



De tweede recycling: geen reden tot doemdenken

DRS. A. VAN T VEER*

Recente ontwikkelingen

Na een vertraging in 1980 heeft de bruto kredietverlening via de *Eurovalutamarkt* tot nu toe dit jaar een krachtige expansie te zien gegeven. Indien wordt afgezien van de kredieten verbonden met de overname van Conoco en andere oliemaatschappijen in de VS, blijkt het totaal van de gepubliceerde Eurokredieten over de eerste negen maanden van 1981 met 30% te zijn gestegen ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar (zie tabel 1).

Tabel 1. Eurokredietverlening (openbaar aangekondigd) in mrd. \$

	1978	1979	1980	1980 (jan.-sept.)	1981 a (jan.-sept.)
Geïndustrialiseerde landen	29,0	27,2	39,1	23,1	31,6
Niet-OPEC-ontwikkelingslanden	26,7	35,2	24,0	15,8	24,6
(waarvan 10 grootste leners)	(21,8)	(27,0)	(18,1)	(11,8)	(20,0)
OPEC	10,6	12,7	11,0	8,8	7,2
Communistische landen	3,8	7,3	2,8	1,9	1,3
Internationale organisaties	0,1	0,3	0,4	0,4	0,1
Totaal	70,2	82,8	77,4	50,0	64,8
Procentuele mutatie t.o.v. dezelfde periode van vorig jaar	68	18	-6	—	30

a) Exclusief Eurokredieten verbonden met de overname van Conoco en andere oliemaatschappijen.
Bron: Morgan.

Inclusief de overnamekredieten is de toename ruim 100%, maar gezien het incidentele karakter van deze kredieten wordt een beter inzicht verkregen in de structurele ontwikkeling indien van deze kredieten wordt geabstraheerd. Kredieten aan niet-OPEC-ontwikkelingslanden (NOPOL's) namen toe met 55%. De kredietverlening aan OPEC-landen, communistische landen en internationale organisaties gaf daarentegen een vertraging te zien.

De activiteiten op de *Eurobondmarkt* namen marginaal toe (zie tabel 2).

Tabel 2. Eurokredieten en Eurobonds (openbaar aangekondigd) in mrd. \$

	1978	1979	1980	1981 a (jan.-sept.)
Eurokredieten	70,2	82,8	77,4	64,8
Eurobonds	34,3	41,0	41,9	34,0
Totaal	104,5	123,8	119,3	98,8
waarvan niet-olieproducerende ontwikkelingslanden:				
— Eurokredieten	26,7	35,2	24,0	24,6
(in procenten van het totaal aan kredieten)	(38)	(43)	(31)	(38)
— bonds	2,7	2,7	1,9	2,8
(in procenten van het totaal aan bonds)	(0,8)	(0,7)	(0,5)	(0,8)

a) Exclusief kredieten verbonden aan de overname van Conoco en andere oliemaatschappijen.
Bron: Morgan.

Voortdurende hoge rentetarieven zijn in belangrijke mate debet aan de malaise op de bondmarkt. Het totaal door NOPOL's op deze markt opgenomen bedrag verdubbelde weliswaar, maar dit was nagenoeg geheel toe te schrijven aan verhoogde plaatsingsactiviteiten door één land, te weten Mexico. Het totaal van nieuw opgenomen leningen op de Eurovalutamarkt en de Eurobondmarkt zal waarschijnlijk toenemen van ca. \$ 119 mrd. in 1980 tot ca. \$ 135 mrd. dit jaar. Het aandeel van NOPOL's in de nieuwe Eurokredietverlening nam toe van 30% in 1980 tot bijna 40% dusver in 1981, een trend welke in overeenstemming is met de ontwikkeling van de tekorten op hun lopende rekeningen.

Evenals dat in 1980 het geval was geven de bedragen voor de geïndustrialiseerde landen een onvolledig beeld van de internationale financiële stromen, daar sommige van deze landen (b.v. Duitsland) opnieuw in staat waren een groot deel van hun tekorten te financieren via directe kredietovereenkomsten met OPEC-landen. Tevens schijnt er een toename te zijn van het aantal gepubliceerde gemaakte Eurokredieten, voornamelijk aan NOPOL's, hetgeen de analyse van financiële stromen en „spreads” 1) verder compliceert.

