

Olie en de wereldeconomie (III)

Internationale betalingsbalansverhoudingen en aanpassingsprocessen

DRS. E. E. VAN LAER* — DRS. B. VLIEGENTHART*

Tot besluit van een reeks van drie artikelen over de gevolgen van de oliecrises voor de wereldeconomie wordt in dit artikel aandacht besteed aan de belangrijkste mondiale aspecten van beide crises. Eerst wordt ingegaan op de verschuivingen in de betalingsbalansverhoudingen tussen de geïndustrialiseerde landen (OESO), de olie-exporterende landen (OPEC) en de niet-olie-exporterende ontwikkelingslanden (NODC's) in de periode 1973-1980. Vervolgens worden de ontwikkelingen op de internationale financiële markten in de beschouwde periode gezien. Het artikel wordt afgesloten met een vooruitblik op toekomstige ontwikkelingen en problemen, die samenhangen met de olieprijsverhogingen.

De mondiale betalingsbalansverhoudingen

De jaren rond de eerste oliecrisis

Het patroon van de betalingsbalansverhoudingen in 1973 — overschotten voor de OESO en de OPEC en tekorten voor de NODC's — verschilde niet wezenlijk van dat in de twee voorafgaande jaren (zie tabel 1). Hierbij dient in aanmerking te worden genomen dat de totale externe positie van de ontwikkelingslanden in het begin van de jaren zeventig aanmerkelijk was verbeterd. Dit kwam o.a. tot uiting in een aanzienlijke toename van hun monetaire reserves. Deze verbetering was vooral het gevolg van de „commodity boom” in de jaren 1972 en 1973. Bovendien was er sprake van een aanzienlijke netto kapitaalvoer.

In de periode 1974-1976 hadden de olieprijsverhogingen een ingrijpend effect op de internationale betalingsbalansverhoudingen. Wat in de eerste plaats opvalt is het feit dat de stabiliteit ervan verdween. Illustratief is in dit verband het sterk wisselende saldo van de OESO-landen. Het is te simpel om te veronderstellen dat dit grillige verloop uitsluitend werd bepaald door de wisselende conjunctuur. De situatie voor de OESO-landen in 1974 wordt gekenmerkt door de gigantische stijging van de kosten van de olie-invoer met \$ 67 mrd. Het daardoor dreigende tekort op de lopende rekening van het OESO-gebied werd echter sterk gemitigeerd door verhoogde uitvoer naar OPEC-landen, maar nog meer doordat met name de NODC's hun tekort op de lopende rekening zagen verslechteren met een bedrag dat hun gestegen olierekening ver te boven ging.

In 1975 wordt het mondiale betalingsbalanspatroon sterk beïnvloed door de gevolgen van de mede door de olieprijsontwikkeling veroorzaakte ernstige recessie in het OESO-

gebied. Het is echter vooral de gestegen uitvoer naar de OPEC-landen die, te zamen met een verbetering van de ruilvoet, de OESO-landen in staat stelt de tekorten van 1974 aanzienlijk te verminderen. De ontwikkeling van het invoervolume van de ontwikkelingslanden is daarentegen in 1975 niet zodanig, dat hiervan sterke positieve effecten uitgaan op de externe positie van het OESO-gebied.

Vergelijking tussen eerste en tweede oliecrisis

Als we de betalingsbalansverhoudingen vergelijken in de jaren die aan elk van beide oliecrises voorafgaan (dus 1978 met 1973), dan blijkt een grote mate van overeenkomst. Zowel voor de OESO als voor de OPEC geldt in 1978 een overschot (in dezelfde orde van grootte als in 1973), terwijl de NODC's zoals gebruikelijk een aanzienlijk tekort hebben. Een belangrijk verschil is echter dat het patroon van betalingsbalansposities in 1973 het beeld vertoonde dat normaal en kenmerkend was voor de periode van vóór de eerste oliecrisis, terwijl het patroon in 1978 een min of meer toevallig resultaat is van conjuncturele en prijsfactoren in dat jaar en de daaraan voorafgaande periode. Als gevolg van de tweede oliecrisis veranderde dit patroon in 1979 echter sterk en is weer het beeld ontstaan van grote tekorten voor de NODC's en de OESO-landen en een daarmee corresponderend overschot voor de OPEC-landen.

