

Secundaire markt en schuldenprobleem

Op de jaarvergadering van IMF en Wereldbank, eind september in Berlijn, stond de schuldenproblematiek centraal. Zowel buiten op straat als binnen in de vergaderzaal bleek overeenstemming te bestaan over de noodzaak de schuldenlast van de zwaarst getroffen schuldenlanden te verlichten. De meningen verschillen echter over de wijze waarop dit zou moeten gebeuren. Sommigen pleiten ervoor de schuld kwijt te schelden, anderen wensen marktconforme schuldvermindering. In alle plannen die op de jaarvergadering zijn geopperd speelt de secundaire markt voor schulden een belangrijke rol.

DRS. F.D. VAN LOON – DRS. R.H.M. RÜHL*

Berlijn

Dank zij de optimistische geluiden over de groei van de wereldeconomie die het IMF eerder had laten horen en de betrekkelijke rust aan het valutafront concentreerde de aandacht op de jaarvergadering van IMF en Wereldbank zich op de schuldenproblematiek. Sinds de jaarvergadering van 1982, het jaar waarin Mexico een moratorium over de betalingen op zijn buitenlandse schuld afkondigde, was dat niet meer het geval geweest. De aandacht voor de schuldenproblemen van ontwikkelingslanden had duidelijk een heel ander karakter dan in 1982. Toen was de aandacht geconcentreerd op het organiseren van een wereldwijde reddingsactie, niet alleen ten behoeve van de debiteurenlanden maar ook ten behoeve van het Amerikaanse en internationale bankwezen. De methode van samenwerking tussen IMF en internationale bankenconsortia, die in 1982 onder leiding van de toenmalige directeur van het IMF, De Larosière, werd ontwikkeld, vormt tot vandaag de basis voor de officiële behandeling van de van vóór 1982 daterende bankschulden. Na zes jaar is echter duidelijk geworden dat deze methode weliswaar een financiële crisis heeft voorkomen en dat de commerciële banken de gelegenheid hebben gekregen en gebruikt om reserves aan te leggen, maar dat de schuldenlanden zelf nog weinig uitzicht hebben uit hun schulden te kunnen groeien.

Het volgen van de recepten van IMF en Wereldbank voor structurele en sectorale aanpassingen in de debiteurenlanden geeft veel schuldenlanden toegang tot IMF-faciliteiten en Wereldbankleningen. Bovendien vormt dit bijna altijd een voorwaarde voor respectievelijk de verstrekking van bilaterale hulp van de grotere Westerse donorlanden, voor herstructurering van de buitenlandse schuld en voor het verkrijgen van nieuw geld van de bankenconsortia.

Langzamerhand is duidelijk dat dit niet genoeg is. De totale stroom nieuwe financieringen van IMF, Wereldbank, bilaterale donoren en bankenconsortia was in verschillen-

de gevallen zelfs kleiner dan de uitgaande stroom van betalingen voor rente en aflossingen, zodat de netto kapitaalstroom negatief werd.

De bereidheid van schuldenlanden om door te gaan met politiek riskante structurele aanpassingen werd minder, net als de bereidheid van internationale banken om door te gaan met nieuw geld te lenen. Schuldenvermoeidheid werd de algemene klacht. Uiteraard zal in de huidige schuldenlanden op termijn een situatie moeten ontstaan waarin interne besparingen en efficiënt werkende kapitaalmarkten grotendeels het kapitaal genereren voor versterking van de economieën. Het verbeteren van de werking van interne kapitaalmarkten is daarom van groot belang. Zowel voor vermindering van de schuldenlast als voor vergroting van de netto kapitaalstroom naar ontwikkelingslanden zijn echter nieuwe initiatieven nodig.

Het gaat daarbij niet alleen om het volume van de netto kapitaalstroom, maar vooral ook om de diversificatie van de stroom. Tegen deze achtergrond zijn inmiddels al tal van plannen gelanceerd om de schuldenlast van de ontwikkelingslanden te verlichten.

