

# De schulden van de ontwikkelingslanden

**De hoge schulden van de arme landen vormen één van de taaiste problemen van het ontwikkelingsvraagstuk. Dit artikel brengt in vogelvlucht de stand van zaken in kaart.**

**Tevens wordt geprobeerd de hoofdlijnen van een toekomstig beleid voor het schuldenvraagstuk te schetsen, uitgaande van de posities die door de betrokken partijen worden ingenomen en de voorstellen die momenteel ter tafel liggen.**

**PROF.DR. F. VAN DAM\***

## Terugblik

Het vraagstuk van de schulden van de ontwikkelingslanden kwam sterk in de publieke belangstelling te staan toen in de herfst van 1982 door Mexico werd aangekondigd dat het niet langer in staat was zijn verplichtingen inzake rente en het aflossen van schulden te voldoen. Kort daarop volgde een aantal andere Latijnsamerikaanse landen met hetzelfde bericht. Dat heeft tot een reeks onderhandelingen geleid tussen de betreffende landen, de particuliere banken die geld aan deze landen hadden uitgeleend en – in de meeste gevallen – het Internationale Monetair Fonds (IMF). Deze onderhandelingen hebben vrijwel steeds geleid tot pakketten maatregelen – zogenaamde 'rescheduling' of herstructurering – inhoudende herfinanciering van schulden, uitstel van aflossingen, leningen voor rentebetaling en allerlei varianten daarop. De eerste onderhandelingen en pakketten maatregelen waren gericht op de korte termijn; geleidelijk aan zijn deze uitgerekt tot meerjarige overeenkomsten.

Sinds de Mexico-crisis zijn er twee soorten voorstellen gedaan om het schuldenprobleem hanteerbaar te maken. De ene groep voorstellen bestond uit plannen om de schuldenlast te verminderen door op de hoofdsom af te schrijven of door verlaging van rente. Vooral in de VS is over dit idee breeduit gedebatteerd. Eén van de belangrijkste gangmakers was senator Bradley<sup>1</sup>, democraat, die onder andere steun kreeg van de destijds invloedrijke republikeinse Jeane Kirkpatrick<sup>2</sup>.

De Bradley-voorstellen, die vooral bedoeld waren voor de Latijnsamerikaanse landen, stuitte op bezwaar bij de particuliere banken en bij de overheden van de landen waarin deze banken zijn gevestigd. De redenen waren enerzijds dat crediteuren niet gaarne afstand doen van vorderingen en anderzijds dat door afschrijving het monetaire stelsel in gevaar zou kunnen komen, mede ten nadele van de ontwikkelingslanden. Geleidelijk aan is het Bradley-plan, dat zich in een latere fase vooral op verlaging van de rente concentreerde, op de achtergrond geraakt.

De andere groep voorstellen, die vorm kreeg in het zogenaamde plan-Baker – de Amerikaanse minister van fi-

nanciën – was gebaseerd op het omgekeerde principe: niet de schuld aanpassen aan de draagkracht van de ontwikkelingslanden, maar door het versnellen van economische groei deze draagkracht aanpassen aan de schuldenlast<sup>3</sup>. Om dit te bereiken stelde hij voor extra concessionele hulp aan Afrika ter beschikking te stellen en voor de Latijnsamerikaanse landen (plus enkele andere, bij elkaar de zeventien middeninkomenslanden met zeer grote schulden) een soort reddingspoging te organiseren door de particuliere banken en de Wereldbank gezamenlijk. Zijn voorstel hield in dat deze landen hun economie drastisch zouden saneren en dat de particuliere banken en de Wereldbank te zamen \$ 30 miljard op tafel zouden leggen om de betreffende landen in staat te stellen, door middel van deze kapitaalinjectie, weer tot groei te komen. Dit, in combinatie met herstructurering van de bestaande rente- en aflossingsverplichtingen, zou ertoe moeten leiden dat deze landen binnen enkele jaren weer kredietwaardig zouden worden.

Het plan-Baker is niet tot uitvoering gekomen. De Wereldbank heeft, zoals in het plan was voorzien, haar leningen aan de zeventien landen met \$ 9 miljard vergroot, maar de particuliere banken bedankten voor de eer om de beoogde aanvullende \$ 21 miljard beschikbaar te stellen. Zij betwijfelden of het scenario van minister Baker realistisch was, met name of met een kapitaalinjectie van \$ 30 miljard de benodigde groei en kredietwaardigheid zouden kunnen worden hersteld. Bovendien aarzelden zij, zoals bankiers betaamd, opnieuw geld te lenen aan landen waarmee zij reeds grote problemen hadden. Deze aarzeling werd versterkt door de relatief lage internationale economische groei en door de dalende grondstoffenprijzen, waardoor de betalingsbalansen van de schuldenlanden in extra moeilijkheden kwamen. Nu, midden 1988, is het duidelijk dat het Baker-plan als een mislukking kan worden bijgezet.

\* Hoogleraar aan de Rijksuniversiteit te Leiden

1. B. Bradley, Debt relief for the Third World, *Journal of Commerce*, 21 augustus 1986, blz. 12.

2. J. Kirkpatrick, Consider the Bradley Plan, *The Washington Post*, 21 juli 1986, blz. 15.

3. De eerste aankondiging deed minister J.A. Baker in zijn toespraak tot de Jaarvergadering van Wereldbank en IMF op 8 oktober 1985.