Verschillen in de situatie na de beide oliecrises zijn:

- het primaire effect van olieprijsverhogingen, nl. sterk

* De auteurs zijn medewerkers bij de Generale Thesaurie van het Ministerie van Financiën. Het artikel is geschreven à titres personnels.

Tabel 1. Saldi op lopende rekening per landengroep (in mrd. dollars)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 a)	1981 a)
OESO	10½	-26	½	-19	-24½	10½	-37½	-81	-45½
OPEC	7½	59½	27	36½	29	4½	67	114	81½
NODC's	-7½	-26	-31	-19	-12½	-25½	-34½	-49½	-57½
Overige niet-OESO landen	-3½	-9½	-18	-13	-8½	-9½	-8	-12	

a) Ramingen.

Bron: OESO, *Economic Outlook*, juli 1980.

onevenwichtige mondiale betalingsbalansverhoudingen, werd in de periode na de eerste oliecrisis in één jaar door de OESO-landen „verwerkt”; daarentegen is de situatie in het tweede jaar van de recente oliecrisis (1980) nog onevenwichtiger geworden. Dit is te wijten aan twee factoren, nl. meer in de tijd gespreide olieprijsverhogingen en een andere fase van de conjunctuur, hetgeen blijkt uit de minder snelle terugval in de ontwikkeling van het reële bruto nationaal produkt in het OESO-gebied;

- de initiële verslechtering van de lopende-rekeningpositie van de NODC's na de tweede oliecrisis is relatief minder groot dan direct na de eerste oliecrisis. Dit valt vooral te verklaren uit de geringere vertraging van de reële groei binnen de OESO-landen. Er valt bovendien een verschil te constateren met de toestand na de eerste oliecrisis, toen de gevolgen van de olieprijsverhogingen voor de externe positie van het OESO-gebied werden verzacht door een relatief gunstige invoervraagontwikkeling van de NODC's. Thans doet zich de omgekeerde situatie voor (zie het tweede artikel in deze reeks).

Toekomstige ontwikkelingen in het internationale betalingsbalanspatroon

Voor de nabije toekomst zijn in principe twee scenario's denkbaar. Beide gaan uit van verder oplopende tekorten van de OESO-landen en de NODC's in 1980. Volgens het eerste scenario, opgesteld door IMF en OESO, zal het tekort van de geïndustrialiseerde landen in 1981/1982 geleidelijk afnemen, terwijl het externe tekort van de NODC's in deze jaren verder blijft oplopen. Volgens dit scenario gaan tot nu toe gerealiseerde olieprijsstijgingen voor de geïndustrialiseerde landen in eerste instantie gepaard met een verslechtering van de lopende rekening als gevolg van het ruilvoetverlies. Het reële inkomenseffect van dit ruilvoetverlies zou vervolgens, zo dit eenmalig was en niet wordt afgewenteld, tot een automatisch redres van de lopende rekening leiden. Een zwak punt van deze voorspelling is, dat wordt uitgegaan van een (onveranderde) reële olieprijs op het niveau van het eerste kwartaal van 1980.

