

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

OESO voorziet zachte landing

Op een moment dat veel beleggers zich zorgen maken over een naderende recessie, voorziet de OESO in haar halfjaarlijkse *Economic outlook* een geleidelijke afzwakende maar voortgaande economische groei. Daarbij ziet de OESO de inflatie als grootste probleem, waarvan de bestrijding van de autoriteiten de hoogste prioriteit moet krijgen. Volgens het rapport is de inflatie het afgelopen jaar met gemiddeld een heel punt gestegen tot 4,5% op jaarbasis. Voor de individuele landen is de ontwikkeling van de inflatie in het afgelopen jaar en sinds 1985 weergegeven in onderstaande tabel. Zowel op korte als langere termijn blijkt het beeld in Nederland het gunstigst.

De monetaire politiek is in het kader van de bestrijding van de inflatie in het algemeen voldoende verkrappt. Dit zal een belangrijke vertraging in de economische groei veroorzaken, zo verwacht de OESO. In Engeland, waar het disconto in een jaar tijd is verdubbeld tot 14%, zal de groei dit jaar met 2,25% het laagst zijn van de OESO-landen, maar de inflatie met 6,75% nog het hoogst. De OESO meent dat naast het monetaire beleid ook nog andere maatregelen getroffen kunnen worden om de inflatie te beteugelen. De terugslag in de economische groei kan dan beperkter blijven dan bij eerdere gelegenheden, terwijl de nu nog oplopende inflatie gestabiliseerd kan worden op het huidige niveau van gemiddeld 4,5%. Landen met tekorten op de lopende rekening moeten de interne besparingen opvoeren,

Ontwikkeling detailhandelsprijzen in de OESO (%)

	Laatste 12 maanden	Sinds 1985
Verenigde Staten	5,4	17,4
Japan	2,9	5,7
België	3,0	9,5
West-Duitsland	2,9	5,2
Frankrijk	3,7	15,3
Italië	6,8	28,2
Nederland	1,0	2,4
Verenigd Koninkrijk	8,3	26,1

Andere kerncijfers

	Economische groei %			Werkloosheid %			Lopende rekening \$ mrd.		
	'88	'89	'90	'88	'89	'90	'88	'89	'90
Totaal OESO	4,1	3,3	2,7	7,3	7,0	7,3	-62	-68	-57
Ver. Staten	3,9	3,0	2,3	5,5	5,3	5,5	-135	-123	-116
Japan	5,7	4,7	4,3	2,5	2,3	2,3	80	80	83
Europa	3,5	3,0	2,7	10,1	9,7	9,7	-62	-68	-57
West-Duitsland	3,4	3,0	2,7	7,9	7,5	7,0	48	48	53
Nederland	2,7	3,3	3,0	8,3	8,0	8,0	5	3	4

terwijl overheden hun begrotingstekorten dienen weg te werken. Ook de landen met een overschot op de betalingsbalans dienen hun overheidsbudgetten goed in het oog te houden, omdat deze landen dikwijls geconfronteerd worden met een verouderende bevolking. De toenemende bedragen die in deze landen gemoeid zullen zijn met de sociale zekerheid vereisen een goede begrotingsdiscipline, aldus de OESO.

De werkloosheid in de OESO-landen is gemiddeld gedaald tot 7%, het laagste niveau sinds 1981. Sedert het dieptepunt van de recessie aan het begin van de jaren tachtig zijn 29 miljoen nieuwe arbeidsplaatsen gecreëerd. Overigens wordt het werkloosheidspercentage nog steeds veel te hoog geacht. In totaal zijn in de OESO-landen 27,5 mln. mensen werkloos, een aantal dat volgend jaar naar verwachting zal toenemen tot ruim 28 mln. Uitgedrukt in procenten van de beroepsbevolking verwacht de OESO in veel landen overigens een lichte daling van de werkloosheid.

Wat de externe onevenwichtigheden betreft verwacht de OESO per saldo weinig verbetering. Het tekort van de Verenigde Staten zal in twee jaar met circa \$ 20 miljard dalen. De overschotten van Japan en West-Duitsland blijven echter omvangrijk en nemen zelfs verder toe. Daar staan toenemende tekorten van bij voorbeeld Engeland en Frankrijk tegenover.