Een belangrijke ontwikkeling welke zich in de loop van 1980 inzette, is de sterke toename van het aandeel van

kredieten met een looptijd gelijk of korter dan één jaar. Het aandeel van de korte kredieten (looptijd ≤ 1 jaar) in de totale toename van externe vorderingen op ontwikkelingslanden bedroeg in de tweede helft van 1980 bijna 70%. In de voorgaande twee 6-maandsperioden was dit nog ca. 40%. Evenals in voorgaande jaren was bij de kredietverlening sprake van een grote mate van geografische concentratie. Gedurende de eerste 9 maanden van dit jaar ging ca. 50% van de nieuwe Eurokredieten aan ontwikkelingslanden (incl. OPEC) naar vier landen, te weten Brazilië, Mexico, Venezuela en Argentinië.

Aan de depositozijde van de Eurovalutamarkt gaf het aanbod van nieuwe middelen van OPEC-landen reeds in 1980 een vertraging te zien, een ontwikkeling die zich tot nu toe dit jaar voortzette. Dit geringere aanbod is grotendeels toe te schrijven aan drie factoren. Ten eerste de daling van de olieprijs, ten tweede een geringer olievolume en ten derde een sterke toename van de import door OPEC-landen. Nieuwe deposito's van geïndustrialiseerde landen en NOPOL's gaven in de tweede helft van 1980 een toename te zien. In 1981 daalden evenwel ook de nieuwe deposito's van de NOPOL's, voornamelijk onder invloed van de toegenomen tekorten op hun lopende rekeningen. Ondanks de expansie in de kredietverlening op de Eurovalutamarkt namen volgens gegevens van de OECD de „spreads” in het algemeen nauwelijks toe (zie tabel 3).

Tabel 3. Gemiddelde spread

	1980				1981	
	1e kw.	2e kw.	3e kw.	4e kw.	1e kw.	2e kw.
Gemiddelde spread per landengroep:						
— OECD	0,56	0,57	0,54	0,56	0,54	0,47
— Comecon	0,58	0,73	1,17	0,96	0,66	0,62
— overig niet-OECD	0,78	0,84	0,82	1,03	0,82	0,99
Gemiddelde spread	0,67	0,69	0,68	0,75	0,70	0,74

Bron: OECD.

Het aanbod van investeringsmiddelen was ruim, terwijl daarnaast ook van de toetreding van nieuwe banken op de Eurovalutamarkt een drukkende werking op de „spreads” uitging. Gedurende de eerste 6 maanden van dit jaar bedroeg de gemiddelde „spread” bij nieuwe middellange Eurokredieten iets meer dan 70

*De auteur is medewerker van het Economisch Bureau van de Amro Bank. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel.

1) De „spread” is de rente-opslag boven de kostprijs van de middelen die banken bij kredietverlening in rekening brengen. Deze wordt gewoonlijk berekend als opslag boven „Libor” („London Interbank offered rate”).

basispunten. In het tweede kwartaal van dit jaar daalde de gemiddelde „spread” voor OECD-landen (mogelijk door lage „spreads” bij de kredieten voor de overname van bovenbedoelde oliemaatschappijen), terwijl de gemiddelde „spread” voor ontwikkelingslanden toenam.

Vooruitzichten

Indien de „spreads” in de nabije toekomst omhoog gaan, is het maar zeer de vraag of dat een gevolg zal zijn van minder gunstig ingeschatte economische en/of sociaal-politieke ontwikkelingen in ontwikkelingslanden. Banken zijn genoodzaakt hun risico's te spreiden en derhalve het totaal aan op individuele landen uitstaande vorderingen in verhouding tot het garantievermogen binnen veilig geachte grenzen te houden. Het is daarom niet onwaarschijnlijk dat in de nabije toekomst de bereidheid van banken om aan sommige landen verder leningen te verstrekken in mindere mate afhankelijk zal zijn van de interne ontwikkelingen in die landen en in hogere mate van interne landenlimieten bij het bankwezen. Een goed voorbeeld hiervan is Brazilië, het land met de hoogste totale schuld aan het internationale bankwezen. Sedert ongeveer een jaar volgt dit land op succesvolle wijze een restrictief beleid, gericht op het in evenwicht brengen van de handelsbalans. In 1981 zal het exportvolume van Brazilië naar schatting maar liefst 20% toenemen. Ondanks deze voor de externe positie zeer gunstige ontwikkeling zijn de „spreads” op leningen aan Brazilië verder opgelopen.

Tot op heden hebben de „spreads” ook onder druk gestaan door de voortdurende toetreding van nieuwe participanten binnen het bankwezen op de Eurovalutamarkt. Momenteel participeren nagenoeg alle grote en middelgrote banken op deze markt. Het is derhalve niet onwaarschijnlijk dat in de toekomst de drukkende werking, welke uit zal gaan van nieuwkomers met een relatief gering garantievermogen, onvoldoende zal zijn om de opwaartse druk, voortvloeiend uit een minder agressief beleid door de grotere banken als gevolg van het bereiken van gestelde limieten, te compenseren. Indien dit het geval is, zal een verdere differentiatie in „spreads” optreden, maar nogmaals dan niet enkel omdat banken de economische en/of sociaal-politieke ontwikkelingen in ontwikkelingslanden minder positief inschatten.

