

De stabiliteit van het internationale financiële systeem

DRS. M. P. C. PEETERS*

In vele landen maakt het bankwezen een moeilijke tijd door. De economische recessie en de hoge reële rente hebben geleid tot een groot aantal faillissementen in het bedrijfsleven en grote verliesposten voor de banken. Bekende namen als OGEM, AEG, International Harvester en Dome Petroleum illustreren de ernst van de situatie. Ook de grillige rentebewegingen van de laatste jaren, die vaak gepaard gingen met een omgekeerde rentestructuur, hebben het (over)leven voor de banken niet bepaald vereenvoudigd, zoals onder meer moge blijken uit de benarde situatie van vele Amerikaanse spaarinstellingen. Voor het internationale bankwezen is daar nog de dreiging van een internationaal schuldprobleem bijgekomen. Steeds meer landen komen in moeilijkheden bij het voldoen aan de sterk opgelopen schuldendienstverplichtingen op hun enorme buitenlandse schuld. De betalingsproblemen van grote debiteurlanden als Polen, Mexico, Brazilië en Argentinië hebben veel onrust teweeggebracht in de financiële wereld. Tegen deze achtergrond rijst de vraag of het internationale financiële stelsel bestand is tegen deze in omvang en frequentie toenemende schokken. Dit artikel probeert daarop een antwoord te geven.

Inleiding

De internationale financiële markten hebben in de jaren zeventig een geweldige expansie gekend, mede onder de impuls van de twee oliecrises. Het jaarlijkse volume van de internationale kredietverlening door het westerse bankwezen nam toe van \$ 50 mrd. in 1974 tot \$ 165 mrd. in 1981, hetgeen een gemiddelde groei van bijna 20% per jaar inhoudt. Deze snelle groei van de internationale kredietverlening door het bankwezen heeft geleid tot het ontstaan van een gigantische kredietpyramide. Omdat het internationale schuldprobleem voornamelijk betrekking heeft op de kredietverlening aan de Oostbloklanden en de ontwikkelingslanden, zullen wij ons in dit artikel beperken tot deze landengroepen.

In de periode tussen de twee oliecrises hebben de Oostbloklanden een groot beroep gedaan op het internationale bankwezen ten einde westerse kapitaalgoederen te kunnen importeren ter verhoging van de binnenlandse arbeidsproductiviteit. Mede als gevolg van het starre planningssysteem heeft dit beleid echter niet de verwachte resultaten opgeleverd. De totale schuld van de Oostbloklanden bij het westerse bankwezen steeg van \$ 13 mrd. eind 1974 tot \$ 61 mrd. eind 1981. Onder invloed van de betalingsproblemen van Polen en Roemenië kwam de kredietverlening aan het Oostblok in de eerste helft van 1982 praktisch tot stilstand.

In het afgelopen decennium heeft met name de kredietverlening aan de niet-olieproducerende ontwikkelingslanden een hoge vlucht genomen (zie tabellen 1 en 2). De totale schuld van deze landengroep bij het westerse bankwezen steeg van ongeveer \$ 45 mrd. in 1973 tot \$ 254 mrd. in 1981, een gemiddelde groei van bijna 25% per jaar.

Deze geweldige expansie van de bancaire kredietverlening aan de ontwikkelingslanden was echter in hoge mate geconcentreerd bij een beperkt aantal landen. Het merendeel van deze kredieten kwam terecht bij een twintigtal „newly industrializing countries” (NIC's) en olie-exporterende landen. Ter illustratie van de zeer ongelijkmatige verdeling van de bankkredieten over de ontwikkelingslanden kan worden op het feit dat eind 1981

Tabel 1. Buitenlandse schuld van niet-olieproducerende ontwikkelingslanden, in mrd. dollars

	1978	1979	1980	1981	projectie 1982
Totale schuld	240	400	480	570	640
- langlopende schuld	276	324	375	437	480
- kortlopende schuld	60	80	100	130	160

Bron: Federal Reserve Bank of New York.

Tabel 2. Schuld bij het westerse bankwezen, in mrd. dollars

	1978	1979	1980	1981	medio 1982
Niet-olieproducerende ontwikkelingslanden	132	171	210	254	269
OPEC-landen	54	64	69	73	75
Oostbloklanden	48	56	60	61	54

Bron: BIS.

ruim 40% van de totale vorderingen van het westerse bankwezen op de gezamenlijke ontwikkelingslanden voor rekening kwam van slechts drie landen, te weten Mexico, Brazilië en Argentinië.

Het bovenstaande impliceert dat de overige ontwikkelingslanden voor de financiering van hun eveneens sterk toegenomen betalingsbalanstekorten waren aangewezen op andere bronnen. Deze grote groep van arme landen is grotendeels afhankelijk gebleven van officiële ontwikkelingshulp, door westerse overheden gearandeerde en gesubsidieerde exportkredieten en de kredietverlening door multinationale instellingen als het Internationaal Monetair Fonds en de Wereldbankorganisatie.

* Verbonden aan de Stafgroep Economisch Onderzoek van de Rabobank Nederland te Utrecht. Het artikel is onder persoonlijke titel geschreven. De auteur is dank verschuldigd aan drs. J. M. Hannaart.

De uiterst belangrijke rol van het particuliere bankwezen in het internationale „recycling“-proces gedurende de jaren zeventig heeft ook een aanzienlijke verandering in de structuur van de buitenlandse schuld van de ontwikkelingslanden teweeggebracht. Tegenover een dalend aandeel van de officiële kredieten op veelal concessionele voorwaarden (lage rente en zeer lange looptijden), stond een sterk toenemend aandeel van de bankschulden op commerciële voorwaarden (zie tabel 3).

Tabel 3. (Middel)lange buitenlandse schuld van de ontwikkelingslanden, in mrd. dollars

	1970	1975	1978	1979	1980
Totale schuld	60	160	299	351	401
- particuliere bronnen	26	88	179	216	246
- officiële bronnen	34	72	120	135	155
Aandeel particuliere bronnen in de totale schuld (in %)	43	55	60	61	61

Bron: Wereldbank.

Naast de kortere looptijden van de bankkredieten is vooral van belang dat het grootste gedeelte van deze, veelal in dollars luidende, leningen een variabele rente draagt. Een belangrijk deel van het internationale kredietbedrijf bestaat namelijk uit zogenaamde „roll-over“-kredieten met een vaste looptijd en een variabele rente, die elke 3 of 6 maanden opnieuw wordt vastgesteld aan de hand van de marktrente op interbancaire eurovalutadeposito's.

Het feit dat een groot deel van de buitenlandse schuld van de niet-geïndustrialiseerde landen een variabele rente draagt, heeft verstrekkende consequenties. In tijden van een stijgende internationale rente worden vooral de grote debiteurlanden immers geconfronteerd met een fors toenemende schuldendienstlast. Niet alleen de nieuwe kredieten, maar ook de reeds uitstaande schuld wordt namelijk duurder. Dit mechanisme is een van de belangrijkste oorzaken van de schuldproblemen van vele debiteurlanden sinds eind 1979, toen de Amerikaanse monetaire autoriteiten door de overgang op een strikt monetaristisch georiënteerd anti-inflatiebeleid een periode van zeer hoge rentestanden inluiden. In feite hebben de commerciële banken door gebruikmaking van de techniek van een variabele rente een verminderd renterisico ingeruild voor een toegenomen kredietrisico.

