



# Externe schuld van Latijns-Amerika: vooruitzichten voor Brazilië en Mexico

DRS. B. B. DE BAAT DOELMAN - DRS. L. G. THIRY\*

## Inleiding

Als regio staat Latijns-Amerika de laatste jaren het meest in het krijt bij commerciële banken. Medio 1981 bedroegen de bruto vorderingen van het internationale bankwezen op Latijns-Amerika \$ 159 mrd., vergeleken met \$ 57 mrd. op Oost-Europa, \$ 44 mrd. op Zuidoost-Azië en \$ 33 mrd. op Afrika 1). De totale buitenlandse schuld van de Latijnsamerikaanse regio bedroeg eind 1981 naar raming \$ 240 mrd., waarvan twee derde commercieel.

Hieronder wordt een overzicht gegeven van de buitenlandse schuldontwikkeling van Latijns-Amerika versus andere regio's. Aangezien 71% van de netto commerciële buitenlandse schuld van Latijns-Amerika wordt bepaald door de leningsactiviteiten van slechts twee landen (Brazilië en Mexico), zal op de schuldpositie en vooruitzichten van deze twee landen afzonderlijk worden ingegaan.

## Buitenlandse schuld van Latijns-Amerika versus andere regio's

In tegenstelling tot de publieke buitenlandse schuld bestaan er omtrent de omvang van de private buitenlandse schuld niet voor alle landen gegevens 2). Een vergelijking tussen de verschillende regio's zal zich daarom moeten beperken tot de publieke buitenlandse schuld, en wel met een looptijd van langer dan één jaar. Voor de meeste ontwikkelingslanden geldt dat de binnenlandse besparingen onvoldoende zijn om de binnenlandse investeringen te financieren. Hoe groter dit binnenlands spaartekort, des te groter de tekorten op de lopende rekening. Deze tekorten kunnen onder meer worden gefinancierd met de beschikbare deviezenreserves, ontwikkelingshulp, directe buitenlandse investeringen, leningen van overheden en via een beroep op de internationale kapitaalmarkt. Bij gebrek aan voldoende deviezenreserves en/of directe buitenlandse investeringen

zal het beroep op buitenlandse financieringsmiddelen daardoor groter zijn.

In de jaren vóór de eerste oliecrisis was Latijns-Amerika beter dan Azië of Afrika in staat zijn ontwikkeling zelf te financieren 3). Na 1973 wijzigde de situatie zich, in die zin dat weliswaar voor alle regio's de investeringsquote op een hoger niveau kwam te liggen, maar dat daarbij in Latijns-Amerika relatief minder interne besparingen voor investeringen beschikbaar kwamen en in Azië juist meer. Een en ander heeft geleid tot een sterkere accumulatie van de buitenlandse schuld in Latijns-Amerika dan in Azië, waarmee Latijns-Amerika Azië in de periode 1974-1980 als grootste debiteur voorbij stevende (tabel 1).

Belangrijker dan de absolute omvang van de buitenlandse schuld is de relatieve omvang van de buitenlandse schuld. Dat wil zeggen gerelateerd aan grootheden als het bruto nationaal product (BNP) en de export van goederen en diensten, omdat dit een indicatie geeft van de terugbetalingscapaciteit. Berekening van deze ratio's 4) toont aan dat de schuld/BNP-ratio voor Latijns-Amerika in de periode 1974-1980 weliswaar het snelst

Tabel 1. Investeringsquote en aandeel van de binnenlandse besparingen in de bruto investeringen naar regio, alsmede het aandeel van elke regio in de publieke buitenlandse schuld van deze regio's langer dan 1 jaar (uitsluitend opgenomen schuld) in procenten

Regio	Investeringsquote		Binnenlandse besparingen in procenten van de bruto investeringen		Aandeel per regio in buitenlandse schuld	
	1966-1973	1974-1979	1966-1973	1974-1979	1973	1980
Afrika .....	17,1	23,3	73,7	86,0	14,2	15,5
Oost-Azië en Oceanië .....	22,7	27,3	84,1	92,5	19,1	20,6
Zuid-Azië .....	16,7	19,1	85,6	89,7	24,2	13,2
Totaal Azië .....	—	—	—	—	43,3	33,8
Latijns-Amerika .....	21,9	25,1	92,2	89,0	42,5	50,7

Bron: World bank annual report, 1978, blz. 118-119, en 1981, blz. 132-133; World debt tables, december 1981.

