

Economische aanpassing in Latijns-Amerika (I)

Externe aanpassing

DRS. F.J.S. VAN BIJSTERVELD – DRS. A.C. SPERNA WEILAND*

De energiecrisis van de jaren zeventig en de daarop volgende mondiale recessie noopten de Westerse industrielanden tot een straffe aanpassingspolitiek. Dit gold a fortiori voor Latijns-Amerika, waar met name Brazilië, Mexico, Argentinië en Venezuela met exorbitant hoge buitenlandse schulden werden geconfronteerd. Nadat het internationale monetaire stelsel enige tijd langs de rand van de afgrond zweefde, lijkt de schuldproblematiek zich momenteel enigszins te hebben gestabiliseerd. Debiteuren en crediteuren zijn echter nog lang niet uit de gevarezone. In het eerste deel van dit artikel wordt het externe aanpassingsbeleid van de schuldenlanden behandeld. Het te boven komen van de schuldproblematiek hangt volgens de auteurs af van de groei van de wereldhandel, de olieprijsen en de internationale rente-ontwikkeling. Het interne aanpassingsbeleid komt aan de orde in het tweede deel van dit artikel dat volgende week verschijnt.

Inleiding

Het economische beleid in de Latijnsamerikaanse schuldenlanden, gericht op het tot stand brengen van intern en extern economisch evenwicht en het herstel van de zwaar gehavende kredietwaardigheid, leek zich in 1984 in de gewenste richting te ontwikkelen. De totstandkoming van beginselovereenkomsten tussen zowel Mexico als Venezuela enerzijds en het commerciële bankwezen anderzijds over een meerjarige herstructurering en de indicaties dat ook Brazilië een dergelijke overeenkomst zou kunnen sluiten, gaven aanleiding tot enig optimisme. Ook de onverhoopt snelle aanpassing in de buitenlandse handel droeg hier toe bij. Gaandeweg evenwel begon het aanvankelijke optimisme plaats te maken voor enige terughoudendheid. De definitieve ondertekening van het beginselakkoord tussen Mexico en het commerciële bankwezen liet lang op zich wachten, terwijl de overeenkomst met Venezuela nog altijd niet definitief is ondertekend; het interne aanpassingsproces leek onvoldoende voortgang te maken en zelfs de verkeerde kant op te koersen, getuige onder andere het opschorten door het IMF van de kredietovereenkomsten met Brazilië en Argentinië begin 1985, en externe factoren zoals de groei in de Westerse industrielanden, de ontwikkeling van de internationale rentestand, de gang van zaken op de wereldoliemarkt en de niet aflatende protectionistische tendenzen gaven aanleiding tot onzekerheid.

In het navolgende wordt getracht het economische aanpassingsbeleid in Latijns-Amerika, zoals zich dat op dit moment aftekent, te inventariseren. Hierbij zal de aandacht achtereenvolgens uitgaan naar het externe aanpassingsbeleid, het binnenlandse aanpassingsbeleid en de stand van zaken bij de schuldregelingen, waarbij vooral de vier grote schuldenlanden, Argentinië, Brazilië, Mexico en Venezuela, nader worden bekeken.

Buitenlandse schuld

De bruto buitenlandse schuld van de Latijnsamerikaanse re-

Tabel 1. Schuldpositie van tien grote Latijnsamerikaanse debiteuren, in mrd. \$ resp. in procenten van het bbp

	1980		1982		1984	
	\$ mrd.	% bbp	\$ mrd.	% bbp	\$ mrd.	% bbp
Argentinië	27,0	17,6	43,5	74,6	47,5	70,5
Brazilië	59,0	23,6	86,0	30,4	102,0	48,7
Chili	10,0	36,3	17,0	69,8	19,5	96,5
Colombia	7,0	21,0	10,6	27,2	12,5	34,1
Costa Rica	1,7	35,2	3,5	135,0	4,0	94,7
Ecuador	5,0	42,6	6,5	46,8	7,0	55,8
Mexico	50,5	27,2	85,0	50,9	96,0	54,8
Peru	9,5	55,2	11,5	56,8	13,5	82,1
Uruguay	2,0	19,7	4,0	43,3	4,5	85,4
Venezuela	29,0	49,0	35,5	52,5	35,5	71,5

