

Het wereldschuldenvraagstuk in de tweede fase

DRS. M.P.C. PEETERS*

Het internationale schuldenprobleem bracht in het afgelopen jaar een ware vloedgolf op gang van verzoeken door debiteurlanden om herstructurering van schulden, zowel bij commerciële banken als nationale overheden, en om bijstandskredieten van het IMF. In onderlinge samenwerking hebben de centrale banken, de commerciële banken, het IMF en de Wereldbank, de Westerse overheden en de debiteurlanden een internationale financiële crisis weten te voorkomen. Toch kan men zich afvragen of de gekozen strategie wel een duurzame oplossing waarborgt en of zij niet te zwaar leunt op een verwacht herstel van de wereldeconomie. In dit artikel wordt besproken op welke manier de betrokken partijen de dreiging van een internationale financiële crisis zo klein mogelijk kunnen maken. Meerjarige herfinancieringsovereenkomsten zouden in dit verband een grote stap vooruit kunnen betekenen.

Inleiding

Het huidige internationale schuldprobleem kwam voor het eerst aan het daglicht toen in 1980 Polen niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kon voldoen en het gehele Oostblok voor Westerse bankiers al gauw tot besmet gebied werd verklaard. In de loop van 1982 verplaatste de aandacht van de geplaagde bankiers zich naar Latijns-Amerika, waar zich de belangrijkste debiteurlanden van het internationale bankwezen bevinden. Brazilië, Mexico, Argentinië en Venezuela hebben te zamen maar liefst 40 % van de totale bankschuld van alle ontwikkelingslanden. Toen Mexico in augustus 1982 bekendmaakte dat het niet langer in staat was aan zijn verplichtingen jegens buitenlandse banken te voldoen, werd de ernst van de situatie en de omvang van het probleem pas echt duidelijk.

De uiterst slechte financiële positie van vele debiteurlanden is voor een belangrijk deel het gevolg geweest van externe factoren welke sedert het einde van de jaren zeventig optraden. Belangrijkste factoren in dit verband waren de tweede oliecrisis, de hardnekkige recessie in de geïndustrialiseerde wereld en het op inflatiebestrijding gerichte beleid in de industrielanden (met name de VS), dat via een markante stijging van de (reële) dollarrente en een forse appreciatie van de dollar leidde tot een geweldige verzwaring van de schuldendienstverplichtingen van de belangrijkste debiteurlanden.

Daarnaast hebben echter ook interne factoren in de debiteurlanden een beslissende rol gespeeld bij het uitbreken van de internationale schuldencrisis. In veel landen werd te lang gewacht met het invoeren van de noodzakelijke maatregelen gericht op aanpassing aan de verslechterde internationale situatie. Daartoe werden deze landen in staat gesteld door de ruime beschikbaarheid van bankkredieten. Bovendien werden de schuldproblemen met name in Latijns-Amerika in hoge mate verzwaaard door een omvangrijke particuliere kapitaalvlucht, veroorzaakt door kunstmatig overgewaardeerde wisselkoersen en sterk negatieve reële rentestanden, waardoor het vertrouwen in de binnenlandse valuta's geheel verdween.

Ten slotte heeft ook de onevenwichtige looptijdenstructuur van de enorme buitenlandse schuld een belangrijke rol gespeeld. Onder invloed van een terughoudende opstelling van het internationale bankwezen werd vanaf 1981 de looptijd van de nieuw verstrekte kredieten aanzienlijk verkort, waardoor een scheve structuur ontstond met een onevenredig hoog aandeel van korte schulden. Eind 1982 bestond bijna de helft van de totale bank-

schuld van ontwikkelingslanden en Oostbloklanden (bijna \$ 400 mrd.) uit schuld met een resterende looptijd van 1 jaar of korter.

Tabel 1. Schuld van enkele regio's bij het Westerse bankwezen, in mrd. \$ per jaarultimo

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 a) |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Oostblok | 55,9 | 59,8 | 60,7 | 53,3 | 48,6 |
| OPEC | 69,1 | 69,9 | 72,1 | 78,7 | 89,0 |
| Ontwikkelingslanden | 155,7 | 193,3 | 229,6 | 246,9 | 252,9 |

a) Ultimo september 1983.