Landenrisico's

Hoewel een land niet bankroet kan gaan, kunnen er niettemin op lange termijn solvabiliteitsproblemen met betrekking tot de buitenlandse schuld van een land ontstaan. Dit is het geval indien de opgenomen kredieten niet adequaat worden aangewend ten behoeve van produktieve investeringen, die beschouwd kunnen worden als toekomstige terugbetalingscapaciteit. Bij een beoordeling van de schuldproblematiek van de ontwikkelingslanden is een genuanceerde benadering geboden, te meer daar ontwikkelingslanden in het algemeen groeiende landen zijn met een grote structurele behoefte aan externe financieringsmiddelen en een hoog rendement op investeringsprojecten.

Het gemiddelde groeicijfer van de buitenlandse schuld van de ontwikkelingslanden bedroeg in de jaren zeventig ongeveer 20%. Bij een gemiddelde stijging van de exportprijzen van 12% bedroeg dit stijgingstempo in reële termen ongeveer 8% en liep daarmee redelijk in de pas met de groei van het exportvolume en de reële economische groei van de ontwikkelingslanden, die respectievelijk 7% en 5% bedroegen in het bedoelde tijdvak. Bovendien dient bedacht te worden dat de bancaire kredietverlening grotendeels toeviel aan een twintigtal NIC's en olie-exporterende landen, die op basis van bepaalde structuurkenmerken of het gevoerde economische beleid een dynamische economische ontwikkeling hebben gekend.

Ondanks de schok van de twee oliecrises hebben deze ontwikkelingslanden — mede dank zij de toegang tot de internationale kredietmarkt — een hoge investeringsactiviteit kunnen handhaven en een belangrijke plaats in de wereldeconomie kunnen verwerven. Daarbij werden de kosten van de opgenomen kredieten

in de jaren zeventig min of meer kunstmatig laag gehouden door de hoge wereldinflatie, die resulteerde in een negatieve reële rente. Globaal genomen mag worden gesteld dat de internationale financiële markt goed heeft gefunctioneerd door de beschikbare wereldbesparingen te leiden naar die regio's waar een relatief hoog rendement kon worden behaald. Een en ander doet echter niets af aan het feit dat het bankwezen in het verleden onder invloed van de scherpe onderlinge concurrentiestrijd vaak te gemakkelijk kredieten heeft verstrekt voor onrealistische ontwikkelingsprojecten en dat debiteurlanden in vele gevallen onvoldoende stabilisatiemaatregelen hebben doorgevoerd om hun kredietwaardigheid op peil te houden.

Het huidige internationale schuldprobleem is echter (nog) geen solvabiliteitsprobleem, maar in de eerste plaats een liquiditeitsprobleem. De sterk verslechterde financiële positie van vele ontwikkelingslanden is voor een belangrijk deel het gevolg van externe factoren. Als gevolg van de tweede oliecrisis, de hardnekkige recessie in de geïndustrialiseerde wereld met als gevolg een inkrimping van de belangrijkste exportmarkten voor de ontwikkelingslanden en een scherpe daling van de grondstoffenprijzen kende de handelsbalans van de gezamenlijke niet-olieproducerende ontwikkelingslanden een opvallende verslechtering sinds 1978 (zie tabel 4). Daarnaast leidden de mondiale recessie en het energiebesparingsbeleid in de loop van 1981 tot een zeer ruime wereldoliemarkt, waardoor ook de betalingsbalans van de olie-exporterende ontwikkelingslanden, die op basis van hoge verwachtingen omtrent hun olie-inkomsten vaak ambitieuze ontwikkelingsprogramma's in werking hadden gezet, onder druk kwam te staan.

Tabel 4. Het saldo op de lopende rekening van de niet-olieproducerende ontwikkelingslanden, in mrd. dollars

	1978	1979	1980	1981	projectie 1982	projectie 1983
Handelsbalans	- 33	- 48	- 71	- 75	- 65	- 50
(Saldo olierekening)	(- 13)	(- 26)	(- 40)	(- 40)	(- 38)	(- 40)
Saldo dienstenbalans en particuliere overmakingen	- 6	- 11	- 16	- 24	- 25	- 25
(Netto rentebetalingen)	(- 13)	(- 20)	(- 29)	(- 45)	(- 49)	(- 49)
Saldo lopende rekening	- 39	- 59	- 87	- 99	- 90	- 75

Bron: Federal Reserve Bank of New York.

Tegelijkertijd trad een opvallende verzwaring op van de rente- en aflossingsverplichtingen op de buitenlandse schuld van de belangrijkste debiteurlanden in de derde wereld en het Oostblok. Het op inflatiebestrijding gerichte beleid in de geïndustrialiseerde wereld, dat met name in de Verenigde Staten een strikt monetaristische vorm aannam, in samenhang met grote begrotingstekorten, had namelijk geleid tot een markante stijging van de internationale (reële) rente en een forse appreciatie van de dollar. Bijgevolg was sprake van een geweldige stijging van de rentelasten op de toch al verzwakte en kwetsbare economieën van de debiteurlanden van het internationale bankwezen. Dientengevolge zijn in de afgelopen jaren steeds meer landen in moeilijkheden geraakt bij het voldoen aan de betalingsverplichtingen op hun buitenlandse schuld, hetgeen tot uiting komt in een snel toenemend aantal betalingsachterstanden en schulderstructureeringen 1).

1) Gedurende de periode 1956/1978 vonden er gemiddeld 2 à 3 schulderstructureeringen per jaar plaats. Sindsdien is de frequentie echter snel toegenomen. In 1981 werd door 14 landen een schulderstructureering afgesloten, waarmee een totaal bedrag van bijna \$ 11 mrd. was gemoeid. In het afgelopen jaar is het aantal landen in betalingsproblemen verder gestegen en door de recente ontwikkelingen in Latijns-Amerika zal met name de omvang van de geherstructureerde schuld aanzienlijk toenemen. Een schulderstructureering is altijd een gecompliceerd, kostbaar en tijdrovend proces. In het geval van Mexico zijn ongeveer 1.400 banken uit de gehele wereld bij de onderhandelingen betrokken. Meestal wordt door enkele grote banken een „steering committee“ gevormd, dat namens alle betrokken banken de onderhandelingen voert. Gezien de veelheid van schuldeisers met vaak zeer uiteenlopende soorten van vorderingen op het debiteurland, ontstaat bijna altijd het probleem van belangentegenstellingen, waardoor het moeilijk is om alle banken op één lijn te krijgen.