Bron: *The Economist* en diverse economische memoranda (informatievoorziening aan commerciële banken) inzake herstructurerings

gio, welke gedurende de jaren zeventig tot het uitbreken van de schuldencrisis in 1982 een jaarlijkse stijging kende van 20 à 25%, is vanaf 1982 in een aanmerkelijk langzamer tempo toegenomen. Vrijwillige kredietverlening door commerciële banken vond nauwelijks nog plaats en slechts de aan herstructureringsovereenkomsten gekoppelde „onvrijwillige” kredietverlening leidde nog tot een toename van de buitenlandse schuld van de regio. Deze bedroeg eind 1984 circa \$ 360 mrd. tegenover \$ 315 mrd. eind 1982. Ondanks de geringere schuldtoename in 1983 en 1984 steeg de bruto buitenlandse schuld in procenten van het bbp (bruto binnenlands produkt) tot meer dan 50% eind 1984. Dit werd veroorzaakt door een reële daling van de som van de bbp's

* De auteurs zijn werkzaam bij de activiteit internationaal onderzoek van de stafgroep economisch onderzoek van Rabobank Nederland als respectievelijk hoofd en medewerker.

van de verschillende landen en een reële depreciatie van de Latijnsamerikaanse valuta's ten opzichte van de dollar. Dank zij rentedaling en herstructureringsovereenkomsten kon de schuldenratio (rente- en aflossingsverplichtingen in procenten van de uitvoer van goederen en diensten) in 1983 en 1984 worden beperkt tot rond 40%.

De buitenlandse schuld van Latijns-Amerika wordt overheerst door de schuldpositie van de vier grote schuldenlanden Argentinië, Brazilië, Mexico en Venezuela (zie tabel 1). Eind 1984 viel 78% van de schuld van de regio toe aan deze vier landen. Hierbij is de, doorgaans variabel rentende, schuld aan commerciële banken van overwegend belang; ultimo 1984 bestond circa 70% van de totale buitenlandse schuld van deze vier landen uit verplichtingen aan commerciële banken.

De mate waarin de Latijnsamerikaanse landen, en met name de vier genoemde schuldenlanden, in staat zullen zijn om in de komende jaren tot een verlichting van de relatieve schuldenlast te komen, hangt in hoge mate af van de voortgang die zij weten te maken bij het externe en interne aanpassingsproces. Met name ten aanzien van het externe aanpassingsproces zijn weliswaar reeds belangrijke vorderingen geboekt, maar de vraag doet zich voor of deze positieve resultaten ook op langere termijn behouden kunnen blijven, gelet op wijzigingen in de externe omstandigheden.

Betalingsbalansontwikkelingen

De sterke verbetering welke zich vanaf 1982 aftekende in de handelsbalanspositie van de regio heeft de beoordeling van de ontwikkeling van de schulden crisis in positieve zin beïnvloed. Na een handelstekort voor de gehele regio ter grootte van ruim \$ 1 mrd. in 1981, werden in de daaropvolgende drie jaren overschotten gerealiseerd van respectievelijk \$ 9, \$ 31 en \$ 38 mrd. Deze forse verbetering in de regionale handelsbalanspositie concentreert zich overigens bij drie schuldenlanden, te weten Brazilië, Mexico en Venezuela (zie tabel 2). Mexico realiseerde reeds in 1982 een belangrijke omslag in het handelsverkeer (met \$ 10 mrd.) door naast een stijging van de uitvoerwaarde met 10%, de invoerwaarde te reduceren met 40%. In hetzelfde jaar gaf het handelsbalanssurplus van Venezuela daarentegen een daling te zien met \$ 5 mrd. door een afname van de uitvoer- en een toename van de invoerwaarde. In 1983 herstelde Venezuela het handelsbalansoverschot tot het niveau van 1981 door met name de invoer van goederen fors terug te dringen. Ook in Mexico en Brazilië werd op grote schaal invoerbeperking toegepast, waartoe devaluaties van de valuta's en invoerbelemmerende maatregelen werden ingezet. De in dollars gemeten invoerwaarde daalde in 1983 (ten opzichte van 1982) in Mexico met 41%, in Brazilië met 20% en in Venezuela met 50%. Per saldo had Mexico in 1982 en 1983 de invoerwaarde ten opzichte van 1981 teruggedrongen met bijna 65%!

De verdere verbetering van het handelsbalanssurplus van de regio in 1984, met \$ 7 mrd., kwam vrijwel volledig voor rekening van Brazilië, waar een verder dalende invoerwaarde gepaard ging met toenemende inkomsten uit de uitvoer van goederen. In Venezuela stabiliseerde het handelsbalansoverschot zich nage-

Tabel 2. Handelsbalans en lopende rekening, in \$ mrd.