Bron: BIS.

Bij het betalingsuitstel van Mexico realiseerde men zich met een schok dat het internationale schuldprobleem potentieel het gevaar inhield van een ineenstorting van het Westerse bankwezen, met alle rampzalige gevolgen van dien. Tevens besefte men toen dat de liquiditeitsproblematiek in de derde wereld het wegvallen van een belangrijke afzetmarkt (met name van kapitaalgoederen) betekende voor het Westerse bedrijfsleven.

Met vereende krachten werd dan ook meteen ingegrepen. De uitslaande branden werden geblust door overbruggingskredieten van de Bank for International Settlements (BIS) en overheidskredieten van enkele belangrijke industrielanden. Tegelijkertijd werd een begin gemaakt met reddingsacties in de vorm van onderhandelingen van de verschillende debiteurlanden met de banken, het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de Westerse overheden, ten einde te komen tot afspraken over het herstructureren van bestaande schuld, het verstrekken van nieuwe kredieten, alsmede in bepaalde gevallen het verlengen van vervallende handelskredieten en interbancaire gelden. Kenmerkend voor deze nieuwe pakketbenadering was de ongekende ma-

* De auteur was verbonden aan de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland te Utrecht. Op 22 januari 1984 kwam hij vroegtijdig te overlijden, waarbij hij het concept van dit artikel naliet dat onder persoonlijke titel is geschreven. De verantwoordelijkheid voor eventuele fouten en omissies wordt gedragen door drs. F.J.S. van Bijsterveld en drs. A.M. Dierick, die het concept hebben uitgewerkt en afgerond.

te van onderlinge samenhang tussen de diverse contribuënten die de betrokken debiteurlanden moest verzekeren van voldoende nieuwe kredieten. Opvallend was met name dat het commerciële bankwezen door het IMF bij de onderhandelingen met de grote debiteuren onder zware druk werd gezet. Daaruit ontwikkelde zich de „parallele” financiering, waarbij de kredietverlening door de banken gekoppeld is aan de uitbetalingen van het IMF-krediet.

Aard van het schuldenprobleem

Onder financiële deskundigen bestaat geen consensus met betrekking tot de aard van het schuldenprobleem en derhalve ook niet met betrekking tot de gewenste oplossing. De controverse spitst zich toe op de vraag of het schuldenprobleem in wezen een permanente solvabiliteitscrisis is dan wel een tijdelijke, maar wellicht langdurige, liquiditeitscrisis.

In het eerste geval van een veronderstelde solvabiliteitscrisis gaat men ervan uit dat de huidige betalingsproblemen van de debiteurlanden voortvloeien uit het feit dat de enorme omvang en de harde condities van de buitenlandse schuld van de debiteurlanden hun economische capaciteit sterk overschrijden. Voor de aanhangers van een harde aanpak betekent het vasthouden aan deze optiek dat de betrokken leningen door de banken (deels) moeten worden afgeschreven, zodat de aandeelhouders de prijs betalen voor het onvoorzichtige beleid van de banken in de afgelopen jaren. In deze visie moet in elk geval worden voorkomen dat met het geld van de belastingbetaler een vrijeleide voor het bankwezen wordt gearrangeerd. Wel dient door middel van speciale herfinancieringsfaciliteiten van centrale banken („lenders of last resort”) voorkomen te worden dat „onschuldige” banken door liquiditeitsproblemen het schip ingaan. Gezien de enorme bedragen die het bankwezen heeft uitstaan in een groot aantal probleemlanden, vooral in verhouding tot het eigen vermogen, is het risico niet denkbeeldig dat het bovenstaande recept zou leiden tot een „run” op de banken en tot een groot aantal bankfaillissementen.

Naast de oplossing van het solvabiliteitsprobleem door middel van afschrijving van oninbare vorderingen is er nog een veelheid aan plannen ontworpen, die als gemeenschappelijk kenmerk hebben dat zij zijn gebaseerd op de overdracht van bankvorderingen aan overheden en/of multinationale instellingen. Veel aandacht kreeg in dit verband het Kenen-Rohatyn-plan, volgens hetwelk de banken hun vorderingen beneden de boekwaarde zouden moeten overdragen aan een nieuw op te richten internationaal lichaam, dat zich zou herfinancieren door het uitgeven van obligaties (met garantie van de overheden) op de internationale kapitaalmarkt. Het verschil tussen de te betalen marktrente en de lagere rente voor de debiteurlanden zou worden opgebracht door het disagio waartegen de banken afstand doen van hun vorderingen.

