

# Het plan-Baker

Dank zij de tot nu toe gehanteerde aanpak van de schulden crisis zijn de acute problemen nog juist beheersbaar gebleven. Het wordt echter meer en meer duidelijk dat de schuldenlanden hun lopende-rekeningsaldi slechts hebben kunnen verbeteren ten koste van de binnenlandse ontwikkeling. Verscheidene Latijnsamerikaanse landen worden nog altijd geconfronteerd met een hoge inflatie en grote financieringstekorten van de overheid, die een groot deel van de binnenlandse besparingen opslokken. De productie per hoofd van de bevolking in deze regio is tussen 1980 en 1984 in totaal met ongeveer 9% gedaald; het voor verdeling beschikbare inkomen heeft zich als gevolg van de stijgende rentebetalingen en het ruilvoetverlies nog ongunstiger ontwikkeld. Desondanks is de schuld/export-ratio, de belangrijkste structurele schuldindicator, in het algemeen niet verbeterd.

Op grond van deze ontwikkelingen wacht het bankwezen met nieuwe kredietverlening tot het aanpassingsproces in de ontwikkelingslanden meer vruchten afwerpt. De schuldenlanden stellen echter voortzetting van het moeizame aanpassingsproces afhankelijk van de beschikbaarstelling van additionele financiële middelen. Ten einde deze patstelling te doorbreken, lanceerde de Amerikaanse minister van Financiën, James Baker, tijdens de jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank in oktober 1985 een 'Program for Sustained Growth'. Drie hoofdelementen bevatte dit 'plan-Baker':

- het beleid van de schuldenlanden wordt gericht op groei, inflatiebestrijding en betalingsbalansaanpassing;
- de effectiviteit van de multilaterale ontwikkelingsbanken wordt vergroot, waarbij de kredietverlening van de Wereldbank en de Inter-American Development Bank (IDB) aan de belangrijkste schuldenlanden met 50% zou moeten toenemen;
- de kredietverlening door het internationale bankwezen aan de belangrijkste schuldenlanden wordt in de komende drie jaar met netto \$ 20 mrd. uitgebreid.

Het belangrijkste positieve aspect van dit initiatief is dat er een minder eng nationalistische opstelling van de VS ten aanzien van de internationale financieel-economische problematiek uit blijkt. De regering van de VS onderkent hiermee de grote mate van interdependentie in de wereldeconomie en lijkt op basis van welbegrepen eigenbelang bereid tot constructieve samenwerking.

## De Bretton-Woods-instellingen

Het IMF en de Wereldbank hebben positief gereageerd op het initiatief van Baker. Hun aandacht ging tot nu toe vooral uit naar het over de streep trekken van debiteurlanden en commerciële banken. Het plan-Baker wijst in de richting van een bevestiging van de traditionele rolverdeling tussen enerzijds het IMF als betalingsbalansinstelling en bewaker van de internationale monetaire orde en anderzijds de Wereldbank als ontwikkelingsinstelling. Het tot nu toe 'grijze' gebied daartussen - programmaleningen gericht op structurele ontwikkeling van de economie - dat door beide instellingen in het verleden aarzeland werd betreden (door het IMF met 'extended arrangements'; door de Wereldbank met 'structural adjustment loans'), lijkt in het plan-Baker definitief te worden toegewezen aan de Wereldbank. Deze wordt op grond van haar specifieke kennis van de situatie ter plekke geacht in de beste positie te verkeren om op de aanbodzijde gerichte en daardoor sterk gedetailleerde programma's van geval tot geval te begeleiden.

Aan deze keuze is echter wel een aantal problemen verbonden. In de eerste plaats bestaat het gevaar dat de vergroting van het aandeel van programmaleningen in het totaal der activiteiten van de Wereldbank zal leiden tot een aantasting van de kredietwaardigheid van deze instelling. Dit is een van de redenen geweest om dergelijke leningen tot nu toe tot 10% van de totale kredietverlening te beperken. In de tweede plaats krijgen de betrokken debiteurlanden te maken met conditionaliteit van IMF én Wereldbank. Om te voorkomen dat er strijdigheid optreedt tussen de huidige, overwegend macro-economische, conditionaliteit van het IMF en de daaraan toe te voegen, meer micro-economische, conditionaliteit van de Wereldbank, is een nauwkeurige afstemming tussen de programma's van IMF en Wereldbank vereist.

