onevenwichtigheden op hun lopende rekeningen te bestrijden, hetgeen twijfels oproept over de duurzaamheid van de bereikte groeiprestaties. Bovendien is sinds begin 1988 de rente die van toepassing is op de meeste bancaire vorderingen op de schuldenlanden, gestegen met ruim 2 procentpunt, hetgeen ca. \$ 15 mrd. aan hun jaarlijkse schuldendienst heeft toegevoegd.

Plan-Brady

Het (nieuwe) initiatief van minister Brady vormt een reactie op het teleurstellende verloop van veel aanpassingsprogramma's en de problemen om nieuw geld van de commerciële banken te verzamelen. Kort samengevat moet de schuldenstrategie volgens hem worden uitgebreid met mogelijkheden voor vrijwillige en marktconforme schuldverlichting door het bankwezen. De manieren om dit te bereiken zijn:

- het afschaffen van de clauses in de leenovereenkomsten, die ervoor zorgen dat alle deelnemende banken gelijk worden behandeld;
- het ter beschikking stellen door IMF en Wereldbank van kredieten ten behoeve van schuldverlichting, bij voorbeeld via terugkoop of omzetting van uitstaande schuld;
- het bieden van Wereldbank- of IMF-garanties op eventuele nieuwe schuld.

De regelingen voor het toezicht op het bankwezen zullen volgens Brady zodanig veranderd moeten worden, dat het banken mogelijk wordt gemaakt aan dergelijke schuldverlichtingsoperaties mee te doen en onderscheid te maken tussen de oude en nieuwe vorderingen op de schuldenlanden. Opgemerkt zij, dat minister Brady dit heeft gepresenteerd als aanvullingen op de huidige strategie. Dat betekent onder meer dat in zijn visie de commerciële banken ook moeten doorgaan met het verschaffen van nieuwe kredieten. De recente voorjaarsvergaderingen van IMF en Wereldbank hebben inmiddels duidelijk gemaakt, dat de hoofdlijnen van deze benadering, met uitzondering van de garanties, door deze instellingen zijn geaccepteerd. Men is er echter niet in geslaagd het plan-Brady al uit te werken tot een concrete aanpak. Overigens bevat het plan op zich betrekkelijk weinig echt nieuwe elementen. De managing director van het IMF heeft tijdens de afgelopen Jaarvergaderingen van IMF en Wereldbank al voorzichtig gepleit voor schuldverlichting, in navolging van de Nederlandsche Bank die dit in haar laatste twee jaarverslagen ook al noemde, terwijl de Wereldbank al eerder op beperkte schaal garanties heeft verstrekt op leningen van commerciële banken.

Schuldverlichting

Van diverse kanten is reeds benadrukt dat er voor een zinvolle schuldverlichting substantiële bedragen nodig zijn. De onderstaande berekeningen illustreren dit, waarbij we ons beperkt hebben tot de Latijnsamerikaanse schuldenlanden. In tabel 2 zijn de belangrijkste Latijnsamerikaanse debiteurlanden opgenomen met hun uitstaande schuld en schuldendienst.

Tabel 2. Externe schuld en schuldendienst per ultimo 1988 (\$ mrd.)

Land	Schuld	wv. banken	Schuld/exp.(%)	Lop. rek.	Rente	Rente/exp.(%)
Argentinië	60,3	38,2	560	-1,9	4,6	43
Brazilië	114,2	75,8	312	4,4	10,6	29
Chili	20,4	12,4	258	-0	1,3	17
Colombia	17,6	6,8	256	-0,4	1,7	21
Ecuador	10,6	5,3	388	-0,6	0,9	33
Mexico	101,5	69,3	327	-3,3	8,9	29
Uruguay	6,1	2,0	320	+0	0,4	23
Venezuela	34,6	27,6	291	-2,8	2,9	24
Totaal	365,3	237,2				

Bron: Institute of International Finance.

Uit deze tabel blijkt al dat er grote verschillen bestaan tussen de landen. Dit zal ook van invloed zijn op de mate van schuldverlichting die landen nodig hebben om weer tot normalere verhoudingen te komen. Hoeveel schuldverlichting is nodig? Vaak wordt een grens voor de schuld-exportratio gehanteerd van 200% waarboven men spreekt van een schuldenprobleem. Als we aannemen dat de schuld zoveel verminderd moet worden dat zij tot dit percentage daalt, dan resulteert een beeld zoals in tabel 3.

Voor de groep als geheel zou blijken de tabel de uitstaande schuld met ruim \$ 200 mrd. moeten worden verminderd. Om dit bedrag op te brengen, op basis van de nu geldende tweedehandsprijs, zou dus een bedrag nodig zijn van ruim \$ 60 mrd. Daarnaast zijn er dan nog garanties op een deel van dit laatste bedrag nodig. Ter vergelijking: in de pers wordt een bedrag genoemd van \$ 25 mrd., dat voor de financiering van het plan-Brady (schuldverlichting en garantstelling) aanwezig zou zijn. Dat lijkt dus niet genoeg om een sanering uit te voeren die tot een houdbare schuld-situatie leidt. Daarnaast maakt een vergelijking van tabellen 2 en 3 ook duidelijk dat voor een aantal landen verlichting van de bancaire schuld onvoldoende is om tot een houdbare situatie te komen; er lijkt dan ook niet aan te ontkomen dat ook de officiële schuld betrokken wordt bij verlichting.

