

Economische aanpassing in Latijns-Amerika (II)

Interne aanpassing

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

In het eerste deel van dit artikel, dat vorige week in ESB verscheen, is het externe aanpassingsbeleid van de vier grote Latijnsamerikaanse schuldenlanden Brazilië, Argentinië, Venezuela en Mexico behandeld. De belangrijkste conclusie was dat de beheersbaarheid van de schuldproblematiek sterk afhankelijk is van externe factoren, zoals de internationale rente-ontwikkeling, de olieprijs en de groei van de wereldhandel. In dit tweede deel worden de problemen van de interne aanpassingspolitiek behandeld. Hoewel er onderlinge verschillen zijn, blijkt het over het algemeen niet eenvoudig de inflatie terug te dringen en de stijgende overheidstekorten een halt toe te roepen. Niettemin worden er successen geboekt, waarbij met name het recente beleid in Argentinië een pluim verdient. Ten slotte worden de schuldregelingen met het IMF en de commerciële banken besproken. De auteurs constateren een tendens naar meerjarige herstructureringsovereenkomsten hetgeen een evenwichtig aanpassingsbeleid bevordert.

Inleiding

Een beleid gericht op een snel herstel van betalingsbalansevenwicht door invoerbepalende maatregelen en devaluaties van de munt en op het overwinnen van acute liquiditeitsproblemen door het afsluiten van herstructureringsovereenkomsten met officiële en private crediteuren, is weliswaar noodzakelijk, maar nog geenszins voldoende om tot een herstel van kredietwaardigheid te komen. Hiertoe is evenzeer een beleid gericht op gezondmaking van de binnenlandse economie nodig. Zonder een dergelijk beleid zal de externe aanpassing op wat langere termijn geen blijvend effect sorteren, omdat een wezenlijk herstel van de internationale concurrentiekracht hiermee niet zal worden bereikt.

Een binnenlands aanpassingsbeleid gericht op het gelijktijdig bereiken van intern en extern evenwicht staat echter op gespannen voet met op korte termijn te realiseren groei-doelstellingen. Het is evenwel van belang dat landen, die zich openstellen voor kapitaalvoer, voldoende terugbetalingscapaciteit opbouwen om op de overeengekomen tijd hun rente- en aflossingsverplichtingen na te kunnen komen. Hiertoe is een geëigende investering van het ingevoerde kapitaal binnen een evenwichtige macro-economische omgeving een vereiste. In dit opzicht is het terugdringen van inflatie, van monetaire expansie en/of van overheidstekorten, geen doel op zich zelf. Deze grootheden zijn vooral graadmeters voor de mate waarin aan een aantal noodzakelijke voorwaarden voor intern economisch evenwicht wordt voldaan.

Naast een evenwichtig monetair- en begrotingsbeleid zullen de van kapitaalvoer afhankelijke ontwikkelingslanden vooral ook de structurele voorwaarden moeten scheppen waarbinnen een herstel van kredietwaardigheid en een opbouw van terugbetalingscapaciteit tot stand kan komen. Hierbij moet worden gedacht aan het verminderen van de invoerafhankelijkheid door het opzetten van gezonde en voor internationale concurrentie openstaande binnenlandse productiesectoren en aan het verbeteren van de concurrentiekracht van de uitvoersektoren. Niet-marktconforme maatregelen zoals subsidies en concurrerende devaluaties zullen zo snel mogelijk moeten worden vervangen

door marktconforme concurrentie. Dit geldt overigens in nog sterkere mate voor industrielanden die op deze wijze protectionisme bedrijven ten opzichte van de derde-wereldlanden. Ontwikkelingslanden zullen tevens zorgdragen voor evenwichtige financiële markten die binnenlandse besparingen en investeringen bevorderen en kapitaalvlucht tegengaan. Ten slotte hebben de autoriteiten in deze landen tot taak een zodanig groeiklimaat te scheppen dat gestelde ontwikkelingsdoelstellingen ook inderdaad kunnen worden gehaald. Dergelijke structurele maatregelen passen binnen een middellange-termijnbeleid en zullen vrijwel zonder uitzondering nog aandacht dienen te krijgen in de Latijnsamerikaanse schuldenlanden, waar een decennia lang gevoerd beleid van invoerssubstitutie tot structurele verstarring heeft geleid. Een aanpassingsbeleid in deze zin heeft echter om te beginnen een voedingsbodem nodig welke verschaft moet worden door een evenwichtig monetair en begrotingsbeleid. Vandaar dat aanpassing op deze terreinen op korte termijn meer aandacht verdient. In het navolgende wordt de stand van zaken op deze punten voor de vier grote schuldenlanden geïnventariseerd.

Argentinië

In september 1984 ging er een zucht van verlichting door de internationale financiële wereld, toen bekend werd dat Argentinië tijdens de jaarvergadering van het IMF na maandenlang moeizaam overleg eindelijk met het Fonds tot overeenstemming was gekomen omtrent een economisch aanpassingsprogramma. Ten aanzien van het binnenlands te voeren beleid was dit programma met name gericht op de bestrijding van de twee belangrijkste kwalen: de inflatie en de omvangrijke overheidstekorten. De inflatie, die in december 1983 op jaarbasis al ruim 430% beliep, steeg in 1984 onverdroten verder en hoewel de met het IMF over-

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

eengekomen doelstelling om de inflatie op jaarbasis in december 1985 terug te dringen tot 150% veelbelovend klonk, maakten weinigen zich illusies omtrent de haalbaarheid. Eind 1984 bedroeg het prijsstijgingstempo al bijna 690% en eind juni 1985 had de inflatie op jaarbasis de 1100% overschreden.