## Het internationale bankwezen

De meeste grote crediturbanken, de Amerikaanse voorop, hebben inmiddels via hun nationale organisaties laten weten het plan-Baker positief te beoordelen en in principe bereid te zijn een bijdrage te leveren aan de uitvoering ervan. De meeste bereidverklarin-

gen zijn overigens voorzien van de nodige mitsen en maren. De banken verwachten met name ook een bijdrage van de westerse overheden, in de vorm van een ruimer exportkredietverzekeringsbeleid en een verhoging van het kapitaal van de Wereldbank. Verder zouden de door de monetaire autoriteiten aan het bankwezen opgelegde reserveverplichtingen moeten worden versoepeld, zeker waar het nieuwe kredietverlening in het kader van het plan-Baker betreft. Ten slotte wordt de gelegenheid aangegrepen om nogmaals aan te dringen op grotere zekerheden bij co-financieringen met de Wereldbank.

De gedane toezeggingen moeten overigens niet worden begrepen als aanzetten tot fondsvorming, maar veel eer als verklaringen dat de betrokken banken bereid zijn op basis van de 'case-by-case'-benadering de uitzettingen op schuldenlanden die aan de voorwaarden voldoen met gemiddeld 2½% per jaar uit te breiden. Het plan-Baker kan de kredietverlening op basis van herstructureringsovereenkomsten in een wat gunstiger licht stellen en het besluitvormingsproces wellicht enigermate versnellen, nu de principiële bereidverklaring al is afgegeven. Bovendien ligt er nu een norm voor de toekomstige omvang van de kredietverlening. De jaarlijkse toename van de bankuitzettingen met 2½% zou een duidelijke verruiming betekenen ten opzichte van de 'nulgroei' in 1985. Wel dient te worden bedacht dat de jaarlijkse renteverplichtingen van de betrokken landen aan het internationale bankwezen bij de huidige rentestand ongeveer viermaal zo hoog zijn. Bovendien gaan de meest gangbare scenario's uit van een toename van de bankuitzettingen met 5% of meer per jaar 1).

## De schuldenlanden

Bij geen van de 15 genoemde debiteurlanden heeft het initiatief van Baker veel enthousiasme weten op te wekken. De betrokken landen zijn met name beducht voor een verdere verscherping van de conditionaliteit van het IMF en de Wereldbank. De Cartagena-groep, waarin de elf belangrijkste Latijnsamerikaanse schuldenlanden zijn verenigd, wijst er voorts op dat het plan-Baker drie essentiële factoren nagenoeg of geheel negeert: de hoge internationale rentestand, de verslechterende van de ruilvoet en het toenemende protectionisme. Als gevolg daarvan wordt geen vooruitzicht geboden op een ander, meer 'groeizaam' aanpassingsbeleid. Continuering van de netto

1) Vgl. IMF, *World Economic Outlook*, april 1985, blz. 72-96, en Donald R. Lessard en John Williamson, *Financial intermediation beyond the debt crisis*, Policy Analyses nr. 12, Institute for International Economics, Washington (DC), 1985, blz. 20-28.

financiële uitstroom (kapitaal plus rente) uit de regio in de huidige omvang – ruim \$ 30 mrd. per jaar, d.i. 6% van het bnp – wordt onaanvaardbaar geacht.

De Cartagena-groep heeft in december jl. op het plan-Baker gereageerd met het volgend pakket tegenvoorstellen:

1. de commerciële banken zouden hun uitzettingen reëel op peil moeten houden, d.w.z. dat netto kredietverlening naar rato van het internationale inflatietempo (geëerd op 3,5-4% per jaar) dient plaats te vinden. De kredietverlening door de multilaterale instellingen zou jaarlijks met 20% moeten toenemen. Van de westerse overheden wordt een soepeler exportkredietverzekeringsbeleid verwacht ten aanzien van die landen waarvan de schuld in het kader van de Club van Parijs is geherstructureerd;
2. de internationale rentevoet zou moeten worden verlaagd; zelfs een bescheiden daling met 1 tot 2 procent-punt wordt al van cruciaal belang geacht;
3. de conditionaliteit van IMF en Wereldbank zou moeten worden versoepeld en het werkingsgebied van de z.g. *compensatoire financieringsfaciliteit* zou moeten worden uitgebreid tot hoge rentestanden en natuurrampen;
4. het feitelijk te betalen bedrag aan rente en aflossingen zou aan de exportontwikkeling of de economische groei van het debiteurland moeten worden aangepast.