## Gevolgen

Intussen is de schuld van de ontwikkelingslanden blijven toenemen van \$ 350 miljard in 1978 tot \$ 1.250 miljard thans. Op zich zelf is een toeneming van de schuld van deze landen niet verwerpelijk: zij hebben kapitaal nodig voor hun investeringen en daartoe kunnen zij lenen in het buitenland. Toch is de huidige gang van zaken onbevredigend en wel om een aantal redenen.

In de eerste plaats heeft een groot deel van de nieuwe leningen gediend voor betaling van rente over oude leningen. Voor deze leningen geldt dat zij wel de schuld hebben vergroot, maar niet tot de ontwikkeling van de lenende landen hebben bijgedragen.

In de tweede plaats hebben landen met te grote schulden, met name in Afrika en Latijns-Amerika, hun kredietwaardigheid verloren en kunnen daardoor geen nieuwe leningen van particuliere banken meer aantrekken. Aan deze landen geven de banken alleen nog 'gedwongen' leningen voor rentebetaling en herfinanciering van oude leningen. Daarmee is een belangrijke bron van ontwikkelingsfinanciering opgedroogd.

In de derde plaats geldt voor dezelfde groep landen dat de rente- en aflossingsverplichtingen – de zogenaamde schuldendienst – een dusdanige omvang hebben gekregen en een zo grote adering voor de economie inhouden dat economische groei onmogelijk is geworden en het inkomen per hoofd van de bevolking daalt. Vooral in Afrika, waar dit inkomen op zichzelf vaak reeds zeer laag is, heeft dit tot onaanvaardbare verarming geleid. Wereldwijd gezien heeft deze situatie geleid tot contractie van de wereldhandel en bij voorbeeld de export van de VS naar Latijns-Amerika sterk doen dalen. Dat heeft bijgedragen aan het grote tekort op de Amerikaanse handelsbalans.

Ten vierde heeft het schuldenprobleem, met de daaruit voortvloeiende welvaartsdaling, in de schuldenlanden tot sociaal-politieke spanningen geleid. In Latijns-Amerika vormen deze een bedreiging voor de veelal recent verworven democratie. Als gevolg hiervan heeft bij voorbeeld de oppositiepartij in Argentinië aangekondigd het stoppen van afbetalingen van schulden en van renteaftocht tot één van de punten van haar verkiezingsprogramma te zullen maken.

Het sterk oplopen van de schulden en de toenemende spanningen die daaruit voortvloeien, hebben in de afgelopen twee jaren een aantal gevolgen gehad. Zo hebben de particuliere banken aanzienlijke reserves aangelegd voor de risico's die zij met de uitstaande leningen aan ontwikkelingslanden lopen. Als spiegelbeeld is er een soort tweedehandsmarkt in schulden ontstaan waarop vooral de kleinere banken hun vorderingen tegen verlaagde prijs verkopen. Bovendien zijn er tal van technieken ontwikkeld voor portfolio-diversificatie, rentefinanciering, co-financiering, conversie en dergelijke, die bij elkaar het 'menu of options' voor verlichting van het schuldenvraagstuk worden genoemd<sup>4</sup>.

Hoewel er dus onmiskenbaar hier en daar beweging in het schuldenprobleem zit, moet tegelijkertijd worden opgemerkt dat de tot nu toe gehanteerde technieken kwantitatief weinig hebben opgeleverd: bij elkaar hooguit enkele tientallen miljarden dollars op een totaal van \$ 1.250 miljard. Dit laatste bedrag groeit bovendien jaarlijks met ongeveer \$ 100 miljard.

Tegen die achtergrond is het van belang dat recent een aantal rapporten is uitgebracht en voorstellen zijn gedaan waarin specifieke en concrete maatregelen worden aanbevolen van politiek en economisch realistisch gehalte. De belangrijkste zijn een rapport van een VN-commissie over de Afrikaanse schulden, een inventarisatie door de Wereldbank van de positie van de zeventien middeninkomenslan-

den met grote schulden, alsmede persoonlijke voorstellen door Rotberg, Dornbusch en Robinson. Elementen daarin zijn de verhouding tussen rente en hoofdsom, alsmede kapitaalvlucht.

## Afrika

De groep landen in Afrika ten zuiden van de Sahara, die met grote schulden te kampen heeft, onderscheidt zich in een aantal opzichten van de Latijnsamerikaanse groep. Zo zijn de schulden van de Afrikaanse landen voor het overgrote deel het gevolg van leningen door hulpverlenende regeringen en door internationale instellingen en slechts voor een klein deel door particuliere banken; in Latijns-Amerika is de situatie omgekeerd. Andere kenmerken van de Afrikaanse schuldenlanden zijn het lage inkomen per hoofd van de bevolking, de eenzijdige structuur van de export – per land veelal één of enkele grondstoffen – een niet afsluitende reeks van oorlogen en van natuurrampen, alsmede zwak bestuur en beleid.

Het specifieke karakter van de Afrikaanse problemen heeft politiek tot de erkenning geleid dat voor dit continent bijzondere maatregelen nodig zijn. In 1986 heeft de Algemene Vergadering van de VN een speciale zitting aan dit onderwerp gewijd en een actieprogramma opgesteld voor herstel en ontwikkeling van Afrika voor de periode 1986-1990. Op grond daarvan is door de Secretaris-Generaal van de VN in 1987 een commissie ingesteld die tot opdracht kreeg aanbevelingen te doen inzake de financiële problemen van Afrika. Deze commissie, onder voorzitterschap van Sir Douglas Wass, heeft begin 1988 haar rapport uitgebracht onder de titel *Financing Africa's recovery*<sup>5</sup>.