De verwachtingen ten aanzien van de economische ontwikkeling in de verschillende landen lijken erg voorzichtig geformuleerd. Vooral in zowel Nederland als Duitsland lijkt de ontwikkeling in het eerste half jaar het vertrouwen te wettigen dat de economische groei duidelijk hoger zal uitkomen dan in de OESO-prognoses is weergegeven. Het lijkt eerder voorzichtigheid dan dat de monetaire verkrapting dit jaar alsnog zo sterk zal doorwerken in de economische activiteit.

Valuta's en rente

Disconto omhoog – dollar omlaag

De omslag in het sentiment ten aanzien van de Amerikaanse dollar trok de afgelopen weken de aandacht. Het eerste half jaar is voor de beleggers in dollarobligaties zeer goed geweest. Een hoge rente van aanvankelijk ruim 9%, koerswinst door de dalende rente en een valutawinst, alles werkte in het voordeel van de obligatiehouder. De Amerikaanse lange rente continueerde in de afgelopen weken de neerwaartse beweging, zij het in een gematigder tempo. De bekendgemaakte economische cijfers wezen wederom op een afvallende economische groei en ondersteunden daarmee de rentedaling. Zo daalden de leading indicators in mei met 1,2%, de grootste daling sinds novem-

Financieel bericht is ontleend aan de tweewekelijkse publicatie *Beleggen met Van Lanschot* van F. van Lanschot Bankiers N.V. te 's-Hertogenbosch.

ber 1987 vlak na de beurskrach. De markt raakt er steeds meer van overtuigd dat het niet lang meer kan duren voordat de FED haar monetaire beleid zal gaan versoepelen ten einde een te grote terugval in de economische groei te voorkomen. Inmiddels ligt het tarief voor de Fed-funds, dat lange tijd iets onder de 10% heeft gelegen, nog maar net boven de 9%. Onder invloed hiervan daalde de lange rente tot een niveau van nog maar net boven de 8% voor het dertigjarig overheidspapier.

De afzwakkende economie en de sterk gedaalde lange rente doen de belangstelling voor de dollar teruglopen. Nadat in juni nog het niveau van f 2,30 dicht was genaderd viel de koers van de Amerikaanse dollar eerst terug richting f 2,20 om daarna in enkele dagen naar f 2,10 te vallen. Het doorbreken van het psychologisch belangrijke niveau van DM 1,90 speelde ongetwijfeld een rol in de snelheid waarmee deze daling zich voltrok. Een andere factor was de verrassende ronde van discontoverhogingen in Europa, die overigens niet door Japan werd gevolgd. De Bundesbank had in haar maandverslag van juni weliswaar nog nadrukkelijk gewezen op de noodzaak van inflatiebestrijding, maar weinig beleggers verwachtten de discontoverhoging nadat deze eerder was uitgebleven. Immers, de dollar had veel van zijn kracht verloren, terwijl de ontwikkeling in Duitsland zelf ook hoopgevend is. De inflatie is in mei iets gedaald tot 2,9% op jaarbasis, tegen 3,1% de maand ervoor. Daarnaast bedroeg de geldgroei in mei 5,3%, nog maar net boven de doelstelling van 5% en aanzienlijk lager dan de ruim 6% van april. Het lijkt de Bundesbank toch vooral om de dollarkoers te zijn gegaan, want tegelijkertijd met de verhoging van de officiële tarieven werd de geldmarkt fors gesteund tegen een vast percentage van 6,6% terwijl de week daarvoor nog het tendersysteem met een percentage variërend van 6,5 – 6,85% was gehanteerd.

