

Schuldenproblemen en de noodzaak van groei

In de loop der eeuwen zijn er altijd landen geweest die na een periode van economische ontwikkeling een zo hoge schuld bleken te hebben opgebouwd, dat zij niet meer in staat of bereid waren hun schuldverplichtingen na te komen. Normaliter werd een dergelijk land dan beschouwd als een op zich zelf staand geval, zoals Turkije in 1977 en Polen in 1981. De aankondiging van Mexico in 1982, dat het land wilde onderhandelen over het herstructureren van zijn schuld, had echter verstrekende gevolgen en culmineerde in wat nu algemeen de schulden-crisis wordt genoemd.

Nadat, mede dank zij de hulp van westerse centrale banken en instellingen als de Bank for International Settlements (BIS) en het Internationale Monetair Fonds (IMF), de eerste schok was verwerkt, hebben velen zich beziggehouden met het zoeken naar een definitieve oplossing voor het schuldenprobleem. Steeds sterker werd het besef dat het 'muddling through'-scenario, dat sedertdien werd gevolgd, de ziekte wel isoleerde, maar niet genas.

Een tijd lang werd gezocht naar de oorzaak van het probleem in de hoop één zondebok te vinden, die dan ook de schuldenlanden maar weer uit het

moeras moest trekken. Allengs bleek echter dat zelfs de gedoodverfde favoriet voor die rol, het particuliere bankwezen, onmogelijk als enige veroorzaker van alle kwaad kon worden aangewezen¹⁾. Aan de oplossing van het schuldenprobleem zouden derhalve verschillende partijen een bijdrage moeten leveren. Een duidelijk signaal in deze richting werd gegeven in september 1985, toen de Amerikaanse minister Baker zijn inmiddels wat op de achtergrond geraakte initiatief presenteerde. Hij koos vijftien landen uit met een hoge schuld en legde uit dat, indien de Wereldbank en andere ontwikkelingsbanken en de particuliere banken voldoende financiële middelen beschikbaar zouden stellen en de ontwikkelingslanden een terughoudend, op exportgroei gericht beleid zouden voeren, het schuldenprobleem uiteindelijk zou worden opgelost. Deze laatste zin bevat het cruciale woord exportgroei.

Dat het plan-Baker nu door velen als mislukt wordt beschouwd, heeft niet in de laatste plaats te maken met het gegeven dat de rol van de vierde hoofdrolspeler niet was beschreven. Hoe kunnen ontwikkelingslanden hun exportgroei bevorderen als hun belangrijkste markt geen of in elk geval onvoldoende extra afzetmogelijkheden biedt? Is het verwonderlijk dat sommige regeringen dan de eenzijdige en daarom verwerpelijke beslissing nemen de maximale betaling van hun schuldverplichtingen te koppelen aan hun niet groeiende en soms zelfs inkrimpende exportinkomsten?

In dit artikel wordt een poging gedaan het belang van exportgroei voor de oplossing van het schuldenprobleem te accentueren. Ik doe dit met behulp van slechts één vergelijking, die ik aantrof in een niet-gepubliceerd artikel, dat Simonsen schreef als voorbereiding op de International Monetary Conference van juni dit jaar²⁾.

De formule van Simonsen

Volgens Simonsen is de toekomstige ontwikkeling van de schuld van een land afhankelijk van de rentevoet, de groeivoet van de uitvoerwaarde, de schuld/exportverhouding en de netto afvloeiing van kapitaal. Enigszins herschreven ziet zijn vergelijking er als volgt uit:

$$z_t - z_{t-1} = (i-x) z_{t-1} - h \quad (1)$$

waarin:

- z_t = schuld/export-ratio in jaar t ;
- i = gemiddelde rentevoet;
- x = groeivoet uitvoer;
- h = transfer/export-ratio.

1) Zie bij voorbeeld: E. Herfkens, *Uit de rode cijfers, een alternatieve nota over de schuldenproblematiek*, Den Haag, 1987.

2) M.H. Simonsen, *The developing-country debt status*, Brasilia, maart 1987, blz. 8.