De plannen

Een van de bekendste plannen is wellicht het plan-Baker uit 1985. Dit plan trachtte de positie van de 15 landen die het meest onder de schuldenlast leden te verlichten. De multilaterale ontwikkelingsbanken, de grote crediteurlanden en de internationale commerciële banken zouden ieder gedurende een aantal jaren zoveel nieuwe kredieten ter beschikking moeten stellen dat deze landen een economische groei kon-

* De auteurs zijn respectievelijk hoofd en medewerker van de afdeling Internationale Organisaties en Instellingen van de NMB Bank te Amsterdam. Het artikel, dat op persoonlijke titel is geschreven, bouwt voort op F. van Loon, Schuldconversie, *ESB*, 11 maart 1987, blz 247.

den bereiken die het mogelijk zou maken uit de schulden te groeien. Voorwaarde was uiteraard dat de landen zich strikt aan het door IMF en Wereldbank geformuleerde aanpassingsbeleid zouden houden. Het plan bestond dus alleen uit grote nieuwe kredietstromen en niet uit maatregelen om de bestaande schuldenlast te verminderen.

Drie jaar later kan worden vastgesteld dat het plan van de voormalige Amerikaanse minister van financiën groten-deels is mislukt. De beoogde nieuwe kapitaalstromen kwamen, behalve van de multilaterale instellingen, niet goed op gang. De trage implementatie van de gewenste beleidsaanpassingen was daar mede oorzaak van.

In de meeste andere plannen wordt aangedrongen op het afschrijven door de banken op een deel van de vorderingen en/of het accepteren van een lagere rentevergoeding. Tot de meest besproken nieuwe voorstellen op de bijeenkomsten in Berlijn behoren het Japanse en het Mexicaanse plan. Tijdens de jaarlijkse economische topconferentie in Toronto kwam de Japanse minister van financiën Miyazawa al met twee plannen. Het eerste betrof het kwijtschelden door Japan van de bedragen aan rente en aflossingen op leningen in Japanse yen die in de periode 1978 tot 1987 aan de minst ontwikkelde landen zijn verstrekt. Naar schatting is hiermee een bedrag van \$ 5,5 mrd. gemoeid.

Het tweede plan van Miyazawa had ten doel de schuldenlast van de midden-inkomens schuldenlanden te verlichten. Over dit plan, dat later werd aangeduid als het plan-Miyazawa, hoopte men in Berlijn meer duidelijkheid te krijgen. Dit is echter niet gebeurd; er zijn slechts enkele elementen bekend gemaakt. Volgens het plan-Miyazawa stort een schuldenland gedurende een aantal jaren een deel van zijn internationale reserves en de opbrengst van de verkoop van staatsbedrijven op een speciale trust-rekening bij het IMF. Tegen de zekerheid van deze groeiende trust-rekening (en, naar moet worden aangenomen, met enige versterking of garantie door het IMF zelf) zou het land vervolgens langlopende en verhandelbare staatsobligaties uitgeven in ruil voor haar oude verplichtingen aan banken en regeringen. Deze transactie heeft voor de schuldenlanden alleen zin wanneer bij de ruil van de oude schuld in de nieuwe obligaties de resulterende schuldenlast vermindert, met andere woorden, wanneer de nieuwe obligaties – door de zekerheid van de achterliggende IMF trust-rekening en door hun eenvoudige verhandelbaarheid – door banken en crediteurenlanden hoger worden gewaardeerd dan de oude vorderingen.