Met deze tegenvoorstellen heeft de Cartagena-groep het plan-Baker niet afgewezen, maar beoordeeld als ontoereikend. De landen hebben zich uitgesproken voor een constructieve dialoog en tegen de vorming van een debiteurenkartel.

## De ontbrekende poot

Met het initiatief van Baker is een belangrijke eerste stap gezet op weg naar een meer fundamentele aanpak van de schulden crisis. De geschetste impasse is echter niet doorbroken, met name omdat de inbreng van de westerse overheden uitermate mager is. Er wordt geen aanzet gegeven tot een effectieve internationale coördinatie van economisch beleid en ook wat de financiële bijdrage betreft is de vierde 'poot' onder het plan-Baker, die van de westerse overheden, zwaar onderontwikkeld. De Amerikaanse regering heeft zich zelfs nog niet willen committeren tot een kapitaalverhoging voor de multilaterale ontwikkelingsbanken – waarschijnlijk om meer druk te kunnen uitoefenen om een door haar gewenste wijziging van het voorwaardenbeleid van deze banken door te voeren.

Andere kanalen waarlangs een grotere overheidsinspanning gericht op

voortzetting van de kredietverlening aan schuldenlanden tot uitdrukking zou kunnen komen zijn de exportkredietverzekering, de instelling van een rentefaciliteit bij het IMF en de allocatie van Speciale Trekkingsrechten (SDR). De Nederlandse regering heeft zich bij monde van minister Ruding nadrukkelijk uitgesproken voor een nieuwe SDR-allocatie. Wat de twee andere punten betreft heeft de regering zich in de nota *De internationale schuldenproblematiek 2*) afwijzend opgesteld. Op de daarbij gehanteerde argumenten zullen wij hier nader ingaan.

## De rente-CFF

Het IMF kent al sinds 1963 een compensatoire financieringsfaciliteit (CFF) voor landen die door externe omstandigheden met een tijdelijke terugval van de exportopbrengsten worden geconfronteerd. Trekking op een dergelijke CFF is niet gratis (er is rente verschuldigd), onderworpen aan een lichte vorm van conditionaliteit en biedt slechts een gedeeltelijke compensatie. Uitbreiding van het werkingsgebied van de compensatoire financiering tot de internationale rentestand stuit op verzet van o.a. de Nederlandse regering. Een bezwaar tegen een rente-CFF wordt gebaseerd op de veronderstelde samenhang tussen de rente-ontwikkeling en het verloop van factoren als inflatie en economische groei (blz. 13 van de schuldennota). De samenhang tussen de internationale rente en inflatie kan ons inziens tot uitdrukking komen door voor zo'n rente-CFF de ontwikkeling van de reële rente als uitgangspunt te nemen.

Het verband tussen economische groei in de OESO-landen en de rentestand wordt in de regeringsnota zeer eenzijdig belicht. Gesteld wordt dat een groeiversnelling in de OESO-landen met 1%-punt de ontwikkelingslanden compensatie biedt voor een stijging van de rente met ongeveer 5%-punt (voor Brazilië: ruim 2%-punt). Maar het kan natuurlijk best voorkomen dat een rentestijging niet met een groeiversnelling gepaard gaat. Bovendien, de aangegeven compensatie geldt uitsluitend de lopende rekening; de effecten op de binnenlandse economie blijven geheel buiten beschouwing.