Vanuit bancair oogpunt kennen deze voorstellen ter verlichting van de schuldproblematiek een aantal ernstige bezwaren. Op de eerste plaats worden de schuldproblemen van alle debiteurlanden in deze voorstellen op identieke wijze behandeld, waarmee geen recht wordt gedaan aan de sterk uiteenlopende omstandigheden in de individuele landen. Bovendien bestaat het gevaar dat de veronderstelde insolventie van de debiteurlanden, die aan het idee ten grondslag ligt, een zich zelf waarmakende voorspelling wordt, aangezien de prikkels tot het herstel van hun kredietwaardigheid verdwijnen. Juist het gemeenschappelijk belang van debiteurlanden en banken bij een ordelijk aanpassingsproces dreigt in dit plan onder tafel geveegd te worden. In dit verband is ook van groot belang dat men niet van de banken kan verwachten dat zij forse afschrijvingen (en dus verliezen) op hun buitenlandse vorderingen realiseren en tegelijkertijd op grote schaal nieuwe kredieten aan dezelfde debiteuren verstrekken. Deze voorstellen geven aldus te veel aandacht aan de bestaande schuld en verwaarlozen de noodzaak van een voortgaande nieuwe kredietstroom. Ten slotte dient gesteld te worden dat het voor deze plannen benodigde kapitaal van enkele honderden miljarden dollars eenvoudigweg niet beschikbaar is.

In het tweede geval van een veronderstelde liquiditeitscrisis ziet men het schuldprobleem als een tijdelijk probleem dat zijn

oorzaak vooral vindt in de conjuncturele teruggang van de wereldeconomie en in de hoge reële rentestand. Omdat de buitenlandse schulden in hoofdzaak worden aangewend voor investeringen gericht op economische groei (exportsector), zal het schuldprobleem in betekenis afnemen wanneer de wereldconjunctuur weer zal aantrekken en de dollarente zal dalen. De aanhangers van deze visie zien de oplossing voor de liquiditeitsproblematiek in een combinatie van aanpassing en financiering, met een belangrijke rol voor het IMF. Het uitgangspunt daarbij is dat de banken de kredietverlening voortzetten aan landen die een gezond financieel-economisch beleid voeren op basis van een met het IMF overeengekomen stabilisatieprogramma.

Het moge duidelijk zijn dat de betrokken partijen in het afgelopen jaar het schuldprobleem vooral hebben beschouwd als een liquiditeitscrisis, waarbij de oplossing is gezocht in de vorm van directe onderhandelingen per land met de banken, het IMF en de overige crediteuren. De reddingsstrategie bestaat uit een drietal onderling nauw verbonden elementen, te weten een herstructurering van de bestaande schuld, het verstrekken van nieuwe kredieten en het op gang brengen van een aanpassingsproces in de betrokken debiteurlanden.

Herstructurering

De omvangrijke schuld van ontwikkelingslanden, welke eind 1982 circa \$ 765 mrd. bedroeg en eind 1983 was opgelopen tot naar schatting \$ 810 mrd. leidde tot zodanig omvangrijke schuldverplichtingen dat aan een herstructurering van schulden niet te ontkomen viel. Naar berekeningen van de Wereldbank overtroffen rente- en aflossingsverplichtingen op de middellange en lange schuld van ontwikkelingslanden de kapitaalverstrekking in 1983 met \$ 11 mrd., zodat er dat jaar sprake was van een netto kapitaalafvloeiing uit ontwikkelingslanden. Daarbij voegt zich nog de rente op de korte schuld alsmede de aflossing hiervan, voor zover deze niet door banken wordt verlengd of herstructureerd. Aangezien circa een kwart van de totale schuld van debiteurlanden bestaat uit kortlopende bankschuld, zal het duidelijk zijn dat een belangrijke bijdrage aan de oplossing voor de betalingsproblemen kan worden gezocht in het uitstrekken van deze enorme massa van kortlopende verplichtingen over een langere termijn.