Dit rapport onderscheidt zich van eerdere studies en aanbevelingen in drie opzichten. Ten eerste was de commissie, die haar aanbevelingen unaniem deed, breed samengesteld en omvatte zowel politici, bankiers als deskundigen op het terrein van de economie van ontwikkelingslanden.

Ten tweede waren de leden alle functionerend en verantwoordelijkheiddragend in tegenstelling tot vele andere groepen van 'wijze mannen' die voornamelijk uit gepensioneerden bestaan met alle ongebondenheid van dien. Ten derde heeft de commissie zich niet overgegeven aan emotionele, ongedifferentieerde uitspraken, maar heeft op basis van zakelijke analyses een reeks praktische, politiek realistische, aanbevelingen geformuleerd.

In haar rapport heeft de commissie een schatting gemaakt van Afrika's financiële behoeften en op grond daarvan heeft zij voorstellen gedaan voor schuldverlichting en additionele financiering. In de aanbevelingen wordt een onderscheid gemaakt naar financiële stromen: hulp gelden, exportkredieten, leningen van particuliere banken en bijdragen zijdens Wereldbank en IMF. De Afrikaanse landen worden onderscheiden in een groep waarvan hernieuwde kredietwaardigheid binnen afzienbare tijd te verwachten valt en landen waarvoor dat niet het geval lijkt te zijn.

Op basis van deze onderverdelingen heeft de commissie een fijnmazig web van aanbevelingen geformuleerd. Voorgesteld wordt voor handelskredieten en overdrachten van Wereldbank en IMF verlichting niet te zoeken in afschrijving, maar in herstructurering van schulden en subsidiëring van rente ten einde de continuïteit van deze stromen zo min mogelijk te schaden. Voor schulden voortvloeiende uit hulpleningen van rijke landen wordt omzetting in

4. K.P. Regling, *New financing approaches in the debt strategy, Finance and Development*, maart 1988, blz. 6 geeft een overzicht van de verschillende elementen van de 'menu-approach'.

5. United Nations, *Financing Africa's recovery*, New York, 22 februari 1988.

giften bepleit, terwijl de particuliere banken wordt gevraagd in speciale gevallen tot schuldverlichting over te gaan, met name op basis van de voorstellen die daarvoor door de Afrikaanse Ontwikkelingsbank zijn geformuleerd. Deze betreffen omzetting van korte- en middellange-termijnvorderingen in obligaties met verlaagde rente.

Elk van deze voorstellen heeft de commissie gedifferentieerd naar de positie van de onderscheiden groepen landen. Bij elkaar vormen zij een coherent pakket maatregelen voor de sanering van Afrika's financiële problemen.

De vraag is hoe de aanbevelingen van dit rapport in concrete besluiten kunnen worden omgezet. De bereidheid om voor Afrika maatregelen te treffen is de afgelopen jaren gebleken uit kwijtschelding van schulden of van jaarlijkse schuldendiensten door een aantal donorlanden en uit de voorstellen die Engeland, Frankrijk en de VS tijdens de Toronto-topconferentie van juni jl. hebben gedaan. Amerika heeft tijdens deze conferentie zijn veto op schuldverlichting door verlaging van rente op handelskredieten laten vallen, overigens onder de toevoeging zelf niet tot zo'n vermindering te zullen overgaan. Voor verdere behandeling heeft de topconferentie de in Toronto gedane voorstellen verwezen naar de 'Club de Paris'.

De 'Club de Paris' is een sinds jaren bestaand gouvernementeel overlegorgaan dat zich bezighoudt met de herstructurering van door overheden verstrekte leningen, in het bijzonder gegarandeerde exportkredieten. Verwijzing van de Toronto-voorstellen naar dit instituut is om verscheidene redenen ongelukkig. Ten eerste wordt daardoor de aandacht gefixeerd op exportkredieten als oorzaak van het schuldenprobleem, terwijl deze slechts een minderheid van de totale schulden van de ontwikkelingslanden uitmaken. Ten tweede betekent het dat, gegeven de verdeling van bevoegdheden in de geïndustrialiseerde landen, het Afrikaanse schuldenprobleem onder beheer van de ministeries van financiën wordt gebracht in plaats van die voor ontwikkelingssamenwerking. Ten derde is er veel voor te zeggen om het schuldenprobleem en exportkredieten zoveel mogelijk gescheiden te houden om ongestoorde voortzetting van het handelsverkeer zoveel mogelijk te bevorderen.

Om tot volledige implementatie van het rapport van de VN-commissie te komen zal een verderreikend initiatief nodig zijn. Dit zou kunnen bestaan uit het bijeenroepen van een aantal landen, waarvan op grond van eerder gedane uitlatingen mag worden verwacht dat zij welwillend tegenover de aanbevelingen van de VN-commissie staan. Met deze landen zouden afspraken kunnen worden gemaakt over een uitvoeringsschema van de commissievoorstellen. Zo'n schema zou in werking kunnen treden als door een – tijdens dat overleg vast te stellen – minimum aantal donorlanden te kennen wordt gegeven in de uitvoering te willen participeren.