Deze effecten zijn, voor zover de compensatie berust op een stijging van het exportvolume (en niet van het exportprijsspeil) echter niet neutraal, maar negatief 3). Het gebruik maken van verruimde exportmogelijkheden naar de OESO-landen ter financiering van de hogere rentelasten impliceert immers dat de ontwikkeling van de binnenlandse bestedingsruimte achter dient te blijven bij de ontwikkeling van de productie. Alleen in het geval dat de toename van het exportvolume volledig zou zijn gebaseerd op aanwending van braakliggende productiefactoren – en derhalve niet ten koste zou gaan

van de productie voor de binnenlandse markt – zou het reële nationale inkomen ceteris paribus niet hoeven dalen. Dat is een extreem geval dat niet relevant is voor de huidige situatie in de schuldenlanden. Exportstijging blijft daar tot een daling van de levensstandaard te leiden 4). Bovendien vormt de toenemende wig tussen productie (en de daaraan gekoppelde primaire inkomensvorming) en aanbod op de binnenlandse markt een bron van inflatoire spanningen.

Ten slotte noemt de regering nog een tweetal meer praktische bezwaren tegen een rente-CFF: instelling van een dergelijke faciliteit zou een belangrijke prikkel tot aanpassing kunnen doen verdwijnen, en de financiering ervan is problematisch. Ons inziens is het echter niet zinvol en niet efficiënt dat ontwikkelingslanden zich aanpassen aan tijdelijk exceptioneel hoge (reële) rentestanden. De financiering van de rente-CFF kan volgens de beproefde IMF-methode plaatsvinden. 5).

Bovendien zal de komende jaren hoogstwaarschijnlijk een netto kapitaaluitstroom van de ontwikkelingslanden naar het IMF gaan optreden 6).

2) Tweede Kamer, zitting 1984-1985, 19 085, nrs. 1-2; in het vervolg kortweg aan te duiden als 'de nota'. Bij verwijzingen naar de nota volstaan wij met vermelding van het paginnummer.

Een uitvoeriger bespreking van deze nota in Kees Eitjes en Marko Bos, *De schuldennota: rijp voor revisie*, Amsterdam, 1986; op aanvraag bij de auteurs verkrijgbaar.

3) Iets anders gesteld: ook een prijsverhoging van geïmporteerde diensten, in casu een renteverhoging, kan als ruilvoetverlies worden geïnterpreteerd. En ruilvoetverlies impliceert verlies aan welvaart, ook als een toegenomen effectieve vraag uit het buitenland de mogelijkheid schept de externe positie te handhaven. In dat geval van Brazilië zou een renteverhoging met 1%-punt, ceteris paribus, de ruilvoet met 3 tot 3,5% doen verslechteren.

4) Vgl. World Bank, *World Development Report 1985*, blz. 42; en Sweder van Wijnbergen, *The North-South connection, Economic Policy*, jg. 1, 1985, blz. 81-137, inz. blz. 91-93. Van Wijnbergen komt op grond van het niet of nauwelijks tot productie-uitbreiding leiden van de extra exportgroei van ontwikkelingslanden tot een aanzienlijk lagere schatting van welvaartseffecten van 1%-punt hogere groei in de OESO-landen dan de regeringsnota (in navolging van Cline). Mogelijke compensatie voor de rentestijging berust dan immers op eventuele ruilvoetwinst als gevolg van relatief gestegen grondstoffenprijzen. Daarbij maakt van Wijnbergen ook nog onderscheid in het al dan niet evenwichtige karakter van de groei in het OESO-gebied, waarbij onevenwichtige groei wordt geassocieerd met appreciatie van de dollar en dalende grondstoffenprijzen. Terwijl Cline 1%-punt extra groei in de OESO-landen vindt opwegen tegen 5%-punt rentestijging, komt Van Wijnbergen tot een verhouding van 1:1,5 resp. 1:0,6 in geval van evenwichtige resp. te zeer op de VS alleen gebaseerde groei in het OESO-gebied.

5) Zie voor de financiering van IMF-faciliteiten A.F.P. Bakker en J.P. Rijdsdijk, Het monetaire karakter van het Internationale Monetaire Fonds, *DNB Kwartaalbericht*, 1984 nr. 3, december 1984, blz. 33-41.

6) Vgl. *World Financial Markets*, september/oktober 1985, blz. 9-10.