Bij een dergelijke securitisatie van schulden door omwisseling is – althans voor de commerciële banken – de waarde van de bestaande schulden op de secundaire markt het belangrijkste referentiepunt. De ervaring met de eerder dit jaar uitgevoerde schuldomwisseling voor Mexico laat dit duidelijk zien. Daarbij werd \$ 3,7 mrd. aan Mexicaanse schuld door banken ingewisseld tegen \$ 2,6 mrd. aan nieuwe langlopende obligaties, die wat betreft de hoofdsom gegarandeerd worden door \$ 532 mln. aan Amerikaanse staatsobligaties waarop geen rente wordt uitbetaald (zero coupon bonds). De prijsvorming van deze obligaties volgt sindsdien nauwkeurig de secundaire-marktprijs van Mexicaanse schuld.

Vooralsnog bleef een verdere uitwerking van het plan-Miyazawa uit. De grote belangstelling voor dit voorlopig vage plan ligt niet in de weinig verrassende inhoud, maar in het feit dat juist Japan ermee komt. Japan dringt aan op een belangrijker positie in het IMF en in de Wereldbank. Weinigen twijfelen eraan dat voor een 'oplossing' van het schuldenprobleem – ook via de marktconforme benadering met een per schuldenland wisselende serie van technieken (de 'menu'-benadering) – de Japanse betrokkenheid onmisbaar is. De Amerikaanse vertegenwoordigers zijn niet erg enthousiast over het Japanse plan. Men vreest met name dat op één of andere manier toch een deel van het bankenrisico wordt afgewenteld op de overheden. Daarop

besloot Japan het plan in de ijskast te doen tot na de Amerikaanse presidentsverkiezingen.

Als verrassing kwam de vervanger van de Japanse minister van financiën, de gouverneur van de Japanse centrale bank, Satoshi Sumita, namens de minister met nog een derde plan. Dit plan behelst dat Japan additionele fondsen beschikbaar stelt in de vorm van ongebonden leningen die moeten worden ingepast in de programma's van het IMF. De leningen zullen worden verstrekt door de Japanse Export- en Importbank. Met name de midden-inkomenslanden zullen van deze steun profiteren bij hun structurele aanpassingsproces.

Het 10-puntenplan van de Mexicaanse minister van financiën Gustavo Petricoli was ook niet volledig uitgewerkt. Dit plan, dat nu eens niet afkomstig van een machtig crediteurenland, maar van één van de grootste debiteuren was, had meer het karakter van een politieke stellingname. Eén van de kernpunten van dit plan, dat zich geheel op Latijns-Amerika concentreert, is dat de stroom financiële middelen van de internationale financiële organisaties naar de Latijnsamerikaanse landen ten minste even groot zou moeten zijn als de rente- en aflossingsbetalingen door deze landen. Zonodig zou een automatisch recycling-mechanisme moeten worden ingebouwd. Commerciële banken moeten daarnaast gedurende een aantal jaren financiële ruimte verschaffen door het verstrekken van nieuwe leningen of door kapitalisatie van de rentebetalingen. Gelijktijdig zouden stappen moeten worden gezet om de schuld, op basis waarvan toekomstige bijdragen aan nieuw geld worden berekend, vrijwillig te verminderen.

Ten einde de schuldenlanden te stimuleren hun schuld te verminderen, zouden ze van de multilaterale organisaties garanties of additionele middelen moeten kunnen krijgen om delen van hun eigen schuld met een korting op de secundaire markt terug te kopen. Voor ieder schuldenland zouden op passende manier regelingen moeten worden getroffen. Hieraan zou de voorwaarde moeten worden verbonden dat de structurele aanpassingen zoals door IMF en Wereldbank voorgesteld worden geaccepteerd. Net als het Japanse plan is het Mexicaanse plan onvoldoende uitgewerkt. Beide plannen gaven echter opnieuw voeding aan de fundamentele discussie over het wel of niet massaal afschrijven op schulden.