Op één van de moeilijkste en delicaatste onderwerpen gaat het rapport niet verder in: het zwakke bestuur in veel Afrikaanse landen. Toch is dit probleem belangrijk: het heeft niet veel zin de Afrikaanse financiën te saneren en nieuwe hulp te geven als het bestuur en het beleid ontbreken om daarmee efficiënt te huishouden.

## Rente

Tot voor enkele jaren gold voor vrijwel alle schuldenlanden dat de zogenaamde netto overdrachten (nieuwe leningen minus aflossingen en rentebetalingen) positief waren. Hoewel boekhoudkundig het een en ander is aan te merken op het samentellen van deze drie posten, is het begrijpelijk dat ontwikkelingslanden veel waarde aan het saldo ervan hechten: zo lang dat positief is stroomt er geld naar

het land toe, zodra dat negatief is stroomt er geld uit het land weg.

Sinds enkele jaren is voor een aantal ontwikkelingslanden de netto overdracht negatief. Dit geldt zowel voor landen in Afrika als in Latijns-Amerika. Door recente maatregelen voor Afrika, zoals extra hulp door de Wereldbank en het uitbreiden van de structurele aanpassingsfaciliteit van het IMF, is het betrekkelijk eenvoudig deze negatieve stroom te keren in een positieve. Voor de Latijnsamerikaanse landen is dit veel moeilijker, omdat de voornaamste bronnen van middelen de particuliere banken zijn en bovendien Wereldbank en IMF wat betreft leningen aan deze landen reeds zeer ver zijn gegaan.

De negatieve netto overdrachten in combinatie met de sterk oplopende schulden hebben het besef doen postvatten dat terugbetaling van de hoofdsommen op korte of middellange termijn niet te verwachten valt. Dit betekent dat de hoofdsommen steeds meer als een vast gegeven worden aanvaard en aflossingsverplichtingen voor steeds langere termijn worden geherfinancierd. Daardoor is in het schuldenvraagstuk de aandacht in toenemende mate op rentebetaling geconcentreerd. Ook in de bankwereld wordt dit onderkend, zoals blijkt uit de uitlatingen van Rotberg en Batenburg; van de kant van de Wereldbank komen dezelfde geluiden, zoals naar voren komt in een interview met Van Wijnbergen<sup>6</sup>.

## Vluchtkapitaal

Voor een aantal van de zeventien middeninkomenslanden geldt dat ingezetenen eigenaar van aanzienlijke hoeveelheden vluchtkapitaal zijn. Met vluchtkapitaal – ook wel aangeduid als 'hot money' of 'residual capital outflows' – wordt bedoeld het op korte basis onderbrengen van harde valuta in het buitenland, meestal in geïndustrialiseerde landen. Reguliere investeringen in overzeese vestigingen van bedrijven uit de schuldenlanden vallen niet onder deze rubriek.

De betekenis van de kapitaalvlucht voor het ontstaan van het schuldenprobleem is aanzienlijk geweest. In tabel 1 is voor een aantal landen aangegeven de omvang van de schuld zoals die eind 1985 was en hoe groot deze zou zijn geweest als geen kapitaalvlucht zou hebben plaatsgevonden<sup>7</sup>.

Tabel 1. Betekenis van kapitaalvlucht voor schuldpositie, per ultimo 1985, in mrd. dollars

	Factelijke schuld eind 1985	Schuld indien geen kapitaalvlucht had plaatsgevonden
Argentinië	50	1
Brazilië	106	92
Mexico	97	12
Venezuela	31	+ 12
Maleisië	20	4
Nigeria	19	7
Filippijnen	27	15
Totaal	350	119

6. E.H. Rotberg, *Toward a solution to the debt crisis*, Merrill Lynch, New York, mei 1988, blz. 5; A. Batenburg, zie: V. Bakker, *De krach van het kapitaal*, de Achterkant, Leiden, 1985, blz. 99; S. van Wijnbergen, interview in *Elseviers Weekblad*, 16 juli 1988, blz. 46. Zie ook: M.A. Langman, *Schulden, ESB*, 1 juni 1988, blz. 509; 7. Morgan Guaranty Trust Company, LDC capital flight, *World Financial Markets*, New York, maart 1986, blz. 13.

Uit tabel 1 blijkt dat zonder kapitaalvlucht de schuld voor bovengenoemde zeven landen ongeveer een derde zou hebben bedragen. Voor Argentinië en Venezuela zou zelfs geheel geen schuldenprobleem hebben bestaan. De conclusie hiervan is dat – na welke oplossing van het schuldenprobleem dan ook – in de toekomst kapitaalvlucht hoe dan ook moet worden voorkomen. Dat zal primair moeten worden bereikt door een adequate monetaire en financiële politiek van de schuldenlanden en secundair door strikte controle op het kapitaalverkeer, waarvan het effect aanzienlijk kan zijn<sup>8</sup>.

De volgende vraag is of en hoe vluchtkapitaal aan de oplossing van het thans bestaande schuldenprobleem kan bijdragen. Ter illustratie is in tabel 2 voor een aantal landen vermeld de omvang van hun schuld, van hun vluchtkapitaal en het percentage van hun export dat dient voor betaling van hun schuldendienst. De cijfers zijn in miljarden dollars per eind 1985<sup>9</sup>.