Het bankwezen is zich steeds meer bewust geworden van de toegenomen risico's die verbonden zijn aan de internationale kredietverlening. Naast de reeds beschreven ongunstige economische ontwikkelingen is ook het politieke landenrisico duidelijk toegenomen. Daarbij kan worden gedacht aan de bevriezing van de Iraanse tegoeden tijdens het conflict met de Verenigde Staten in 1979, het politieke steekspel rond de schuldonderhandelingen met Polen, de Falklandoorlog en de labiele situatie in het Midden-Oosten. Momenteel spelen politieke factoren dan ook een belangrijke rol bij de landenrisicobeoordeling door het bankwezen. Al deze ontwikkelingen hebben hun uitwerking op de internationale kredietmarkt niet gemist. Een en ander heeft geleid tot een aanscherping van de leningsvoorwaarden en een terughoudende opstelling van het bankwezen bij het verstrekken van nieuwe kredieten aan landen die reeds een grote buitenlandse schuld hebben uitstaan.

Aangezien de commerciële banken een belangrijke bron van betalingsbalansfinanciering vormen voor de ontwikkelingslanden, dragen zij ook een zekere verantwoordelijkheid voor het internationale aanpassingsproces. Met name zullen zij een evenwicht moeten vinden tussen al te genereuze betalingsbalansfinanciering, waardoor noodzakelijke aanpassingsmaatregelen in een land te lang worden uitgesteld, en een overmatige terughoudendheid en onvoldoende differentiatie ten opzichte van debiteurlanden. Slagen zij daar niet in dan kunnen ernstige verstoringen in het internationale financiële systeem optreden.

In de praktijk is echter veeleer een zekere „kuddegeest” onder de internationale bankiers waarneembaar. Enerzijds uit deze zich in het feit dat de banken in de hitte van de concurrentiestrijd veelal niet tijdig (dat wil zeggen in een vroeg stadium) maatregelen nemen om de kredietverlening te beperken met betrekking tot landen die onvoldoende stabilisatiemaatregelen nemen om hun kredietwaardigheid te behouden. Te vaak volstaan de bankiers in een dergelijke situatie met het eisen van hogere winstmarges en een verkorting van de looptijden van de nieuw verstrekte kredieten. Uit de lotgevallen van Mexico blijkt hoe ongunstig een dergelijke gang van zaken kan uitwerken. Noodzakelijke aanpassingen bleven achterwege en de scheve structuur van de enorme buitenlandse schuld met een onevenredig hoog aandeel van korte schulden moest vroeg of laat leiden tot een liquiditeitscrisis.

Anderzijds hebben de banken ook de neiging om zich, wanneer een debiteurland uiteindelijk wordt geconfronteerd met financiële problemen, massaal terug te trekken uit dat land of zelfs uit een gehele regio, waardoor de instabiliteit nog wordt vergroot. Nadat Polen als gevolg van een falend economisch beleid in 1980 niet meer aan zijn schuldverplichtingen kon voldoen, nam de kredietverlening aan het gehele Oostblok snel af. Toen ook Roemenië in financiële problemen geraakte, kwam de kredietverlening door het bankwezen aan deze regio in de eerste helft van 1982 zelfs praktisch tot stilstand. De gepubliceerde nieuw verstrekte eurokredieten aan het Oostblok daalden van \$ 4 mrd. in 1979 tot circa \$ 1,4 mrd. in 1981. In 1982 konden de gezamenlijke Oostbloklanden slechts \$ 700 mln. opnemen. De vollediger cijfers van de Bank for International Settlements (BIS) laten zien dat de schuld van het Oostblok bij het westerse bankwezen in de eerste helft van 1982 zelfs afnam van \$ 61 mrd. naar \$ 54 mrd., hetgeen deels geschiedde door het terugtrekken van uitstaande deposito's bij het Oosteuropese bankwezen.

In de loop van 1982 spitste de internationale schuldproblematiek zich steeds meer toe op de economische moeilijkheden van een groot aantal Latijnsamerikaanse landen, waaronder enkele zeer grote debiteurlanden als Mexico, Brazilië en Argentinië. De kredietverlening aan de ontwikkelingslanden groeide in 1982 duidelijk minder snel dan in het voorafgaande jaar. Desalniettemin nam de kredietverlening aan Mexico en Brazilië met name in de eerste helft van 1981 toe (Argentinië ondervond de nadelige gevolgen van het Falkland-conflict). Ook de OPEC-landen en enkele landen in Zuidoost-Azië deden een groot beroep op het internationale bankwezen. De cijfers van de BIS over het eerste halfjaar van 1982 (dus nog vóór de aankondiging door Mexico van een moratorium op de buitenlandse overheidsschuld) vertonen echter een duidelijke vertraging in de onderliggende groei

van de buitenlandse uitzettingen, waarbij met name de inkrimping van de interbancaire markt (afgezien van de z.g. „international banking facilities” 2) in de Verenigde Staten) een opvallend verschijnsel is.

Eén van de gevolgen van de voorzichtigere opstelling van het bankwezen in de afgelopen jaren was gelegen in een toenemend aandeel van de kortlopende (handels)financieringen in de nieuw verstrekte kredieten, van oudsher de natuurlijke methode van het bankwezen om de risico's te beperken. Van de totale schuld bij het westerse bankwezen van de Oostbloklanden en de gezamenlijke ontwikkelingslanden ten bedrage van \$ 388 mrd. eind 1981, verviel bijna de helft binnen één jaar. Een zogenaamde „cash flow”-analyse, die expliciet rekening houdt met de aflossingsverplichtingen en vooral met het grote aandeel van de kortlopende schulden, toont aan dat in de afgelopen jaren een steeds groter deel van de nieuw verstrekte kredieten werd gebruikt voor de herfinanciering van aflopende kredieten en dat de netto geldstroom naar de ontwikkelingslanden de laatste jaren sterk is gedaald 3).

Onder normale omstandigheden worden vervallende kredieten zonder problemen hernieuwd. Het grote aandeel van de kortlopende schulden betekent echter dat vele landen onmiddellijk in liquiditeitsproblemen geraken wanneer de kredietkraan door het bankwezen wordt dichtgedraaid. In tabel 5 wordt een overzicht gegeven van de zogenaamde „cash flow”-indicator voor een aantal debiteurlanden. Dit verhoudingscijfer tussen de rente- en aflossingsverplichtingen (inclusief de uitstaande kortlopende schulden) van een land enerzijds en de geschatte opbrengsten van de export van goederen en diensten anderzijds is een belangrijke indicator met betrekking tot de externe liquiditeitspositie van een land.