Opvallend is dat ook in het laatstgenoemde plan gedeeltelijk gekozen wordt voor een vermindering van de schuldenlast door gebruik te maken van de tweedehands schuldenmarkt. Dit onderstreept de toename van het belang van deze markt bij het zoeken naar wegen om de schuldenlast van de grote debiteurenlanden te verlichten. Niet alleen in het recente Mexicaanse plan, maar ook in eerdere schuldenplannen, waaronder met name het voorstel van Rotberg, wordt gebruik gemaakt van de mogelijkheden die de tweedehands markt biedt.

Waar tot voor kort de procedures van gemeenschappelijke schulderstructurering en gedwongen nieuwe leningen door de grote bankenconsortia scherp gescheiden waren van de vrijwillige en individuele transacties van banken in de secundaire markten, beginnen deze twee benaderingen nu samen te komen.

Mede dank zij de oproep tijdens de jaarvergadering van vorig jaar van Michel Camdessus, de managing director van het IMF, om meer gebruik te maken van marktconforme oplossingen, wordt nu in verschillende herstructureringsovereenkomsten de mogelijkheid opgenomen om schuld om te zetten in directe investeringen of in andere schuldtitels. In Berlijn ging Camdessus nog een stap verder. Daar pleitte hij ervoor de schuldenlanden die zich aan herstructureringsprogramma's houden, in staat te stellen geleidelijk hun eigen schuld tegen marktprijzen (en dus op de secundaire markt) op te kopen. Een belangrijk verschil tussen zelf opkopen en schuldconversie is overigens dat

bij schuldconversie de korting van de secundaire marktprijs gedeeld wordt tussen de investeerder en het schuldenland, terwijl het voordeel van de korting bij schuldopkoop helemaal naar het schuldenland zelf gaat.

De secundaire markt, die tevoren beschouwd werd als een marginaal verschijnsel voor een kleine groep specialisten, werd in Berlijn als het ware gelegitimeerd. Tegen de achtergrond van de discussie over verplichte afschrijving versus vrijwillige marktconforme schuldvermindering is dit ook begrijpelijk: de secundaire markt is de plaats waar vrijwilligheid en schuldvermindering worden samengebracht. Deze markt maakt het namelijk mogelijk de schuld te verminderen zonder dat debiteur en crediteur samen hoeven te komen.

Eenzijds kan een bank een vordering beneden de nominale waarde – dus met verlies – verkopen zonder dat de relatie met de debiteur verandert. Anderzijds kan de debiteur, rechtstreeks of indirect, dat wil zeggen via een investeerder, zijn eigen externe schuld verminderen.

Ontwikkeling van de secundaire markt

Sinds zijn ontstaan in 1982 heeft de secundaire markt voor schulden een snelle groei doorgemaakt. In 1987 werd naar schatting tussen de \$ 20 en \$25 mrd. verhandeld, gemeten in nominale waarde. Dit jaar zal naar verwachting een handelsvolume van \$ 30 mrd. worden gehaald. De handel concentreert zich nog steeds sterk op Latijns-Amerika en in mindere mate op een aantal Aziatische en Oosteuropese landen. Toch wordt van steeds meer landen de schuld op de secundaire markt verhandeld. Aanvankelijk werd op de secundaire markt voornamelijk schuld geruild tussen banken om de sterke concentratie van leningen op een beperkt aantal landen te verminderen. In 1987 had naar schatting nog maar 40% betrekking op zulke ruil- of swaptransacties. De rest heeft betrekking op contante-verkooptransacties, waarbij de verkregen schuldtitels worden gebruikt voor één van de vele vormen van schuldconversie.

Deze transacties worden inmiddels gebruikt voor onder andere investeringen in eigen vermogen (debt/equity conversion), voor omzetting in schuldtitels in lokale valuta (debt/debt conversion), voor de aankoop van lokale contanten (debt/cash conversion), voor de (gedeeltelijke) betalingen van export uit het schuldenland (debt/export conversion) en voor de betalingen van lokale kosten van ontwikkelingsprojecten, natuurprojecten en dergelijke (debt/development en debt/nature conversion).

