



De herstructurering van de buitenlandse schuld van Polen

DRS. J. A. SCHOLTEN*

Inleiding

Ten einde de lopende en geplande ontwikkeling van de Poolse economie en de financieringsbehoefte van Polen te bespreken, nodigde Bank Handlowy, de staatsbank die voor Polen bijna alle financiële transacties met het buitenland afhandelt, haar belangrijkste Westerse correspondentbanken uit voor een vergadering in de Plaisterers Hall te Londen op 5 maart jl. Daar kregen de banken te horen wat velen al enige tijd vreesden, namelijk dat Polen niet langer in staat zou zijn aan zijn financiële verplichtingen te voldoen. Jan Woloszyn van Bank Handlowy verzocht de banken om „rescheduling” van de aflossingen voor 1981, 1982 en 1983. Na een uiteenzetting van ongeveer een uur verlieten alle Polen de zaal en een omvangrijk gezelschap Westerse bankiers kon meteen de beraadslagingen starten over de tot nu toe omvangrijkste herstructurering.

De herstructurering

Ultimo 1980 had Polen een schuld aan het Westen van \$ 23 mrd., waarvan \$ 10,4 mrd. uit door Westerse overheden gegarandeerde kredieten bestond en

\$ 12,6 mrd. uit directe commerciële bankkredieten. Over de gegarandeerde kredieten is apart onderhandeld met de regeringen van 15 Westerse landen te Parijs. Eind april al werd overeenstemming bereikt over „rescheduling” van 90% van aflossings- en renteverplichtingen over 1981. Het ging hierbij om een bedrag van \$ 4,5 mrd. De banken onderhandelen nog steeds over de hoofdsom die op, of tussen 26 maart en 31 december 1981 vervalt en waarmee een bedrag van \$ 2,5 à 3 mrd. is gemoeid. Eind juli hopen de banken het in Zürich onderling eens te worden.

Wat is er nu zo bijzonder aan de herstructurering van de Poolse schuld? Allereerst is dat de omvang van de schuld. Ging het in 1981 om herstructurering van \$ 7,5 mrd., voor 1982 moet over \$ 5,7 mrd. worden onderhandeld en het aflossingsschema vermeld voor 1983 \$ 3,6 mrd. We kunnen daar de recente onderhandelingen met Turkije en Bolivia tegenoverstellen. Met Turkije ging het om een bedrag van \$ 3 mrd. en

*De auteur is medewerker van het Economisch Bureau van de Amro bank. Het artikel is geschreven à titre personnel.

de onderhandelingen namen twee jaar in beslag. Met Bolivia werd men het binnen een jaar al eens, maar het betrof een veel lager bedrag, namelijk \$ 450 mln. Op de tweede plaats worden de onderhandelingen bij de banken organisatorisch bemoeilijkt door het grote aantal banken dat betrokken is bij de herstructureringsoperatie, namelijk 460. Bij de tot nu toe plaatsgevonden herstructureringen was meestal een aantal banken zo nauw betrokken bij de kredietverlening aan een land of had een beperkt aantal banken een dermate groot aandeel in de vorderingen op het land, dat het formeren van een onderhandelingscomité of „Task Force” bijna vanzelf plaatsvond. De „Task Force” kwam vervolgens meestal zonder noemenswaardige inspraak van de achterban tot een akkoord.

Door het grote aantal betrokken banken en de sterke spreiding van de schuld over de banken werd men gedwongen tot een andere opzet te komen. Alle betrokken banken hebben zich per land georganiseerd. De landen vaardigen vervolgens een of twee banken af naar de vergaderingen van de „Multinational Task Force” (MTF). De vertegenwoordigers van de landengroepen brengen de wensen uit hun landen tijdens de vergaderingen van de MTF in, en rapporteren later weer terug aan de banken uit hun land. De MTF bestaat momenteel uit 21 banken uit 12 landen. Daarnaast doen een aantal landen vanaf de zijlijn mee door zich wel landelijk te organiseren, maar geen vertegenwoordigers af te vaardigen naar de MTF. De Nederlandse banken worden door de AMRO bank in de MTF vertegenwoordigd.