Tabel 2. Omvang schuld en vluchtkapitaal in mrd. dollars en schuldendienst in procenten van de export, per ultimo 1985

	Schuld	Vluchtkapitaal	Schuldendienst/Export
Argentinië	50	26	53
Brazilië	106	10	33
Mexico	97	53	50
Venezuela	31	30	16

Als 25 procent van de export het maximum is dat mag dienen voor de betaling van de schuldendienst, dan blijkt dat drie van de vier landen deze grens hebben overschreden. Indien het vluchtkapitaal zou kunnen worden verdisconteerd, dan zou een aanzienlijk ander beeld ontstaan. Het percentage zou voor Argentinië dalen van 53 procent naar 25 procent, voor Brazilië van 33 procent naar 30 procent, voor Mexico van 50 procent naar 22 procent en voor Venezuela van 16 procent naar ongeveer één procent. Dit betekent dat door verrekening van het huidige vluchtkapitaal het schuldenprobleem voor Argentinië, Mexico en Venezuela hanteerbaar respectievelijk opgelost zou worden en dat voor Brazilië de overschrijding van het 25-procent-niveau zou worden teruggebracht tot 6 procent. Deze overschrijding zou met beperkte maatregelen tot de 25-procent-grens kunnen worden gereduceerd.

Indien de hoofdsommen buiten beschouwing worden gelaten en alleen de rentebetaling in aanmerking wordt genomen, dan dalen voor 1985 de percentages voor Argentinië van 43 procent naar 21 procent, voor Brazilië van 25 procent naar 22 procent, voor Mexico van 32 procent naar 14 procent en voor Venezuela van 10 procent naar verwaarloosbaar.

Per eind 1985 was van het totale vluchtkapitaal van \$ 200 miljard van de groep van zeventien landen voor ongeveer \$ 60 miljard de namen van de deponitohouders bekend; de totale schuld van deze landen bedroeg toen \$ 450 miljard. Een poging om vluchtkapitaal in de oplossing van het schuldenprobleem te betrekken zal aantrekkelijk moeten zijn voor alle betrokkenen. Dit sluit zeer drastische maatregelen als onteigening en nationalisatie uit. Wellicht zou een oplossing kunnen worden gevonden door het vluchtkapitaal – dat meestal op bonafide wijze is verworven en 'gevlucht' – onverkort in bezit te laten van de betrokkenen, maar een formule te vinden die de eigenaars verplicht de rente die zij over het vluchtkapitaal verwerven voor een reeks van jaren bij de overheden van de schuldenlanden om te zetten in lokale valuta. Zo'n arrangement zou onderdeel van een veeljarige schuldenherstructurering

kunnen zijn, waarbij de betrokken particuliere banken voor de ingezetenen van het betreffende schuldenland voor zo'n periode het bankgeheim zouden moeten opheffen.

Dit laatste is nodig om de regering van het schuldenland in staat te stellen te achterhalen waar en door wie het vluchtkapitaal wordt aangehouden (overigens weten deze regeringen meestal veel meer hierover dan veelal wordt verondersteld). Tegenover dit bekend worden van het eigenaarschap van het vluchtkapitaal zou moeten staan een legalisering van dat bezit; het vluchtkapitaal zou worden 'gewit'. Een dergelijke formule heeft voor alle betrokken partijen aantrekkelijke kanten: de schuldenlanden krijgen beschikking over harde valuta, de eigenaars van het vluchtkapitaal krijgen hun bezit gelegaliseerd en de particuliere banken zien de kans vergroot dat de schuldenlanden hun renteverplichtingen kunnen nakomen.

## Vier mogelijkheden

In maart van dit jaar heeft de Wereldbank een analyse gemaakt van de vooruitzichten van de groep van zeventien middeninkomenslanden met grote schulden. De conclusie van deze analyse is dat door onvoldoende nieuw geld van de kant van de particuliere banken de kans op herstel van groei en kredietwaardigheid negatief moet worden beoordeeld. De Wereldbank stelt dat het nodig zal zijn om het bestaande 'menu' van beperkte maatregelen uit te breiden met de mogelijkheid van reële schuldvermindering.

Momenteel liggen vier voorstellen ter tafel – met talloze varianten daarop – hoe met het schuldenprobleem van de zeventien verder zou kunnen worden gemanoeuvreerd. Deze voorstellen gaan er alle vanuit dat de particuliere banken meer bewegingsvrijheid hebben dan in 1982, omdat zij sindsdien aanzienlijke reserveringen hebben gekweekt. Bovendien zijn de vorderingen van deze banken op de ontwikkelingslanden als deel van hun totaal uitstaande leningen aanzienlijk teruggelopen. Kort samengevat komen de vier voorstellen op het volgende neer.

In de eerste plaats blijft – in het verlengde van de Bradley-voorstellen – de mogelijkheid bestaan om via afschrijving van de hoofdsom of verlaging van de rente beneden die van de kapitaalmarkt schuldverlichting te bereiken. Hoewel dit soort oplossing aantrekkelijk lijkt door haar eenvoud, zijn er zwaarwegende bezwaren aan verbonden. Het uiteindelijke doel van de schuldsanering is herstel van kredietwaardigheid. Afschrijving van de hoofdsom of verlaging van de rente zullen in dit opzicht een averechts effect hebben: de kredietwaardigheid zal er eerder door worden geschaad dan verbeterd.