	Handelsbalans			Lopende rekening		
	1982	1983	1984*	1982	1983	1984*
Argentinië	2,8	3,7	4,0	- 2,4	- 2,4	- 2,5
Brazilië	0,8	6,5	13,1	- 16,3	- 6,8	0,0
Chili	0,1	1,0	0,3	- 2,3	- 1,1	- 2,1
Colombia	- 2,2	- 1,6	0,3	- 2,9	- 2,7	- 1,2
Costa Rica	0,1	0,0	0,0	- 0,3	- 0,3	- 0,4
Ecuador	0,2	1,0	1,0	- 1,2	- 0,1	- 0,2
Mexico	6,8	13,8	12,8	- 5,8	5,2	4,0
Peru	- 0,4	0,3	1,0	- 1,6	- 0,9	- 0,3
Uruguay	0,2	8,2	0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,1
Venezuela	2,7	0,4	8,7	- 4,2	4,4	4,4

Bron: IMF, International Financial Statistics (IFS)

* voorlopige cijfers.

noeg, terwijl het surplus in Mexico onder invloed van een toenemende invoer enigszins afnam.

Onder invloed van de toegenomen handelsbalansoverschotten daalde het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans van de regio als geheel van \$ 41 mrd. in 1982 naar \$ 8 mrd. in 1983. De verbetering op de lopende rekening overtrof hiermee die op de handelsbalans. Dit werd voor een belangrijk deel veroorzaakt door een afname van de rentebetalingen, zowel door olopende renteachterstanden (Argentinië, Venezuela) als door daling van de internationale rentevoet. Het zesmaands-tarief voor eurodollars (LIBOR) daalde van gemiddeld 13,60% in 1982 naar 9,93% in het daaropvolgende jaar 1). De rentebetalingen, uitgedrukt in procenten van de uitvoer van goederen, daalden hierdoor van 39 naar 36%. Ook in 1984 gaf de lopende rekening nog een verbetering te zien. Naar raming zal het tekort in dat jaar \$ 4 mrd. hebben bedragen, een verbetering met \$ 4 mrd. ten opzichte van 1983. Hiermee blijft de verbetering in de lopende-rekeningpositie voor de regio als geheel achter bij de verbetering van de handelsbalans. In tegenstelling tot het voorgaande jaar ligt hieraan juist een opnieuw stijgende internationale rentevoet ten grondslag. Ten opzichte van het gemiddelde tarief van 9,93% in 1983 steeg de zesmaands-eurodollarrente in 1984 tot gemiddeld 11,29%. Dat desalniettemin de rentebetalingen van de regio, uitgedrukt in procenten van de uitvoer, daalden van 36 naar 35% wordt vrijwel geheel veroorzaakt door de toegenomen uitvoer van Brazilië.

De ontwikkelingen op handelsbalans en lopende rekening tot en met 1984 overziende kan worden vastgesteld, dat op de handelsbalans forse verbeteringen zijn aangebracht door Mexico, Venezuela en Brazilië. Eerstgenoemde twee landen steunden hierbij volledig op een sterke terugdringing van de invoervraag, hiertoe mede genoodzaakt door de ontwikkelingen op de wereldoliemarkt. Brazilië wist, naast een beperking van de invoer, de uitvoer te stimuleren, hierbij vooral geholpen door de economische groei in de Verenigde Staten. De vraag is hoelang een dergelijke verbetering in handelsbalans- en lopende-rekeningposities kan worden volgehouden en hoe groot de overschotten in het handelsverkeer zouden moeten zijn om bepaalde schuld doelstellingen te realiseren. Behalve binnenlandse omstandigheden zijn hiervoor externe factoren van belang.

Externe factoren

Voor de beheersbaarheid van de Latijnsamerikaanse schuldenproblematiek is het van groot belang in hoeverre de landen in staat zullen zijn de in de laatste jaren tot stand gebrachte verbetering in hun externe positie te handhaven of, zo mogelijk, nog verder te verbeteren. Hierbij zijn ten eerste de uitvoermogelijkheden naar Westerse industrielanden, die hiertoe in beginsel een grote absorptiecapaciteit hebben, van aanzienlijk belang. Een vermindering van deze uitvoermogelijkheden zal leiden tot dalende handelsbalanssaldi, te meer daar er niet van mag worden uitgegaan dat de invoervraag opnieuw in sterke mate kan worden teruggebracht. Dit kan aanleiding geven tot opnieuw olopende betalingsachterstanden in het handelsverkeer en tot achterstallige renteverplichtingen, welke tot hernieuwde onderhandelingen over nieuwgeld-faciliteiten zullen noodzaken. Terzelfder tijd zal de economische groei in de schuldenlanden onder neerwaartse druk worden gezet, met alle gevolgen van dien voor het binnenlandse aanpassingsproces. Kortom, de schuldenproblematiek zal dan opnieuw in een crisissituatie kunnen belanden.