Daarbij vergeleken schenen de begrotingsdoelstellingen beter op koers te liggen, getuige het feit dat het overheidstekort in 1984 met 8,6% van het bruto binnenlands produkt (bbp) weinig afweek van de doelstelling van 8,1%. Hieraan waren enige kunstmatige ingrepen, zoals het uitstellen van de 13e-maandsuitkering voor ambtenaren, echter niet vreemd. Het tekort bedroeg in de eerste helft van 1985 dan ook weer ruim 10% op jaarbasis tegenover een aanvankelijke doelstelling voor geheel 1985 van 5,4%.

Het missen van de begrotingsdoelstelling, maar meer nog de voorthollende inflatie, bracht het IMF ertoe in het voorjaar van 1985 de trekkingen onder de bijstandsovereenkomst op te schorten, daarmee noodzakend tot nieuwe onderhandelingen over het economische aanpassingsprogramma. Van Argentijnse zijde werden deze besprekingen gevoerd door twee nieuwe onderhandelaars, te weten minister van economische zaken Sourrouille en centrale-bankpresident Concepcion, vervangers van de in februari 1985 ontslagen Grinspun en Vazquez. Begin juni kwam een nieuwe beginsovereenkomst met het IMF tot stand, gericht op een geleidelijke terugdringing van de inflatie tot ten hoogste 8% op maandbasis eind mei 1986 en op een versnelde terugdringing van het overheidstekort. Tevens werd de peso met 18% gedevalueerd (11 juni 1985).

Nog een week later verraste president Alfonsin vriend en vijand door de aankondiging van een rigoureuus economisch hervormingsproces, dat op een aantal punten zelfs nog verder ging dan de zoiust tot stand gekomen overeenkomst met het IMF. Centraal in het door Alfonsin ingezette nieuwe beleid staat de invoering van een tot nader aankondiging vol te houden loon- en prijsstap. Deze drastische en politiek zeer gedurfde maatregel om de inflatiespiraal te doorbreken wordt geflankeerd door de invoering van een nieuwe munt, de austral, welke een waarde vertegenwoordigt van 100 oude pesos en extern gekoppeld zal zijn aan de dollar in de verhouding 1 austral = \$ 1,25. Tezelfder tijd zal de terugdringing van de overheidstekorten met kracht worden voortgezet. Hiertoe zullen de overheidsuitgaven met 12% worden teruggebracht, met name door te bezuinigen op de ambtenarensalarissen en door de tekorten van de staatsbedrijven terug te dringen, terwijl de inkomsten zullen worden verhoogd door nieuwe belastingen en hogere tarieven voor overheidsdiensten. Volgens de plannen zal het overheidstekort in de tweede helft van het jaar zijn teruggebracht tot 2½% van het bbp op jaarbasis, waarmee het tekort over heel 1985 desalniettemin circa 6½% van het bbp zal bedragen.

President Alfonsin verdedigde zijn economische hervormingspakket met het argument, dat niet alleen het economische, maar ook het eind 1983 opnieuw verworven democratische systeem in Argentinië op het spel werd gezet, wanneer niet uiterst krachtig werd ingegrepen. De Argentijnen dienen weer vertrouwen te krijgen in hun eigen economie, aldus Alfonsin. Vooral nog lijkt de president de steun van het volk te krijgen, maar dat niet iedereen tevreden is moge blijken uit het verzet van centrale-bankpresident Concepcion. Ook binnen Alfonsins eigen Radicale Partij zijn de meningen niet eenduidig. Alfonsin speelt derhalve hoog spel, maar dat Argentinië een schoktherapie nodig heeft lijkt door alle feiten te worden bevestigd. De aangekondigde maatregelen zijn daarbij nog maar een begin. Een verregaande liberalisatie van de verbureaucratiseerde economie zal een volgende stap moeten zijn, terwijl ook de nu tijdelijk terzijde geschoven doelstelling van de groei van het reële inkomen per hoofd te zijner tijd weer uit de politieke la zal worden getrokken. Kortom de weg voor Argentinië naar economisch herstel is nog lang en het pad dat Alfonsin nu is ingeslagen is wellicht het kortste maar zeker niet het gemakkelijkste.

De eerste resultaten van het juni-pakket laten een duidelijke afname van het inflatietempo zien. In juli stegen de consumptieprijzen met slechts 6,2%, na het recordcijfer van 30,5% in juni. Het oktobercijfer was met 1,9% het laagste in tijden. Ook op jaarbasis daalt de inflatie nu snel. Eind oktober lagen de prijzen 533% hoger dan een jaar daarvoor (juni: 1128%). Tegelijkertijd echter zijn de recessieve tendensen in de economie versterkt. De bevolking steunt het beleid nog steeds, getuige het feit dat een eind augustus door de vakbonden uitgeschreven nationale sta-

king een mislukking werd en dat Alfonsins partij op overtuigende wijze de verkiezingen in november won.