In de beide jaren 1982 – 1983 te zamen, met de nadruk op het laatste jaar, werden door ongeveer 30 landen verzoeken om herstructurering van schulden gedaan voor een totaal bedrag van rond \$ 100 mrd. In historisch perspectief kan hier zonder overdrijving van een ware lawine worden gesproken, zowel wat betreft het aantal landen als de totale omvang van de gevraagde herstructurering. Een ander opvallend aspect in vergelijking met de twee voorgaande decennia is dat het accent bij de herstructurering thans valt op het commerciële bankwezen, terwijl het zwaartepunt voorheen veel meer lag bij de in de Club van Parijs verzamelde officiële crediteuren.

Het herstructureren van de bancaire vorderingen is een tijdrovend proces, vooral door de vele soorten vorderingen en de belangentegenstellingen tussen verschillende groepen banken, alsmede het doorgaans grote aantal banken dat bij de herstructurering betrokken is. Hoewel de banken inmiddels een behoorlijke ervaring hebben opgedaan met betrekking tot de herstructurering en er werkbare procedures zijn ontwikkeld (via „steering committees”), blijft elke herstructurering een gecompliceerd ad-hoc-proces met alle nadelen van dien.

Doorgaans heeft het bankwezen weinig problemen met de herstructurering van vervallende verplichtingen op de middellange en lange schuld. Anders ligt dit op het gebied van de korte schulden, niet in de laatste plaats door de verschillende soorten hiervan. Een algemeen probleem voor het bankwezen op dit punt is dat deze verplichtingen, welke in beginsel kort zijn aangegaan, bij een herstructurering door de debiteuren worden omgezet in langer lopende verplichtingen. In veel gevallen gaat dit voor het bankwezen gepaard met extra problemen (en kosten!) ten aanzien van het op elkaar afstemmen van de looptijden van middelen en uitzettingen. Bijgevolg staan de banken niet te springen om hun korte vorderingen te herstructureren en verbinden zij zich liever aan een toezegging om bestaande depositolijnen te

handhaven en handelskredieten te blijven verstrekken zolang de hieruit voortvloeiende verplichtingen worden voldaan. Het voorbeeld van Mexico, dat het commerciële bankwezen dwong tot handhaving van korte kredieten, en de problemen waarin Brazilië verzeild raakte toen het er ten onrechte op vertrouwd dat de banken de depositolijnen zouden handhaven, zullen nochtans aanleiding geven tot meer verzoeken om ook de korte schuldvorderingen te herstructureren.

Op het terrein van de herstructurering van vervallende renteverplichtingen mag blijvend verzet van de banken verwacht worden. Dit vloeit voort uit de aanslag op de winstgevendheid van het commercieel bankbedrijf door de noodzakelijke reserverings- en afschrijvingsregelingen wanneer de renteverplichtingen niet worden voldaan. Over het algemeen zijn de banken slechts bereid geweest om de vervallende schuld van één jaar tegelijk te herstructureren, hetgeen bij voortdurende van de problemen leidt tot de noodzaak van jaarlijks herhaalde onderhandelingen. Het zou voor de banken te overwegen zijn meer bereidheid te tonen tot afspraken omtrent de herstructurering van schulden gedurende de periode dat het debiteurland een met het IMF overeengekomen aanpassingsbeleid voert. De automatische herstructurering van bancaire verplichtingen kan dan afhankelijk worden gesteld van de voortgang van dit door het IMF getoetste aanpassingsprogramma. Daarnaast kan een bijdrage geleverd worden door de looptijd van de herstructurering en de hierin opgenomen aflossingsvrije periode te verlengen. Hiermee is overigens al een begin gemaakt.

Nieuwe kredieten

Een wezenlijk onderdeel van de reddingsacties vormt de noodzaak tot het bijeenbrengen van nieuwe kredieten voor de debiteurlanden. Immers, ook wanneer deze (ontwikkelings)landen onder leiding van het IMF orde op zaken stellen in hun binnenlands economisch beleid, zullen zij als structurele tekortlanden onverminderd geconfronteerd worden met tekorten op de lopende rekening van hun betalingsbalans, ook wanneer deze tot realistischere niveaus zouden zijn teruggebracht. De financiering van deze tekorten vereist derhalve een voortgezette internationale kredietverlening, niet alleen door de banken, maar vooral door multinationale instellingen als het IMF, de Wereldbank en de regionale ontwikkelingsbanken en door de Westerse overheden.