De werkwijze van de MTF is deze keer weliswaar democratisch, maar ook zeer tijdrovend. Intussen blijft het gevaar bestaan dat een van de 460 banken uit de rijen breekt en alsnog haar vordering onmiddellijk opeist. Via de z.g. „cross default”-bepalingen in veel leningsovereenkomsten wordt dan meteen bijna de hele schuld onmiddellijk opeisbaar en is de kans op herstructurering verkeken. Vooral om deze reden dringen de Europese banken aan op het snel bereiken van een akkoord. De Amerikaanse banken geven echter de voorkeur aan een andere aanpak en hechten veel waarde aan een preciese regeling, desnoods ten koste van de snelheid. Ook wensen de Amerikanen de Poolse economie nauwlettender te volgen en willen hierover duidelijke afspraken maken met de Polen.

Niet alleen het grote aantal banken maar ook grote verschillen in kredietvormen veroorzaken problemen. Zo zijn bij voorbeeld twee Amerikaanse leningen bestemd voor koperprojecten en werd de aflossing verbonden met de opbrengsten van de koperexport. De betrokken banken bij deze koperleningen wensen nu een bevoorrechte behandeling van hun leningen.

Een derde probleem vormt de wat afwijkende route waarlangs de onderhandelingen moeten plaatsvinden. Ofschoon er geen draaiboek bestaat voor de wijze waarop schuldenregelingen tot stand komen, heeft zich in de loop der tijd toch een bepaald patroon ontwikkeld. Het debiteurenland (de schuldenaar) verzoekt om een bijeenkomst van de overheden van crediteurenlanden binnen het kader van de z.g. Club van Parijs, voor een regeling van de officiële schuld. De Club van Parijs is ontstaan in 1956 toen Argentinië op discrete en informele wijze zijn schulden uit het eerste Perontijdperk wenste te consolideren. De vergadering vond plaats in Parijs onder voorzitterschap van een vertegenwoordiger van het Franse ministerie van Financiën. De vergaderingen van de Club van Parijs worden bijgewoond door het IMF, de Wereldbank en de UNCTAD. Het IMF en de Wereldbank verstrekken daarbij informatie over de economische ontwikkeling van het land en de betalingsbalanssituatie. De crediteurenaties verzoeken het debiteurenland vaak een „stand by”-krediet aan te vragen bij het IMF, waarbij de IMF-condities waaronder het „stand by”-krediet wordt gegeven, als een soort garantie gelden voor de toekomstige mogelijkheid van de debiteur om aan zijn verplichtingen te voldoen.

Met het belangrijker worden van de commerciële banken in de internationale kredietverlening raken de banken ook steeds meer betrokken bij schuldenregelingen voor landen. De onderhandelingen die de banken voeren staan los van de Club van Parijs, maar volgen meestal wel de uitkomsten van de onderhandelingen op regeringsniveau. Het probleem met Polen is nu, dat het land sinds 1950 geen lid meer is van het IMF en de ontwikkeling van de economie en de terugbetalingsmogelijkheden nu rechtstreeks door de regering of banken moeten worden beoordeeld. Dit zou zo erg nog niet zijn als de Polen zelf met goede plannen zouden komen. De stabilisatieplannen van de Poolse planners geven echter mooie doeleinden aan en een goede analyse van wat er in het verleden fout is gegaan, maar de marsroute waarlangs de doeleinden moeten worden bereikt is nogal vaag omschreven en de plannen zijn door het ontbreken van veel gegevens zeer moeilijk te beoordelen op haalbaarheid. Bovendien liet de presentatie door Bank Handlowy van drie verschillende betalingsbalansprognoses binnen twee maanden ook al geen sterke indruk achter bij de Westerse crediteuren. Ten slotte zijn de banken door de Poolse „rescheduling” in de porseleinkast van de Oost-Westverhoudingen beland, hetgeen de manoeuvreerruimte zeer beperkt.

Paraplutheorie

Hoe staat het nu met de hulp uit de

Comecon aan Polen? Reeds vele jaren hebben Westerse banken aan Comeconlanden geleend met de gedachte, dat als een van de landen in betalingsproblemen zou komen, de overige leden van de Comecon te hulp zouden schieten om de kredietwaardigheid van de Comecon als geheel te beschermen. Met name de Sovjetunie werd hierbij met zijn grondstoffen en goudreserves als een soort „lender of last resort” gezien. Deze gedachte stond bekend als de z.g. paraplutheorie.