Brazilië

Kenmerkend voor het Braziliaanse aanpassingsbeleid is het feit dat de externe aanpassing aanzienlijk voorspoediger is verlopen dan de binnenlandse aanpassing. Het in begin 1983 met het IMF overeengekomen economische programma moest telkens worden aangepast omdat de doelstellingen niet werden gehaald. Monetaire expansie, inflatie en overheidstekorten vormden daarbij de belangrijkste problemen. In december 1984 lag de zevende „letter of intent” klaar voor verzending aan het IMF, maar de hierin opnieuw aangepaste doelstellingen waren toen alweer achterhaald zodat deze nieuwe plannen niet meer aan het Fonds werden voorgelegd.

De gemiddelde inflatie bedroeg in 1984 197%, na 142% in 1983. Hoewel het tempo van de prijsstijging in de loop van 1984 niet veel verder meer aantrok dan het al in december 1983 bereikte peil van 211% werden alle doelstellingen om dit tempo terug te dringen verre gemist. Ook in 1985 valt nog geen enkele verbetering te bespeuren. In november stegen de prijzen zelfs met 15% (een recordcijfer). Op jaarbasis blijven de prijzen met ruim 200% stijgen. Het is, geleid op de monetaire expansie die zich in 1984 voltrok, overigens nog verbazend dat de inflatie niet tot nog grotere hoogte is gestegen. De groei op jaarbasis van de monetaire indicatoren, de basisgeldhoeveelheid zowel als M1, liep op van circa 95% in december 1983 tot ruim 200% in december 1984. Dit is met name voor het IMF een doorslaggevend signaal geweest dat de inflatiebestrijding niet echt serieus ter hand werd genomen.

Niet alleen het monetaire beleid liep daarbij uit de pas. Ook het begrotingsbeleid liep niet synchroon met de doelstelling de inflatie te verlagen. Hierbij moet overigens een onderscheid worden gemaakt tussen het nominale tekort en het operationele tekort. Door de indexering van de uitstaande overheidsschuld leidt de prijsstijging in de loop van het begrotingsjaar tot toenemende aflossingsverplichtingen in lopende cruzeiros. Het IMF rekent deze nominale toename van de overheidsverplichtingen in beginsel mee bij zijn beoordeling van de overheidsfinanciën. De Brazilianen zelf corrigeren voor deze nominale, door de inflatie veroorzaakte, toename van de overheidsuitgaven zodat een zogenaamd operationeel tekort resulteert.

Een en ander heeft ingrijpende gevolgen, niet alleen wat de omvang van de overheidstekorten aangaat maar ook wat de ontwikkeling betreft. Het nominale overheidstekort bedroeg in 1984 ruim 23% van het bbp, na bijna 21% in 1983. Het operationele tekort daalde daarentegen van 1,9% in 1983 tot zelfs een gering overschot in 1984 van ¼% van het bbp (volgens voorlopige gegevens). Dit neemt overigens niet weg dat ook het operationele tekort inmiddels weer fors is gestegen. Volgens de noot aan het Fonds ter goedkeuring voorgelegde zevende „letter of intent” zou er in het eerste kwartaal van 1985 een operationeel overschot hebben moeten resulteren van 1% van het bbp. In werkelijkheid was er evenwel sprake van een operationeel tekort van 5 à 6% van het bbp, dat bij ongewijzigd beleid ook over heel 1985 zal resulteren en daarmee fors groter zal zijn dan in beide voorgaande jaren.

Bovenbeschreven ontwikkelingen leidden tot het opschorten van trekkingen onder de kredietfaciliteiten door het IMF in februari 1985, waarmee ook een einde kwam aan het overleg met de commerciële banken over een meerjarige herstructureringsovereenkomst. Sedertdien is Brazilië weer in overleg getreden met het Fonds over een nieuw economisch aanpassingsprogramma. In dit kader heeft de Braziliaanse regering inmiddels verdere bezuinigingsmaatregelen aangekondigd, ten einde het voor inflatie gecorrigeerde overheidstekort terug te dringen tot circa 2¼% van het bbp in 1985. Door het overlijden van de gekozen president Tancredo Neves ontstond enige onzekerheid over de koers die de nieuwe president Sarney zou gaan varen. Inmiddels lijkt het erop dat hij niet wil aansturen op een nieuwe overeenkomst met het IMF, om al te stringente aanpassingsmaatregelen te vermijden ten einde de binnenlandse groei-doelstellingen zoveel mogelijk veilig te stellen.

Door de ook dit jaar weer gunstige handelsbalans en de gestegen reserves hebben de Brazilianen zich onderhandelingsruimte verschaft. Het telkens uitstellen van een definitieve overeen-

komt met het IMF en de recente wisseling van de wacht op het Ministerie van Financiën en bij de centrale bank wijzen op het gebruik (willen maken) van deze ruimte. Na een reële economische groei van 4¼% in 1984 (1983: -3,2%) wordt voor dit jaar een groei beoogt van circa 5%. Hoewel de internationale rentedaling en olieprijsdaling in het voordeel werken van Brazilië, moet een voortgezette inspanning om de inflatie terug te dringen toch als een primaire noodzaak worden beschouwd. Het is te hopen dat ook de Brazilianen zelf dit inzien.