Vrijwel alle Europese landen volgden de Duitse discontoverhoging. Ook bij ons werden de officiële tarieven verhoogd, het wisseldisconto tot 6%, de voorschotrente tot 6,75% en het promessedisconto tot 7,25%. Op de kapitaalmarkten had de discontoverhoging nauwelijks invloed. Integendeel, onder invloed van de dalende dollar daalde de lange rente een fractie tot in Nederland net boven de 7%

Pond veert op

Engeland was een van de weinige landen die de discontoverhoging niet volgden, hoewel de markt kort daarvoor nog gespeculeerd had over een 'base rate'-verhoging van 2% die nodig zou zijn om de val van het pond te stoppen. Minister Lawson wist zich echter gesteund door meevalende handelscijfers die kort tevoren bekendgemaakt werden. Het handelstekort over mei bedroeg 1,7 miljard, weliswaar weer fors hoger dan de 1,2 miljard van de maand ervoor, maar 300 miljoen minder dan waarop de markt gerekend had. Het pond onderbrak zijn val en veerde drie cent op. Ook in Engeland daalde de rente, waarmee de rente op de langste leningen weer onder de 9,5% is beland. De indruk bestaat dat het pond enige bodem heeft gevonden. Na alle interventies van de afgelopen maanden is dat voor

de Bank of England ook wel te hopen. Alleen al in juni daalden de goud- en deviezenreserves ten gevolge van steunoperaties met 2,2 miljard tot 44 miljard. Aan het begin van het jaar bedroegen de reserves nog 52 miljard.

De Japanse kapitaalmarktrente deed na de eerdere opmerkelijke stijgingen aan het einde van de verslagperiode een klein stapje terug, waardoor de tarieven nu rond 5,25% schommelen.

Internationale beurzen

Goed eerste halfjaar 1989

Afgezien van Hong Kong dat onder invloed van de perikelen in China flink van slag raakte was er in de eerste helft van 1989 sprake van soms forse winsten op de aandelenbeurzen. In Europa bedroegen deze gemiddeld 16,2% en wereldwijd 11,2%.

De Amerikaanse beurs steeg in het eerste halfjaar met 18%. Veel buitenlandse beleggers genoten echter ook het voordeel van een gestegen dollarkoers, waardoor de waarde van hun Amerikaanse aandelen gemeten in hun eigen valuta nog sterker steeg. Opmerkelijk is overigens dat de Amerikaanse aandelenmarkt sinds eind juni omlaag gericht is, ook al heeft de sprong van 25 punten op 7 juli een deel goedge maakt. De traditionele koppeling van de aandelenbeurs aan de obligatiemarkt is hierdoor losgelaten. De verklaring is te vinden in de gewijzigde vertaling van de verwachtingen ten aanzien van de economische groei naar de aandelenmarkt. Tot voor kort werd een vertraging positief beoordeeld voor zowel de aandelen- als de obligatiemarkt. Inmiddels maakt de beurs zich zorgen over een te forse vertraging en weinig groei, en zeker een recessie is slecht voor de aandelenkoersen. De daling van de orders van de industrie in mei met 2,5% is de grootste terugval in 10 maanden en dat baarde op de beurs zorgen. Hetzelfde gold voor de daling van de leading indicators in mei met 1,2%. Deze twijfels waren er de oorzaak van dat eind juni op Wall Street een van de grootste dalingen sedert de krach werd geregistreerd: ruim 46 punten in de Dow Jones.

Gecorrigeerde winst omlaag

Volgens het Commerce Department zijn de winsten van het Amerikaanse bedrijfsleven in het eerste kwartaal al teruggevallen. Het Commerce Department corrigeert de winsten hierbij voor allerlei factoren zoals voorraadwaardering. Uit de gegevens van het Commerce Department blijkt dat de loonkosten in het eerste kwartaal met 6,6% stegen en de overige kosten met 7%, terwijl de opbrengsten slechts met 4,6% toenamen. Margeverkrapping dus en dit is voor aandeelhouders een slecht teken. Op jaarbasis is er echter nog sprake van een winstgroei. De grotere brokers gaan veelal nog uit van een winststijging van 9% in het lopende jaar en 3% in 1990.