Ten aanzien van de „spreads” kan nog een opmerking gemaakt worden: overeengekomen „spreads” vormen een gebrekkige indicatie voor de werkelijke financieringskosten, terwijl bovendien de toename in het aantal niet-gepubliceerde kredieten een deel van de realiteit kan verduisteren.

Met betrekking tot de toekomstige globale betalingsbalansonevenwichtigheden is er geen reden voor overdreven pessimisme (zie tabel 4). In tegenstelling tot het IMF, dat ook voor 1982 en latere jaren een verdere toename in de tekorten op de lopende rekening van NOPOL's verwacht, lijkt een afname van de tekorten waarschijnlijker. Hier zijn niet alleen lagere olieprijs debet aan. Ten eerste lijkt de mate waarin sommige ontwikkelingslanden in staat zijn zich aan te passen, te worden onderschat. Ten tweede zullen sommige ontwikkelingslanden louter door het gebrek aan voldoende financieringsmiddelen hun import sterk moeten terugdringen. Dit behoeft evenwel niet te impliceren, dat de kredietverleningsactiviteiten op de Eurovalutamarkt sterk zullen teruglopen. Vele ontwikkelingslanden zullen pogen hun reserve/import-ratio's op beter geachte niveaus te brengen, terwijl bovendien de aflossingsverplichtingen over in het verleden aangegane schulden gestaag toenemen. Tevens zal een aantal landen de omvangrijke korte schuld, welke het laatste jaar is opgenomen, willen consolideren. Hoewel deze consolidatie voor de debiteurenlanden een verschuiving naar duurder kredietvormen kan impliceren, is dit per saldo een positieve ontwikkeling voor zowel de debiteurlanden als voor het bankwezen. Deze consolidatie spreidt de debt-service-verplichtingen (rente plus aflossing) en een verbetering in de schuldstructuur is voordelig voor alle betrokken partijen.

Tabel 4. Saldi op lopende rekening (exclusief officiële transfers) in mrd. \$

	1977	1978	1979	1980	1981a)	1982a)
Geïndustrialiseerde landen	- 6	30	-11	-44	-34	-25
Comecon	-29	-38	-58	-82	-92	-71
OPEC	31	3	68	112	99	66
Overige landen	- 7	- 4	- 1	- 1	- 3	0
Residu	11	9	2	15	30	30

a) Schattingen Amro Bank.
Bron: IMF en Amro Bank.

Ten slotte enkele minder optimistische constatering over „arrears” (achterstallige rente- en aflossingsverplichtingen) en gedwongen schuldhervormingen. In de jaren zeventig nam het aantal landen met „arrears” alsmede het totale bedrag aan „arrears” aanzienlijk toe. In vele gevallen kan het bestaan van „arrears” worden beschouwd als een „default”. In 1980 is hierin geen verbetering opgetreden. Alle landen die in 1979 „arrears” hadden, hadden dat ook in 1980. Per ultimo 1980 waren dat 26 landen, hetgeen ten opzichte van 1975 een verdubbeling betekent. Het totale bedrag aan achterstallige betalingen wordt geraamd op ruim \$ 6,5 mrd. en zonder de omvangrijke herstructurering van

schulden in 1980 zou dit bedrag veel hoger zijn geweest. Gevreesd moet worden dat, gegeven de voortgaande omvangrijke betalingsbalanstekorten in 1981 en 1982, de hoge rentetarieven en het toegenomen beroep op kort krediet, het bedrag aan achterstallige betalingsverplichtingen zal toenemen. Als positief punt mag worden genoemd dat van bovenbedoelde 26 landen er 20 een kredietovereenkomst met het IMF hebben lopen waaraan economische beleidsvoorwaarden verbonden zijn.

Samenvattend mag worden gesteld dat het recyclingproces naar NOPOL's via het particuliere bankwezen tot nu toe rustig is verlopen. De problemen van Polen en Roemenië zijn terug te voeren tot onvolkomenheden in centraal geleide economieën en zouden zonder olieprijsstijging ook zijn ontstaan. Verder lijken de vooruitzichten voor de globale betalingsbalanstekorten nu minder ernstig dan bij voorbeeld een jaar geleden. Echter, de huidige onderhandelingen over herstructurering van schulden, alsmede die welke op korte termijn kunnen worden verwacht en ook de trend naar langduriger herstructureringsoperaties geven duidelijk de risico's aan van de internationale kredietverlening voor het bankwezen.

A. van 't Veer