Mexico

Met het snelle herstel van extern evenwicht in 1983 en de halvering van het overheidstekort van bijna 18% van het bbp in 1982 tot 8,5% in 1983 1) oogstte Mexico alom bewondering en werd het land door de internationale financiële wereld ten voorbeeld gesteld aan de overige schuldenlanden. Medio 1985 is er evenwel genoeg reden om het Mexicaanse aanpassingsbeleid met enige scepsis te bezien. Hoewel het aanpassingsbeleid, zoals aanvankelijk met het IMF overeengekomen, zich ook in 1984 in de juiste richting ontwikkelde, werden de oorspronkelijke doelstellingen niet gehaald. Daarbij komt dat Mexico medio 1985 wordt geplaagd door een inzakkende wereldoliemarkt, structurele problemen, welke dringend aangepast moeten worden, en binnenlandse politieke spanningen. De zware aardbevingen in september hebben de problematiek nog vergroot.

Hoewel de gegevens over 1984 nog een voorlopig karakter dragen, is al wel duidelijk dat de oorspronkelijke tekortdoelstelling voor 1984 niet is gehaald. Tegenover een oorspronkelijke doelstelling van 5½% van het bbp staat een realisatie van circa 7½%. Door het optreden van de overheid als financieel intermediair niet langer in de begrotingstekorten op te nemen zal het tekort voor 1984 uiteindelijk terechtkomen op ruim 6% van het bbp. Over deze correctie werd begin dit jaar overeenstemming bereikt met het IMF. Terzelfder tijd werd de doelstelling voor 1985 vastgesteld op 5% van het bbp. Onvoldoende bezuinigingen, dalende olie-inkomsten en de budgettaire gevolgen van de hoog blijvende inflatie maken de realisatie van deze doelstelling echter uiterst twijfelachtig.

De consumptieprijstijging bedroeg ultimo 1984 bijna 60% ten opzichte van december 1983 (toen ruim 80%) en bleef hiermee, ondanks de daling, 20% boven de oorspronkelijke doelstelling. Dit jaar wordt een inflatie van 35% beoogd, maar het is zeker dat dit percentage ruim zal worden overschreden. Het meest recente inflatiecijfer (september) bedroeg bijna 58% ten opzichte van een jaar eerder. Het effect van de devaluatie van de peso (juli) is echter nog niet volledig doorgewerkt.

Van groter belang nog dan het niet halen van doelstellingen ten aanzien van inflatie en begrotingstekorten zijn de structurele problemen van de Mexicaanse economie. Een groot overheidsbeslag op de nationale middelen, een sterke afhankelijkheid van olie, een industriële sector die weinig efficiënt en in ieder geval onvoldoende concurrerend is en een verstarde politiek systeem dat ook tot economische verstarung leidt, zijn hiervan de belangrijkste kenmerken.

Het sterke overheidsbeslag is een vaak naar voren gebracht argument om de onvoldoende flexibiliteit van de Mexicaanse economie te verklaren. Over de daadwerkelijke omvang van dit beslag lopen de schattingen overigens fors uiteen, al naar gelang welke industriële en dienstensectoren men wel of niet tot de overheidssector rekent. Na de nationalisatie van het bankwezen in september 1982 werden ramingen van 70% overheidsbeslag veel gehoord. Volgens een recente opgave van de Mexicaanse overheid bedroeg de toegevoegde waarde van de „public enterprises” ruim 25½% van het nationale produkt. Inclusief de uitgaven van de centrale overheid leidt dit tot een overheidsbeslag van circa 50%. Hoe dan ook, een belangrijke invloed van de overheid op het economische gebeuren is onmiskenbaar en ook een uitvloeisel van de politieke situatie in Mexico, waar de PRI (Partido Revolucionario Institucional) haar leidende positie handhaaft door haar greep op het maatschappelijk bestel zo groot mogelijk te houden. Dat dit niet altijd tot economisch rationele beslissingen leidt zal duidelijk zijn. Een doorbreking van het feitelijke één-partijbestel, dat ook na de recente verkiezingen in juli ongeschonden is gebleven, lijkt daarom niet alleen uit democratisch oogpunt van belang, maar zou tevens de weg kunnen openen

om de greep van de bureaucratie op de economie te verlichten en aldus tot een meer marktconforme economie en industriële sector te geraken.

Een diversificatie van de Mexicaanse economie is dringend geboden. Juist nu de situatie op de wereldoliemarkt aanleiding geeft tot een dalende afzet en dalende prijzen blijkt de gevoeligheid voor ontwikkelingen in de oliesector. Zowel de uitvoeropbrengsten als de overheidsinkomsten worden hierdoor aangetast. Een op internationale concurrentie ingestelde industriële sector is niet voorhanden om de effecten hiervan te mitigeren. De decennia lange oriëntatie op invoersubstitutie door protectionisme is hiervoor vooral verantwoordelijk. En hoewel de overheid via het zogenoemde Diemex-schema tracht de grenzen te openen voor invoer (ter grootte van 40% van de uitvoer), verzetten vooral de binnenlandse industriële zich tegen dergelijke liberaliserende maatregelen. Toch is het openbreken van de economie voor internationale concurrentie, met alle daarbij passende geleidelijkheid, op lange termijn voor Mexico de enige mogelijkheid om zowel intern als extern economisch evenwicht te bereiken.