Daarvan uitgaande zou – exceptionele omstandigheden daargelaten – ook bij de huidige quota de liquiditeitspositie van het IMF toereikend zijn voor de creatie van een rente-CFF.

In geval van uitzonderlijke omstandigheden, i.c. een bijzonder sterke rentestijging, zouden de industrielanden extra middelen ter beschikking moeten stellen om een rente-CFF operationeel te houden. Dit zou niet meer dan terecht zijn, omdat een hoge rente in het algemeen zijn oorsprong vindt in het in de industrielanden gevoerde beleid. Bovendien zou dit voor de industrielanden een extra prikkel kunnen vormen om het beleid zodanig aan te passen dat er weer een 'normale' rentevoet ontstaat. Langs deze weg zou tegevoet worden gekomen aan de veelgehoorde kritiek dat het aanpassingsproces een asymmetrisch karakter heeft, waarbij de zwaarste last op de schoulers van de schuldenlanden rust.

## Exportkredietverzekering

Het directe financiële belang van de Nederlandse overheid bij de oplossing van de schuldenproblematiek manifesteert zich het duidelijkst in de exportkredietverzekering. Tot 1982 heeft de herverzekering van exportkredieten de overheid een bescheiden batig saldo opgeleverd. Daarna heeft de Nederlandse staat – net als andere westerse overheden – schadevergoedingen moeten uitkeren die ver uitgaan boven de som van premies en schaderestituties. Het negatieve saldo is vorig jaar, na een top in 1984 van bijna f. 750 mln., weer gedaald tot rond f. 550 mln. Daarbij dient te worden bedacht dat het hier, anders dan b.v. bij een brandverzekering, niet om definitieve verliezen gaat. De meeste schade-uitkeringen hebben veeleer het karakter van voorschotten, omdat aangenomen mag worden dat bij een adequate aanpak van de schuldenproblematiek een groot deel van de nu oninbare vorderingen in de toekomst alsnog zal worden voldaan. In dat geval zal het stelsel op kasbasis forse overschotten te zien gaan geven.

Uitgaande van de doelstelling van kostendekkendheid op lange termijn voert de regering een restrictief acceptatiebeleid en is zij niet bereid zich op enigerlei wijze te committeren ter zake van het moment van heropening van de exportkredietverzekering. In de nota wordt slechts uitgesproken dat: ..... het *gewenst kan zijn* dat Westerse overheden de kredietgaranties hervatten op schuldenlanden waar het economisch aanpassingsproces serieus ter hand is genomen en de vooruitzichten gunstig zijn (blz. 23; onze cursivering). Daarmee doet de regering afbreuk aan de beoogde katalyserende werking van de kredietverlening door het IMF. De vermaning van de regering aan het bankwezen – Het zou echter geen goede ontwikkeling zijn als de kredietverlening die ten tijde van on-

voldoende aanpassing op ruime schaal tot stand kwam, nu zou wegvalen voor die landen die zich wel aanpassen (blz. 25) – is ook op het beleid van de regering zelf van toepassing.

## Enige resterende knelpunten

We hebben een aantal concrete beleidsinitiatieven aangegeven die de geschetste impasse kunnen helpen doorbreken. Of daarmee de schuldenproblematiek definitief uit de crisissfeer kan worden getrokken, is echter de vraag. We signaleren een aantal belangrijke knelpunten, zonder volledigheid na te streven. In de eerste plaats bestaan er grote verschillen in de beoordeling van de aanpassingsinspanning. Over wat in concreto een voldoende en/of dragelijke aanpassingsinspanning is lopen de meningen vaak ver uiteen. Er bestaat bij voorbeeld geen algemeen erkende norm voor de solvabiliteit van een land.

Cohen 7) heeft een interessante poging gedaan om de solvabiliteitsconditie voor een groot aantal schuldenlanden te operationaliseren. Hij berekent welke fractie van de jaarlijkse exportopbrengsten voor het voldoen van de schuldendienst dient te worden aangewend om de schuld/export-ratio constant te houden. Voor Argentinië komt hij daarbij uit op het hoogste percentage, te weten 16,4%. Uitgaande van een aannemelijk toekomstscenario stelt hij vast dat daartoe zeker niet meer dan de inmiddels gerealiseerde externe aanpassing benodigd zal zijn.