De paraplublijkt in de Poolse praktijk echter vol met gaten te zitten. De kleinere Comeconlanden steken zo goed als geen vinger uit om Polen te helpen. Ze wringen zich in allerlei bochten om de handelsbalans met Polen in evenwicht te houden en, gezien de beperkte exportmogelijkheden van Polen, betekent dit een sterk verminderde import uit de kleinere Comeconlanden. Alleen de Sovjetunie staat de Polen de komende jaren tekorten in de onderlinge handel toe. Gezien het feit, dat andere kleine Comeconlanden ook met niet-geringe betalingsbalansproblemen kampen, terwijl de economische problemen van de Sovjetunie van interne aard zijn, kan de Sovjetunie ook wat gemakkelijker hulp verlenen. Het maakt echter toch een wat vreemde indruk om nieuwe kredieten aan het Westen te vragen terwijl de socialistische broeders het bijna geheel laten afweten. Polen heeft naast een schuld aan het Westen ook een schuld, luidende in Westerse valuta, aan de Comecon, waarvan het merendeel aan de Sovjetunie verschuldigd is. De omvang van deze harde-valutaschuld aan de Comecon is echter bescheiden vergeleken met de schuld aan het Westen.

Gevolgen voor de kredietverlening aan de Comecon

Dat de „rescheduling” van de Poolse schuld geen gevolgen heeft voor de kredietverlening aan Oost-Europa lijkt vrijwel uitgesloten. In het verleden werd het bankieren in het Oostblok bemoeilijkt doordat een beoordeling van de mogelijkheden van de landen om aan hun schuldverplichtingen te voldoen bijzonder lastig was wegens gebrek aan economische gegevens. Van de paraplutheorie werd dan dankbaar gebruik gemaakt om deze leemte op te vullen en gedachten aan betalingsproblemen werden meer naar de achtergrond verschoven. Dit tijdperk lijkt definitief achter de rug en Oost-Europa zal meer gegevens moeten verstrekken wil het in aanmerking komen voor nieuwe kredieten. Een logisch gevolg van de beoordeling van de Comeconlanden op hun terugbetalingsmogelijkheden zal een grotere differentiatie in de risicobeoordeling zijn. In het verleden bestond nogal eens de neiging de kredietwaardigheid van alle Comeconlanden gelijk aan te slaan alhoewel Polen de laatste jaren al buiten de groep

was gevallen. De hardere opstelling van de banken kon wel eens spoedig nadelige gevolgen hebben voor Roemenië, ook een land dat diep in de financiële problemen zit. Aan de hand van cijfers van de Bank for International Settlements is de slechte financiële situatie duidelijk aan te tonen (zie de tabel).

Tabel. Verhouding tussen vorderingen op en schulden aan de banken die aan de Bank for International Settlements rapporteren

Ultimostanden	Polen	Roemenië	Oost-Europa a)
December 1975 ...	0,13	0,43	0,29
December 1976 ...	0,12	0,40	0,26
December 1977 ...	0,04	0,14	0,22
December 1978 ...	0,07	0,09	0,22
December 1979 ...	0,07	0,07	0,28
Maart 1980	0,05	0,06	0,24
Juni 1980	0,05	0,05	0,22
September 1980 ...	0,06	0,03	0,23
December 1980 ...	0,04	0,05	0,26

a) Inclusief Polen en Roemenië.

Als lid van het IMF heeft Roemenië nog een extra kredietmogelijkheid en kan het land volstaan met iets lagere reserves dan Polen, maar de verhoudingen zijn nu toch wel erg slecht geworden. Daarbij komt, dat Roemenië relatief veel kort heeft geleend en een grote bruto financieringsbehoefte zal houden. De sterke verbetering van de financiële positie van de Sovjetunie, dank zij de olie-export naar het Westen, heeft ervoor gezorgd dat het verhoudingscijfer voor Oost-Europa slechts weinig is verslechterd.

De Poolse economie

Voor een beoordeling van de mogelijkheden van Polen om aan zijn toekomstige geherstructureerde verplichtingen te voldoen biedt het recente verleden en de huidige economische ontwikkeling weinig reden tot optimisme. Na een daling van het nationaal inkomen met 2% in 1979 en 4% in 1980, dreigt 1981 een economisch rampjaar te worden met een economische neergang gemeten aan het nationaal inkomen van 15%.