De varianten op dit thema zijn uiteraard onbeperkt. Een toenemend deel van de contante omzet betreft tegenwoordig bovendien verschillende vormen van schuld-terugkooptransacties, waarbij de schuldenlanden zelf, meestal indirect, hun uitstaande vorderingen tegen de korting van de secundaire markt terugkopen. In recente schuldherstructureringen (bij voorbeeld Chili) wordt deze terugkoop zelfs expliciet opgenomen. Begin november van dit jaar heeft Chili ook van deze mogelijkheid gebruik gemaakt.

Inmiddels is van 15 landen een conversieprogramma bekend waarbij debt/equity-conversie wordt of zal worden toegestaan. Sinds de start van diverse conversieprogramma's zou er volgens de Bank voor Internationale Betalingen te Basel (BIB) tot 1987 voor \$ 7,6 mrd. zijn geconverteerd¹. Daarvan zou meer dan de helft in 1987 hebben plaatsgevonden. Tot de succesvolle programma's behoren die van Brazilië, Mexico (tijdelijk opgeschort in november 1987), Chili, Argentinië en de Filipijnen (tijdelijk opgeschort in begin 1988). In Chili zou dat volgens de BIB hebben geleid tot een vermindering van de bankschuld met 26%.

In de eerste acht maanden van dit jaar zou de buitenlandse schuld van Brazilië door conversie met \$ 4,5 mrd. zijn verminderd en geresulteerd hebben in een netto inves-

teringsstroom van \$ 2,3 mrd. Naast dit officiële programma bestaat er in Brazilië nog een, overigens legaal, informeel conversieprogramma. Naar schatting overtreffen de bedragen die hierbij betrokken zijn die van het officiële programma. Voor 1988 wordt door Salomon Brothers² geschat dat de schuldenlast van ontwikkelingslanden in totaliteit met \$ 25 miljard zal verminderen als gevolg van alle schuldconversie, schuldopkoop en schuldomwisselingstransacties.

Hoewel het in verhouding tot andere vormen van conversie tot nu toe om kleine bedragen gaat, is veel aandacht getrokken door de eerdergenoemde debt/nature-conversies. Door de koop van buitenlandse leningen op de secundaire markt en de omwisseling daarvan in lokale valuta zijn milieuorganisaties erin geslaagd het totale bedrag in lokale valuta voor hun natuurprojecten aanzienlijk te verhogen. Dit soort activiteiten wordt bij voorbeeld ondernomen door het World Wildlife Fund in Ecuador, Costa Rica en Bolivia. Nu in Berlijn overeenstemming tot stand kwam over de noodzaak milieuprojecten te bevorderen, ziet het er naar uit dat veel meer van dergelijke transacties zullen worden gesloten.

Regulering?

De snelle groei van de secundaire markt heeft geleid tot discussies over het nut van deze markt en over de gevaren die de snelle groei van deze markt met zich zou kunnen meebrengen. Zo zegt Van Dam bij voorbeeld: "Afgelaten van de genoemde problemen en de schamele resultaten heeft het zoeken van een oplossing via de tweedehandsmarkt als voornaamste nadeel dat het de kredietwaardigheid van de schuldenlanden verder aantast en dus de kans op additionele kredieten verder reduceert"³.

Inmiddels is ook gesuggereerd dat regulering van deze markt noodzakelijk is. Wij zien in de recente ontwikkelingen, en met name in de opvallend eensgezinde ondersteuning van de 'marktconforme' en 'geval-tot-geval'-benadering, eerder het tegenovergestelde. Als het best aanwijsbare referentiepunt voor marktconforme activiteiten geldt op dit moment de secundaire markt. Alle voorstellen in deze richting stoelen hetzij direct, hetzij indirect op de secundaire markt. Ten aanzien van de effecten van de secundaire markt op de kredietwaardigheid van schuldenlanden zijn wij minder pessimistisch gestemd. In de praktijk is eerder sprake van een gunstig effect op de kredietwaardigheid. Vooral door het gebruik van conversieprogramma's en het bestaan van een secundaire markt is het aantal crediteuren van de grote schuldenlanden drastisch afgenomen. De vorderingen raken hierdoor steeds meer geconcentreerd bij banken die op lange termijn operationeel betrokken zijn bij het schuldenland of om andere redenen geloven dat de vordering meer waard is dan hij op de secundaire markt kan opbrengen.