Vaste Duitse aandelenmarkt

Opmerkelijk is de vaste stemming op de Duitse aandelenbeurzen die zich in een ruime belangstelling van binnen- en buitenlandse investeerders kunnen verheugen. De sterke fundamenten van de Duitse economie spreken uiteindelijk toch aan: een groei die eerder versnelt dan vertraagt, een beperkte inflatie en grote overschotten op de handelsbalans. Daarnaast lijken de traditioneel introverte familiebedrijven hun blik meer naar de markt te richten. Overnemingen, management buy-outs en dergelijke noviteiten die de kapitaalmarkten elders nieuwe impulsen hebben gegeven beginnen ook in Duitsland opgang te doen. Zo is machinebouwer Ex-Cell-o, die eerder via een management buy out werd verzelfstandigd, de eerste die ook naar de beurs doorstoot. Over een breed front stegen de koersen

Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 26/6	Koers per 10/7
Amerikaanse dollar	2,30	1,99	2,20	2,10
Engelse pond	3,71	3,41	3,42	3,44
Duitse mark (100)	112,93	112,57	112,67	112,74
Zwitserse frank (100)	133,32	125,95	131,00	130,78
Japanse yen (10.000)	165,01	151,30	157,00	151,30

Beursindices

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 23/6	Koers per 7/7
VS (Dow Jones)	2532	2145	2514	2488
Engeland (FT-100)	2209	1783	2168	2189
Duitsland (Dax)	1511	1272	1491	1511
Nederland (CBS-koersindex)	197	167	195	193
Tokio (Nikkei)	34.267	30.184	33.531	33.704
Australië (All Ord)	1583	1413	1510	1527

in Duitsland. Ook de financiële waarden, die dit jaar waren achtergebleven, kwamen nu meer in de belangstelling.

In Japan is de gang er op de aandelenmarkt al geruime tijd uit en de markt behoort nu al enkele maanden tot de achterblijvers. De politieke onrust, waarbij zelfs de nieuwe, als vlekkeloos afgeschilderde, premier Uno in opspraak is gekomen, doet de markt geen goed. Ook de gestegen rente vormde een negatieve factor voor de Japanse aandelenmarkt. Het lijkt erop dat de voorttrekkersrol die de Japanse aandelenmarkt onder meer vorig jaar speelde nu even bij de Duitse beurs is beland, nadat de VS deze rol ook geruime tijd vervulden.

Enthousiasme voor beursintroducties

Het enthousiasme van beleggers voor beursintroducties is momenteel opmerkelijk. Niet alleen in eigen land deden DSM en Daf het goed, ook in het buitenland zien wij vergelijkbare taferelen, waarbij beleggers en brokers soms zwaar ontevreden zijn met de toewijzingen. In België was dit het geval bij de plaatsing van Generale-aandelen, terwijl de belangstelling voor de Franse Yves Saint-Laurent dermate groot was dat de hele exercitie maar wordt overgedaan. Het aantal beschikbare aandelen was maar liefst 250 maal overtekend.

Met de in het algemeen vriendelijke stemming van de eerste helft van dit jaar hebben de beurzen in de meeste landen zich fors hersteld van de krach en zijn in sommige landen de hoogtepunten van voor de krach al gepasseerd. Dit geldt vooral voor een aantal kleinere Europese beurzen en voor Japan. De andere markten in het Verre Oosten behoren eerder tot de achterblijvers. Onderstaande tabel geeft een illustratie van de ontwikkelingen van de beurzen in de eerste helft van dit jaar en van het herstel sinds de krach.

Ontwikkeling van de aandelenkoersen (in %)

	Hoogtepunt voor krach	Dag voor krach	Eerste helft '89	Idem in gld.
Australië	-34	-29	2	-1
België	13	27	5	5
Frankrijk	6	32	15	15
Hong Kong	-43	-41	-18	-12
Italië	-29	-1	7	8
Japan	25	26	5	2
Nederland	-2	14	17	17
Spanje	-5	1	10	9
Verenigd Koninkrijk	-9	-5	21	14
Verenigde Staten	-10	15	18	29
West-Duitsland	-18	1	13	13
Zwitserland	2	6	15	13

De Amsterdamse beurs

Even uitblazen na goede eerste helft

Ook in Amsterdam werd in het eerste halfjaar van 1989 de opgaande trend voortgezet. De koersen stegen, gemeten aan de CBS-koersindex Algemeen, met 16%. De index stond ultimo juni op 193,4 waarmee het in augustus 1987 bereikte historische hoogtepunt zeer dicht genaderd is.