Tabel 1. De formule van Simonson toegepast op tien landen a)

Land	Transfer/ export- ratio	Groeivoet uitvoer	Aanvanke- lijke schuld	Aanvanke- lijke schuld/ export- ratio	Jaar met maximale schuld b)	Omvang maximale schuld	Maximale schuld/ export- ratio	Jaar waar- in schuld is afgelost b)					
Argentinië	25	3	41.800	492	66	183.323	307	86					
		5			14			31					
Bolivia	25	5	3.558	588	25	6.553	320	42					
Brazilië	15	5	94.680	367	29	197.576	186	45					
	25	3			7			99.215	312	28			
		5			4			96.705	308	20			
	Columbia	15			1			12.433	179	0	12.433	179	27
					3					0			19
					5					0			16
25		1	0	11									
		3	0	10									
		5	0	9									
Ecuador	15	3	7.635	297	72	40.350	187	92					
		5			14			9.803	192	31			
	25	1			0			7.635	297	27			
		3			0			19					
		5			0					15			
Marokko	15	5	11.760	325	20	17.717	185	36					
	25	1			5			11.876	313	36			
		3			2			11.791	308	22			
		5			1			11.770	310	17			
Mexico	15	5	87.400	368	29	184.810	189	46					
	25	3			7			91.804	314	28			
		5			4			89.380	310	20			
Peru	15	5	12.467	367	29	26.060	186	45					
	25	3			7			13.068	313	28			
		5			4			12.735	308	20			
Filippijnen	15	1	16.479	191	3	16.519	186	34					
		3			1			16.491	186	21			
		5			0			16.479	191	17			
	25	1			0			12					
		3			0			10					
		5			0			9					
Venezuela	15	3	30.160	278	33	54.426	189	54					
		5			11			35.733	192	28			
	25	1			0			30.160	278	23			
		3			0					17			
		5			0					14			

a) Bedragen in \$ mln.; h, x en z_1 in %; er is geen rekening gehouden met de korte schuld.
b) De jaartelling begint in de uitgangssituatie.

Bron: Intelligence Economist Appraisal Service; eigen veronderstellingen en berekeningen.

Om met de vergelijking te kunnen werken moet de omvang van de schuld en van de uitvoer van goederen en diensten in jaar 0 bekend zijn. Verder moeten aannames worden gemaakt over de gemiddelde rentevoet, de groeivoet van de export en het percentage van de export dat het betreffende land wenst te reserveren voor zijn schuldendienst, dit alles voor de gehele beschouwde periode. Omdat met verhoudingen wordt gewerkt, behoeft slechts met nominale export- en schuld cijfers te worden gerekend. De teller van de variabele h ten slotte is de som van rente en aflossingen op de buitenlandse schuld.

In zijn artikel maakt Simonson weinig gebruik van zijn formule. Eerst legt hij uit dat het niet toevallig was dat de schuldencrisis in 1982 uitbrak. Hij rekent voor dat in de periode 1974-1980 de gemiddelde rente 10,7% was, maar dat de exportwaarde van de niet-olie-exporterende ontwikkelingslanden mede dank zij stijgende grondstofprijzen jaarlijks met 21,1% toenam. In de jaren 1981-1982 was dat echter respectievelijk 16,3% en 1,0%. Het optreden van problemen is dan niet meer dan logisch 3).

Peru is interessant als voorbeeld 4). Simonson heeft berekend dat gegeven het

huidige beleid van president García (een transfer/export-ratio van 10%), de huidige schuld/exportverhouding (4,5) en een rente van 9% een jaarlijkse exportgroei van 8% voldoende is om – ondanks een 48-jarige periode waarin de schuld nog stijgt – in 60 jaar de schuld geheel te doen verdwijnen. Daar staat tegenover dat bij een stagnerende uitvoer Peru insolvent blijft, ook al zouden de netto transfers 40% van de export bedragen. Klaarblijkelijk zijn er derhalve voorwaarden waaraan moet worden voldaan, wil de vergelijking oplosbaar zijn. Dat blijken er twee te zijn:

$$h > 0 \quad (2)$$

$$i < h/z_0 + x \quad (3)$$

De eerste voorwaarde is bijna triviaal. De tweede laat onder meer zien dat als alleen alle rente wordt betaald, maar de uitvoer niet groeit, ook de schuld/exportverhouding ongewijzigd blijft; een weinig opzienbarende conclusie.