De uitvoermogelijkheden naar de Westerse industrielanden worden voor een belangrijk deel bepaald door de economische groei in deze landen. Met name onder invloed van het krachtige economische herstel in de Verenigde Staten heeft de reële economische groei in de Westerse industrielanden in 1983 en 1984 respectievelijk 2,6 en 4,7% bedragen na een daling met 0,5% in 1982 2). Met dit groeiherstel is een herstel van de uitvoer van de ontwikkelingslanden, waaronder de Latijnsamerikaanse schul-

1) IFS, juli 1985, blz. 62. LIBOR = London Interbank Offered Rate.
2) IMF, *World Economic Outlook*, april 1985.

denlanden, gepaard gegaan. De beschikbare gegevens 3) duiden op een toename van de uitvoer van Latijns-Amerika in 1984 met circa 12%. Dit uitvoerherstel werd evenwel grotendeels gedragen door Brazilië, dat de uitvoerwaarde zag toenemen met circa 23% tot \$ 27 mrd. Daarnaast wisten ook Mexico en Venezuela de uitvoer te vergroten met respectievelijk circa 8 en 9%. Argentinië werd daarentegen geconfronteerd met een relatief achterblijvende uitvoerstijging van 3,4%. Voor Mexico en Venezuela is, naast de economische groei in de Westerse industrielanden, meer specifiek de vraag naar en de prijsvorming van olieproducten van belang (zie hierna). Wordt voor deze beide landen de niet-olie-uitvoer bezien dan kan worden geconstateerd dat ook de uitvoertoeename van Venezuela met 40% in 1984 zeer voorspoedig is geweest. Mexico wist in de niet-oliesector een uitvoergroei van bijna 20% te realiseren. Een belangrijk deel van de uitvoertoeename van Latijns-Amerika werd gerealiseerd door een stijgende uitvoer naar de Verenigde Staten. Ten opzichte van het voorafgaande jaar steeg de uitvoer naar dit land met circa 17½% tot \$ 49 mrd. De uitvoer naar Japan nam in datzelfde jaar toe met 12% tot ruim \$ 7 mrd. Daarentegen nam de uitvoer naar de EG slechts met circa 5% toe.

Tegen de achtergrond van de verwachting dat de in 1984 gerealiseerde reële economische groei in de Westerse industrielanden in de eerstkomende jaren, met name vanwege een langzamere groei in de Verenigde Staten, niet meer gehaald zal worden en voor de periode 1985 – 1990 maximaal 3% per jaar zal bedragen (gemiddelde groei in de jaren zeventig: 3,4%), wordt voor de Latijnsamerikaanse niet-olie-uitvoer een jaarlijkse waardestijging geraamd van maximaal 9%.

Voor de grote Latijnsamerikaanse olie-exporteurs zijn ten tweede de ontwikkelingen op de wereldoliemarkt van belang. Met name de uitvoermogelijkheden van Venezuela worden hierdoor bepaald. Circa 90% van de uitvoer van dit land bestaat uit ruwe olie en olieproducten. Daarnaast zijn Mexico en Ecuador belangrijke olie-exporterende landen. Voor Mexico bedraagt het uitvoeraandeel van olie en olieproducten zo'n 65% van de totale uitvoerwaarde. Voor Ecuador gaat het om ruim 60%.

Wanneer wordt afgezien van onvoorziene aanbodverstoringen mag ervan worden uitgegaan, dat de situatie op de wereldoliemarkten in de nabije toekomst zal worden bepaald door de vraagverhoudingen. In 1984 bleef de wereldolieconsumptie met een stijging van 2½% duidelijk achter bij de reële economische groei in de Westerse industrielanden. Dit wordt voor een belangrijk deel veroorzaakt door de in de afgelopen jaren sterk gedaalde hoeveelheid aangewende energie per eenheid produkt in de industrielanden. De invloed van deze stijgende energieproductiviteit op het olieverbruik is nog versterkt door de aanwending van alternatieve energiebronnen, waaronder met name kolen en nucleaire energie. Daarnaast is met name in Europa en Japan het gebruik van gas toegenomen. Naar verwachting is dit proces van substitutie en stijgende produktiviteit nog niet ten einde, zeker niet wanneer van een substantiële daling van de olieprijs wordt afgezien. Uitgaande van een olieprijs van circa \$ 28 per vat in de periode 1985 – 1990 en rekening houdend met bovengenoemde gemiddelde reële economische groei in de westerse industrielanden van 3% per jaar, wordt in de beschouwde periode een toename van de olieconsumptie geraamd van circa 2% per jaar. De huidige aanbodcapaciteit is ruim voldoende om deze vraag op te kunnen vangen.