De ronde van olieprijsverhogingen gedurende het tweede kwartaal van 1980 waardoor de gemiddelde prijs per vat opliep tot ruim \$ 30, wijst, zoals ook in het eerste artikel in deze serie is aangegeven, er echter op dat een stijging van de reële olieprijs in de nabije toekomst tot de mogelijkheden blijft behoren. Om deze reden is een tweede scenario, van het

Engelse National Institute of Economic and Social Research (NIESR), interessant. In een recente publikatie 1) voorspelt het NIESR dat de lopende-rekeningtekorten van de OESO-landen en de NODC's na 1980 niet zullen afnemen, maar juist groter zullen worden als gevolg van stijgende reële olieprijsen. De voortgezette ruilvoetverliezen zullen immers het automatische redres compenseren of overtreffen en dus leiden tot een aanhoudend c.q. verder oplopend tekort op lopende rekening van de geïndustrialiseerde landen.

Indien het optimistische IMF/OESO-scenario bewaarheid zou worden, zijn de volgende ontwikkelingen te verwachten:

- het overschot op lopende rekening van de olie-exporterende landen zal de komende jaren langer blijven bestaan dan na de eerste oliecrisis. Hiervoor is vooral de huidige prijspolitiek van de OPEC-landen verantwoordelijk die gericht is op ten minste handhaving van de huidige reële olieprijsen. Hoewel tegenover de verhoogde inkomsten uit olie-export de komende jaren ongetwijfeld ook hogere importvolumes zullen staan, zullen de meeste olie-exporterende landen niet in staat zijn op korte termijn hun betalingsbalansoverschotten weg te werken. Per saldo betekent dat dus een overschot aan liquiditeiten bij de olie-exporterende landen en een navenant tekort in de rest van de wereld;
- het voorgaande houdt in, dat de internationale betalingsbalansverhoudingen in de komende jaren onevenwichtig zullen blijven. Hierbij rijst de vraag hoe het OPEC-surplus zal zijn verdeeld over de beide andere landengroepen. Belangrijke factoren in dit verband zijn ongetwijfeld de omvang en het tempo van het aanpassingsproces in het OESO-gebied. De in het OESO-gebied waarneembare behoefte om — primair uit binnenlandse economische overwegingen — financieel orde op zaken te stellen door middel van een restrictief beleid, zou ertoe kunnen leiden dat dit aanpassingsproces vrij snel verloopt. In deel I van deze artikelenreeks is erop gewezen dat met name de zeven grote OESO-landen, evenals na de eerste olie-crisis, in staat zullen zijn hun externe tekorten op korte termijn weg te werken. De consequentie is dat de externe positie en het aanpassingsproces van de NODC's (en de kleine OESO-landen) in het algemeen door een dergelijk beleid ongunstig wordt beïnvloed. Dat zal o.a. tot gevolg hebben dat de behoefte van deze landen aan externe financieringsmiddelen wordt versterkt.

De olieprijsverhogingen en de situatie op de internationale financiële markten

Het internationale financiële verkeer in de jaren zeventig werd, behalve door het ontbreken van vaste wisselkoersen, in sterke mate bepaald door de omvangrijke financiële middelen van de olie-exporterende landen aan de ene kant en de ongeveer even grote financieringsbehoefte van de geïndustrialiseerde landen en de NODC's aan de andere kant. De ontwikkelingen op de financiële markten na de eerste oliecrisis kunnen aanknopingspunten bieden voor een antwoord op de vraag hoe de situatie op de internationale financiële markten na de tweede golf van olieprijsverhogingen moet worden beoordeeld. De nadruk zal worden gelegd op het beleggingsgedrag van de olie-exporterende landen, omdat deze landen het functioneren van de internationale financiële markten sinds 1973 sterk hebben beïnvloed.

Ontwikkelingen na de eerste oliecrisis

Beleggingsgedrag van de olie-exporterende landen

De eind 1973 doorgevoerde olieprijsverhogingen deden in 1974 een overschot op de lopende rekening voor de OPEC-

RECTIFICATIE

In mijn artikel „De mirakels en de trend” (*ESB* van 24/31 december 1980) staan twee zinsneden die ik anders zou hebben geschreven als ik tevoren, en niet achteraf, had geprofiteerd van het commentaar van dr. M. W. Holtrop.