Uit de BIS-cijfers met betrekking tot de internationale bancaire kredietverlening over de eerste drie kwartalen van 1983 blijkt echter duidelijk een uiterst terughoudende opstelling van het internationale bankwezen in verband met de sterk toegenomen kredietrisico's. In deze periode werd voor een bedrag van slechts \$ 45 mrd. aan nieuwe internationale bankkredieten verstrekt, tegenover \$ 75 mrd. in dezelfde periode van 1982 en \$ 95 mrd. in geheel 1982. De schuldencrisis heeft vooral grote gevolgen gehad voor de kredietverlening aan de duidelijke probleemgebieden (het Oostblok en Latijns-Amerika), hoewel ook een remmende werking uitging op de OPEC-landen en de Aziatische landen (zie tabel 2). De eveneens dalende kredietverlening aan de industrielanden in 1982 - 1983 vindt haar oorzaak vooral in een zwakke kredietvraag in deze landen.

Tabel 2. Internationale bancaire kredietverlening, gecorrigeerd voor wisselkoersmutaties, in mrd. \$

| | 1981 | 1982 | 1983 a) |
|-----------------------------|----------------|------|---------|
| Industrielanden | 109 | 64 | 27½ |
| OPEC-landen | 4 ² | 8 | 2½ |
| Oostblok | 5 | -5 | -2½ |
| Overige ontwikkelingslanden | 40 | 20 | 8½ |
| (w.v. Latijns-Amerika) | (30½) | (12) | (6) |
| Niet gealloceerd | 7 | 8 | 9 |
| Totaal | 165 | 95 | 45 |

a) Ultimo september 1983.

Bron: BIS.

Uit tabel 2 blijkt dat vanaf 1981 de kredietverlening aan het Oostblok sterk daalde en dat gedurende 1982 zelfs sprake was van een feitelijke reductie in de uitstaande kredieten in deze regio met \$ 4,7 mrd. In de eerste negen maanden van 1983 nam de kredietverlening aan deze regio verder af. Per saldo is de relatieve schuldpositie van het Oostblok ten opzichte van het Westerse bankwezen na 1980 sterk verbeterd, zeker wanneer ook rekening wordt gehouden met de plaatsing van deposito's door deze landen. Na de Mexicaanse betalingscrisis in augustus 1982 deed zich een dramatische terugval voor in de bancaire kredietverlening aan de ontwikkelingslanden en vooral aan Latijns-Amerika. De nieuwe kredieten aan dit werelddeel daalden van \$ 11,7 mrd. in de eerste helft van 1982 tot \$ 0,3 mrd. in het tweede halfjaar. In de eerste helft van 1983 trad vervolgens enig herstel op met nieuwe kredieten van \$ 4,1 mrd. echter overwegend bestaande uit „onvrijwillige” kredieten in samenhang met IMF-leningen. In het derde kwartaal werd voor \$ 1,7 mrd. krediet aan de Latijns-amerikaanse landen verstrekt, met name aan Mexico en Chili. Parallel met de Latijnsamerikaanse schuldcrisis kende ook de kredietverlening aan industrielanden buiten de Groep van Veertien in de BIS-rapportage opgenomen Westerse industrielanden (G-14) en aan de OPEC-landen een terugval. De minst benadeelde groep waren nog de overige ontwikkelingslanden buiten Latijns-Amerika (Midden-Oosten en Azië).

Samenvattend kan worden gesteld dat de bancaire kredietverlening aan de niet-industriële landen in de eerste drie kwartalen van 1983 met een bedrag van \$ 8,5 mrd. slechts de helft bedroeg van de kredietverlening in de overeenkomstige periode van 1982. De niet-OPEC-ontwikkelingslanden kregen in de eerste negen maanden van vorig jaar slechts \$ 8,5 mrd. krediet, hetgeen een weinig bemoedigend beeld biedt met betrekking tot de financierbaarheid van hun betalingsbalanstekorten. Een gebrek aan internationale kredieten dwingt deze landen nog verder in te teren op hun toch al beperkte hoeveelheid internationale reserves en de invoervraag nog verder te verminderen dan uit een oogpunt van produktieve potentie en economische groei wenselijk zou zijn.