Ten aanzien van de wereldolieprijzen mag in het licht van de nu geldende vraag-aanbodverhoudingen op de wereldoliemarkten een relatief stabiel prijsverloop worden verwacht. Voor de periode 1985 – 1990 wordt onderzijds uitgegaan van een gemiddelde olieprijs van \$ 28 per vat. Hierbij is de kans op een gemiddeld lagere olieprijs evenwel aanwezig. De tamelijk krachtige neerwaartse druk op de prijzen welke zich in de eerste helft van 1985 aftekende, zou langer aan kunnen houden dan verondersteld, waarmee de kans op een gemiddelde olieprijs van circa \$ 26 per vat geenszins uitgesloten moet worden geacht. Voor Mexico en Venezuela betekent iedere verlaging van de olieprijs met \$ 1 per vat een inkomstendering van circa \$ 500 miljoen per jaar.

Handelsbalanscijfers voor Mexico over de eerste zeven maanden van dit jaar laten inderdaad een daling van de exportopbrengsten, met circa 15%, zien. Voor Brazilië, als olie-impor-

teur, blijkt een duidelijk lagere importrekening.

Een derde externe factor welke een grote invloed heeft op de schuldenlanden, met name die waarvan de schuld voor een belangrijk deel bestaat uit variabel rentende schuld aan commerciële banken, is de ontwikkeling van de internationale rentestand. De extra last die van de stijging van de internationale rente is uitgegaan op de in 1979 uitstaande schuld van ontwikkelingslanden aan commerciële banken (ca. \$ 175 mrd.) kan worden becijferd op circa \$ 40 mrd. tot en met 1984. Voor de Latijnsamerikaanse regio bestaat ruim 95% van de variabel rentende schuld uit dollarverplichtingen. De basisrente op deze verplichtingen is de rente op zesmaands-eurodollardeposito's (LIBOR), dan wel de rente die Amerikaanse banken in rekening brengen aan hun eersteklas debiteuren („prime rate"). Dit betekent dat de toekomstige renteverplichtingen van de Latijnsamerikaanse landen met name worden bepaald door het rentebeeld in de Verenigde Staten. Over het algemeen wordt ervan uitgegaan dat de reële rente, zowel in de Verenigde Staten als internationaal, hoog zal blijven. In de eerste acht maanden van 1985 bedroeg LIBOR voor zesmaands-dollardeposito's gemiddeld 8,84%. Sedertdien is dit rentetarief verder gedaald tot circa 8¼% ultimo november. Ten opzichte van de gemiddelde LIBOR van 11,29% in 1984 is derhalve sprake van een belangrijke rentedaling. Voor de Latijnsamerikaanse regio betekent een daling van de rente met 1%-punt een verlichting van de verplichtingen aan commerciële banken van circa \$ 2½ mrd. per jaar. Of de internationale rente ook blijvend op dit lagere niveau kan worden gehandhaafd is evenwel uiterst onzeker. De rentedaling in 1985 draagt naar alle waarschijnlijkheid meer een conjunctureel karakter ten gevolge van de groeivertraging in de Amerikaanse economie. Op langere termijn bezien lijkt een gemiddelde LIBOR van 10% meer voor de hand liggend, met name vanwege de omvangrijke financieringsvraag in de wereld. Hierbij speelt het nationale spaartekort van de Amerikaanse economie, voornamelijk veroorzaakt door de overheidssector, een belangrijke rol. De prijs die hiervoor betaald moet worden is een relatief hoge reële rentevoet.

Een vierde en laatste externe factor betreft de toename van protectionistische tendensen. Hoewel het met name de Westerse industrielanden onderling zijn die elkaar bestoken, dan wel bedreigen, met handelsbeschermende maatregelen, worden ook ontwikkelingslanden niet ontzien. Importrestricties op bijvoorbeeld staal, suiker, rundvles en textiel treffen de uitvoer van ontwikkelingslanden, waaronder die van de schuldenlanden Argentinië, Brazilië en Mexico. Behalve dit directe effect op de uitvoer belemmeren protectionistische maatregelen een optimale allocatie van produktiefactoren op wereldniveau met als gevolg een lagere reële economische groei in de wereld, waardoor de uitvoer van ontwikkelingslanden ook nog op indirecte wijze wordt getroffen. Het zal duidelijk zijn dat een uitbreiding van het protectionisme de oplossing van de schuldenproblematiek niet ten goede komt.