Cruciaal in dit soort berekeningen is de prijs waartegen de oude schuld geveild kan worden. De huidige tweedehandsprijs zal in het algemeen geen goede indicatie vormen, daar er op de desbetreffende markten meer aanbod dan vraag is. Aangenomen mag worden dat die prijzen daarom zullen stijgen, wanneer op grote schaal oude

Tabel 3. Benodigde schuldverlichting (\$ mrd.)^a

Land	Schuldverlichting	Rest. schuld	Nieuwe schuld	Sec.markt %	Lop.rek.
Argentinië	47,3	21,5	8,5	18	1,0
Brazilië	56,2	73,2	15,2	27	8,2
Chili	10,2	15,8	5,6	55	0,3
Colombia	7,6	13,8	3,8	50	0
Ecuador	5,8	5,5	0,7	12	-0,2
Mexico	58,8	62,1	19,4	33	0,2
Uruguay	5,3	3,8	3,0	57	0,2
Venezuela	15,0	23,8	4,2	28	-1,7
Totaal	206,2	219,5	60,4		

a. Achtereenvolgens zijn opgenomen de schuldvermindering die nodig is om de schuld-exportratio te verminderen tot 200% (rekening houdend met de daartoe benodigde nieuwe schuld), de dan nog resterende schuld, de nieuwe schuld die gegeven de huidige kortingspercentages op de tweedehandsmarkt nodig is om de vereiste schuldverlichting te bereiken, de huidige waarde van de schuld op de tweedehandsmarkt, en de lopende rekeningsaldi, die resulteren na schuldverlichting.

schuld zal worden omgezet⁵. Hiermee hangt het punt van de prijsdifferentiatie samen: komt voor elk land dezelfde prijs tot stand, of zullen de prijzen van land tot land verschillen? In de bovenstaande berekening is ervan uitgegaan dat de prijzen per land zullen verschillen, omdat ook de tweedehandsprijzen verschillen. Dat roept echter 'moral hazard'-problemen op: de landen die er het slechtste voorstaan, krijgen zo de grootste schuldverlichting; er komt, met andere woorden, een premie op slecht gedrag te staan. Anderzijds zullen de bedragen die banken zullen aanbieden, wanneer er een uniforme prijs tot stand komt, geringer zijn dan bij prijsdifferentiatie. Schuldenlanden hebben hierbij de neiging zich in de onderhandelingen te richten op de gunstigste regeling, die voor één van hen tot stand is gekomen, zo bleek bij voorbeeld uit de hoogte van de renteopslag en de lengte van een schulderstructurering in de overeenkomsten uit het verleden. De argumenten tegen minder vrijblijvende schuldomezetting, bij voorbeeld via een nieuwe faciliteit, zijn overigens elders samengevat⁶.

In hoeverre zullen banken bereid zijn hun schuld om te zetten? Dit is natuurlijk primair afhankelijk van de prijs waartegen dat kan en de mate waarin banken bereid zijn een verlies te nemen. Wat dit laatste betreft zullen de inmiddels getroffen voorzieningen op de desbetreffende landen belangrijk zijn. Die voorzieningen in verschillende landen lopen echter nogal uiteen: volgens de Wereldbank⁷ bedragen ze in continentaal Europa zo'n 40 à 50%, in het VK en Canada iets minder, in de VS ca. 30% en in Japan ca. 15%, zodat ook de animo van het bankwezen in de verschillende landen zal verschillen. Hiermee hangt ook het 'free rider'-probleem samen: indien een deel van de bankschuld wordt omgezet, zal de kwaliteit van de resterende schuld verbeteren. Banken hebben dus een prikkel om niet mee te doen. Dit probleem is te omzeilen, indien het mogelijk wordt een differentiatie aan te brengen tussen de oude en de nieuwe schuld. Een tweede probleem is dat ervoor gezorgd moet worden, dat de nieuwe schuld liquide is en de rentebetaling verzekerd. Dit ontbrak bij de Mexicaanse omzetting, die mede daarom wat tegenviel. Om beide problemen op te lossen, is het verlenen van garanties essentieel.