Toepassing van de formule

Voor tien landen, waarvan alleen Colum-

bia in de jaren tachtig geen schulderstructurering heeft gehad, zijn met de vergelijking van Simonson zes simulaties uitgevoerd. Als uitgangspunt werden genomen de schuld- en uitvoercijfers van 1986, alhoewel deze vaak nog op schattingen berusten. Omwille van de vergelijkbaarheid werd daarbij gekozen voor één bron. Verder is aangenomen dat de gemiddelde rentevoet steeds 8% zal bedragen. Door de diverse landen worden steeds wisselende percentages genoemd, waar het gaat om hun bereidheid de schuldverplichtingen te koppelen aan hun exportinkomsten. Ik heb er volkomen willekeurig twee gekozen: $h = 15$ en $h = 25$. In beide gevallen is daarna berekend hoe de schuldontwikkeling zal zijn als de exportwaarde jaarlijks 1, 3 of 5% groeit. De resultaten van dit alles staan in tabel 1.

Uit de tabel blijkt dat de landen kunnen worden ingedeeld in een aantal groepen. De eerste daarvan is de groep met een schuld/export-ratio beneden de 200%. De beide landen die hierin voorkomen, zijn de enige waarvoor alle zes simulaties uiteindelijk tot een oplossing leiden. Opvallend is daarbij dat – alhoewel hun uitgangssituatie ogenschijnlijk niet wezenlijk verschilt – de Filippijnen wel en Columbia niet tot herstructurering van de schuld zijn overgegaan. Vrouwen in de politieke en economische stabiliteit van een land alsmede de niveaus van deviezenreserves en korte schuld spelen hierbij een rol.

De tweede groep landen heeft een schuld/exportverhouding van rond de 300%. Bij deze landen is er altijd een oplossing als $h = 25\%$. Deze waarde blijkt voor Ecuador en Venezuela zelfs toereikend voor een voortdurende afname van de schuld. Bij Marokko treedt aanvankelijk nog wel een schuld stijging op.

Zeer opvallend is dat Brazilië, Mexico en Peru er in deze opstelling gelijk voorstaan. Een gelijke schuld/exportverhouding nu leidt vanzelfsprekend ook tot dezelfde resultaten in de toekomst. Vermeldenswaard is dat bij $h = 15$ en $x = 1$ bij Mexico en Brazilië na honderd jaar de schuld reeds tot boven de \$ 100.000 mrd. is gestegen ($z_1 = 1600\%$).

Zelfs bij de grootste probleemgevallen van de tien, Argentinië en Bolivia, blijkt de schuld uiteindelijk te kunnen afnemen, zij het na een zeer lange periode en alleen bij $h = 25$. Er is dan wel een duidelijke groei van de uitvoerwaarde noodzakelijk.

Kanttekeningen

Er zijn veel bezwaren tegen bovenstaande benadering in te brengen. Zo kan het renteniveau ter discussie worden gesteld, is het niet geheel juist om te abstraheren van de korte schuld, wordt geen rekening gehouden met een afwijkende valutamix van schuld en exportinkomsten en is één van de uitgangspunten dat regeringen van ontwikkelingslanden bereid zijn zich vast te leggen op het reserveren van een constant gedeelte van hun exportinkomsten gedurende een soms zeer lange periode. Naar mijn mening zouden realistischere veronderstellingen, die vooral tussentijdse wijzigingen zouden moeten inhouden, het modelodeloos compliceren.

Ernstiger, maar in het kader van dit artikel onoplosbaar, is het ongenueanceerd kiezen van gelijke en constante groeipercentages

3) Simonson, op.cit., blz. 2.

4) Simonson op.cit., blz. 20.