1. Op blz. 1450 staat dat De Nederlandsche Bank zich in de oorlog een geweldige hoeveelheid Duitse markten had laten opdringen. Deze uitdrukking doet niet vermoeden, dat de toenmalige president, mr. L. J. A. Trip in maart 1941 om deze kwestie is afgetreden. Zijn opvolger, de NSB-er Rost van Tonningen, accepteerde het Duitse geld zonder dat van tegenzin is gebleken. Het woord „opdringen” slaat dus niet op Trip en eigenlijk ook niet op Rost van Tonningen.

2. Op blz. 1451 staat dat dr. Holtrop in *ESB* van 15 december 1953 zei te betreuren, dat de monetaire discussie in *ESB* plaatsvond, omdat dit blad in ruime kring werd gelezen. Ik schreef: „zo mochten de mensen eens gaan denken dat er tegenspraak bestond tussen de autoriteiten”. Ik vermeldde echter niet, dat Holtrops bezorgdheid werd ingegeven door zijn overtuiging, dat het debat over het monetaire evenwicht een *schijnbaar* meningsverschil betrof, ontstaan door verschillende definities. Dat had er bij moeten staan.

J. Pen

1) Zie *National Economic Review*, mei 1980.

Tabel 2. Beleggingen van de olie-exporterende landen

	1974		1975		1976		1977		1978		1979	
	in mrd. dollars	in procenten	in mrd. dollars	in procenten	in mrd. dollars	in procenten	in mrd. dollars	in procenten	in mrd. dollars	in procenten	in mrd. dollars	in procenten
Totaal te beleggen a)	58	100	38	100	42	100	41	100	23	100	71	100
Beleggingen in geïndustrialiseerde landen en in eurovalutamarkt:												
— bankdeposito's	30	52	11	29	14	33	13	31	5	22	42	59
(waarvan eurovalutadeposito's	23	40	9	24	12	29	11	27	4	17	36	51)
— schatkistpapier	8	14	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— overheidsobligaties	3	5	5	13	7	17	8	20	1	4	1	1
— overig kapitaalverkeer b)	8	14	12	32	14	33	13	32	12	52	18	25
Gelden ondergebracht bij IMF en Wereldbank	4	7	3	8	2	5	—	—	—	—	—	—
Kapitaalstromen naar ontwikkelingslanden	5	9	7	18	7	17	8	20	7	30	8	11

a) Het verschil tussen de lopende-rekeningoverschotten en deze bedragen bestaat uit „leads and lags” in betalingen voor olie en compensatiebetalingen aan oliemaatschappijen vanwege nationalisaties, alsmede door OPEC-landen opgenomen internationale leningen.

b) Aankopen van effecten, bilaterale kredieten aan overheden, onroerend-goedaankopen, directe mutaties en vooruitbetalingen voor import.

Bron: IMF, *World Economic Outlook*, mei 1980.

landen ontstaan van ± \$ 60 mln. Zoals blijkt uit tabel 2 kwam een belangrijk deel van dit overschot uiteindelijk op de eurovalutamarkt terecht. Overigens had deze zich reeds vóór 1974 expansief ontwikkeld en de „verwerking” van OPEC-surplusen paste dan ook min of meer in deze expansieve ontwikkeling. De jaren 1974 en 1975 vormden wat dit betreft dan ook geen breukjaren.

Voor de gehele periode 1974-1978 kunnen de volgende conclusies worden getrokken:

- het te beleggen bedrag nam geleidelijk af, hetgeen samenhangt met het teruglopen van het overschot op de lopende rekening van de olie-exporterende landen;
- het aandeel van de beleggingen op de eurovalutamarkt fluctueerde aanzienlijk;
- de betekenis van de activiteiten van IMF en Wereldbank nam langzaam maar zeker af;
- de categorie „overig kapitaalverkeer”, d.w.z. de langlopende beleggingen, werd belangrijker binnen het totaal van beleggingen van olie-exporterende landen.