Vooruitzichten voor het externe beleid

Hoewel veel Latijnsamerikaanse landen in de achterliggende jaren vooruitgang hebben geboekt bij het op orde brengen van externe onevenwichtigheden, kan in zijn algemeenheid toch niet worden beweerd dat de schuldproblematiek tot een oplossing is gebracht. Integendeel, de middellange-termijnvooruitzichten ten aanzien van een aantal belangrijke externe factoren geven weliswaar aanleiding tot enig optimisme, maar de risico's zijn daarbij toch van dien aard dat ten hoogste gesproken lijkt te kunnen worden van een *beheersbaarheid* van de schuldproblematiek. Wanneer dit terzelfder tijd echter gepaard gaat met een fundamentele wijziging van het binnenlandse economische beleid in de Latijnsamerikaanse schuldenlanden, moet het nochtans mogelijk worden geacht de schuldproblematiek op langere termijn te overwinnen; dat wil zeggen dat de terugbetalingscapaciteit zodanig moet zijn verbeterd dat zelfstandig aan de uitstaande schuldverplichtingen kan worden voldaan. Hierbij moeten de gedachten eerder uitgaan naar de jaren negentig dan naar

3) Diverse economische memoranda.

de tweede helft van de jaren tachtig. Ook het IMF en de Wereldbank beschouwen de komende vijf jaar als een overgangsfase. De meerjarige herstructureringsovereenkomsten welke tussen commerciële banken en schuldenlanden zijn overeengekomen of in onderhandeling zijn, geven eveneens aan dat het beleid er alleerst op is gericht om de schuldproblematiek de eerstkomende jaren beheersbaar te houden. De middellange-termijnvooruitzichten van het Internationale Monetaire Fonds (*World Economic Outlook*, april 1985) ten aanzien van de Latijnsamerikaanse regio ondersteunen het beeld van een op zijn hoogst beheersbaar blijvende schuldsituatie.

Onder een aantal vooronderstellingen, waaronder met name een jaarlijkse reële economische groei in de westerse industrielanden van gemiddeld 3% in de periode 1986–1990, een internationale reële rentevoet van gemiddeld 4% en een toename van het uitvoervolume van de Latijnsamerikaanse landen met circa 4½% per jaar, zullen de rente- en aflossingsverplichtingen van deze landen in de jaren 1985–1990 tussen de 40 en 50% van de uitvoer van goederen en diensten blijven bedragen. Herstructureringsovereenkomsten, met name voor de jaren 1987 en 1988, zullen deze schuldendienststratio naar verwachting tot 40% kunnen beperken, maar dit leidt wel tot een uitstel van verplichtingen tot in de jaren negentig. Daardoor moet ook in de eerste jaren van dat decennium worden gerekend op een schuldendienststratio voor Latijns-Amerika, welke ongeveer twee maal zo hoog zal zijn als het geraamde gemiddelde van alle schuldenlanden te zamen.

Aan een en ander ligt dan nog de veronderstelling ten grondslag, dat de Latijnsamerikaanse schuldenlanden hun invoerbehoefte ondergeschikt maken aan de eis van extern evenwicht, zodat de bruto buitenlandse schuld nog slechts in zeer beperkte mate zal toenemen en in ieder geval zal afnemen als percentage van de uitvoer van goederen en diensten. Volgens de ramingen van het IMF zal de Latijnsamerikaanse regio in 1990 evenwicht hebben gerealiseerd op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het invoervolume zal in de jaren 1986–1990 dan met gemiddeld 7% per jaar kunnen toenemen, waarmee een binnenlandse economische groei zal kunnen worden gerealiseerd van circa 4½% per jaar, duidelijk minder dan in de jaren zestig en zeventig (circa 6%).

Enige scenario's voor de vier grote schuldenlanden

Wanneer de middellange-termijnvooruitzichten voor een aantal individuele Latijnsamerikaanse landen worden geanalyseerd dan blijken achter de regiocijfers toch forse verschillen tussen de afzonderlijke landen schuil te gaan, zeker wanneer rekening wordt gehouden met afwijkende ontwikkelingen ten aanzien van uitvoergroei, renteniveau en olieprijsen.