Venezuela

In vergelijking met de drie andere grote schuldenlanden zijn de binnenlandse problemen van de Venezolaanse economie uiterst bescheiden. De grootste „zwakte” is de afhankelijkheid van de oliesector. Ruim 90% van de uitvoer bestaat uit olie(producten), terwijl de inkomsten van de overheid voor circa 60% uit deze sector afkomstig zijn. Circa 25% van de nationale produktie wordt gegenereerd in de oliesector. Een en ander betekent dat de economie uiterst gevoelig is voor ontwikkelingen op de wereldoliemarkt. Met name ten gevolge van het inzakken van de vraag gedurende de laatste jaren en de daarop volgende OPEC-afspraken is de Venezolaanse olieproductie gedaald van een gemiddelde van 2,3 miljoen vaten per dag in de jaren 1975 - 1979 tot 2,1 miljoen vaten in 1980 en 1,8 miljoen vaten per dag in 1984. Behalve deze produktiedaling in de oliesector vond er de laatste twee jaar ook een produktiedaling plaats in de niet-oliesector. Gemiddeld daalde het reële binnenlandse produkt de laatste vijf jaar met 1¼% per jaar. De belangrijkste opgave voor Venezuela is dan ook een herstel tot stand te brengen van de binnenlandse produktiegroei.

De inflatie is in Venezuela naar Latijnsamerikaanse begrippen uiterst bescheiden. In 1983 bedroeg de inflatie, ondanks devaluatie van de bolivar, slechts 6¼% mede dank zij een stringent systeem van prijsbeheersing. Het gedeeltelijk loslaten van dit systeem leidde in 1984 tot een aantrekken van de inflatie tot gemiddeld 12% en tot ruim 18% op jaarbasis in december. Ondanks de daling van de inflatie in de loop van 1985 zal het gemiddelde prijsstijgingstempo dit jaar toch nog circa 16½% bedragen.

Een opmerkelijke omslag werd tot stand gebracht in de overheidsfinanciën. In 1984 stegen de uitgaven nauwelijks door een bevrozing van de ambtenarsalarissen en een verlaging van investeringsuitgaven en subsidies, terwijl de inkomsten werden opgevoerd door belastingverhogingen. Hierdoor ontstond een onverwacht groot overschot in de overheidsfinanciën van 6% van het bbp, na tekorten van respectievelijk 11% en 5% in 1982 en 1983. Voor het nu lopende jaar wordt nagenoeg evenwicht voorzien, hoofdzakelijk veroorzaakt door een toename van de overheidsuitgaven in de investeringssfeer. Dit hangt samen met de strategie van de Venezolaanse regering voor 1985 en volgende jaren, waarbij het beleid gericht wordt op stimulering van de binnenlandse economie, onder andere met het oog op de hoge werkloosheid (circa 13% van de beroepsbevolking). Dit alles binnen de door de externe situatie geboden mogelijkheden. De private sector zal daarbij het voortouw moeten nemen, gestimuleerd door een investeringsprogramma van de overheid. Hierbij past ook een verhoogd beroep op multilaterale instellingen, waaronder met name de Interamerikaanse Ontwikkelingsbank. Behalve van interne aanpassingen blijft het economische beeld van Vene-

1) Na de overeenstemming met het IMF begin 1985 omtrent een gecorrigeerde begrotingsopstelling luiden deze cijfers respectievelijk 16,2% en 8,2%.

zuela afhankelijk van olie. De prijs- en afzetverwachtingen hiervoor zijn niet gunstig. De deviezenreserves zijn echter voldoende om een tijdelijke terugslag op te kunnen vangen.

Schuldregelingen

Sedert het uitbreken van de schulden crisis in het najaar van 1982 zijn voor een belangrijk aantal Latijnsamerikaanse landen schuldregelingen getroffen of waren zij per ultimo 1984 in voorbereiding 2). Bij deze schuldregelingen met officiële en private crediteuren waren in 1983 en 1984 een veertiental Latijnsamerikaanse landen betrokken. Het merendeel der schuldregelingen had betrekking op herstructureringsovereenkomsten met commerciële banken, hetgeen natuurlijk niet verwonderlijk is wanneer bedacht wordt dat het merendeel van de externe schuld van Latijns-Amerika bestaat uit verplichtingen aan commerciële banken. Slechts een klein aantal landen sloot, in aanvulling op een regeling met de commerciële banken, een overeenkomst met officiële crediteuren verenigd in de Club van Parijs. Kwantitatief gezien vallen de schuldregelingen welke met de Club van Parijs werden getroffen in het niet bij die met de commerciële banken. Bij de Club van Parijs ging het bij de in 1983 en 1984 tot stand gekomen overeenkomsten om een totaalbedrag van circa \$ 7 mrd., waarvan een groot deel voor rekening komt van een in 1983 met Brazilië gesloten schuldregeling (circa \$ 3,5 mrd.). De schuldregelingen met commerciële banken daarentegen omvatten een totaalbedrag van circa \$ 118 mrd., waarbij nog is afgezien van de in 1984 tot stand gekomen beginselovereenkomst met Mexico om onder andere een in 1983 geherstructureerde verplichting van \$ 23,6 mrd. opnieuw te herstructureren.