In het algemeen geldt voor deze periode dat er een groeiende neiging bestond om een deel van het surplus in minder liquide activa te beleggen. Een factor ter verklaring van dit verschijnsel is het feit dat olie-exporterende landen in deze periode steeds meer deskundigheid in het beleggen opbouwden en diensgevolge tot een meer gedifferentieerd beleggingsbeleid konden overgaan. Bovendien dient in het algemeen rekening te worden gehouden met het feit dat beleggers enige tijd nodig hebben om geschikte lange-termijnbeleggingen te vinden indien plotseling een aanzienlijke hoeveelheid liquide middelen ter beschikking is gekomen. Daarnaast wijst het IMF er, in verband met het toenemende belang van beleggingen in de lange sfeer, op dat in de periode 1974-1978 het surplus van de olie-exporterende landen voor een steeds groter deel werd belegd door landen die reeds een sterke externe liquiditeitspositie hadden. Dit zijn vooral de z.g. „lage absorbeerders”, zoals Saoedi-Arabië, Koeweit e.d.

Positie van het bankwezen

Op basis van de cijfers in tabel 2 kan worden berekend, dat in de periode 1974-1978 van het totaal van \$ 202 mrd. door de olie-exporterende landen te beleggen middelen \$ 73 mrd. bij het bankwezen werd uitgezet in depositovorm. De particuliere banken hebben op hun beurt een belangrijke rol gespeeld bij de kredietverlening ter oplossing van de financieringsproblematiek van de NODC's. Van 1974 t/m 1978 had deze groep landen een tekort op lopende rekening van in totaal \$ 116 mrd. Hiervan werd \$ 94 mrd. door het bankwezen gefinancierd. Dit was meer dan deze landen uit hoofde van hun financieringsbehoefte nodig hadden, hetgeen leidde tot accumulatie van monetaire reserves. Opmerkelijk is dat aanvankelijk vooral Amerikaanse banken hun kredietver-

lening aan ontwikkelingslanden zeer snel opvoerden, terwijl zij die na 1977 abrupt terugdrongen. Europese en Japanse banken breidden hun internationale kredietverlening na 1977 juist sterk uit.

In het algemeen kan worden gesteld dat de positie van het internationale bankwezen in de jaren sinds de eerste oliecrisis is verslechterd. Hierbij kan in de eerste plaats worden gewezen op het feit dat de banken in de jaren zeventig op grote schaal hebben geleend aan NODC's waarvan sommige misschien niet zulke betrouwbare debiteuren zullen blijken te zijn. Door de ruime beschikbaarheid van internationale bankkredieten (vanwege deposito's van olie-exporterende landen maar ook vanwege de betalingsbalanstekorten van de VS en de aanzienlijke monetaire expansie van de industrielanden) hebben vele van deze landen geen stringent aanpassingsbeleid gevoerd na 1973, hoewel hun externe positie dat wel vereiste. De z.g. landenrisico's zijn daardoor toegenomen. Daarnaast is de solvabiliteit van de internationale banken verslechterd, omdat de groei van het eigen vermogen is achtergebleven bij die van de risicodragende activa. Dit hangt samen met de lage „spreads”²⁾ waarmee de banken de laatste tijd genoeg moeten nemen en de ongunstige ontwikkeling van de transformatie van looptijden.

Zwevende wisselkoersen en de olie-exporterende landen

In de periode 1974-1978 heeft men steeds meer belangstelling getoond voor de vraag op welke valuta's de beleggingen van de olie-exporterende landen zouden worden gericht. Daarbij werd met name aandacht gevraagd voor een mogelijk afnemende betekenis van de dollar als reservevaluta en een behoefte aan spreiding van valutarisico's. Voor de particuliere sector is hierover geen statistisch materiaal voorhanden. We zullen ons daarom beperken tot het bespreken van de samenstelling van de officiële deviezenreserves van de OPEC-landen (zie tabel 3).