Uit de berekeningen hierboven is al gebleken dat er nog een aanzienlijke externe schuld zal resteren, zelfs indien een substantieel deel van de nu uitstaande schuld zal worden kwijtgescholden. In de laatste kolom van tabel 3 zijn de lopende-rekeningsaldi aangegeven, die resulteren na schuldverlichting. Ze zullen in het algemeen onvoldoende zijn om de aflossingsverplichtingen op de resterende schuld te kunnen opbrengen. Nieuwe kredieten van het bankwezen blijven dan ook noodzakelijk. De animo van het bankwezen voor nieuwe betalingsbalansfinanciering, die onder invloed van de schulden crisis toch al sterk was bekoeld, zal zeker na schuldverlichting buitengewoon gering zijn. Wel is in de afgelopen periode gebleken dat banken bereid zijn nieuwe kredieten te verstrekken in de vorm van handels- en projectfinanciering. Die bereidheid kan na sanering van de schuld toenemen. De mogelijkheden daarvoor, zoals voor al het aantrekken van nieuw geld, worden sterk bepaald door het beleid dat in de desbetreffende landen wordt gevoerd.

Overigens zal het opschorten van de genoemde clausules in de leenovereenkomsten de cohesie van het bankwezen verminderen. Die cohesie bleek in het verleden zeer nuttig voor nieuwe kredietverlening. Een belangrijke vraag is ook in hoeverre eventuele schuldverlichting van invloed zal zijn op het aanpassingsproces van de schuldenlanden⁸. Het is niet uit te sluiten dat alleen al de aankondiging van eventuele schuldverlichting de prikkel om het aanpassingsbeleid voort te zetten zal verminderen. Van belang lijkt in ieder geval dat uitvoering van de schuldverlichting het aanpassingsbeleid zoveel mogelijk stimuleert. Tevens

moet voorkomen worden dat een situatie ontstaat waarin IMF en Wereldbank gedwongen worden met onvoldragen beleidsprogramma's akkoord te gaan. Dit vereist dat de schuldverlichting niet in één keer haar beslag krijgt, maar in etappes. Dit kan bereikt worden indien een deel van de ontvangen tranches van IMF- en Wereldbankkredieten gebruikt wordt voor schuldverlichting, waarbij men in concreto kan denken aan een vorm zoals die door Mexico eind 1987 is toegepast. Zo'n benadering zal ook de banken in staat stellen op de nieuwe situatie in te spelen.

Besluit

Schuldverlichting is lang een taboe geweest, en men kan minister Brady prijzen voor zijn moed dit idee te lanceren. Schuldverlichting door commerciële banken is echter geen wondermiddel voor de huidige schuldproblemen; daarvoor is de schuld die jegens andere crediteuren uitstaat te groot, en zijn de bedragen die nodig zijn te omvangrijk. Juist omdat het om zulke grote bedragen gaat, is de vraag relevant of het wijs is die voor schuldverlichting te gebruiken. Een eenvoudig rekenvoorbeeld kan dit illustreren. Indien men ervan uitgaat dat het gemiddelde rendement van de Wereldbank ongeveer 20% is, en de landen een rente moeten betalen van 9% over hun uitstaande schuld, is schuldverlichting alleen de moeite waard, indien het kortingspercentage op de huidige schuld groter dan 45 is. Gezien de huidige kortingspercentages op de tweedehandsmarkt lijkt dit op het eerste gezicht haalbaar. Zoals echter al is aangegeven, zijn deze prijzen een onvoldoende richtsnoer. Gezien de kortingen op de schuldomezettingen van de grote debiteurlanden in de laatste tijd, die ca. 30% bedroegen, lijkt het genoemde percentage erg veel.

Schuldverlichting via de terugkoop van de vorderingen van commerciële banken lijkt dus onvoldoende om het schuldenprobleem volledig op te lossen. Bovendien zal er nog geruime tijd verstrijken voordat het plan-Brady is uitgewerkt. Het is echter jammer dat een klimaat lijkt te zijn ontstaan, waarin alle heil van schuldverlichting wordt verwacht. Daardoor dreigt 1989 een verloren jaar te worden voor het voortzetten van de bestrijding van de schuldenproblemen. Terwijl men schuldverlichting vooral moet zien als een aanvulling op de tot nu toe gevolgde strategie, blijft het doorgaan met het aanpassingsbeleid in de schuldenlanden en het 'menu of options' noodzakelijk. Daarenboven moeten de industrielanden voor voldoende groei blijven zorgen. Wat dat betreft zouden de VS er goed aan doen de stijging van hun eigen overheidsschuld te beperken. Wanneer komt er een plan-Brady voor sanering van hun eigen schuld?

H. van der Burg

5. Zie voor een uitgebreide beschrijving van de effecten van schuldterugkoop: Michael P. Dooley, *Buy-backs and market valuation of external debt*, IMF Staff Papers, vol. 35, nr. 2, juni 1988.

6. W. Max Corden, *An international debt facility?*, IMF Staff Papers, vol. 35, nr. 3, september 1988.

7. Zoals geciteerd in de *International Herald Tribune* van 16 maart 1989.

8. W. Max Corden, *Debt relief and adjustment incentives*, IMF Staff Papers, vol. 35, nr. 4, december 1988.