Ook het idee van een 'grote schoonmaak' met ten gevolge daarvan het ontstaan van verschillende categorieën van leningen – oude, nieuwe, toekomstige – met daarbij behorende verschillende graden van preferentie, zal de particuliere banken weinig tot nieuwe leningen stimuleren. Er is immers geen garantie dat resterende hoofdsommen en verlaagde renten in de toekomst inderdaad zullen worden betaald. Tot nu toe is door slechts enkele banken, en dan nog voor zeer beperkte bedragen, tot afschrijving overgegaan.

In de tweede plaats zijn er voorstellen om de ontwikkelingslanden tot nieuwe kredietwaardigheid te brengen door zeer langjarige herfinanciering van bestaande leningen in combinatie met additionele kredieten die tot een dusdanige groei moeten leiden dat bestaande en komende renteverplichtingen kunnen worden betaald. Om dit te kunnen

8. J.T. Cuddington, *Capital flight: estimates, issues, and explanations*, Princeton University, december 1986, blz. 33.

9. Noot 7, alsmede tabellen Wereldbank

bereiken zal de kredietinjectie groot moeten zijn. De particuliere banken zullen alleen tot dergelijke additionele leningen bereid zijn als er een element van garantie aanwezig is.

Rotberg heeft een dergelijk voorstel, waaraan internationaal overeengekomen aanpassingsprogramma's per land ten grondslag moeten liggen, in detail uitgewerkt<sup>10</sup>. Globaal komt zijn schema neer op het verstrekken van een nieuwe lening door particuliere banken voor een periode van twintig jaar, het garanderen van de hoofdsom door de Wereldbank per einde van deze periode, een verplichting van de banken om bij realisatie van de garantie deze uit te lenen aan een op te richten dochterinstelling van de Wereldbank, die daarmee de Wereldbank afbetaalt en de lening aan het schuldenland overneemt op basis van driemaands kapitaalmarktrente voor een tweede periode van twintig jaar.

De dochterinstelling wordt gefinancierd door een substantiële startbijdrage van de Wereldbank, investeringsopbrengsten van deze bijdrage en premies van de particuliere banken. De centrale banken van de Groep van Tien zouden als 'lender of last resort' kunnen dienen bij tekorten aan het einde van de tweede twintigjarige periode. Rotbergs voorstel is een vernuftig stuk 'financial engineering', dat het schuldenprobleem op termijn van 40 jaar stelt.

In de derde plaats is door Dornbusch voorgesteld dat de schuldeisers voor een nader vast te stellen periode akkoord gaan met rentebetaling in lokale valuta die in de schuldenlanden wordt geïnvesteerd<sup>11</sup>. Pas na verloop van lange tijd zouden de schuldeisers winsten mogen repatriëren. Op deze wijze wordt het schuldenland tijdelijk van rentebetaling in harde valuta ontlast en zal er tegelijkertijd massale investering plaatsvinden. Dit zal leiden tot versnelde groei, tot capaciteit om aflossing en rente te voldoen en dus tot hernieuwde kredietwaardigheid. Dornbusch' voorstel betekent het onmiddellijk afzieren van ontvangst van rente in harde valuta door de particuliere banken.

In de vierde plaats zijn er voorstellen die gericht zijn op het kapitaliseren van de waardedaling van de schulden op de tweedehandsmarkt. Dit heeft een element van vanzelfsprekendheid in zich: enerzijds is er een stijgende lijn in de reserves van de particuliere banken, anderzijds is er een dalende lijn in de waarde van de schulden en deze lijnen zullen elkaar als het ware gaan snijden. Het enige wat nodig is, is een mechaniek om dit te materialiseren. Ideologisch lijkt het te passen bij de zucht naar marktconform oplossen van maatschappelijke vraagstukken. Er zijn verschillende pogingen gedaan om dit idee te realiseren, die overigens kwantitatief alle geringe resultaten hebben opgeleverd.

Eén van de eerste vormen was de 'debt-equity-swap', waarbij tegen 'discount' gekochte schulden door buitenlandse investeerders worden gebruikt voor investeringen in het betreffende schuldenland. Het gekochte schuldbevijs kan voor 100 procent van de dollarwaarde bij de regering van het schuldenland worden ingewisseld voor lokale valuta. Tegen deze transacties groeit in een aantal schuldenlanden politiek bezwaar, bij voorbeeld in Brazilië en Indonesië. Gevreesd wordt dat het incident van de schuldpositie zal leiden tot blijvend verlies van eigendom van de produktiemiddelen, met name van de meest winstgevendende bedrijven.

Andere vormen van het kapitaliseren van de 'discount' zijn het opkopen van schulden op de tweedehandsmarkt tegen zeer verlaagde prijs door het schuldenland zelf (de resultaten zijn tot nu toe gering: banken blijken niet bereid tot massale verkoop tegen lage prijzen) en omruiling tegen gearandeerde obligaties van een lager nominaal bedrag (eveneens gering resultaat om dezelfde reden; bij een poging begin 1988 ten behoeve van Mexico stelde de VS zich garant op basis van een Mexicaans deposito).

Recent heeft Japan ervoor gepleit deze Mexicaanse formule opnieuw te proberen, waarbij de schuldenlanden hun reserves als onderpand bij het IMF zouden moeten onderbrengen. Robinson heeft eerder verwante voorstellen gedaan en ervoor gepleit voor dat doel een apart internationaal instituut op te richten, al dan niet gelieerd met de Wereldbank en het IMF<sup>12</sup>.