De schuldregelingen met de commerciële banken kregen een nieuwe impuls met de in september 1984 tot stand gekomen beginselovereenkomst met Mexico over een meerjarige herstructurering. Tot dan toe betroffen de schuldregelingen in beginsel slechts een periode van één jaar. Met Mexico werd overeenstemming bereikt om de vervallende verplichtingen van de publieke schuld in de periode 1985 – 1990 in één keer te herstructureren. Na Mexico volgden eveneens meerjarige beginselovereenkomsten met Venezuela (1985 – 1988) en Ecuador (1985 – 1989). De klaarlijkkelijke voortgang van het aanpassingsbeleid, met name ten aanzien van betalingsbalansontwikkelingen, en de behoefte welke aan de kant van zowel debiteuren als crediteuren werd gevoeld om ten behoeve van het beleid op middellange termijn een daarop afgestemde schuldregeling te treffen, gaven aanleiding tot dergelijke overeenkomsten. Van de kant van de commerciële banken wordt daarbij wel als voorwaarde gesteld, dat er voldoende uitzicht moet bestaan op een voortzetting van het aanpassingsbeleid en dat dit ook verifieerbaar moet zijn. In de tot nu toe overeengekomen meerjarige herstructureringsprogramma's is daartoe overeengekomen, dat het IMF tweemaal per jaar een rapport over de economische gang van zaken in de desbetreffende landen zal opstellen (zogenaamde „enhanced monitoring”), welke rapporten vervolgens door die landen ter beschikking zullen worden gesteld aan de bij de schuldregeling betrokken commerciële banken.

De meerjarige herstructureringsovereenkomsten met het commerciële bankwezen bezorgen de debiteurlanden een evenwichtiger spreiding van de in de komende jaren vervallende aflossingsverplichtingen zodat zij bij de vaststelling van het aanpassingsbeleid op middellange termijn niet worden gehinderd door onzekerheid over de uitkomst van jaarlijks terugkerende herstructureringsonderhandelingen. Wat vanzelfsprekend niet wordt opgelost, is de blijvende onzekerheid over de ontwikkeling van de internationale rentestand en andere externe factoren welke medebepalend zijn voor de positie van schuldenlanden. Meerjarige herstructureringsovereenkomsten zijn derhalve géén toevermiddel. Een voortgezet aanpassingsbeleid en de ontwikkeling van externe omgevingsfactoren blijven van cruciaal belang voor de beheersbaarheid van de schuldenproblematiek.

De meeste Latijnsamerikaanse landen, die een schuldregeling met officiële en/of private crediteuren hebben getroffen, hebben eveneens een overeenkomst met het IMF gesloten betreffende een krediet- en aanpassingsprogramma. Een belangrijke uitzondering vormt Venezuela, dat in de achterliggende jaren heeft geweigerd een kredietovereenkomst met het IMF te sluiten en een daarbij behorend aanpassingsprogramma uit te voeren. Ve-

nezuela heeft zich overigens wel bereid verklaard tot „enhanced monitoring” door het Fonds.

Ten aanzien van de vier grote Latijnsamerikaanse schuldenlanden kan thans de volgende balans worden opgemaakt.

Argentinië bereikte in december 1984 overeenstemming met het IMF omtrent een 15-maands bijstandskrediet ter grootte van \$ 1,4 mrd. (alsmede over een krediet onder de compensatoire financieringsfaciliteit ad \$ 275 mln.) en een daarbij behorend aanpassingsprogramma. Dit maakte de weg vrij voor een langdurig uitgestelde beginselovereenkomst met het commerciële bankwezen. Hierbij gingen de commerciële banken akkoord met een herstructurering van in de periode 1982 tot en met 1985 vervallende verplichtingen ten bedrage van \$ 13,4 mrd., alsmede met de handhaving van handelsfinancieringen en interbancaire deposito's bij Argentijnse banken op het niveau van 30 september 1984 (\$ 2,6 mrd.). Tevens verklaarden de banken zich in beginsel bereid tot de verstrekking van een nieuw krediet ten bedrage van \$ 4,2 mrd. Ten slotte werd medio januari 1985 een akkoord gesloten met de officiële crediteuren verenigd in de Club van Parijs. Hierbij werden de vervallende verplichtingen in de periode 1982 – 1984 (\$ 1,3 mrd.) voor 75% geherstructureerd en die in 1985 (\$ 0,8 mrd.) voor 90%.