Op deze conclusie valt het nodige af te dingen. Wij wijzen bij voorbeeld op het buiten beschouwing blijven van kapitaalvlucht en het omstreden karakter van het gekozen solvabiliteitscriterium: het kunnen handhaven van een, althans bij het huidige rentepeil, vaak al onaanvaardbaar hoog geachte schuld/export-ratio. De aanpak van Cohen verdient echter aandacht omdat deze aanknopingspunten bevat voor een oplossing van het steeds meer op de voorgrond komende vraagstuk van het verloop, naar richting en omvang, van de financiële kapitaalstromen tussen ontwikkelings- en ontwikkelde landen.

Er is in het algemeen nog steeds sprake van een netto kapitaalstroom richting schuldenlanden. Echter, inclusief rentebetalingen ter zake van de buitenlandse schuld vindt er een grote netto financiële uitstroom plaats. Handhaving van deze uitstroom in de huidige omvang lijkt op den duur alleen al om politieke redenen niet goed mogelijk. Daar staat tegenover dat krediteuren veel gelegen is aan een zo volledige mogelijke, effectieve betaling van de verschuldigde rente. Een meer evenwichtige verdeling van de risico's kan de tegenstellingen helpen overbruggen. Daarbij zou kunnen worden gedacht aan de introductie van een risicodragend element in leningen. Ook

rentebetalingen vormen een dankbaar object voor innovaties. Voor de hand liggende opties, die overigens nog niet verder gaan dan het bevorderen van 'cash-flow matching' in de debiteurlanden, zijn automatische rentekapitalisatie wanneer de rentevoet een bepaald plafond overschrijdt en leningen met een variabele looptijd ten gevolge van een vastgelegd schuldenbedrag per jaar 8).

Dergelijke rentebetalingen zouden de herstructureringsrituelen tot een minimum beperken en beide partijen meer zekerheid kunnen verschaffen. De monetaire autoriteiten, niet alleen in de VS maar ook in Nederland, wijzen dergelijke regelingen tot nu toe echter af. Een wijziging van hun opstelling op dit punt alsmede ten aanzien van de rente-CFF zou de kwaliteit van de aan hun toezicht onderworpen vorderingen van het bankwezen aanzienlijk kunnen verbeteren 9).

## Ten slotte

De VS hebben in oktober jl. een op zich lovenswaardig initiatief genomen. Maar de in het plan-Baker aangegeven maatregelen schieten, gegeven de doelstelling van herstel van duurzame economische groei in de schuldenlanden, waarschijnlijk te kort. De voornaamste oorzaak daarvan is dat de inbreng van de overheden zelf erg mager is.

Debiteurlanden en commerciële banken hebben dan ook met veel reserves gereageerd op het plan-Baker. Daardoor is het zeer wel denkbaar dat dit plan nooit echt van de grond zal komen, zeker als de aanvankelijk in het vooruitzicht gestelde 'follow-up' uitblijft. Verontrustend is dat de Amerikaanse regering zich onlangs bij monde van de minister van Financiën Baker tevreden heeft getoond over de voortgang van het programma, terwijl er in feite niets is gebeurd.

**Marko Bos  
Kees Eitjes**

De auteurs zijn werkzaam op de afdeling Economisch Onderzoek van het ABN-hoofdkantoor te Amsterdam. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel.

7) Daniel Cohen, *How to evaluate the solvency of an indebted nation*, *Economic Policy*, jg. 1, 1985, blz. 140-167.

8) De laatstgenoemde optie is door de Wereldbank al toegepast in een cofinanciering voor Paraguay in 1984. Zie voor een uitvoerige evaluatie van deze en nog vele andere opties C. Fred Bergsten, William R. Cline en John Williamson, *Bank lending to developing countries: the policy alternatives*, Policy Analyses nr. 10, Institute for international economics, Washington (DC), 1985.

9) Vgl. diverse bijdragen in Gordon W. Smith en John Cuddington (red.), *International debt and the developing countries*, The World Bank, Washington (DC), 1985.