Tabel 2. De invloed van exportgroei a)

Exportgroei in procenten	Jaar met maximale schuld/export-ratio b)	Jaar waarin schuld = export b)	Jaar waarin de schuld is afgelost b)
3	31	45	52
5	11	21	28
7	7	15	21
9	4	12	17
15	1	9	12
17,5	0	8	11

a) Veronderstellingen: $z_0 = 367\%$; $h = 20\%$; $i = 8\%$.
 b) De jaartelling begint in de uitgangssituatie.

voor de uitvoer. Is het realistisch te veronderstellen dat met ingang van 1987 de exportinkomsten van Bolivia met 5% toenemen, gegeven de produktiemethoden in de tinmijnen aldaar en de ontwikkeling van de tinprijs? Over de complicatie van het buiten de statistieken blijven van de cocaïne-uitvoer zwijg ik dan nog. Dit soort vragen kunnen bij elk land worden gesteld. Op zich zelf zou bij voorbeeld Brazilië, met zijn gevarieerde exportpakket en redelijk ontwikkelde industrie een veel snellere stijging van de exportwaarde dan 5% moeten kunnen realiseren. Bij een ontwaarding van de dollar met 4% per jaar impliceert dit immers slechts een volumegroei van meer dan 1%. Het oplevende protectionistische sentiment in de westerse industrielanden vormt echter een niet te onderschatten bedreiging.

Dat de vergelijking een verre gaande abstractie van de werkelijkheid is blijkt ook uit het vrijwel negeren van de kapitaalrekening van de betalingsbalans. Door de betalingsbalans te splitsen in een post 'voor schulddienst te reserveren deviezen' en een restpost wordt aan de kapitaalinvloerzijde geen rekening gehouden met de zogenaamde 'non-debt creating flows', zoals directe investeringen, aandelenaankopen en debt-equity swaps, terwijl aan de kapitaal-exportzijde het fenomeen kapitaalvlucht uit het zicht verdwijnt. Onvermijdelijk leidt het gebruik van de formule van Simonsen dan ook tot conclusies waarin voor aanbevelingen ten aanzien van het economisch beleid van de betrokken ontwikkelingslanden geen plaats is. Toch is duidelijk dat een vertrouwenwekkend beleid, dat én de terugkeer van vluchtkapitaal én buitenlandse investeringen aanmoedigt, tot een belangrijke verlichting kan leiden van de schuldenlast.

Betekenis van de uitkomsten

Ondanks de eenvoud van de vergelijking en de beperkingen die daaraan verbonden zijn, is het toch mogelijk een aantal conclusies te trekken. Niet geheel toevallig komt in het geheel de rol van drie van de vier hoofdrolspelers tot uitdrukking, maar in tegenstelling tot in het plan-Baker, is de ontbrekende partij nu de groep IMF, Wereldbank e.a. in plaats van de Westerse wereld 5).

Ik ga ervan uit dat de meeste ontwikkelingslanden met een schuldenprobleem erop uit zijn dit probleem door overleg op te lossen in plaats van door het zetten van eenzijdige stappen een langdurig isolement te accepteren. Dit betekent dat zij bereid moeten zijn tot het doen van concessies. Het is begrijpelijk dat het voor de

meeste regeringen niet acceptabel is om 40% of meer van de exportinkomsten van hun land te moeten reserveren voor de schulddienst, maar dat neemt niet weg dat een afspraak over een lager niveau gemaakt moet kunnen worden. Ik laat mij niet uit over de hoogte van dit niveau. Duidelijk, maar weinig opzienbarend is dat een wat grotere h zelfs bij een trage exportgroei bij de meeste landen uiteindelijk tot een afname van schuld leidt. Duidelijk is echter ook dat het voor schuldverplichtingen te reserveren gedeelte van de exportopbrengst bij veel landen aanmerkelijk lager kan zijn dan de feitelijke rente- en aflossingsverplichtingen op dit moment.

De *crediteuren* zullen in het overleg op hun beurt concessies moeten doen. Vaak wordt gesteld dat de banken, die ten onrechte vereenzelvigd worden met de crediteuren, hun verlies maar moeten nemen en een deel van de hoofdsom zouden moeten kwijtschelden. Uit tabel 1 blijkt echter dat er ook een andere mogelijkheid is. Bij alle negen herstructureringslanden uit de tabel treedt in één of meer simulaties een schuldaccumulatie op, die in één geval zelfs 72 jaar duurt. Dit betekent dat gedurende deze hele periode het betrokken land niet eens aan zijn renteverplichtingen heeft voldaan 6). De crediteur zal dus bereid moeten zijn gedurende een soms aanzienlijk aantal jaren een gedeelte van de te ontvangen rente om te zetten in een nieuwe lening. Zolang echter de noodzakelijk dalende lijn in de schuld/exportverhouding hierdoor niet wordt verstoord, betekent dit een investering die in de (verre) toekomst loont.