Tabel 3. Officiële deviezenreserves van de OPEC-landen (in mrd. dollars) a)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Amerikaanse dollars	35,6	45,3	51,6(90,5)	59,0(87,9)	48,8(84,5)	
waarvan:						
— claims op de VS	16,5	19,3	24,1	27,7	25,8	
— eurodollarposities	19,1	24,2	27,5	31,3	23,0	
Engelse ponden	7,3	5,7	2,4(4,2)	2,6(3,9)	2,1(3,6)	2,7
Overige valuta's	—	—	3,0(5,3)	5,5(8,2)	6,9(11,9)	
Totaal	—	—	57,0	67,1	57,8	70,5

a) Tussen haakjes is vermeld het aandeel in procenten van het jaartotaal.
Bron: Ongepubliceerde OESO-bron en Bank of England, *Quarterly Bulletin*, diverse nummers.

2) Dit is het verschil tussen de interbancaire rente en de kredietrente.

Uit tabel 3 blijkt dat het aandeel van dollargedenomineerde reserves na 1976 geleidelijk afneemt. Het aandeel van het pond sterling over de onderzochte jaren neemt ook af, terwijl dat van de „overige valuta's” groeit. Bij het verklaren van dit patroon dient enerzijds rekening te worden gehouden met hoeveelheidseffecten en anderzijds met veranderingen als gevolg van wisselkoersfluctuaties. Zo was de dollar in de periode 1974-1976 vrij sterk. De hoeveelheid dollars in de deviezenreserves van de OPEC-landen steeg dan ook. In de daaropvolgende jaren depreciëerde de dollar ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta's, welke koersbeweging zich o.a. weerspiegelde in een dalend relatief aandeel. Daarnaast speelt een rol dat de betalingsbalansoverschotten van de OPEC-landen in eerste instantie tot een toename van de dollarreserves leiden omdat de olieprijsen in deze valuta luiden. Wellicht heeft dit hoeveelheidseffect een rol gespeeld bij het bovengeschetste patroon, waarbij het de OPEC-landen enige tijd kost voordat de toegenomen dollarvoorraad (met name in 1974) kan worden omgezet in andere valuta's.

De omzetting van dollarreserves vond plaats in andere valuta's dan sterling. Het afnemende aandeel van deze valuta wordt ongetwijfeld voor een deel verklaard door de afnemende waarde van het pond in termen van andere belangrijke valuta's in de periode 1970-1976. Daarna herstelde sterling zich enigszins. Recente informatie wijst zelfs weer op een „come back” van het pond sterling. Vele beleggers, waaronder die uit OPEC-landen, zien het pond momenteel als een aantrekkelijk valuta vanwege de olie-inkomsten van het Verenigd Koninkrijk (dus een gering wisselkoersrisico) en de hoge rentevergoeding, die verband houdt met het krappe monetaire beleid dat de regering-Thatcher tracht te voeren.

Het aandeel van de overige valuta's ten slotte blijkt sinds 1975 duidelijk te groeien. Helaas is geen nadere detaillering van deze groep beschikbaar, zodat b.v. een uitsplitsing in prijzen en hoeveelheidseffecten onmogelijk is. Het gaat hier waarschijnlijk vooral om DM, Zfr en de yen als beleggingsvaluta's. In het algemeen kan echter worden gesteld dat de OPEC-landen sinds 1973 een overschot aan monetaire reserves hebben en dat hun streven vooral gericht lijkt op het zoveel mogelijk in stand houden van de reële waarde ervan. Daarnaast speelt, vooral na de bevrozing van Iraanse tegoeden in de VS in 1978, waarschijnlijk het z.g. veiligheidsmotief een rol. Deze beide motieven bieden een verklaring voor de trend van valutadiversificatie door de monetaire autoriteiten van de OPEC-landen.