Het IMF

Nadat het IMF in de periode van 1973 tot 1979 door de krachtige leningactiviteit van de commerciële banken in de schaduw was gezet, is er sinds 1980 sprake van een hoofdrol voor de conditionele leningen van het Fonds als katalysator voor het uitlokken van nieuwe bankkredieten. Vooral in 1982 en 1983 nam het beroep op de hoogconditionele bijstandsleningen van het Fonds sterk toe. Eind 1983 waren maar liefst 43 stabilisatieprogramma's in werking, waaronder SDR 23 mrd. aan krediet is toegezegd. In 1983 bedroeg de daadwerkelijke kredietverlening door het Fonds SDR 12,6 mrd., bijna 70% hoger dan in 1982 toen er SDR 7,4 mrd. aan kredieten werd verstrekt.

Deze toenemende leningactiviteiten legden echter een zware druk op de middelenvoorziening van het Fonds. Om deze reden is in de loop van 1983 een aantal maatregelen genomen om een voortgaande kredietverstrekking door het Fonds mogelijk te maken. In februari 1983 kwam men een (vervroegde en selectieve) quotaverhoging van circa 50% overeen, waarbij de IMF-quota's toenamen van SDR 61 mrd. tot SDR 90 mrd. Slechts circa de helft van deze quotastijging bestaat uit door het Fonds bruikbare valuta's.

Ratificatie van deze overeenkomst door met name het Amerikaanse Congres bleek een uiterst moeizame aangelegenheid, zodat eerst eind 1983 uitzicht ontstond op de feitelijke doorvoering van deze quotaverhoging. Inmiddels was deze middelenuitbreiding hoognodig geworden, niet alleen om de kredietruimte van het Fonds te vergroten, maar ook om de sterk verslechterde liquiditeitspositie te verbeteren. De verhouding tussen netto beschikbare middelen en direct opvraagbare verplichtingen van het Fonds was inmiddels gedaald tot circa 20%. Door de quotaverhoging stijgt deze verhouding tot circa 60%, zodat de liquiditeitspositie een iets dragelijker aanzien heeft gekregen.

Daarnaast werden de Algemene Leningsovereenkomsten (GAB) door de Groep van Tien (sedertdien inclusief Zwitserland de G-11) uitgebreid van SDR 6,5 mrd. tot SDR 17 mrd., terwijl

ook werd besloten dat het IMF deze middelen in bijzondere omstandigheden voortaan ook voor andere lidstaten zou mogen gebruiken. Voorts kreeg het Fonds in december 1983 een lening van SDR 3 mrd. van de BIS samen met 19 centrale banken van industrielanden, welke werd aangevuld met een faciliteit van SDR 3 mrd. door Saoedi-Arabië. Ervan uitgaande dat uit de GAB-middelen en bilaterale overeenkomsten een bedrag van SDR 14 mrd. kan worden aangewend, leidt een en ander tot de gevolgtrekking dat er de komende jaren een bedrag van tussen SDR 14 en SDR 30 mrd. (SDR 16 mrd. bruikbare valuta's uit quotaverhoging) kan worden benut voor kredietverlening aan ontwikkelingslanden al naar gelang de gewenste omvang van de liquiditeitspositie van het Fonds.

Behalve het IMF heeft ook de Wereldbank haar activiteiten in de laatste jaren sterk uitgebreid. In 1983 leende de Wereldbank \$ 11 mrd. (inclusief dochterorganisaties: 15,3). Enkele belangrijke nieuwe activiteiten van de Bank in 1983 hadden betrekking op cofinancieringsinstrumenten voor commerciële banken en een speciaal actieprogramma voor ontwikkelingslanden in ongunstige externe omstandigheden.

De Wereldbank-dochter IDA, die concessionele leningen aan de armste ontwikkelingslanden verstrekt, verkeert al geruime tijd in ernstige geldproblemen als gevolg van het Amerikaanse besluit om te korten op de IDA-bijdrage. Voor de komende drie jaar stellen de Verenigde Staten slechts \$ 750 mln. per jaar beschikbaar. Omdat de overige contribuanten minstens een Amerikaans aandeel van 25% als eis stellen, komt het totale bedrag voor IDA-7 (1985 - 1987) in deze opzet uit op \$ 9 mrd. in plaats van de \$ 12 mrd. die nog in IDA-6 beschikbaar was.