Voor de schuldenlanden betekent dit een eenvoudiger onderhandelingsproces over herstructureringen en minder zorg over de 'free riders', de kleinere banken die niet mee willen doen met 'nieuw-geld'-verplichtingen maar daarvan wel de vruchten (hervatting rentebetaling) plukken. Het belangrijkste voordeel van de secundaire markt voor het herstellen van kredietwaardigheid is echter dat de markt helpt de noodzakelijke scheiding tussen oud geld en nieuw geld aan te brengen. Vrijwillige nieuwe financieringsstromen zullen, naar onze mening, pas op gang komen wanneer het probleem van de oude schulden is opgelost, of op zijn minst van de nieuwe leningen is losgekoppeld.

1. BIB, *Annual report, 1987/1988*, Basel, 1988, blz. 134 e.v.

2. Salomon Brothers, *Developing country exposures: reality versus rationalization*, *Stock Research*, 25 oktober 1988, blz. 2.

3. F. van Dam, *De schulden van ontwikkelingslanden*, *ESB*, 24 augustus 1988, blz 776.

Hoewel oude en nieuwe schulden formeel nog gelijkgeschakeld worden – vooral de grote Amerikaanse banken hebben zich verzet tegen het geven van privileges aan nieuwe crediteuren – is in de praktijk de scheiding tussen oude en nieuwe schulden al duidelijk. Een goed voorbeeld was de Braziliaanse beslissing begin 1987 op te houden met het betalen van de rente op bankschulden. Tot midden 1988 werd inderdaad geen rente betaald op bankschulden van voor 1982. Op alle leningen van na 1982 werd de rente echter volledig en punctueel betaald. Ook het in augustus dit jaar gesloten akkoord tussen de Braziliaanse autoriteiten en de commerciële banken over de herstructurering van de buitenlandse schuld onderstreept het verschil in status tussen nieuw geld en oud geld. De nieuwe kredieten kunnen in het kader van het conversieprogramma op aanmerkelijk gunstiger condities worden omgezet in investeringen. Voorts hebben de nieuwe kredieten over het algemeen een kortere looptijd en worden ze niet meegeteld bij mogelijke toekomstige nieuw-geldberekeningen.

Kritiek

Wat betreft de schuldconversie spitst de kritiek zich toe op drie gebieden. Het is de vraag of schuldconversie een 'te groot' buitenlands belang in de industrie van het schuldenland kan doen ontstaan; het is de vraag of de investeringen die door schuldconversie tot stand komen wel additioneel zijn; en het is de vraag in hoeverre de uitbetaling in lokale valuta inflatoire effecten heeft.

Dit laatste is inderdaad een risico. In Brazilië wordt bij voorbeeld geschat dat de officiële conversie gedurende de eerste acht maanden van dit jaar, die een investeringsbedrag van \$ 2,3 mrd. opleverde, de geldhoeveelheid (M2) met ruim 5% zou kunnen doen stijgen. In veel gevallen kan de inflatoire werking van de uitbetaling in lokale valuta worden vermeden. Alles hangt af van de wijze waarop de transactie binnenslands wordt gefinancierd. Wanneer de overheid obligaties emitteert op de lokale kapitaalmarkt kan het inflatoire effect worden vermeden. Een probleem vormt hierbij echter de beperkte plaatsingscapaciteit op de lokale kapitaalmarkten.