Een van de hoekstenen van de Poolse economie is de kolenwinning. Gezien de ervaring waarover de Polen in deze sector beschikken moeten ze technisch in staat worden geacht op eigen kracht de kolenwinning draaiende te kunnen houden. Mede door de invoering van de vijfdaagse werkweek is het produktieniveau in de kolenmijnen drastisch verlaagd. Na een jaarproduktie van 201 mln. ton in 1979, en 193 mln. ton in 1980, lag de produktie in de eerste helft van dit jaar op een niveau van 160 mln. ton per jaar: 7 mln. ton lager dan het totale binnenlands kolenverbruik in 1980. Een export van 40 mln. ton kolen, zoals in 1979, zal zeker voorlopig niet meer worden gehaald. De regering streeft dit jaar naar

een kolenexport van 20 mln. ton, hetgeen 140 mln. ton zou overlaten voor binnenlandse consumptie. Dit lijkt erg krap gepland. Voor 1982 en 1983 hoopt de regering op een produktie van 170 à 175 mln. ton kolen. Als de industriële produktie weer in het goede spoor komt, dan blijven er in 1983 weinig of geen kolen meer over voor de export. In 1979 was de kolenexport nog goed voor 18% van de harde-valuta-export.

Een andere belangrijke pijler van de economie is de landbouw. De regering wenst door stimulering van de landbouw de voedselimport te verminderen en deviezen vrij te maken voor de industrie. Om dit te bereiken heeft men de agrarische sector een groter aandeel gegeven in de ontwikkelingsfondsen. De totale investeringen dalen echter zo snel, dat het investeringsniveau in de landbouw onveranderd zal blijven. De produktie in de landbouw blijft daarmee afhankelijk van het weer en de goede wil van de boeren. Na drie jaren van slecht weer zal met een beetje geluk dit jaar een goed oogstresultaat kunnen worden behaald. Een positieve houding van de overheid ten opzichte van de particuliere boeren kan ook veel verbeteren. Voor een blijvende snelle groei van de landbouwproduktie is modernisering echter noodzakelijk en het moderniseringstempo zal te laag zijn. Momenteel wordt de landbouw geplaagd door gebrek aan kunstmest, enerzijds veroorzaakt door gebrek aan deviezen en anderzijds door de weigering van de DDR nog langer potas te leveren zolang de Polen geen kolen leveren. Het binnenhalen van de oogst stuit op grote problemen nu veel machines en tractoren door gebrek aan onderdelen en banden buiten bedrijf zijn gesteld.

De industriële produktie lag tijdens de eerste maanden van dit jaar 10 à 12% beneden het niveau van vorig jaar. De onderbezetting bedraagt volgens schattingen 25 à 40%. Daarnaast zijn er nog een groot aantal halfafgemaakte projecten, waarvan de voltooiing volgens opgave van de Polen \$ 42 mrd. aan investeringen zal vergen: ongeveer 1/3 van het jaarlijkse Poolse bruto nationaal produkt. Het gebrek aan grondstoffen en onderdelen doet de situatie steeds verder verslechteren.

Over het verloop van de export is nog niets bekend, maar daarover maakt nie-

mand zich illusies. Bekend is wel dat er achterstanden zijn bij de exportleveranties van kolen, koper, zwavel en olieprodukten: samen goed voor 1/3 van de export naar het Westen. De laatste betalingsbalansprojectie van Bank Handlowy voorziet in evenwicht op de handelsbalans in 1982 en evenwicht op de lopende rekening in 1986. In 1986 zou het exportvolume 60% boven het niveau van 1981 moeten liggen en het importvolume 4% beneden het niveau van 1981. Dit lijkt te mooi om waar te zijn, zeker gezien de sombere vooruitzichten voor de kolenexport. Het lijkt meer realistisch vóór 1990 geen evenwicht op de lopende rekening te verwachten.

In de monetaire sfeer is de economie volledig dolgedraaid. De voedselsubsidies hebben absurde vormen aangenomen. De looninkomens stijgen in snel tempo, dit jaar met 20 à 25%, maar daar staat een dalend goederenaanbod tegenover. Een van de redenen waarom de mijnwerkers er niet toe zijn over te halen op grote schaal overwerk te verrichten zit in het feit dat het extra geld niet besteed kan worden.