In het voorjaar van 1985 schortte het IMF de trekkingen onder de kredietovereenkomst op, omdat Argentinië niet bleek te kunnen voldoen aan de gestelde beleidsdoelstellingen. Hiermee kwam ook een einde aan het proces dat zou moeten leiden tot definitieve ondertekening van de beginselovereenkomst met het commerciële bankwezen. Inmiddels heeft Argentinië in juni/juli opnieuw overeenstemming bereikt met het IMF en kunnen de trekkingen onder de kredietovereenkomst weer worden hervat. Daarna werden, door onder andere een overbruggingskrediet van een aantal andere landen, de opgelopen rente-achterstanden zoveel mogelijk weggewerkt, zodat eind augustus de definitieve ondertekening van het akkoord met de banken kon plaatsvinden en daarmee de weg naar nieuw geld werd vrijgemaakt. Nu moeten de onderhandelingen over de vervallende verplichtingen in 1986 en volgende jaren alweer beginnen. Voor het welslagen van deze onderhandelingen zal het succes van Alfonsins nieuwe economische aanpassingsprogramma van doorslaggevende betekenis zijn.

Brazilië heeft na de opschorting van de kredietverlening door het IMF in februari 1985 stappen gezet om tot een nieuw akkoord met het IMF te komen. Het Fonds is verzocht om de in 1983 tot stand gekomen leningovereenkomst te vervangen door een 12 tot 18 maanden lopende bijstandsovereenkomst van circa \$ 1,5 mrd. Hiermee zou sprake zijn van een geheel nieuwe overeenkomst tussen het IMF en de nieuwe democratische regering, welke het wellicht voor president Sarney gemakkelijker maakt tot een eigen economisch aanpassingspakket te komen. Er is evenwel nog geen zicht op hoe dit eruit zal zien. Van Braziliaanse zijde wordt gestreefd naar een overeenkomst met realistische, dat wil zeggen, haalbare economische doelstellingen. De onderhandelingen verlopen traag en zullen dit jaar niet meer tot resultaat leiden. Het lijkt er echter steeds meer op dat Brazilië zonder IMF-overeenkomst verder wil. Overeenstemming met het IMF zal de weg vrijmaken voor een meerjarige overeenkomst met de commerciële banken. Hiertoe zijn de banken in beginsel bereid.

2) Wereldbank, *World debt tables 1984 – 1985*.

Naar verwachting zal een dergelijke overeenkomst betrekking hebben op herstructurering van de verplichtingen vervallende in de periode 1985 – 1991 ten bedrage van circa \$ 45 mrd. Harde onderhandelingspunten zijn de marge boven LIBOR en het economische programma voor de tweede helft van de jaren tachtig. Gezien de huidige ontwikkelingen ten aanzien van een aantal externe factoren (daling internationale rente en olieprijsen) zal Brazilië in de overeenkomst met de banken af kunnen zien van een nieuwgeld-faciliteit.

De meerjarige herstructureringsovereenkomst tussen Mexico en de commerciële banken, waarover reeds in september 1984 in beginsel overeenstemming werd bereikt, is pas eind augustus van dit jaar geheel afgerond 3). Het eerste gedeelte van de overeenkomst werd op 29 maart 1985 definitief ondertekend. Dit gedeelte betreft de herstructurering van al eerder geherstructureerde overheidsverplichtingen ten bedrage van \$ 23,6 mrd., die oorspronkelijk zouden zijn vervallen in de periode augustus 1982 – december 1984, maar al waren weggeschoven naar de jaren 1987 – 1990. Nu zijn deze verplichtingen gespreid over de jaren 1987 – 1998. Tevens omvat het eerste gedeelte een regeling betreffende de terugbetaling van de jumbolening van \$ 5 mrd. welke Mexico in 1983 had ontvangen. Het tweede gedeelte van de overeenkomst betreft de herstructurering van verplichtingen van Mexicaanse overheidsbedrijven welke oorspronkelijk zouden vervallen in de jaren 1985 – 1990. Het gaat om een ingewikkelde operatie waarbij met 34 publieke bedrijven afzonderlijk overeenstemming moet worden bereikt, met alle contractuele complicaties van dien. Ondertekening vond op 29 augustus jl. plaats. Daarmee zijn ook deze verplichtingen ten bedrage van \$ 20,1 mrd. gespreid over een periode van 14 jaar. Bij voortdurende van de huidige situatie (verslechtering externe positie en onvoldoende binnenlandse aanpassing) is het de vraag of Mexico aan alle verplichtingen voortvloeiende uit de overeenkomst kan voldoen. Nieuw geld (\$ 3 à 4 mrd.) lijkt in 1986 in ieder geval nodig. In maart bereikte Mexico overeenstemming met het IMF over de economische doelstellingen voor 1985, waarmee de weg werd vrijgemaakt voor trekkingen op het nog resterende gedeelte van de kredietfaciliteit ten bedrage van \$ 1,2 mrd. Vanwege de verslechterde gang van zaken zijn inmiddels nieuwe onderhandelingen met het IMF begonnen.