Een belangrijke factor voor de beurs was de dollar. Aanvankelijk had de beurs even te lijden onder de sterk oplopende dollar, vooral omdat hierdoor de rente in Europa fors opliep. Dit duurde echter niet lang, want net als in West-Duitsland ging men beseffen dat een duurdere dollar kansen voor de Europese industrie biedt. Hiermee kreeg de stroom positief bedrijfsnieuws weer aandacht, evenals de gunstige vooruitzichten voor 1989 voor de Nederlandse economie. Ook fusie- en overname-activiteiten speelden een rol van betekenis bij de koersvorming.

De koersstijgingen in Amsterdam waren, gemeten aan de indexcijfers, gelijkmatig verdeeld over de internationals en de lokale fondsen. De financiële instellingen ontwikkelden zich minder gunstig dan de markt als geheel; de koersstijging van de banken bedroeg ongeveer de helft van de stijging van het algemene indexcijfer, terwijl de verzekeraars als groep geen koerswinst van betekenis konden behalen. In positieve zin sprongen de transportwaarden eruit. De index van deze groep steeg met 36,3%. Vrijwel alle fondsen in deze sector konden aanzienlijke winsten behalen, mede dank zij een gunstige gang van zaken.

De totale beursomzet is in het eerste halfjaar uitgekomen op f 189,4 miljard, een stijging van 9,7% ten opzichte van dezelfde periode in 1988 (f 172,6 miljard). Op de officiële markt ging f 96,6 miljard (1e halfjaar 1988: f 57,8 miljard) om in aandelen, waarvan f 548 miljoen (f 296 miljoen) in buitenlandse aandelen. De obligaties namen van de omzet f 91,1 miljard (f 114 miljard) voor hun rekening. Op de parallelmarkt werd voor f 1,7 miljard (f 783 miljoen) verhandeld.

Gevoelige markt

In de afgelopen weken verzwakte de stemming op de Amsterdamse aandelenmarkt. Opmerkelijk was de zwakke stemming voor chemische waarden zoals AKZO en DSM. De oorzaak lijkt een teruglopende belangstelling voor cyclische waarden, als reactie op een uit de Verenigde Staten overgewaaid vrees voor een conjuncturele zwakte. Daar bovenop kwam een in Engeland gehouden congres waar de chemiesector er niet zo best afkwam, hetgeen tot aanbod van Britse zijde leidde. Ook de koers van Hoogovens moest terug. Bij de relatief scherpe fluctuaties van dit fonds lijken de invloeden van de optiebeurs een rol te spelen.

Berichten die als teleurstellend konden worden geïnterpreteerd werden afgestraft met soms scherpe koersdalingen. Dit gold bij voorbeeld voor het bericht dat het 60%-belang van de Stichting Levend Water in Center Parcs tegen een prijs van f 80 was verkocht aan Scottish & Newcastle Breweries. Daarmee vervloog vooralsnog de hoop dat ook op de resterende 40% een bod zou worden uitgebracht. Het resultaat was een koersval van bijna 20% in enkele dagen.

Overigens waren er ook positieve berichten te melden, zoals van Stork waar de ontwikkeling momenteel boven de reeds optimistische verwachtingen ligt. Unilever maakte bekend via een bod op het Amerikaanse beursfonds Minnetonka de cosmetica-activiteiten van Calvin Klein in te willen lijven. Daarnaast neemt Unilever van de Amerikaanse Schering Plough enkele cosmeticabedrijven over, waarmee een bedrag van f 270 mln. gemoeid is.

Het algemene beeld op de Amsterdamse aandelenmarkt is dat van een vakantiestemming, waarbij de achterblijvers zich voorzichtig opstellen en geen zware posities innemen.