Voor de jaren na 1981 hopen de planners een groei van het nationaal inkomen van 2,5% per jaar te behalen, in welk tempo het land in 1988 weer terug is op het peil van 1978. Daar de export bijna alle economische groei gaat opslokken, zit een reële inkomensverbetering er voor de Polen dit decennium niet meer in. De economische neergang zal ook gevolgen hebben voor de werkgelegenheid. Volgens de Poolse plannen zullen 800.000 mensen op een beroepsbevolking van 16,5 mln. naar ander werk moeten omzien. De uitstoot van arbeid uit met name de industrie, zal door de landbouw en de dienstensector moeten worden opgevangen. De slechte gang van zaken in de industrie zal waarschijnlijk veel grotere verschuivingen binnen de beroepsbevolking tot gevolg moeten hebben. De sociale spanningen in Polen zullen dan ook nog lange tijd voortduren.

Nog is Polen niet verloren

De sterke positie van de gematigde hervormers na het laatste partijcongres geeft in ieder geval weer het idee dat Polen nog niet verloren is, maar op veel meer dan een zeer geleidelijk herstel

hoeft nog niet te worden gerekend. Naast de herstructurering van de schuld zal Polen in de komende jaren ook nieuwe kredieten moeten aantrekken om de tekorten op de lopende rekening te financieren. Volgens Poolse plannen zal de schuld oplopen van \$ 23 mrd. nu, tot \$ 33,5 mrd. in 1986. Op verzoek van Frankrijk bekijken de betrokken 15 OECD-landen de mogelijkheden voor nieuwe kredieten. Ook bij de EG is een kredietaanvraag van Polen in behandeling genomen.

De ideale situatie zou zijn als Oost en West de Polen te hulp zouden schieten bij de financiering van een hecht doortimmerd en in Polen algemeen geaccepteerd economisch herstelplan. Oost- noch West-Europa is uiteindelijk gebaat bij een instabiele politieke situatie in Polen. Ook de banken zouden zich dan moeilijk aan een additionele steunoperatie kunnen onttrekken. De kansen op een gezamenlijke aanpak zijn echter gering. De Oostduitse en Tsjechische leiders beschouwen de ontwikkelingen in Polen als bedreigend voor hun machtspositie. Daar het welvaartspeil in Polen boven dat in de Sovjetunie ligt, valt het de Russische leiders moeilijk groots opgezette hulp intern te verkopen. In het Westen is men er niet op gebrand het te hoge consumptieniveau in Polen via nieuwe kredieten overeind te houden.

Ten slotte hebben de Polen zelf nog weinig vat op de interne gebeurtenissen. Op de achtergrond blijft ook de dreiging meespelen dat de Sovjetunie alsnog in Polen invalt. Ofschoon de Sovjetunie nauwelijks geïnteresseerd is in de ideologische rechtzinnigheid van de economische en sociale orde in Oost-Europa, zal waarschijnlijk toch worden ingegrepen op het moment dat Polen geen betrouwbaar militair bondgenoot meer is.

Een Russische invasie zou de banken voor een paradoxale situatie plaatsen. Aan de ene kant kan een invasie de economie tijdelijk weer op orde brengen — alhoewel de kansen op binnenlands verzet niet denkbeeldig zijn —, aan de andere kant zouden de Westerse regeringen hun visie op de schuldafwikkeling kunnen herzien en daardoor de hele herstructurering in gevaar brengen. Ook op lange termijn brengt een inval geen voordelen doordat hervormingen in heel Oost-Europa, evenals na de inval in Tsjechoslowakije in 1968, voorlopig geen kans meer krijgen en de Comecon-economieën verder zullen versukkelen. Alleen Hongarije heeft zich na 1968 aan een economische verstarring kunnen onttrekken.

De negatieve gevolgen van een star economisch beleid zullen ook niet langer kunnen worden verborgen door het opnemen van Westerse kredieten. Hernieuwd uitstel van economische hervormingen zal al op middellange termijn voor nieuwe politieke en sociale spanningen in Oost-Europa zorgen.

J. A. Scholten