Uit de zeer hoge ratio's in tabel 5 valt af te leiden dat ernstige liquiditeitsproblemen voor vele landen onvermijdbaar zijn wanneer de banken onder druk van de toegenomen economische en politieke risico's niet langer automatisch overgaan tot vernieuwing van de aflopende korte (handels)kredieten. Daarmee is deze „cash flow indicator” een belangrijke indicatie voor de korte-ter-

Tabel 5. Bankschuld en schuldendienstverplichtingen van een aantal belangrijke debiteurlanden

	Totale bankschuld (eind 1981, in mrd. dollars)	Schuld met een resterende looptijd van een jaar of minder (in procenten van de totale bankschuld)	Geschatte schuldendienst 1982 (in procenten van de exporten van goederen en diensten)		
			totaal a)	rente a)	aflossing a)
Mexico	57	49	129	37	92
Brazilië	53	35	122	45	77
Argentinië	25	47	179	44	135
Venezuela	26	61	95	14	81
Chili	10½	40	116	40	76
Colombia	5½	49	94	25	69
Peru	4½	60	90	21	69
Zuid-Korea	20	58	53	11	43
Indonesië	7	41	27	8	19
Philippijnen	10	56	91	18	74
Thailand	5	60	48	10	38
Maleisië	4½	31	17	5	12
Nigeria	6	34	20	7	13
Turkije	4	25	68	13	55

a) Inclusief uitstaande kortlopende schulden aan het begin van het jaar.
Bron: *World Financial Markets*.

2) De „international banking facilities” werden met ingang van 3 december 1981 van kracht in de Verenigde Staten. Voor een IBF (zowel door een binnenlandse bank als een buitenlandse bank op te zetten) is in principe niet méér vereist dan een aparte boekhouding. Het unieke van de IBF's is, dat zij — onder enkele beperkende voorwaarden — ongehinderd zowel in dollars als in vreemde valuta deposito's kunnen aantrekken van en kredieten kunnen verstrekken aan niet-ingezetenen. De IBF's zijn namelijk vrijgesteld van de „Regulation D” (reserveverplichtingen) en van de „Regulation Q” (renteplafonds op deposito's). Bovendien zijn de IBF's vrijgesteld van bepaalde stads- en staatsbelastingen. Door de introductie van de IBF's zijn de Amerikaanse monetaire autoriteiten erin geslaagd om een gedeelte van het enorme eurovalutacircuit terug te halen binnen de eigen landsgrenzen.

3) LDC debt: cash flow analysis, *Amex Bank Review*, 26 april 1982.

mijkwetsbaarheid van debiteurlanden voor liquiditeitsproblemen. Voor de landenrisico-beoordeling op langere termijn blijven de traditionele schuldendienstindicatoren (die geen rekening houden met de aflossingen op kortlopende schuld) waarschijnlijk geschikter. Deze schuldendienstratio steeg voor de gezamenlijke niet-olieproducerende ontwikkelingslanden van gemiddeld 14% in 1973 tot 21% in 1981. Achter deze globale cijfers gaan echter zeer uiteenlopende ontwikkelingen schuil in de verschillende groepen van landen, alsmede in de individuele landen.

Wegens de enorme uitzettingen in de derde wereld en in het Oostblok is het internationale bankwezen in feite in hoge mate verweven met en afhankelijk van de economieën van deze debiteurlanden („locked in”). Daarbij is sprake van een uiterst labiel evenwicht. Immers, indien de individuele banken op grond van hun analyse van de kredietwaardigheid van bepaalde landen of regio's, besluiten tot het terugtrekken van deposito's en het afbouwen van kredietlijnen, zal het gezamenlijk handelen van de banken slechts resulteren in algehele liquiditeitsproblemen voor de betreffende landen, herstructureringen en mogelijk zelfs een vertrouwenscrisis op de internationale financiële markten.

Belangrijke internationale instellingen als de BIS, een soort centrale bank voor een groot aantal centrale banken, en het IMF hebben vorig jaar gewaarschuwd voor een overdreven reactie van het bankwezen bij betalingsproblemen in één of enkele landen. Deze instellingen richtten een pleidooi tot de commerciële banken om elk land op zijn eigen merites te beoordelen ten einde te voorkomen dat het bankwezen zich massaal terugtrekt uit een bepaalde regio. Het gevaar dreigt dan immers dat de door de „credit squeeze” getroffen landen bij gebrek aan financieringsmiddelen geen economische stabilisatieprogramma's kunnen doorvoeren en dat ook in de kern gezonde economieën in de knel komen.

Systematisch risico

In het algemeen trachten de banken een diversificatie tot stand te brengen in hun buitenlandse uitzettingen, zodat een bank niet meteen in moeilijkheden geraakt bij financiële problemen in één of meer landen. Het huidige internationale schuldprobleem is echter vooral zorgwekkend vanwege de mogelijkheid dat het niet beperkt blijft tot individuele gevallen van schulderstructurering, maar zijn weerslag heeft op het functioneren van het gehele internationale financiële stelsel.

In dit verband kan gesproken worden van een „systematisch” landenrisico. In de eerste plaats kan hierbij gedacht worden aan het feit dat de meeste debiteurlanden op identieke wijze worden beïnvloed door externe factoren als olieprijsverhogingen, hoge reële rente en een wereldrecessie, waardoor de kans op collectieve betalingsproblemen van landen toeneemt. Tevens kan in dit verband worden gewezen op de eerder vermelde concentratie van de bancaire kredietverlening aan ontwikkelingslanden bij een relatief beperkt aantal landen. Bovendien is er nog sprake van een andere vorm van concentratie, namelijk bij de kredietverstrekkende banken. Zo zijn met name de Amerikaanse banken in zeer hoge mate betrokken bij de kredietverlening aan de Latijnsamerikaanse landen, terwijl driekwart van de totale buitenlandse uitzettingen van het Amerikaanse bankwezen op rekening komt van de tien grootste banken in de Verenigde Staten. Naar alle waarschijnlijkheid vergroten deze concentraties van landenrisico's de kwetsbaarheid van het systeem.

Een uiterst belangrijk aspect van het systematisch landenrisico heeft betrekking op de mogelijkheid dat een vertrouwenscrisis in het internationale bankwezen ontstaat, waardoor het functioneren van de omvangrijke interbancaire markt gevaar loopt en gevreesd moet worden voor ernstige „domino”-effecten. De interbancaire depositomarkt, die ongeveer 70% van de gehele eurovalutamarkt beslaat, vervult een uiterst wezenlijke rol in het internationale financiële stelsel. Via deze interbancaire draaischijf worden de primaire deposito's, die in belangrijke mate geconcentreerd zijn bij een relatief beperkt aantal grote banken, op een snelle en efficiënte wijze doorgesluisd naar de vele banken met behoefte aan dergelijke financieringsmiddelen. Aldus vormen de interbancaire deposito's voor vele banken een onmisbare bron van middelen. Deze zeer goed ontwikkelde interbancaire geld-

markt vervult een uiterst belangrijke functie bij het handhaven van de liquiditeit van het internationale bankwezen. Met name in het eurovalutabedrijf, waar de banken veelal niet beschikken over een stabiele depositobasis en waar geen centrale bank voorhanden is om in laatste instantie liquiditeitssteun te verlenen („lender of last resort”), is een solide en goed ontwikkelde interbancaire markt onmisbaar voor een ongestoorde werking van het financiële systeem.