Voor Argentinië, Brazilië, Mexico en Venezuela zijn een aantal middellange-termijnveronderstellingen doorgerekend. Hierbij is ervan uitgegaan dat deze landen in de periode 1985–1990 hun beleid richten op stabilisatie van de buitenlandse schuld

Tabel 3. Ontwikkeling externe indicatoren bij centrale vooronderstellingen en beleid gericht op nominale schuldstabilisatie

	Argentinië	Brazilië	Mexico	Venezuela
Bruto buitenlandse schuld (% uitvoer van goederen)				
1984	585	380	400	220
1985	545	350	400	225
1990	355	225	345	210
Renteverplichtingen (% uitvoer van goederen)				
1984	72	41	50	22
1985	74	38	44	21
1990	49	25	36	20
Invoerwaarde (gemiddelde toename per jaar in %)				
1985	-45	14	60	37
1985–1990	6	15	15	7

door op de lopende rekening van de betalingsbalans evenwicht te realiseren. De invoer van goederen en diensten wordt zodoende afhankelijk gesteld van de financiële ruimte welke het saldo van uitvoer en netto rentebetalingen biedt. Ten aanzien van de uitvoer is voor de periode 1985–1990 de jaarlijkse toename van de uitvoerwaarde van niet-olieproducten geraamd op 9%, terwijl voor de olie-uitvoer is uitgegaan van een gemiddelde prijs gedurende de beschouwde periode van \$ 28 per vat en een slechts geringe toename van de vraag naar olie op de wereldmarkt. Voor wat betreft de rente is een gemiddelde LIBOR van 10% verondersteld. De resultaten ten aanzien van bruto buitenlandse schuld en renteverplichtingen, beiden in procenten van de uitvoer van goederen, alsmede ten aanzien van de mogelijke toename van de invoerwaarde, zijn samengevat in tabel 3.

Uit deze tabel blijkt dat de relatieve omvang van de bruto buitenlandse schuld in Argentinië en Brazilië sneller daalt dan in Mexico en Venezuela. In dit laatste land treedt vrijwel geheel geen relatieve schuldverlichting op, hetgeen niet wegneemt dat de relatieve omvang van de schuld in 1990 toch nog de laagste van de vier genoemde landen blijft. De achterblijvende schuldaling in Mexico en Venezuela wordt veroorzaakt door de situatie op de wereldoliemarkt, waar zowel de prijs- als de vraagvooruitzichten nauwelijks een waardeinstijging van de olie-uitvoer doen voorzien. Dit beeld zal nog somberder worden als de huidige trend op de wereldoliemarkt aanhoudt en er over de beschouwde periode een gemiddelde olieprijs van bij voorbeeld \$ 26 per vat zou gelden.

Gemeten in procenten van de uitvoer van goederen zullen de renteverplichtingen in de beschouwde periode enigszins afnemen, zij het dat de gemiddeld hoge reële rentetarieven toch een forse last zullen blijven. Met name voor Argentinië zullen de renteverplichtingen nauwelijks draagbaar zijn, te meer wanneer rekening wordt gehouden met de overweging dat juist de eis van extern evenwicht voor Argentinië zeer moeilijk haalbaar lijkt, zodat gevreesd moet worden voor een toename van de schuld en daarmee van de renteverplichtingen. De afhankelijkheid van de invoer van de eis van extern evenwicht leidt ertoe dat voor Mexico en Brazilië in de periode 1985–1990 een gemiddelde stijging van de invoer mogelijk is van 15% per jaar, terwijl dit voor Argentinië en Venezuela beperkt blijft tot respectievelijk 6 en 7%. De sterke daling van de invoer gedurende de laatste jaren in Mexico en het ten gevolge daarvan gecreëerde overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans geeft dit land nogal wat ruimte om te kiezen voor een snelle of een geleidelijke optrekking van de invoer. Cijfers over de eerste zeven maanden van dit jaar laten een forse invoergroei van circa 30% zien. Ook Venezuela heeft ten gevolge van het lopende-rekeningoverschot in 1984 ruimte om in 1985 onder de geldende uitvoerveronderstellingen de invoer relatief sterk te verhogen. Geheel tegengesteld is de situatie in Argentinië, waar de eis van extern evenwicht tot een verdere forse inkrimping van de invoer zou noodzaken.