Tijdens een in april jl. gehouden zitting van het Interim Committee van het IMF is over dit soort voorstellen een negatief oordeel uitgesproken. Het argument was dat door het onderbrengen van rente en aflossingsverplichting bij een internationaal gouvernementeel instituut in feite de schulden aan de banken door de overheden worden overgenomen. Er vindt dan, zoals het vakjargon het betitelt, 'bailing out' van de banken plaats. Een nevenprobleem is dat voor het financieren van zo'n instituut grote bedragen nodig zijn die vrijwel zeker een ondragelijke aanslag zullen betekenen op de budgetten van ontwikkelingssamenwerking van de hulpgevendende landen.

Afgezien van de genoemde problemen en de schamele resultaten heeft het zoeken van een oplossing via de tweedehandsmarkt als voornaamste nadeel dat het de kredietwaardigheid van de schuldenlanden verder aantast en dus de kans op additionele kredieten verder reduceert.

De voor- en nadelen van de vier voorstellen afwegende, valt het op dat de formule Rotberg de enige is die – in beginsel – tot onmiddellijk herstel van de kredietwaardigheid zal leiden. De andere drie systemen dingen als het ware af op de bestaande schuld en zullen daardoor de schuldenlanden voor lange tijd buiten de kapitaalmarkt plaatsen<sup>13</sup>.

---

## Conclusies

---

Alvorens aan te geven hoe een toekomstig beleid inzake het schuldenvraagstuk eruit zou kunnen zien, kunnen twee opmerkingen worden gemaakt inzake de wenselijkheid van zo'n beleid vanuit de optiek van het ontwikkelingsvraagstuk.

De eerste is dat in vroeger jaren terecht is getracht schulden en hulpverlening zoveel mogelijk gescheiden te houden. De reden was eenvoudig: wereldwijd bedraagt de hulpverlening ongeveer 40 miljard dollar per jaar, terwijl alleen de rente over de schulden van de ontwikkelingslanden – dus afgezien van de aflossingen – al een meervoud daarvan bedraagt. Dit betekent dat wanneer alle hulp gelden voor rentebetaling zouden worden ingezet zij slechts een deel ervan zouden kunnen dekken en er geen middelen zouden overblijven voor concrete ontwikkelingsactiviteiten.

Intussen is de situatie veranderd. Als het ware via de achterdeur worden de hulp gelden steeds meer bij het schuldenvraagstuk betrokken. Dit komt omdat een toenemend bedrag van deze gelden zonder gespecificeerd doel aan de ontwikkelingslanden wordt verstrekt – zoals betalingsbalanssteun – en de facto voor betaling van rente over schulden kan worden gebruikt. Bij zo'n ontwikkeling is het beter met een coherent beleidspakket te komen dan het feitelijk gebruik van hulp gelden voor rentebetaling te laten voortwoekeren.

In de tweede plaats worden door de donorlanden vanuit de hulpbudgetten incidentele acties ondernomen ter ver-

---

10. Zie noot 6.

11. R. Dornbusch, Investeren biedt uitweg uit crisis, *NRC-Handelsblad*, 25 april 1988, blz. 8.

12. R. Janssen, Een credit card voor de derde wereld, *NRC-Handelsblad*, 6 juli 1988, blz. 3.

13. Politici plegen dit aspect te negeren; zie bij voorbeeld E. Herfkens, De dilemma's van politicus en bankier, *Schuldenspecial, Onze Wereld*, juni 1988, blz. 10.

lichting van de schulden van de ontwikkelingslanden. Voorbeelden zijn het bilateraal opkopen van schuldbewijzen op de tweedehandsmarkt en het afbetalen uit bilaterale hulp-gelden van schulden van ontwikkelingslanden aan de Wereldbank en aan het IMF. Hoe lofwaardig de bedoeling van dit soort acties ook moge zijn, in feite betekent het dat ten laste van hulp-gelden de vorderingen van andere geïndustrialiseerde landen worden betaald. Vanuit ontwikkelings-optiek is dit verloren geld; hulp-gelden dienen voor financiering van ontwikkelingsactiviteiten in ontwikkelingslanden, niet voor het betalen van vorderingen van ontwikkelde landen. Daarbij komt dat de middelen, waarover het IMF beschikt, van oorsprong niet uit de begrotingen van ontwikkelings-samenwerking komen, maar gefinancierd zijn door de centrale banken. Aflossing van IMF-vorderingen uit ontwikkelings-gelden betekent derhalve een vermindering van de hulp-gelden ten gunste van de centrale banken.