Tabel 2. Schuldratio's naar regio op basis van publieke buitenlandse schuld langer dan 1 jaar (uitsluitend opgenomen schuld) in procenten

Regio	Buitenlandse schuld in procenten van het BNP		Buitenlandse schuld in procenten van de export goederen en diensten		Schuldendienst in procenten van de export goederen en diensten	
	1973	1980	1973	1980	1973	1980
Afrika .....	17,1	19,1	67,9	91,0	8,5	9,7
Azië .....	16,3	16,2	73,6	63,2	6,2	6,9
Latijns-Amerika .....	11,4	18,8	87,5	104,3	13,7	22,2

Bron: World debt tables, december 1981.

\* Drs. B. B. de Baat Doelman is medewerker, drs. L. G. Thiry voormalig medewerker van het Economisch Bureau van de Amro Bank. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel. 1) Netto, d.w.z. na aftrek van de door deze regio's bij het internationale bankwezen aangehouden deposito's, zijn de vorderingen medio 1981 op Latijns-Amerika \$ 106 mrd., op Oost-Europa \$ 48 mrd., op Afrika \$ 13 mrd., en op Zuidoost-Azië \$ 12 mrd. Bij Zuidoost-Azië zijn de vorderingen en goederen van Singapore en Hong Kong buiten beschouwing gelaten gezien hun status van „off-shore”-centrum voor het internationale bankwezen. Hetzelfde geldt voor Panama.

2) Onder publieke buitenlandse schuld wordt verstaan de schuld aan niet-ingezetenen van de nationale overheid, autonome overheidslichamen en van particuliere instellingen, voor zover de schuld van deze laatste groep door de overheid wordt gegarandeerd. Onder private buitenlandse schuld wordt verstaan de schuld aan niet-ingezetenen van particuliere instellingen zonder overheidsgarantie. De door de Wereldbank verstrekte schuld cijfers hebben veelal betrekking op de publieke externe schuld met een oorspronkelijke looptijd langer dan één jaar. Bij de presentatie van de schuld cijfers wordt onderscheid gemaakt tussen opgenomen en niet-opgenomen buitenlandse schuld. Een kredietfaciliteit die een land heeft, hoeft namelijk niet geheel te worden gebruikt.

3) In de bij dit gedeelte behorende tabellen 1 t/m 4 wordt met Latijns-Amerika steeds bedoeld Latijns-Amerika inclusief het Caribisch gebied; met Azië Zuidoost-Azië inclusief Oceanië, maar exclusief China, Laos, Cambodja en Vietnam (en uiteraard exclusief de ontwikkelde landen). Met Afrika worden de Afrikaanse landen beneden de Sahara bedoeld exclusief Zuid-Afrika.

4) De volgende schuldratio's zijn hier berekend: buitenlandse schuld/BNP, buitenlandse schuld/export van goederen en diensten, en rente en aflossing op buitenlandse schuld/export van goederen en diensten. De schuldratio's voor de regio's zijn berekend door het totaal van de buitenlandse schuld per regio of het totaal van rente en aflossing per regio te delen door het totale BNP of de totale export van goederen en diensten van de betrokken regio.

steeg van alle regio's, doch dat er eind 1980 tussen de regio's wat betreft deze ratio weinig verschil bestond (tabel 2).

De ratio buitenlandse schuld/export van goederen en diensten verslechterde daarentegen voor Latijns-Amerika en Afrika, terwijl voor Azië een verbetering optrad omdat de buitenlandse schuldaccumulatie in Azië achterbleef bij de groei van de exportopbrengsten (tabel 2 en 3).

Tot slot valt op dat de debt-serviceratio (schuldendienst ofte wel rente en aflossing in procenten van de export van goederen en diensten) voor Azië en Afrika in 1980 nauwelijks afweek van die in 1973, terwijl de ratio voor Latijns-Amerika bijna verdubbelde (tabel 2). In Azië en Afrika hielden de exportopbrengsten min of meer gelijke tred met de rente- en aflossingsverplichtingen; in Latijns-Amerika steeg de schuldendienst bijna twee maal zo snel als de exportopbrengsten (tabel 3). Dit laatste wordt niet alleen verklaard uit een snellere schuldaccumulatie, maar ook uit het groter aandeel van commercieel krediet in de buitenlandse schuld van Latijns-Amerika (tabel 4). Hierdoor ligt de rente ge-

middeld hoger en zijn de looptijden korter.