Beweging aan het internationale schuldenfront

Heel geleidelijk worden enkele lichtpuntjes zichtbaar in het internationale schuldenprobleem, ook al gaat het met horten en stoten. Het aantal leningen dat door de Wereldbank aan ontwikkelingslanden is toegezegd toont in ieder geval weer een stijgende lijn. In het recent afgesloten boekjaar ging het om een bedrag van \$ 21,4 miljard, tegenover \$ 19,2 miljard in het voorgaande jaar. Voor het lopende jaar wordt een verdere toename verwacht tot \$ 23 miljard.

De leningen die de Wereldbank verstrekt kunnen in twee groepen worden verdeeld. Het grootste deel betreft de tegen marktcondities verstrekte kredieten die zijn bestemd voor langlopende investeringsprojecten en structurele aanpassingsprogramma's. Daarnaast wordt een veel kleiner deel (vorig jaar \$ 3,8 miljard) verstrekt via een dochter, de International Development Association (IDA). De leningen die door de IDA worden versterkt zijn bestemd voor de armste landen, kennen gewoonlijk een lage rente en hebben een zeer lange looptijd. De IDA verkrijgt haar middelen vooral van overheden en hulporganisaties. De Wereldbank zelf leent op vrijwel alle belangrijke kapitaalmarkten in de wereld en maakt daarbij intensief gebruik van geavanceerde financieringstechnieken. Zo was de Wereldbank een van de eerste instellingen die op grote schaal gebruik maakte van swaptchnieken.

Kritiek op financiële instellingen in de derde wereld

In haar jaarlijkse *World development report* besteedt de Wereldbank dit keer aandacht aan de financiële sector in de derde wereld en daar hebben de samenstellers van het rapport nogal wat zwakheden ontdekt. De nationale financiële instellingen die in sommige gevallen een rol spelen bij het toewijzen van de in het buitenland geleende gelden, blijken in veel gevallen slecht gestructureerd. Gemiddeld heeft 17% van hun portefeuille betrekking op achterstallige betalingen. In West-Afrika ligt dit percentage zelfs op 25%. Twintig banken aldaar zijn feitelijk failliet. Het risico bestaat dat nieuwe leningen door de banken juist worden verstrekt aan de nalatige debiteuren, zodat deze het hoofd weer even boven water kunnen houden. De financiering van gezonde projecten kan aldus extra in de verdrukking komen.

Daarnaast worden door de financiële instellingen in de derde wereld dikwijls kunstmatig lage rentetarieven gehanteerd. Dit zou de investeringen moeten stimuleren, maar bevordert de binnenlandse besparingen uiteraard niet en de kapitaalvlucht wel. Verder wordt naar de mening van de bank een te groot deel van de beschikbare middelen gebruikt ter financiering van overheidstekorten.

De Wereldbank beveelt aan dat hogere eisen worden gesteld aan het beheer van de banken en dat deze meer marktconform opereren, terwijl de overheidsfinanciën in de ontwikkelingslanden beter op orde moeten worden gebracht. Immers, de financieringsbehoefte van veel overheden verkleint de ruimte voor commerciële instellingen.

\$ 50 miljard minder inkomsten voor Afrika

Overigens kunnen veel ontwikkelingslanden op eigen kracht de problemen niet oplossen. De Aziatische ontwikkelingslanden komen in het algemeen goed vooruit en de vooruitzichten voor de jaren tot 1995 laten zich ook goed aanzien. Latijns-Amerika heeft moeilijke jaren achter de rug, maar hier wordt enige versnelling in de economische groei voorzien. Het inkomen per hoofd van de bevolking ligt echter nog steeds niet hoger dan 10 jaar geleden. Gemiddeld ging het inkomen per hoofd van de bevolking in Afrika met 2,6% per jaar omlaag. De halvering van de voor Afrika belangrijke grondstoffenprijzen kostte \$ 50 miljard aan inkomsten. De landen ten zuiden van de Sahara hadden het tot nog toe in

de jaren tachtig veruit het moeilijkst met nauwelijks economische groei, maar wel een forse bevolkingsgroei. Ook voor dit gebied wordt overigens vooruitgang voorzien.