De situatie na de tweede oliecrisis

Evenals in de periode direct na de eerste oliecrisis is het aandeel van de korte beleggingen in de totale beleggingen van de olie-exporterende landen in 1979 sterk toegenomen (zie tabel 2). Dit duidt op het bestaan van een soort beleggingscyclus waarbij de overschotlanden hun extra inkomsten uit reële olieprijsverhogingen in eerste instantie kort uitzetten. Opmerkelijk is daarbij dat het aandeel van de beleggingen op de eurovalutamarkt groter en dat van bankdeposito's in binnenlandse valuta's en schatkistpapier kleiner is dan in 1974.

In de sfeer van de lange beleggingen valt op dat het aandeel van het lange overheidspapier in 1979 lager is dan in 1974 en dat de categorie „overig kapitaalverkeer” in betekenis is toegenomen. Dit duidt erop dat de beleggingen van de olie-exporterende landen meer in de particuliere sector plaatsvinden en minder in de overheids sfeer.

Volgens tabel 2 zijn de geldstromen naar de ontwikkelingslanden over de jaren zeventig redelijk op peil gebleven. Recente schattingen wijzen er echter op dat de feitelijke hulp aan NODC's aanzienlijk minder is geweest 3).

Toekomstige ontwikkelingen en vraagstukken

Voor 1980 en volgende jaren dient zich in het kielzog

van de olieprijsverhogingen een aantal problemen aan die in toenemende mate de aandacht van beleidsmakers op nationaal en internationaal niveau zullen vragen. Voor een deel zijn deze problemen nieuw; deels is er ook sprake van vraagstukken die zich reeds na de eerste oliecrisis voordeden maar zich in de jaren tachtig in versterkte mate zullen presenteren. Met betrekking tot de internationale financiële problematiek zullen ons inziens in elk geval de volgende kwesties regelmatig op de agenda's van nationale en internationale fora zijn te vinden.

1. De overschotten van de olie-exporterende landen lijken langduriger van aard en zullen zich verder concentreren bij landen die reeds een sterke externe liquiditeitspositie innemen (Saedi-Arabië e.d.). Het is daarom waarschijnlijk dat de verschuiving van beleggingen van de korte naar de lange sfeer ook deze keer zal plaatsvinden. De mogelijkheid is daarbij aanwezig dat deze diversificatie naar looptijd vergezeld zal gaan van een geografisch diversificatieproces. Hiermee wordt bedoeld dat de olie-exporterende landen hun langlopende beleggingen minder sterk dan in de jaren zeventig zullen richten op de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk en meer op andere landen. Hiervoor komen in de eerste plaats Japan en de continentale Westeuropese landen in aanmerking. Daarnaast schijnen de olie-exporterende landen echter ook steeds meer belangstelling te krijgen voor de groep van „newly industrialising countries” (NIC's), waartoe landen als Zuid-Korea, Taiwan, Brazilië en Argentinië behoren.

2. Geconstateerd is dat de olie-exporterende landen streven naar valutadiversificatie van hun financiële middelen. Omdat de inkomsten van deze landen voor het overgrote deel in dollars luiden, betekent dit in de praktijk dat men poogt het aandeel van deze valuta in de beleggingen te vermindern en dat van andere valuta's zoals de Duitse mark, de yen en de Zwitserse frank te vergroten. Gezien de omvang van de bedragen waarom het hier gaat, zijn de mogelijkheden hiertoe voor de olie-exporterende landen echter beperkt. Een massaal aanbod van dollars en een navenante vraag naar de genoemde andere valuta's zal immers leiden tot wisselkoerseffecten die nadelig zijn voor de olie-exporterende landen. Het streven naar valutadiversificatie zal dus geleidelijk ten uitvoer dienen te worden gebracht. Een belangrijke factor is dat het aanbod van met name DM en yen sinds 1979 is toegenomen als gevolg van de betalingsbalanstekorten van deze landen. Ook de houding van de monetaire autoriteiten van Japan, West-Duitsland en Zwitserland ten aanzien van een mogelijke reserverol van hun valuta lijkt zich de laatste maanden te hebben gewijzigd. Dit blijkt b.v. uit enkele „off market”-overeenkomsten met olie-exporterende landen die in 1980 zijn uitgevoerd. Indien deze ontwikkeling zich in de komende jaren voortzet, zou dit leiden tot een evolutie van het wereldgeldstelsel in de richting van een multireservevalutasysteem.