De liquiditeitsvoorziening van het internationale bankwezen en het optimaal functioneren van de interbancaire markt staan of vallen echter met een fundamenteel vertrouwen in de stabiliteit van het systeem en in de financiële kracht van het bankwezen. Indien zich nu een vertrouwenscrisis zou voordoen in het financiële stelsel — bij voorbeeld als gevolg van een betalingsstop of schulderstructurering bij één of meer grote debiteurlanden waar vele banken een (te) groot deel van hun eigen vermogen hebben uitstaan — dreigt het gevaar van een liquiditeitscrisis in het internationale bankwezen. Zowel bij de primaire depositanten als op de interbancaire markt zullen dan namelijk grote verschuivingen van geldmiddelen plaatsvinden van „verdachte” naar veilig geachte banken.

In zo'n situatie is het gevaar van een kettingreactie niet denkbeeldig en kunnen de problemen zich gemakkelijk uitbreiden tot in feite gezonde en solvabele banken. Uiteraard zullen de monetair autoriteiten in zo'n noodsituatie moeten ingrijpen om een algemene bankcrisis te vermijden. In de volgende paragraaf wordt aandacht besteed aan de internationale samenwerking op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op het bankwezen en de internationale „lender of last resort”-faciliteiten.

Het toezicht op het internationale bankwezen

De snelle groei van het internationale bankbedrijf sedert het midden van de jaren zestig voltrok zich in belangrijke mate via de grotendeels ongereguleerde eurovalutamarkt. Daarbij gingen de internationaal opererende banken over tot het opzetten van een groot net van buitenlandse vestigingen. In dit proces van multinationalaal bankieren ontstonden, naast de traditionele financiële centra als Londen en New York, ook een aantal nieuwe financiële centra in de vorm van de „offshore”-centra 4). Aan het einde van de jaren zestig kwam een discussie op gang omtrent de mogelijke geldscheppende en inflatoire effecten van de snelle expansie van de eurovalutamarkt, die de effectiviteit van nationale monetair beleidsmaatregelen dreigde te ondermijnen. Na de eerste oliecrisis trad de belangrijke rol van het internationale bankwezen in het „recycling”-proces op de voorgrond en werd de aandacht langzamerhand verlegd van het monetair toezicht op de eurovalutamarkt naar het bedrijfseconomisch toezicht.

De geweldige uitbreiding van de internationale kredietverlening in het afgelopen decennium ging gepaard met een toename van de bancaire risico's. In de eerste plaats werden de internationaal opererende banken in de jaren zeventig geconfronteerd met een stelsel van flexibele wisselkoersen dat gekenmerkt werd door grote en vaak onvoorspelbare wisselkoersfluctuaties. In samenhang met de toegenomen variabiliteit van de internationale rentestanden stelt dit hoge eisen aan het balansmanagement van de banken.

Voorts worden door de internationale banken op grote schaal kortlopende deposito's omgezet in (middel)langlopende leningen

4) Offshore-centra zijn oorden die zich tot een financieel centrum hebben ontwikkeld, niet op basis van het internationale gewicht van de binnenlandse economie, maar op basis van een aantrekkelijk belastingklimaat en een liberaal beleid met betrekking tot liquiditeits- en solvabiliteitsverplichtingen ten aanzien van de aldaar gevestigde banken. De opkomst van dergelijke financiële centra hing nauw samen met de snelle expansie van de eurovalutamarkt, waardoor de financiële transacties in een bepaalde valuta niet langer gebonden waren aan het land van uitgifte van die valuta. Bekende offshore-centra zijn onder meer: Luxemburg, Panama, de Bahama's, Bahrein en Singapore.

(looptijdtransformatie). Hoewel het hieruit voortvloeiende renterisico in belangrijk mate wordt gereduceerd door gebruikmaking van de „roll-over“-techniek, blijft het zogenaamde „funding risk“ onverminderd bestaan voor de banken. Zij dienen immers telkens bij het vervallen van deposito's een verlenging ervan te bewerkstelligen dan wel nieuwe middelen aan te trekken. Bij dit gebeuren speelt de interbancaire markt een uiterst wezenlijke rol.

Ten slotte is er het belangrijke aspect van de debiteurenrisico's, voornamelijk in de vorm van landenrisico's. De snelle expansie van de internationale kredietverlening ging tot 1980 gepaard met een verlenging van de gemiddelde looptijd en inkrimpende rentemarges, hetgeen kan worden gezien als een weerspiegeling van het fundamentele vertrouwen in de internationale kredietmarkt. In het verleden is de internationale kredietverlening echter aanzienlijk sneller gegroeid dan het eigen vermogen van de banken, waardoor hun solvabiliteitspositie stelselmatig is verslechterd. Wegens de hoge mate van concentratie bij een relatief beperkt aantal landen werden de banken bovendien geconfronteerd met de grenzen van hun individuele landenlimieten, die in het algemeen werden uitgedrukt als een percentage van het eigen vermogen. Met het oog op het snel toenemende aantal betalingsproblemen en schuldherstructureringen is een belangrijke voorwaarde voor een voortgezette rol van het bankwezen in het hersluitingsproces ter financiering van betalingsbalansonevenwichtigheden, dat de expansie van de internationale kredietverlening meer in overeenstemming wordt gebracht met die van het eigen vermogen van de banken. Een (verdere) aanpassing van de winstmarges aan de duidelijk toegenomen risico's in het internationale kredietbedrijf lijkt dan ook noodzakelijk.

De internationale samenwerking op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op het bankwezen kwam pas vrij laat op gang. Een belangrijk keerpunt hierbij vormde het faillissement van enkele internationale banken in 1973 en 1974. Naar aanleiding hiervan werd eind 1974 het „Standing Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices“ opgericht (naar de huidige voorzitter beter bekend onder de naam Cooke-commissie). In dit comité werken de centrale banken van de G-10-landen en Zwitserland samen onder auspiciën van de BIS. Eén van de belangrijkste resultaten van het werk in dit forum is het Concordaat van Basel (1975) 5). In dit document werden brede richtlijnen vastgesteld met betrekking tot de verdeling van toezichthoudende verantwoordelijkheden tussen de monetaire autoriteiten van het moederland en het gastland van een buitenlandse bankvestiging. Daarbij werd een onderscheid gemaakt naar de juridische vorm van een buitenlandse bankvestiging (bijkantoor, dochter of consortiumbank) en naar de aard van het toezicht (liquiditeit, solvabiliteit, posities in vreemde valuta). De doelstelling van het Concordaat was er voor te zorgen dat geen enkele buitenlandse bankvestiging aan toezicht door de monetaire autoriteiten kan ontsnappen. Desalniettemin bestaat ook na het Concordaat nog een aantal „blinde vlekken“ in het toezicht op het internationale bankwezen. Bovendien is in de praktijk sprake van een onvolledige en soms tegenstrijdige invulling van de richtlijnen door de betrokken landen 6).