Brazilië schort betalingen op

Hoewel de situatie in Zuid-Amerika niet zo schrijnend is als in Afrika zijn de problemen ook hier groot. Dit werd dezer dagen weer onderstreept door het plotselinge besluit van Brazilië om de betalingen aan buitenlandse investeerders en schuldeisers op te schorten, ten einde de eigen reserves te sparen. Deze reserves bedragen momenteel \$ 5,5 miljard en moeten met \$ 1 miljard toenemen. In 1987 werden de betalingen op de middellange en lange leningen al eens opgeschort. Hoewel de huidige stap niet gelijk is, bewerkstelligde het bericht wel de nodige schrik op de financiële markten. Op de buitenlandse schuld van \$ 112,5 miljard moet Brazilië jaarlijks \$ 10 miljard aan rente betalen. Daarnaast maakten ondernemingen in de eerste helft van dit jaar voor \$ 2 miljard aan middelen naar het buitenland over, tegenover \$ 1,8 miljard in heel 1988. Brazilië weet een flink overschot op de handelsbalans te realiseren, ook al vlakt dit recentelijk wel af, maar dergelijke kapitaalstromen naar het buitenland kan het land niet opbrengen. De korte-termijn-(handels-)financieringen en de betalingen aan Wereldbank en IMF krijgen voorrang. Toch lijkt de stap om de betalingen op te schorten de relatie met het IMF, die reeds gespannen was, niet ten goede te komen. De overeenkomst over een lening van \$ 800 mln. van het IMF laat al geruime tijd op zich wachten en dit houdt gelijk additionele leningen van commerciële banken, de Wereldbank en Japan op.

Kwijtschelden

Het gedeeltelijk kwijtschelden van schulden blijft een optie die voor sommige landen de enige uitkomst lijkt. Hier en daar wordt deze methode al toegepast en de Wereldbank heeft doorgerekend wat het effect van dergelijke maatregelen is. Voor de zwaar met schulden belaste landen zou een kwijtschelding van 20% van de schulden een extra economische groei van 1% teweeg brengen, daar gelden die nu nodig zijn voor het betalen van rente en aflossing op buitenlandse leningen kunnen worden aangewend voor de import van kapitaalgoederen. Daarnaast bestaat de kans dat gelden die eerder het land zijn uitgevlucht weer worden gerepatriëerd. Voor landen als bij voorbeeld Argentinië, Brazilië, Nigeria en Mexico zou de invloed overigens het dubbele bedragen. Deze landen zijn wel ongeveer de grootste schuldenlanden en alleen al het kwijtschelden van 20% van de Braziliaanse schuld betreft een nominaal bedrag van \$ 23 miljard. Op de secundaire markt worden de Braziliaanse schulden echter verhandeld tegen koersen in de orde van 30%, zodat het feitelijke bedrag op circa \$ 7 miljard uit zou komen. Om de schuld terug te brengen tot het wel als maximaal acceptabel geachte niveau van 200% van de exportopbrengsten zou alleen al voor de Zuidamerikaanse landen een nominaal bedrag van meer dan \$ 200 miljard vereist zijn.

Deze bedragen doen de geïndustrialiseerde wereld uiteraard terugschrikken voor kwijtschelding van een deel van de schulden. Hoewel hier vroeg of laat niet aan te denken lijkt kan ook op andere wijze een bijdrage aan de oplossing van het probleem geleverd worden. Wanneer de geïndustrialiseerde wereld zelf orde op zaken stelt, de eigen overheidstekorten wegwerkt en de inflatie beteugelt zodat de monetaire politiek versoepeld kan worden, voorziet de Wereldbank in de jaren tot 1995 voor de derde wereld een gemiddelde jaarlijkse economische groei van 4,6% tegenover 4% tot nog toe in de jaren tachtig. Indien de Westerse wereld echter geen orde op zaken stelt en het protectionisme toeneemt blijft de economische groei in de derde wereld achter, terwijl de gemiddelde groei van het inkomen per hoofd van de bevolking zal teruglopen tot 1,8% tegenover 2% tot nog toe in de jaren tachtig.