Spelen de *industrielanden* al mee als crediteur, nog belangrijker is hun rol als het gaat om het stimuleren van de invoer uit schuldenlanden. Voor zes van de gepresenteerde schuldenlanden biedt ook een h van 25% geen oplossing als de exportopbrengst stagneert op zijn huidige niveau. Voor alle landen is er daarentegen wel uitzicht op betere tijden bij ononderbroken exportgroei.

De noodzaak van groei

De benadering in tabel 1 leidt uiteindelijk tot een volledige afbouw van de schuld. Dit betekent dat na een periode waarin het tekort op de lopende rekening van het betreffende schuldenland niet groter mag zijn dan het niet betaalde gedeelte van de rente plus de directe investeringen, zelfs gedurende een lange periode overschotten zouden moeten worden gerealiseerd om de aflossingen te kunnen betalen, tenzij de directe investeringen toereikend zijn. Voor een land in ontwikkeling is dit geen acceptabele oplossing.

Ik heb daarom tevens bekeken hoe lang de groep Brazilië, Mexico en Peru een aan zijn schuldsituatie aangepast beleid zou moeten voeren om te bereiken dat schuld en export gelijk van omvang worden. Deze simulatie is gedaan met $h = 20\%$, omdat dit percentage vaak door schuldenlanden zelf wordt genoemd als het maximaal haalbare.

Opnieuw blijkt, vooral bij de wat lagere percentages, hoe sterk de invloed is van het groeiniveau van de uitvoer. Opvallend is verder dat een jaarlijkse expansie met 17,5% nodig is om vanaf het begin de schuld niet meer te laten toenemen. Het kiezen voor een schuld/exportverhouding van ongeveer 1 blijkt de probleempriode slechts met een beperkt aantal jaren te verkorten.

Besluit

Afrikaanse schuldenlanden vergen een andere aanpak dan Latijns-Amerikaanse. De problemen van een olie-exporteur zijn anders dan die van een exporteur van fosfaten of van industrieproducten. Het ene land (Argentinië) is vrijwel autarkisch, het andere heeft een zeer open economie. Anders gezegd, er bestaat geen onduidelijkheidse oplossing voor het schuldenprobleem en een ieder die pretendeert een dergelijke oplossing wel te kunnen aanbieden, lijdt aan grenzeloze zelfoverschatting.

Dit artikel is dan ook niet meer dan een poging aan te geven in welke richting kan worden gezocht als het gaat om het formuleren van noodzakelijke voorwaarden voor de oplossing van het schuldenprobleem. De gehanteerde vergelijking biedt een bijkans onbeperkt aantal mogelijkheden tot simuleren, waarvan er slechts zes per land zijn gebruikt. De resultaten van deze excercises geven opnieuw aan dat wederzijdse garanties van de betrokken partijen essentieel zijn voor de terugkeer naar normale verhoudingen op de mondiale kapitaalmarkten.

Deze garanties zijn echter in de meeste gevallen onvoldoende als niet tevens aan het betrokken land de ruimte wordt geboden tot expansie van zijn export. Naast geduld levert exportgroei een zeer belangrijke bijdrage aan de oplossing van het schuldenprobleem. Een eventueel nieuw internationaal initiatief zou hiermee meer rekening moeten houden dan dat van Baker.

Jaap van Gelder

De auteur is hoofd Buitenland van het Economisch Bureau van de Amro Bank. Hij schrijft dit artikel op persoonlijk titel.

- 5) Het niet inruimen van de plaats in een formule voor de multinationale ontwikkelingsinstellingen is overigens van weinig belang. Zij zijn door hun aard reeds betrokken bij de drie wel aanwezige partijen, hetzij als uitvoerder van beleid (van de industrielanden), hetzij als mede-ontwerper en begeleider van beleid (van de ontwikkelingslanden), hetzij als crediteur.
 6) Dit treedt op als $h < i$. Zf.