3. De positie van het internationale bankwezen lijkt in de loop van de jaren zeventig enigszins ondermijnd. Vooral om deze reden moet verwacht worden dat het recyclingprobleem van de NODC's niet op dezelfde wijze kan worden opgelost als na de eerste oliecrisis. Het gegeven dat de NODC's in 1980 aanzienlijk minder zullen (kunnen) lenen van de internationale banken dan in 1979 terwijl hun financieringsbehoefte is toegenomen, wijst in deze richting. Zelfs een vergroting van de „spreads” en overige vergoedingen zullen de banken waarschijnlijk niet in staat stellen door te gaan met op grote schaal aan de NODC's te lenen. Tot dusverre zijn veel NODC's in staat geweest hun externe tekorten te financieren met kredieten die nog voor de tweede oliecrisis waren overeengekomen, met exportkredieten, directe investeringen en ontwikkelingshulp van de geïndustrialiseerde landen en ook door een beroep te doen op hun monetaire reserves. Voor de nabije toekomst moet echter worden verwacht dat steeds

3) Zie Bank of England, *Quarterly Bulletin*, september 1980.

meer van deze landen problemen zullen krijgen met de financiering van hun import.

4. Indien het internationale bankwezen een kleinere rol dan voorheen zal spelen bij de recycling, met name met betrekking tot de NODC's, rijst de vraag hoe de functie en positie van instellingen als het IMF en de Wereldbank zodanig kunnen worden aangepast dat het internationale financiële systeem op soepele wijze kan blijven functioneren. Concreet betekent dit of, en op welke wijze beide instellingen op substantiële schaal financiële middelen van olie-producerende landen zullen kunnen opnemen. Het is denkbaar dat in de komende jaren de doelstelling en de financieringsstructuur van beide instellingen ingrijpende wijzigingen zullen moeten ondergaan. De besluiten die tijdens de laatstgehouden jaarvergadering van de beide instellingen werden genomen — o.a. een aanzienlijke, zij het tijdelijke verhoging van de kredietlimieten van het IMF — vormen daartoe mogelijk een eerste aanzet.

5. De initiatieven die de olie-exporterende landen, individueel of collectief (b.v. in OPEC-verband), zullen ontwik-

kelen om de directe middelenoverdracht aan de overige ontwikkelingslanden te vergroten, zullen mogelijk van stijgende betekenis zijn. Onlangs besloten Venezuela en Mexico tot de instelling van een gemeenschappelijke oliefaciliteit ten behoeve van een aantal Latijnsamerikaanse landen. Ook werd bekend dat de Afrikaanse OPEC-leden iets soortgelijks voor hun continent willen. Daarnaast zijn er aanwijzingen dat het OPEC-kartel, in het kader van het overleg over de olieprijsstrategie, stappen overweegt tot aanzienlijke vergroting van de hulp- en kredietverlening aan NODC's, onder meer door middel van het speciale OPEC-fonds. Het recente verleden heeft nogal wat teleurstellingen opgeleverd op het terrein van de financiële hulpverlening door de OPEC-landen aan de overige ontwikkelingslanden. Het valt te hopen dat de plannen deze keer doorgang zullen vinden omdat de economische problemen van de NODC's anders wel eens tot grote internationale spanningen zouden kunnen leiden.

E. E. van Laer
B. Vliegthart