Gegeven de huidige stand van het schuldenprobleem en op basis van de posities die door de betrokken partijen worden ingenomen, alsmede op grond van de voorstellen die ter tafel liggen kan worden getracht een toekomstig beleid voor het schuldenvraagstuk te formuleren. Een dergelijk beleid zou uit de volgende elementen kunnen bestaan:

- voor landen die thans dragelijke schulden hebben: formulering in het kader van Wereldbank en IMF van criteria voor de verhouding tussen export en schuld. Deze zullen per land moeten worden aangepast aan de specifieke situatie. Overschrijding van de norm zou tot gevolg moeten hebben dat Wereldbank en IMF hun leningen beperken dan wel staken. Het percentage van de export dat dient voor betaling van de schuldendienst, stijgt in een aantal landen snel. Voor de jaren 1980 en 1986 ging India van 9 procent naar 25 procent en Pakistan van 11 procent naar 27 procent;
- voor Afrikaanse landen: het bijeenroepen van een conferentie over de uitvoering van het VN-rapport *Financing Africa's recovery*. Tijdens zo'n conferentie zouden afspraken moeten worden gemaakt over de wijze van realisatie en de inwerkingtreding;
- voor Afrikaanse landen: een initiatief in EG-kader voor versterking van bestuurs- en beleids-capaciteiten. Gedacht zou kunnen worden aan opleidingen in het kader van de Europese Investeringsbank analoog aan de opleidingen door het IMF;
- voor landen met vluchtkapitaal: in gevallen van substantiële omvang van het vluchtkapitaal kan bij het formuleren van financieringspakketten voor deze landen aan de orde worden gesteld hoe en tot in welke mate dit vluchtkapitaal bij de rentebetaling kan worden betrokken. Ter voorkoming van nieuwe kapitaalvlucht na sanering van de huidige schulden dient deze sanering hand in hand te gaan met maatregelen die herhaling van kapitaalvlucht belemmeren. Dit betekent maatregelen op het terrein van monetair beleid en administratieve controle op overboekingen naar het buitenland;
- voor middeninkomenslanden: het voorlopig buiten beschouwing brengen van de terugbetaling van de hoofdsommen door middel van langjarige herfinanciering en concentratie van de aandacht op de rentebetaling;
- voor middeninkomenslanden: om tot hanteerbaarheid van de grote schulden te komen is het wenselijk dat een beleid wordt gevoerd dat gericht is op langjarige herfinanciering van de schulden in combinatie met additionele financiering op basis van de voorstellen van Rotberg. Deze kunnen worden aangevuld met afspraken over de verhouding tussen de bijdragen van Wereldbank en IMF enerzijds en particuliere banken anderzijds in nieuw te verstrekken leningen;
- voor middeninkomenslanden: gegeven de huidige hoge reële rente is het wenselijk dat herfinanciering en additionele financiering plaatsvinden met een minimum op-

slag. Als additionele financiering voor een 20/40-jarige periode tot stand komt met een ingebouwd element van garantie – vide formule Rotberg – komen de risico's die de banken over uitstaande leningen lopen in belangrijke mate te vervallen. Op grond daarvan zouden herstructureringspremies en extra risicopremies die de betreffende landen in de afgelopen zeven jaren hebben betaald, kunnen worden gerestitueerd ten laste van de gevormde reserves. Indien deze restitutie wordt verdisconteerd in de door de schuldenlanden te betalen rente over de komende vijf jaar, zal de reële rente over hun leningen 1,5 procent lager komen te liggen, dus rond 4,5 procent in plaats van rond zes procent;

- voor middeninkomenslanden: veelal wordt als vuistregel aangehouden dat ontwikkelingslanden alleen additioneel kunnen lenen als hun groeivoet de reële rente overtreft. Dit betekent tevens dat het schuldenprobleem op termijn alleen hanteerbaar is als aan deze voorwaarden is voldaan<sup>14</sup>. Tegen deze achtergrond zou afgesproken kunnen worden dat, indien over vijf jaar de reële rente nog steeds boven vier procent blijkt te liggen, de overschrijding door de schuldenlanden in lokale valuta kan worden voldaan. Hierbij is er vanuit gegaan dat vier procent het maximum groeicijfer voor de ontwikkelingslanden in het komend decennium is<sup>15</sup>. Ter vergelijking diene dat de groeivoet van de geïndustrialiseerde landen over de afgelopen 200 jaar gemiddeld steeds onder drie procent heeft gelegen.
- voor Wereldbank en IMF: deze hebben bij de financiering tot nu toe een aanvullende rol gespeeld; zij vulden de gaten die de particuliere banken in financieringspakketten openlieten. In de toekomst dienen Wereldbank en IMF niet alleen conditiestellend op te treden jegens de kredietontvangende landen, maar ook jegens de particuliere banken. Wereldbank en IMF zouden participatie in Rotberg-pakketten moeten weigeren als de particuliere banken niet adequaat participeren;
- voor hulpgevendende landen: geen betaling van vorderingen van internationale instellingen en van particuliere banken uit bilaterale hulp-gelden. Betalingsbalanssteun dient alleen te worden verstrekt in het kader van financieringspakketten die een redelijke verdeling van lasten over alle betrokkenen waarborgen, inclusief beleidsaanpassing door de ontvangende landen;
- voor hulpgevendende landen: alle inspanningen om het schuldenvraagstuk op te lossen zullen vergeefs zijn als de geïndustrialiseerde landen hun grenzen sluiten voor de producten uit de ontwikkelingslanden. Wat dat betreft zijn de toenemende introversie van de EG als consequentie van de beoogde integratie per 1992 en de pogingen van het VS-congres om protectiemaatregelen te nemen tekenen aan de wand.

**Ferdinand van Dam**

14. In een interview in *Internationale Samenwerking*, maart 1986, blz. 14 stelt H.J. Witteveen: "Als de rente zo hoog blijft is het schuldenprobleem niet op te lossen".

15. Zie prognoses in *World Development Report 1988*, World Bank, Washington, 1988, blz. 12.