### Schuldpositie van de grootste debiteurenlanden in Latijns-Amerika

Op grond van het voorgaande kan worden geconcludeerd dat Latijns-Amerika, gemeten aan de export van goederen en diensten, de grootste buitenlandse schuld en schuldendienst heeft. Binnen de Latijnsamerikaanse regio zijn het vooral Brazilië en Mexico die het schuldprofiel van de regio bepalen. De buitenlandse schuld van deze twee landen bedraagt namelijk nagenoeg twee derde van de totale buitenlandse schuld van de regio. De schuldratio's van deze twee landen liggen ruim boven het gemiddelde van de regio.

Kon bij de schuldvergelijking tussen de regio's de particuliere schuld niet worden meegenomen worden, van Brazilië en Mexico is wel de schuld van de particuliere sector bekend, evenals de schuld met een looptijd korter dan één jaar. Hoewel een deel van de korte schuld samenhangt met handelsfinanciering en

uit dat oogpunt „self-liquidating” is, wordt hier toch de korte schuld tot de totale schuld gerekend. De reden hiervan is dat op het moment dat een land wegens gebrek aan deviezen niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, ook de aflossing van de korte schuld in het geding kan komen. Bovendien kan men het argument naar voren brengen dat het herhaaldelijk doorschuiven van de korte schuld naar een volgend jaar de facto gelijk is aan lange of middellange schuld. De door ons berekende ratio's voor deze twee landen zijn daardoor hoger dan men gewoonlijk in publikaties aantreft.

### Brazilië

De huidige hoge buitenlandse schuld van Brazilië (tabel 5) is in zeer belangrijke mate een gevolg van de olieprijsstijging eind 1973. Aangezien het land 85% van zijn oliebehoefte door import dekt, leidde de verdrievoudiging van de olieprijs tot aanzienlijke tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Aangezien na 1973 werd geopteerd voor voortzetting van de snelle economische expansie bleven de tekorten op de lopende rekening aanzienlijk (cumulatief \$ 56 mrd. in de periode 1974-1980).

Hoewel 20% van het cumulatief tekort kon worden gedekt met behulp van directe buitenlandse investeringen diende het restant met buitenlandse leningen te worden gefinancierd. Hierdoor steeg de buitenlandse schuld (langer dan 1 jaar) van \$ 12,6 mrd. eind 1973 tot \$ 53,8 mrd. eind 1980 volgens gegevens van de centrale bank van Brazilië, hetgeen neerkomt op een jaarlijkse stijging van de buitenlandse schuld met ruim 21%.

Hoewel de Brazilianen na de eerste oliecrisis overgingen op een agressief energiebeleid om 's lands energie-afhankelijkheid van het buitenland terug te dringen — zeer bekend is het alcoholproject ter gedeeltelijke vervanging van het benzineverbruik — leidden de olieprijsverhogingen van 1979 en 1980 opnieuw tot omvangrijke betalingsbalanstekorten aangezien de energieprojecten pas op langere termijn effect zullen sorteren. De noodzaak om het economisch beleid aan te passen aan de opnieuw gewijzigde externe omstandigheden werd evident.

Eind 1979 en in de loop van 1980 werd

Tabel 3. Ontwikkeling BNP, export van goederen en diensten, buitenlandse schuld en schuldendienst (nominaal, gemeten in dollars) in 1980 (1973 = 100)

Regio	BNP a)	Export goederen en diensten	Buitenlandse schuld	Schuldendienst
Afrika .....	374	311	418	356
Azië .....	296	345	297	387
Latijns-Amerika .....	279	385	459	622

Bron: *World debt tables*, december 1981.

a) De BNP-cijfers kunnen zijn beïnvloed door niet-realistische wisselkoersen.

Tabel 4. Aandeel commercieel krediet in publieke buitenlandse schuld langer dan 1 jaar (uitsluitend opgenomen schuld), in procenten

Regio	Aandeel commercieel krediet in publieke buitenlandse schuld	
	1973	1980
Afrika .....	36,5	41,0
Azië .....	17,6	32,8
Latijns-Amerika .....	58,4	76,9

Bron: *World debt tables*, december 1981.