Het geheel, onder de gemaakte vooronderstellingen, overzien de lijkt de situatie voor Brazilië er het meest rooskleurig uit te zien in termen van beheersbaarheid van de problematiek. Voor Mexico is de verwachte ontwikkeling duidelijk minder voorspoedig, zij het dat dit land zich door de sterke externe aanpassing in de jaren 1982–1984 op korte termijn enige ademruimte heeft gecreëerd. Veel meer dan dat is het evenwel niet; schuld- en renteverplichtingen zijn ook in 1990 verhoudingsgewijs nog zeer hoog. Hoewel voor Venezuela nauwelijks een verbetering wordt voorzien, zal hier toch sprake kunnen zijn van een beheersbare situatie, te meer daar de schuldindicatoren relatief laag zijn en zullen blijven. Voor Argentinië ten slotte lijkt de situatie vrij hopeloos. Zelfs bij een zeer stringente externe aanpassing blijft de situatie voor dit land in 1990 uiterst ongewis, met alle risico's van dien.

In afwijking van de bovengenoemde centrale vooronderstellingen is er tot nog toe in 1985 sprake van een sterkere daling van de rente dan aanvankelijk werd verwacht, terwijl terzelfder tijd de olieprijs zich neerwaarts ontwikkelt. Voor de olie-importerende schuldenlanden zijn beide ontwikkelingen van positieve invloed op de externe positie. Voor de olie-exporterende schuldenlanden daarentegen wordt het positieve effect van de rentedaling gecompenseerd door de daling van de olie-

inkomsten. Hoewel er op dit moment nog onvoldoende aanleiding bestaat om de eerder gehanteerde middellange-termijnveronderstellingen op grond van deze recente ontwikkelingen te herzien, is desalniettemin in tabel 4 een overzicht gegeven van de eerder vermelde externe indicatoren, onder de veronderstelling dat de olieprijs gedurende de gehele beschouwde periode \$ 2 per vat lager zal liggen dan eerder verondersteld en dat de internationale rente gemiddeld geen 10% maar slechts 8% zal bedragen. In overeenstemming met ontwikkelingen in het verleden is daarbij tevens verondersteld dat in Mexico de uitvoertoename van industriële produkten zal achterblijven bij het gemiddelde van de regio, zodat de uitvoerwaarde van niet-olieprodukten slechts met 6% per jaar zal toenemen.

Tabel 4. Ontwikkeling externe indicatoren bij alternatieve vooronderstellingen en beleid gericht op nominale schuldstabilisatie

	Argentinië	Brazilië	Mexico	Venezuela
Bruto buitenlandse schuld (% uitvoer van goederen)				
1984	585	380	400	220
1985	545	350	425	240
1990	355	225	390	225
Renteverplichtingen (% uitvoer van goederen)				
1984	72	41	50	22
1985	65	34	42	19
1990	43	19	35	18
Invoerwaarde (gemiddelde toename per jaar in %)				
1985	-32	20	59	32
1985 - 1990	7	16	12	6

Zoals verwacht mocht worden heeft olie-importeur Brazilië volop baat bij dit alternatieve scenario. Naast daling van renteverplichtingen leidt het feit dat nog altijd een groot deel (circa 55%) van de Braziliaanse invoer bestaat uit energie, bij de veronderstelde prijsdaling van olie tot de mogelijkheid de niet-olieinvoer additioneel te verhogen. Ook Argentinië heeft baat bij de rentedaling, maar profiteert minder van de olieprijsverlaging door de geringere energie-afhankelijkheid. Ondanks de rentedaling blijft het beeld voor Argentinië zeer zorgwekkend. Het gecombineerde effect van rentedaling en verlaging van de olieprijs biedt noch Venezuela, noch Mexico enig soelaas. Met name doordat de uitvoerprestatie van Mexico achterblijft, wordt ook het uitzicht op een verbetering van de Mexicaanse schuld situatie ontnomen.

Kortom, grote winnaar bij een voortzetting van de huidige ontwikkelingen zal Brazilië zijn. Of Brazilië deze verbetering van de externe positie ook gepaard kan laten gaan met interne beleidsaanpassingen, zodat ook voor de jaren negentig een goede uitgangspositie wordt geschapen, blijft natuurlijk de vraag. Wel lijkt het erop dat Brazilië van de vier beschouwde landen bij het interne aanpassingsbeleid relatief het minste geremd zal worden door overwegingen van externe aard. Mexico zal daarentegen sterk getroffen kunnen worden door de prijsdaling van olie. Vooral nu de Mexicaanse olie-uitvoerprijzen tot beneden \$ 26 per vat zijn gedaald, worden de mogelijkheden tot invoergroei verder geremd. Veel hangt daarbij af van de mate van rentedaling en van de vraag of er sprake is van een tijdelijk dan wel een permanent lagere olieprijs.

**Frans van Bijsterveld
Bert Sperna Weiland**