Lenders of last resort

De „lender of last resort“-functie bestaat uit het verschaffen van financiële steun aan banken die in tijdelijke liquiditeitsproblemen verkeren. Formeel bestaat er op de eurovalutamarkt géén „lender of last resort“ zoals die met betrekking tot het bankbedrijf in binnenlandse valuta wel bestaat. Aangezien de monetaire autoriteiten echter verantwoordelijk zijn voor de handhaving van de stabiliteit van het financiële stelsel, hebben de centrale banken in het verleden bij verschillende gelegenheden verklaard dat in geval van een internationale liquiditeitscrisis financiële steun aan het bankwezen zal worden verstrekt. Men heeft de voorwaarden waaronder deze liquiditeitssteun beschikbaar zou zijn, echter niet nader gespecificeerd met als argument het handhaven van de marktdiscipline bij de commerciële bankiers.

De werkzaamheden in het kader van het Cooke-commissie hebben vooral betrekking op het preventieve bedrijfseconomi-

sche toezicht op het internationale bankwezen. Het Concordaat is niet bedoeld als een overeenkomst omtrent de verantwoordelijkheden voor het verschaffen van „lender of last resort“-faciliteiten van het internationale bankwezen en er behoeft ook niet noodzakelijkerwijs een automatische koppeling te bestaan tussen het aanvaarden van verantwoordelijkheid voor bedrijfseconomisch toezicht en het aanvaarden van de „lender of last resort“-functie. In de huidige situatie staat echter vooral dit vraagstuk van een internationale „lender of last resort“ in de belangstelling.

Als gevolg van een aantal negatieve ontwikkelingen was in het afgelopen jaar duidelijk sprake van een afnemend vertrouwen in de financiële kracht van het bankwezen. De interbancaire markt is wel de gevoeligste barometer voor de mate van vertrouwen in de internationale financiële markten. Op deze markt doet zich in moeilijke tijden een strikte vorm van „tiering“ voor, waarbij een classificatie van banken naar kredietwaardigheid optreedt. Een sfeer van wantrouwen op de interbancaire markt zal zelfs leiden tot kredietransoeneringen ten aanzien van verdachte banken, waardoor het functioneren van de interbancaire markt grondig wordt gewijzigd en vele banken in liquiditeitsmoeilijkheden kunnen geraken. De grote onderlinge afhankelijkheid van de banken met betrekking tot hun liquiditeitsvoorziening bergt derhalve het gevaar van „domino“-effecten in zich. Op deze wijze kunnen verstoringen in één hoek van het internationale banksysteem over het gehele stelsel worden verspreid, tenzij de centrale banken tegemoet komen aan de liquiditeitsbehoeften van het internationale bankwezen.

Uit een recente enquête onder het internationale bankwezen, uitgevoerd door de Group of 30 (een internationale studiegroep onder voorzitterschap van onze landgenoot dr. J. Witteveen), bleek dat driekwart van de internationale bankiers meer duidelijkheid wenste omtrent de faciliteiten voor banken in liquiditeitsmoeilijkheden. Onlangs deed Witteveen een belangwekkend voorstel ter verbetering van de huidige „lender of last resort“-regelingen 7). Gezien de dominante rol van de dollar op de internationale financiële markt, zouden de centrale banken buiten de Verenigde Staten speciale swapfaciliteiten met de Federal Reserve in de Verenigde Staten tot stand moeten brengen om in noodgevallen over voldoende dollarreserves te kunnen beschikken.

Naast de verantwoordelijkheden van de centrale banken ten opzichte van de commerciële banken, bestaat er ook een andere vorm van leners in laatste instantie, namelijk gericht op landen in liquiditeitsproblemen. Hiermee doelen wij op internationale instellingen als het Internationale Monetaire Fonds (IMF) en de Bank for International Settlements (BIS). De laatste jaren zijn de activiteiten van het Fonds sterk in omvang en betekenis toegenomen. Hierbij kan vooral gedacht worden aan de door het Fonds verstrekte conditionele bijstandskredieten, die gepaard gaan met een aanpassingsprogramma in het ontvangende land, bestaande uit vraagbeperkende maatregelen alsmede een meer structurele verbetering van de aanbodfactoren in de betreffende volkshuishouding. Dergelijke leningen door het Fonds kunnen een belangrijke katalysatorfunctie vervullen door het uitlokken van additionele bankkredieten als gevolg van een herwonnen vertrouwen in het economisch beleid van de debiteurlanden. In

5) Een ander belangrijk resultaat van het overleg in de Cooke-commissie was het aanvaarden in 1978 van het beginsel van solvabiliteitstoezicht op geconsolideerde basis, dat wil zeggen op basis van het wereldwijde bedrijf van een bank, inclusief buitenlandse dochters. Inmiddels is dit beginsel in een aantal G-10-landen ingevoerd.

6) Zie R. Dale, *Safeguarding the international banking system: present arrangements and a framework for reform*, paper gepresenteerd op het SUERF-colloquium te Wenen, 22-24 april 1982. Dale besteedt in dit paper onder meer aandacht aan het feit dat het toezicht op het internationale bankwezen plaatsvindt in het kader van een gefragmenteerde structuur, die berust op uiteenlopende nationale regimes. Deze situatie biedt het in hoge mate geïntegreerde internationale bankwezen, dat nauwelijks wordt belemmerd door nationale grenzen en jurisdicties, vele mogelijkheden om de bankregulatie in de individuele landen te ontwijken, met mogelijke nadelige gevolgen voor de stabiliteit van het internationale financiële systeem. Een fundamentele oplossing van dit probleem (bij voorbeeld door een harmonisatie van de nationale regimes) stuit echter op grote praktische moeilijkheden.

7) H. J. Witteveen, *Where do we go from here?*, *The Banker*, november 1982.

de afgelopen jaren heeft de kredietverlening door het Fonds vooral betrekking gehad op de vele „low income countries”, terwijl de commerciële banken zich juist hebben gericht op de meer welvarende ontwikkelingslanden. Onder druk van de omstandigheden moesten de activiteiten van het fonds zich echter gaan uitspreken tot de grote debiteurlanden van het bankwezen.

Met het oog op de beperkingen bij de middelenvoorziening door het IMF, is het van groot belang dat in de nabije toekomst overeenstemming wordt bereikt over een aanzienlijke verhoging van de quota van de lidstaten (momenteel \$ 66 mrd.), en daarmee ook van de kredietcapaciteit van het Fonds. Daarnaast bestonden ook plannen voor de oprichting van een „noodfonds” bij het IMF, waarmee snel gereageerd zou kunnen worden in geval van landen met acute liquiditeitsproblemen. Naar alle waarschijnlijkheid zal dit plan echter vervangen worden door een uitbreiding van de bestaande „General Arrangement to Borrow”, die dan niet langer meer beperkt zou blijven tot het verstrekken van leningen aan de G-10 landen, maar het Fonds in zijn algemeenheid zou ondersteunen.

In de loop van 1982 heeft zich een nieuwe „lender of last resort” aangediend, namelijk de BIS (Bank for International Settlements) 8). Medio 1982 verstrekte de BIS een tijdelijk krediet aan Hongarije, toen dit land geconfronteerd werd met een groot-scheepse terugtrekking van deposito's door het westerse bankwezen en daardoor in liquiditeitsproblemen geraakte. Daarmee wilden de centrale banken tevens een signaal geven aan het commerciële bankwezen dat Hongarije niet over één kam moest worden geschoren met de minst kredietwaardige landen in het Oostblok. In september jl. verleende de BIS een tijdelijke kredietfaciliteit van bijna \$ 2 mrd. aan Mexico (geen lid van de BIS) ten einde een algemene vertrouwenscrisis in het internationale systeem te vermijden.