Tabel 5. Opgenomen buitenlandse schuld en schuldendienst van Brazilië in miljarden dollars

	1973	1979	1980	1981	1982 (raming)
Middellange en lange schuld .....	12,6	49,9	53,8	61,4	69,4
Korte schuld .....	1,7	0,8	5,5	7,5	8,5
Totale schuld (bruto) .....	14,3	50,7	59,4	68,9	77,9
Netto schuld a) .....	7,9	41,0	52,5	61,4	69,4
Aflossing op middellange en lange schuld ..	1,7	6,5	6,7	7,8	7,2
Rente op totale schuld .....	0,8	5,4	7,5	10,2	10,3
Schuldendienst .....	2,5	11,9	14,2	18,0	17,5
Export van goederen en diensten .....	7,1	18,0	23,2	27,1	32,0
Bruto schuld, export (%) .....	201	282	256	257	243
Netto schuld, export (%) .....	111	228	226	229	217
Schuldendienst, export (%) .....	35	66	61	-66	55

a) Opgenomen buitenlandse schuld minus goud- en deviezenreserves.

een aantal drastische wijzigingen doorgevoerd, gericht op het afremmen van de economische groei om daarmee de externe positie te ontlasten. De staatsbedrijven kregen een importbeperking opgelegd, prijssubsidies werden afgebouwd en het rentebeleid werd gewijzigd in die zin dat de rentevorming voor een belangrijk deel werd overgelaten aan het marktmechanisme. Een periode van negatieve reële rente vond hiermee haar einde, de besparingen namen toe en de economische groei stagneerde. Een forse devaluatie van de cruzeiro eind 1979 en gro-

tere en veelvuldiger minidevaluaties van de cruzeiro daarna, dienden de exportsectoren een steuntje in de rug te geven. Brazilië weigerde een beroep te doen op de conditionele kredietverlening van het Internationale Monetair Fonds (IMF), maar via de doorvoering van de facto IMF-aanbevelingen is Brazilië er in de loop van 1981 in geslaagd het tanende vertrouwen van het internationale bankwezen in 's lands kredietwaardigheid weer te herstellen.

De handelsbalans vertoonde in 1981 na jarenlange tekorten weer een positief saldo (\$ 1,2 mrd.). Hoewel het overschot in 1981 vooral door de recessie is bepaald, zullen toch de overschotten op de handelsbalans de komende jaren toenemen, waarbij ruimte zal zijn voor een economische groei van rond de 5%. De handelsbalans vertoonde namelijk al een trendmatige verbetering in de afgelopen jaren. Bij een economische groei van 6,6% in de periode 1975-1980 daalde het invoervolume met 1%, terwijl het uitvoervolume met 9,5% steeg. Deze gunstige volume-ontwikkeling (als uitvloeisel van het beleid van importsubstitutie en exportstimulering) werd echter overschaduwd door het ruilvoeteffect van met name de gestegen olieprijs. Gezien de huidige en de te verwachten olieprijsontwikkeling zal dit ruilvoeteffect de komende jaren lang niet zo'n grote rol spelen als in de afgelopen jaren 5). Daarbij zullen de geëntameerde energieprojecten in Brazilië het olie-invoervolume doen dalen. Brazilië lijkt daarmee een tweede fase van zijn ontwikkeling in te gaan. De binnenlandse besparingen waren steeds ontoereikend om de gewenste investeringen te financieren. De komende jaren zal er een afnemend binnenlands spaartekort ontstaan (tot uitdrukking komend in de dalende tekorten op de lopende rekening). Dit impliceert dat een steeds groter deel van de renteverplichting op de buitenlandse schuld niet extern behoeft te worden gefinancierd. Wellicht dat Brazilië over niet al te lange tijd in een derde fase terechtkomt, waarin per saldo netto schuldaflossing plaatsvindt. Voortzetting van het huidige realistische rentebeleid en het uitblijven van een olieprijschok zijn daarbij echter voorwaarden.

## Mexico

Mexico heeft in de afgelopen jaren in toenemende mate een beroep moeten doen op extern kapitaal als gevolg van een oplopend tekort op de lopende rekening (tabel 6). De voornaamste oorzaak hiervoor was de expansieve groei van de overheidsuitgaven in de afgelopen jaren. Zo bedroeg de groei van het reële BNP in de periode 1975-1980 gemiddeld 5,4%, doch de groei van de consumptieve uitgaven van de overheid 9% en die van haar investeringen gemiddeld 11,5%. Daarnaast beleefde de staatsoliemaat-

schappij Pemex een tweede investeringsboom na de oliecrisis van 1973-1974, eveneens resulterend in een forse importgroei. Ten slotte bleken, mede door de relatief lage binnenlandse rente, de binnenlandse besparingen te gering om deze bestedingen te financieren en, ondanks een toename van de directe buitenlandse investeringen in Mexico, was het land meer en meer aangewezen op extern kapitaal.