Venezuela ten slotte is in juni 1985 begonnen de uiteindelijke voorstellen voor de meerjarige herstructurering voor te leggen aan de crediteurbanken. In beginsel was reeds in september 1984 met vertegenwoordigers van de commerciële banken overeenstemming bereikt. De inventarisatie van de private schulden liet evenwel lang op zich wachten, waarmee de Venezolanen opnieuw bevestigden dat hun „debt-management” slecht is geregeld. De meerjarige herstructurering voorziet in het uitsmeren van de in de periode 1983 tot en met 1988 vervallende verplichtingen op de publieke schuld ten bedrage van \$ 21,2 mrd. over een periode van 12½ jaar, te beginnen in het derde kwartaal van 1985 met een aflossing („down payment”) van \$ 750 mln. Om technische redenen is recent besloten tot een half jaar uitstel. De rente-opslag bedraagt 1½% boven LIBOR. Evenals bij Mexico is niet voorzien in een nieuw-geldfaciliteit. Zoals bekend is Venezuela noch een kredietfaciliteit noch een formeel aanpassingsprogramma met het IMF overeengekomen. Wel zal er sprake zijn van „enhanced monitoring”.

Conclusie

In het voorgaande is getracht het economische aanpassingsbeleid in Latijns-Amerika, zoals zich dat op dit moment aftekent, te inventariseren. Achtereenvolgens werd aandacht besteed aan het externe en interne aanpassingsbeleid en aan de stand van zaken bij de schuldregelingen, waarbij vooral Argentinië, Brazilië, Mexico en Venezuela nader werden bekeken.

Met betrekking tot de externe positie werd geconcludeerd dat Brazilië, Mexico en Venezuela in 1983 en 1984 forse verbeteringen in hun handelsbalans- en lopende-rekeningsposities hebben gerealiseerd. Invoerbepaling leverde hieraan de grootste bijdrage, maar in Brazilië was ook sprake van exportgroei. Een aantal externe factoren is van belang voor het beheersbaar houden van de schuldproblematiek. Te noemen zijn: de groei in de westerse industrielanden, de situatie op de wereldoliemarkt, de ontwikkeling van de internationale rentestand en het toenemende protectionisme in de wereldhandel.

Voor de vier grote schuldenlanden werden, uitgaande van schuldstabilisatie, vervolgens een aantal middellange-termijnveronderstellingen doorgerekend. Voor Brazilië bleek de situatie er het meest rooskleurig uit te zien in termen van beheersbaarheid van de problematiek. Mexico en Venezuela ondervinden sterk negatieve gevolgen van de olieprijsdalingen. Voor Argentinië ten slotte bleek de situatie vrij hopeloos. De recente daling van de internationale rente brengt echter op korte termijn enige verlichting.

Voor herstel van kredietwaardigheid is tevens interne aanpassing noodzakelijk 4). Er zullen structurele voorwaarden moeten worden geschapen om tot een evenwichtige macro-economische ontwikkeling te komen. Dit vereist op korte termijn terugdringing van inflatie, van monetaire expansie en/of van overheidstekorten. Afgezien van Venezuela, waar de binnenlandse problemen in vergelijking met de drie andere grote schuldenlanden uiterst bescheiden zijn, is Mexico het verste gevorderd. Inflatie en overheidstekorten zijn teruggedrongen, maar in mindere mate dan vereist. De dalende olie-opbrengsten betekenen dat hernieuwde restrictieve maatregelen onvermijdelijk zijn. In Brazilië is het interne aanpassingsproces in de afgelopen jaren nauwelijks van de grond gekomen. De nieuwe burgerregering moet zijn definitieve beleidskeuze nog maken, maar uit de tot nu toe opgevangen signalen kan worden opgemaakt dat er weinig behoefte is aan de noodzakelijke maatregelen. Binnenlandse groei-doelstellingen schijnen prioriteit te krijgen. Met het Argentijnse voorbeeld voor ogen zouden de Brazilianen toch moeten inzien dat een dergelijk beleid zich onvermijdelijk tegen hen zal keren. Argentinië ondervond dit onlangs toen Alfonsín een shocktherapie aan de economie oplegde om de inflatie rigoureuus aan te pakken. Ondanks de recessieve invloed heeft hij de bevolking achter zich. De weg naar economisch herstel is echter nog lang.

Ten aanzien van de schuldenregelingen ten slotte werd een trend naar zogenaamde meerjarige herstructureringsovereenkomsten gesignaleerd. Dergelijke overeenkomsten bezorgen de debiteurlanden een evenwichtiger spreiding van de aflossingsverplichtingen zodat zij bij de vaststelling van het aanpassingsbeleid op middellange termijn niet worden gehinderd door onzekerheid over de uitkomst van jaarlijks terugkerende onderhandelingen. Het IMF maakt tweemaal per jaar een rapport over de economische gang van zaken in de desbetreffende landen („enhanced monitoring”). De commerciële banken krijgen deze rapporten ter beschikking. Mexico vervult in deze een voortrektersrol.

Frans van Bijsterveld
Bert Sperna Weiland

3) W.F. Verhagen, De schuldherstructurering van Mexico, *ESB*, 1984, blz. 1134 e.v.

4) Het op de IMF-jaarvergadering door de Amerikaanse minister van Financiën, Baker, gelanceerde plan legt hierop sterk de nadruk.

Rectificatie

In deel I van het artikel over economische aanpassing in Latijns-Amerika, dat vorige week in *ESB* stond, is een storende fout geslopen. In tabel 2, in de kolom handelsbalans 1983, zijn de saldi van Uruguay en Venezuela verwisseld. Het saldo van Uruguay had moeten zijn: 0,4, en dat van Venezuela: 8,2. Onze excuses.