Sindsdien hebben zich nieuwe debiteurlanden aangemeld bij de BIS om in aanmerking te komen voor tijdelijke liquiditeitssteun. Naar verwachting zal de BIS zich echter niet ontwikkelen tot een permanente „lender of last resort”, maar zal deze instelling slechts in uitzonderlijke gevallen bereid zijn om onder bepaalde voorwaarden tijdelijke overbruggingskredieten te verstrekken. Eind 1982 werd bekend dat de BIS aan Brazilië een krediet van \$ 1,2 mrd. zal verstrekken ter overbrugging van de tijd waarin Brazilië in afwachting verkeert van de eerste uitbetaling van het overeengekomen IMF-krediet van \$ 4,5 mrd.

De stabiliteit van het internationale financiële systeem

Eind augustus van het vorige jaar maakte Mexico bekend dat het niet langer in staat was om aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen. De betalingsproblemen van dit land, dat een buitenlandse schuld heeft van meer dan \$ 80 mrd., betekenen de zwaarste test tot nu toe voor de stabiliteit van het internationale financiële systeem. Door het snelle en eensgezinde ingrijpen van de westerse monetaire autoriteiten hebben de financiële problemen van Mexico nog niet geleid tot een catastrofe voor het internationale bankwezen. Dank zij de goede samenwerking tussen de westerse overheden en de internationale instellingen (BIS, IMF) is het internationale financiële stelsel vooralsnog bestand gebleven tegen de hevigste schokken uit het naoorlogse tijdperk.

Gezien de uiterst précaire externe positie van vele landen in het Oostblok en in de derde wereld, waaronder enkele zeer grote debiteurlanden als Brazilië en Argentinië, blijft de situatie echter uiterst zorgwekkend. Een optimaal samenspel tussen de centrale banken, de commerciële banken, het IMF, de debiteurlanden en de geïndustrialiseerde landen is geboden om een internationale bankerisis te vermijden. Duidelijk is gebleken dat het beleid in vele ontwikkelingslanden in het verleden te eenzijdig op snelle groei was gericht en dat de banken hun rol in het internationale hersluitingsproces te ver hebben doorgevoerd. In de huidige situatie is een stringent aanpassingsproces in de debiteurlanden onvermijdelijk ten einde de externe onevenwichtigheden terug te dringen tot een niveau dat ook op langere termijn haalbaar en financierbaar is.

Juist in het ongunstige internationale klimaat van dit ogenblik is de implementatie van een adequaat economisch beleid van wezenlijk belang voor de debiteurlanden en derhalve ook voor de

bereidheid van de banken om nieuwe kredieten te verstrekken. In bepaalde gevallen zal de overredingskracht van het IMF onmisbaar zijn bij het bewerkstelligen van de gewenste koppeling tussen aanpassing en financiering. Aangezien deze — inmiddels in vele landen ingevoerde — stabilisatiemaatregelen pas na verloop van tijd volledig effect zullen sorteren, bestaat er in de tussentijd nog een zeer grote behoefte aan (bank)financiering. Een te drastische en te abrupte aanpassing moet bovendien worden vermeden vanwege de implicaties voor de groeimogelijkheden op langere termijn van deze landen, maar ook vanwege de ernstige deflatoire effecten die daarvan zouden uitgaan op de wereld-economie.

In dit verband is het derhalve van het grootste belang dat het bankwezen zich in dit stadium niet terugtrekt uit het internationale kredietbedrijf met betrekking tot de ontwikkelingslanden en de Oostbloklenden. De schuldproblematiek kan slechts tot een oplossing worden gebracht indien het bankwezen als geheel zijn grote verantwoordelijkheid voor het functioneren van de internationale kredietmarkt niet ontloopt. Het uitgangspunt voor de banken moet zijn, dat de kredietverlening aan landen die een gezond financieel-economisch beleid voeren, wordt voortgezet. Immers, het alternatief bestaat uit een opeenhoping van liquiditeitsproblemen in nog meer landen en een verdere uitbreiding van het aantal schuldhierstructureringen. In dat geval bestaat tevens het gevaar dat het functioneren van de interbancaire markt wordt verlamd, waarmee de basis van het internationale financiële stelsel zou worden ondermijnd. Banken met een groot obligo op de betrokken landen zullen dan namelijk in toenemende mate zelf problemen ondervinden bij de herfinanciering op de interbancaire markt.

Op dit moment zien wij dat het commerciële bankwezen bij de onderhandelingen van het IMF over bijstandskredieten voor twee grote debiteurlanden (Mexico en Argentinië) onder zware druk werd gezet om grote bedragen aan nieuwe kredieten te verstrekken. Het Fonds stelde in deze gevallen namelijk dat het pas akkoord kon gaan met een pakket stabilisatiemaatregelen, indien de financiering van de betalingsbalanstekorten van de betreffende landen door de gezamenlijke inbreng van het IMF en de commerciële banken „rond” is.

In de praktijk ontwikkelt zich een patroon, waarbij de verdeling over de banken van de benodigde nieuwe kredieten geschiedt naar rato van de uitstaande obligo's in de betreffende landen. In het geval van Mexico, Brazilië en Argentinië lopen deze financieringen bovendien parallel met de IMF-leningen (die in termijnen worden verstrekt). Dit houdt in dat, wanneer een land niet langer voldoet aan de voorwaarden van het IMF-standby-krediet, ook de commerciële kredietverlening ophoudt. Aangezien het Fonds zich vanwege zijn speciale relatie met de lidstaten een betrouwbaar beeld kan vormen van de financieel-economische situatie aldaar, leeft bij de commerciële banken de wens dat zij meer dan in het verleden gebruik kunnen maken van deze informatie.

De hierboven beschreven oplossing via de internationale kredietmarkt wordt echter bemoedigd door enkele dilemma's waarvoor de eerstbetrokken partijen zich gesteld zien. De commerciële banken, van wie verlangd wordt dat zij ondanks de sterk toegenomen risico's de kredietkraan niet dichtdraaien en zelfs hun uitzettingen in bepaalde landen aanzienlijk uitbreiden, hebben te maken met veelal reeds aanzienlijke overschrijdingen van hun

8) De BIS werd opgericht in 1930 en is gevestigd in Basel. Zij fungeert als een soort centrale bank voor een groot aantal centrale banken. Negenentwintig instellingen zijn lid: behalve de Verenigde Staten, Canada, Japan, Australië en Zuid-Afrika zijn de 24 Europese landen vertegenwoordigd, waaronder de Oosteuropese landen (uitgezonderd Oost-Duitsland en Rusland). De BIS vervult ook een belangrijke functie bij de internationale coördinatie van het monetaire beleid en is tevens een belangrijke bron voor statistische gegevens omtrent de internationale kredietverlening. In het afgelopen jaar was de BIS vooral in het nieuws door zijn activiteiten als internationale „lender of last resort” voor landen in ernstige liquiditeitsproblemen. In haar 50-jarige bestaan heeft de BIS overigens al eerder kredieten verstrekt aan lidstaten.

landenlimieten en een afnemend vertrouwen in hun financiële kracht. Dientengevolge is de bereidheid om nieuwe kredieten te verstrekken gering en bestaat er integendeel zelfs een „natuurlijke” geneigdheid om de buitenlandse kredietportefeuille af te bouwen 9).