Oplossing

De Wereldbank, die het invoeren van schuldconversieprocedures aanmoedigt en die hierbij technische assistentie verleent aan overheden van schuldenlanden, probeert nu de conversieprocedures op een systematische wijze in de overheidsbegroting te laten opnemen. Daardoor wordt voorkomen dat uitgaven in dit verband het oorspronkelijk ook met het IMF afgesproken beleid doorkruisen en uiteindelijk de inflatie sterk kunnen aanwakkeren. Inbedding van deze uitgaven in het totale economische beleidskader lijkt de beste garantie te bieden dat conversietransacties niet verstorend zullen werken.

Conclusies

In het kader van het streven naar schuldvermindering op een marktconforme wijze speelt de secundaire markt een steeds belangrijker rol. In de recente plannen ter verlichting van de schuldenproblematiek wordt de secundaire markt gebruikt, hetzij als belangrijk referentiepunt voor de waarde van bestaande schulden, hetzij als ontmoetingspunt van vraag en aanbod van schuldpapier waar met kor-

ting delen van de eigen schuld kunnen worden teruggekocht. Michel Camdessus, de managing director van het IMF, wees de schuldenlanden in Berlijn nog expliciet op deze mogelijkheid om de schuldenlast te verminderen. Het nut van deze markt is naar onze mening inmiddels in de praktijk bewezen, terwijl de gevaren, met name het verlies van kredietwaardigheid, waarop door sommigen wordt gewezen zich niet manifesteren. Dat houdt niet in dat een drijvende kracht achter het bestaan van deze markt, de vele mogelijkheden voor schuldconversie, onbeperkt kan toenemen. De mogelijkheden voor conversie zijn voor een land beperkt. Opname van de schuldconversieplannen in de normale begrotingsprocedures kan voorkomen dat uitvoering van deze plannen de oorspronkelijke macro-economische beleidsdoelstellingen doorkruist. Wanneer de schuldconversie wordt ingebed in een dergelijk macro-economisch beleidskader lijkt een verdere toepassing mogelijk te zijn. Schuldconversie en secundaire markt zullen daardoor ook in de toekomst een belangrijke bijdrage leveren aan het oplossen van de schuldenproblematiek.

F.D. van Loon
R.H.M. Rühl

Internationaal symposium over panel data en arbeidsmarktonderzoek

Amsterdam, 15-17 december 1988

Van 15 tot en met 17 december wordt aan de Universiteit van Amsterdam een internationaal symposium gehouden over panel data en arbeidsmarktonderzoek. Op de conferentie komen zowel methodologische en econometrische aspecten van onderzoek met panel data als empirische toepassingen op het terrein van de arbeidsmarkteconomie aan bod.

Lezingen worden verzorgd door Noord Amerikaanse en Europese economen en econometristen en zijn gegroepeerd in vijf sessies: organisatorische aspecten en technieken van het verzamelen van panel data, econometrische en statistische aspecten van analyses met panel data, duuronderzoek, levenscyclus-modellen en evaluatietechnieken voor overheidsinterventies. De conferentie wordt geopend door prof. J. Tinbergen.

Het symposium wordt georganiseerd op initiatief van de Organisatie voor Strategisch Arbeidsmarktonderzoek en medegefinancierd door het Ministerie van Onderwijs en Wetenschappen. Deelname is beperkt. Inschrijf- en deelnemingskosten (inclusief lunches, diners en symposiumbundel) bedragen f 450,-. Voor nadere informatie over het programma en voor het aanvragen van inschrijfformulieren gelieve contact op te nemen met:

Mevr. H.P. Braun, Vakgroep Economische Vakken, Rijksuniversiteit Leiden, Hugo de Grootstraat 32, 2311 XK Leiden, tel. 071 – 27 78 55, of
Mevr. M. Gadourek, Vakgroep Micro Economie, Universiteit van Amsterdam, Jodenbreestraat 23, 1011 NH Amsterdam, tel. 020 – 525 42 52.