In de loop van 1981 is het land in acute financiële problemen gekomen. Als gevolg van een te geringe daling van de olie-exportprijzen van Mexico bij de toen geldende marktverhoudingen verloor het land een groot gedeelte van haar buitenlandse afnemers, waardoor de olie-exportopbrengsten in juni-augustus zeer sterk daalden. Mede als gevolg daarvan moest een groot beroep worden gedaan op de toch al niet omvangrijke deviezenreserves (in april 1981 waren de deviezenreserves voldoende voor slechts zes weken import), moesten de overheidsuitgaven worden teruggeschroefd en werd fors op de internationale kapitaalmarkt geleend. De omvang van de gepubliceerde internationale kredieten en obligaties bereikte in 1981 een record van \$ 10,4 mrd.: 60% meer dan in 1980 6). Daarnaast heeft de overheid alle semi-overheidsinstanties en private ondernemingen opgedragen zoveel mogelijk korte kredieten en/of nog niet opgenomen leningen op te nemen. Officiële cijfers hieromtrent zijn niet bekend, doch blijkt enquêtes ging het om enkele miljarden dollars.

In de nazomer heeft Mexico voor langere termijn contracten voor de levering van olie afgesloten met de VS en een aantal Europese landen, ten einde zich te wapenen tegen een mogelijke stagnatie van de olie-export in de toekomst. Niettemin blijft de afhankelijkheid van de oliesector een van de grootste problemen voor de Mexicaanse economie. De niet-oliesector kampt namelijk met een trage ontwikkeling, waardoor met name exportgerichte bedrijven worden getroffen. Dit laatste werd (tot voor kort althans) nog versterkt door het onrealistische wissel-

koersbeleid, dat heeft geleid tot een forse overwaardering van de peso. De reële overwaardering van de peso leidde tevens tot speculatieve (korte) kapitaalvlucht.

De overheid kon er dan ook niet aan ontkomen, naast de recente ingevoerde minidevaluaties, een éénmalige forsere devaluatie toe te passen en een op beperking van de kapitaalvlucht gericht hoog rentebeleid te voeren. Op 18 februari jongstleden besloten de monetaire autoriteiten de peso te laten zweven ten opzichte van de dollar, hetgeen vrijwel direct resulteerde in een effectieve depreciatie met 30%. In de weken daarna is de waarde van de peso met nog ongeveer 10% gedaald.

Medio dit jaar vinden presidentsverkiezingen plaats, waarbij ex-Pemex topman en ex-minister van Planning Miguel de la Madrid vrijwel zeker zal worden gekozen. Hoewel hij een pragmatisch beleid lijkt te gaan voeren, zal alleen op langere termijn verbetering optreden indien structurele wijzigingen in de niet-oliesector tot stand worden gebracht. De recente waardedaling van de peso is in deze een eerste stap in de goede richting aangezien dit de niet-olie-exportsector ontlast van de overgewaarde munt.

De intentie van de overige beleidswijzigingen (daling financieringsstekort van de overheid, hoog rentebeleid, loonen prijsbeleid) draagt eveneens bij tot een grotere kans op herstel van intern en extern evenwicht. Niettemin biedt de ontwikkeling van de olieprijs weinig perspectief: in 1982 zullen de nominale olieprijs dalen, terwijl voor de jaren daar-

5) Een nieuwe forse olieprijsstijging is niet waarschijnlijk, ook niet bij aantrekkende groei in de industriële landen. Verschillende olie-uitvoerende landen zullen hun volumeafzet trachten te vergroten om hun ontwikkeling te kunnen financieren. Tevens is een additioneel aanbod uit Iran en Irak te verwachten na beëindiging van hun wederzijdse oorlog ter herstel van de geleden oorlogsschade.

6) Morgan Guaranty Trust, *World financial markets*, december 1981.