De centrale banken worden geconfronteerd met het vraagstuk dat zij enerzijds vanuit hun verantwoordelijkheid voor het bedrijfs-economisch toezicht de banken ertoe moeten aanzetten om voorzieningen te treffen voor de uitzettingen in bepaalde landen, terwijl anderzijds dient te worden voorkomen dat deze verplichtingen prohibitief uitwerken op de bereidheid van de banken tot een voortzetting van de kredietverlening aan die landen. In de huidige omstandigheden is ook het bankwezen het meest gebaat bij een voortzetting van de internationale kredietverlening, hetgeen echter niet onaanzienlijke risico's met zich brengt. Ten slotte zien de debiteurlanden zich gesteld voor de pijnlijke noodzaak om ingrijpende binnenlandse bezuinigingsmaatregelen te treffen, waarbij sociale spanningen onvermijdelijk zullen zijn en zelfs politieke omwentelingen dreigen. Het enige alternatief voor deze landen bestaat echter uit het niet langer erkennen van de uit de buitenlandse schuld voortvloeiende betalingsverplichtingen, hetgeen zou betekenen dat zij zich geheel zouden isoleren uit het hechte internationale netwerk van financiële en commerciële relaties, die te zamen het wereldeconomisch bestel vormen.

De bestaande financiële mechanismen alléén zullen waarschijnlijk ontoereikend zijn voor een oplossing van het internationale schuldprobleem. In laatste instantie is het vermijden van een crisis in het internationale financiële systeem afhankelijk van het welslagen van de economische politiek in de geïndustrialiseerde landen. Uiteindelijk wordt de kwaliteit van de schuld van de debiteurlanden, en daarmee de kwaliteit van een belangrijk deel van de uitstaande vorderingen van het internationale bankwezen, immers bepaald door de mate waarin deze landen door een vergroting van de exportopbrengsten deviezen kunnen genereren ter voldoening van hun schuldendienst. Deze landen hebben dan ook een vitaal belang bij een groeiende wereldeconomie en een florerende wereldhandel.

Als gevolg van een versoepeling van het monetaire beleid in enkele belangrijke industrielanden is de internationale rente in de afgelopen maanden sterk gedaald. Het belang van een (verdere) daling van de rente voor de internationale schuldproblematiek wordt duidelijk, wanneer men bedenkt dat elk procentpunt daling van de korte rente een verlichting van de schuldendienst van circa \$ 2 mrd. oplevert voor de gezamenlijke ontwikkelingslanden. De rentedaling heeft echter nog niet geleid tot een opleving van de economische activiteit in de industrielanden. Een economisch herstel in de geïndustrialiseerde wereld is echter onontbeerlijk om te voorkomen dat de debiteurlanden in fundamentele solvabiliteitsproblemen geraken, met als gevolg het schrikbeeld van een internationale bankencrisis en een geweldige deflatoire spiraal in de wereldeconomie.

In de huidige omstandigheden ligt de verantwoordelijkheid in deze duidelijk bij de (grote) geïndustrialiseerde landen. De tegenvallende economische vooruitzichten voor 1983 maken een ge-coördineerde internationale aanpak nodig, waarbij de beleidsmakers in de geïndustrialiseerde landen rekening dienen te houden met de uitwerking van hun beleidsmaatregelen in een wijder

verband. Indien de stagnatie in de wereldeconomie blijft voortduren, is het gevaar niet denkbeeldig dat de schuldproblematiek in de nabije toekomst nog ernstiger wordt, bij voorbeeld doordat de drie grote debiteurlanden niet aan de „performance criteria” van de onlangs overeengekomen IMF-kredieten kunnen voldoen.

De internationale schuldproblematiek van dit moment is in belangrijke mate te verklaren uit de plotselinge ommekeer in het economisch beleid van de belangrijkste industrielanden na de tweede oliecrisis. Gedurende de jaren zeventig was het beleid primair gericht op een hoge economische groei, waarbij een hoge wereldinflatie en een negatieve reële rente het gevolg waren. In dit internationale klimaat werden de debiteurlanden en de banken geheel verrast door de plotselinge koerswijziging in de industrielanden na de tweede oliecrisis, toen het beleid primair op inflatiebestrijding werd gericht. Bovendien werd de uitvoering van dit beleid geheel bepaald door binnenlandse politieke overwegingen en werd nauwelijks rekening gehouden met de internationale implicaties van dit beleid. Met name het optreden van de Amerikaanse regering werd daarbij gekenmerkt door een starre en zelfs dogmatische opstelling ten aanzien van de internationale monetaire en financiële ontwikkelingen.

Momenteel lijkt zich onder druk van de omstandigheden een wijziging voor te doen in de opstelling van de Amerikaanse regering ten aanzien van het internationale monetaire en financiële stelsel. De noodsituatie in Latijns-Amerika vormt namelijk een rechtstreekse bedreiging voor het Amerikaanse bankwezen (dat meer dan het gehele gezamenlijke eigen vermogen in deze regio heeft uitstaan), terwijl ook het Amerikaanse bedrijfsleven grote belangen op het spel heeft staan in deze regio.

Het komende jaar zal een uiterst belangrijk jaar worden voor de toekomst van het internationale financiële en economische bestel. Een flexibeler houding van de Amerikaanse regering zou de internationale samenwerking met betrekking tot het te voeren economisch beleid in belangrijke mate kunnen bevorderen. Door een onderlinge afstemming van de economische beleidsmaatregelen in de belangrijkste industrielanden, waarbij de coördinatie van het monetaire beleid ten aanzien van rente- en wisselkoerspolitiek een belangrijke plaats inneemt, zou het zo noodzakelijke herstel van de wereldeconomie niet onnodig vertraagd behoeven te worden en, gezien de weinig rooskleurige vooruitzichten voor 1983, hopelijk gestimuleerd en versneld kunnen worden.

M. P. C. Peeters

9) Op dit moment dreigen met name vele kleine en middelgrote banken (bij voorbeeld de regionale Amerikaanse banken) zich terug te trekken uit het internationale kredietbedrijf. In verband met deze ontwikkeling werd eind oktober door een dertigtal banken een internationaal informatiebureau opgericht (Ditchley II) ter verbetering van de informatiestroom tussen de debiteurlanden en de (kleinere) banken. Tevens zou het overleg in dit lichaam schokeffecten en crisisverschijnselen op de internationale kredietmarkt zoveel mogelijk moeten beperken.