Tabel 6. Opgenomen buitenlandse schuld en schuldenlast van Mexico in miljarden dollars a)

	1973	1979	1980	1981	1982 (raming)
Publieke schuld .....	5,6	29,2	33,5	48,9	59,0
Private schuld .....	2,8	15,2	15,8	20,0	22,0
Totale schuld (bruto inclusief kort) .....	8,4	44,4	49,3	68,9	81,0
Netto schuld b) .....	7,0	41,3	45,4	62,9	75,0
Aflossing op middellange en lange schuld ..	0,9	7,3	3,7	4,9	6,3
Rente op totale schuld .....	0,2	4,3	5,9	8,9	10,3
Schuldendienst .....	1,1	11,6	9,6	13,8	16,6
Export goederen en diensten .....	4,8	16,1	24,6	30,1	33,7
Bruto schuld export (%) .....	175	276	200	229	240
Netto schuld export (%) .....	146	256	185	209	222
Schuldendienst export (%) .....	23	72	39	46	49

a) Gedeeltelijk geraamd.

b) Opgenomen buitenlandse schuld minus goud- en deviezenreserves.

na gezien de verwachte mondiale vraag- en aanbodverhoudingen hooguit een reëel constante olieprijs mag worden verwacht. Wel kan een opvoering van het exportvolume van olie van ruim 1 mln. vaten per dag in 1981, tot 1,8 mln. vaten per dag in 1986 bijdragen tot een stijging van de exportinkomsten. Een naar verwachting realistischer wisselkoersbeleid zal in de komende jaren bijdragen tot een licht herstel van de niet-olie-export en een geringere importstijging dan in de afgelopen jaren, doch een oplopend tekort op de handelsbalans lijkt onontkoombaar. Het tekort op de dienstenbalans zal zich naar verwachting stabiliseren daar de oplopende rentebetalingen min of meer worden gecompenseerd door hogere toeristeninkomsten en een grotere eigen bijdrage in het internationale dienstenverkeer. Als gevolg van deze ontwikkelingen zal de lopende rekening ook na 1981 verder verslechteren. Mexico zal dan ook in de komende jaren een groot beroep op de internationale kapitaalmarkt moeten blijven doen.

### Conclusie

Op grond van het voorgaande blijken er duidelijk verschillen tussen Brazilië en Mexico wat schuldpositie betreft. De druk van de buitenlandse schuld, voor zover gemeten aan de export van goederen en diensten, is voor Brazilië groter dan voor Mexico. De schuldvooruitzichten voor Brazilië zijn echter gunstiger, aangezien Brazilië in zijn ontwikkeling verder is dan Mexico en de ontwikkeling een evenwichtiger beeld te zien geeft. De energiepositie van Mexico lijkt gunstig doch kan zodanige effecten teweegbrengen dat het uiteindelijke resultaat negatief is. De exportinkomsten zijn immers grotendeels afhankelijk van één produkt — in het geval van Mexico 70% olie — wat bij prijsval tot sterke daling van de inkomsten en derhalve tot acute liquiditeitsproblemen leidt. Tevens is de oliesector een kapitaalintensieve bedrijfstak — de sector genereert weinig arbeidsplaatsen — waardoor de voordelen van de op olie gebaseerde economische groei voorbij gaan aan het merendeel van de bevolking. Dit kan sociale implicaties hebben.

De economische ontwikkeling in Brazilië spreidt zich nagenoeg over alle sectoren uit. Aan de landbouw wordt recent meer prioriteit toegekend uit hoofde van arbeidsplaatsencreatie en om de trek naar de industriële centra wat in te tomen. De evenwichtiger groei in Brazilië maakt de kans op sociale conflicten kleiner. Het brede palet van economische activiteiten uit zich tevens in een sterk gedifferentieerd exportpakket. Aangezien thans zo'n 61% uit industriële produkten bestaat (een ongelooflijke toename, vergeleken met de 32% in 1973), is het land wat zijn exportinkomsten betreft minder kwetsbaar.

Van belang is de vraag of het internationale bankwezen bereid blijft kredieten in een dergelijke omvang te verstrekken. Immers, de door de commerciële banken vastgestelde landenlimieten vormen min of meer een bovengrens aan het totale uitstaande kredietvolume in een land. Gezien de forse kredietbehoefte van beide landen in de afgelopen jaren moet het niet uitgesloten worden geacht

dat beide landen bij verschillende banken hun kredietlimiet naderen of reeds hebben bereikt. Dit laatste blijkt bij voorbeeld in het geval van Brazilië. Ondanks de gunstige ontwikkeling van de externe positie, geven de leningscondities geen verbetering te zien.

**B. B. de Baat Doelman**  
**L. G. Thiry**