Het aanpassingsproces

De noodzaak om de externe tekorten van de ontwikkelingslanden te verminderen tot een realistisch (dus financieerbaar) niveau wordt allerwegen erkend. Op korte termijn is daartoe in de eerste plaats een omvangrijke reductie van hun invoerstromen nodig, welk proces door de grote debiteurlanden in Latijns-Amerika in het afgelopen jaar met kracht is ingezet. Eerder werd een en ander al verwezenlijkt door de Oostbloklanden, die naar raming op deze wijze hun gezamenlijke tekort op de lopende rekening van hun betalingsbalans met het Westen van \$ 6,5 mrd. in 1980 wisten om te buigen in een overschot van \$ 6 mrd. in 1983.

Naast het beperken van de invoer zal een duurzame verbetering van de betalingsbalans der ontwikkelingslanden vooral moeten steunen op een vergroting van hun uitvoer, waartoe naast externe factoren als de groei van de wereld economie en de bedwinging van protectionistische tendensen in de wereldhandel vooral het economische beleid in de betrokken landen dient bij te dragen. In dit verband is het van belang dat het snoeien op de invoer niet wordt overdreven tot een niveau waarop dit het produktieve vermogen van een land aantast. Het in stand houden van een basisniveau aan noodzakelijke invoer is onmisbaar voor het doen welslagen van een beleid dat is gericht op exportbevordering.

In het verleden is door vele debiteurlanden wellicht het op gang brengen van de economische ontwikkeling te veel geforceerd, hetgeen gepaard ging met een te snel stijgende buitenlandse schuld. Die schuld werd een loden last voor hun economie in plaats van een bijdrage te leveren tot economische groei. Voor het „ontwikkelen” van het ruimschoots aanwezige groeipotentieel van een groot aantal derde-wereldlanden is het consistent vasthouden aan een adequaat economisch beleid van wezenlijk belang. Hardnekkige binnenlandse onevenwichtigheden (groeiende inflatie, torenhoge overheidstekorten, verstikkende overheidsgreep op de economie, overgewaardeerde wisselkoersen, overmatige geldgroei, slecht functionerende prijs- en rentestructuur) kunnen slechts worden weggeremd door een strakke combinatie van vraag- en aanbodbeleid, waarbij de beleidsaanbevelingen van het IMF en de Wereldbank een belangrijke rol kunnen spelen.

Helaas is de uitwerking van de gebruikelijke aanpassingsmaatregelen bij een IMF-programma (devaluatie van de nationale munt, afbraak van subsidiestelsels, beperking van het be-

grotinstekort en van de kredietverlening, verhoging van de rentetarieven alsmede matiging van de reële lonen) uiterst pijnlijk voor de bevolking, die op korte termijn slechts een stijging van de kosten van levensonderhoud, een daling van de economische groei en een stijging van de werkloosheid ervaart. Binnenlandse sociale en politieke onrust is in veel gevallen dan ook de bijwerking van het bittere aanpassingsmedicijn. Na het uitbreken van de schuldcrisis in 1982 bestond in financiële kringen dan ook de vrees dat de grote debiteurlanden – al of niet verenigd in een „debiteurenkartel” – om binnenlandse politieke redenen zouden overgaan tot het eenzijdig nietig verklaren van hun buitenlandse schuldverplichtingen.

De kosten van een dergelijk moratorium kunnen voor deze landen zelf echter zeer hoog oplopen. Het volledige verlies van kredietwaardigheid snijdt de betrokken landen namelijk voor een lange reeks van jaren af van nieuwe kredietmogelijkheden, hetgeen ernstige implicaties kan hebben voor hun buitenlandse handel, hun voedselvoorziening, hun energievoorziening en hun binnenlandse economische groei. Over het algemeen zullen de politieke kosten van een definitief moratorium dan ook hoger uitvallen dan de kosten van een aanpassingsprogramma in samenwerking met het IMF en de banken. Naarmate het aanpassingsproces zich langer voortsleept en de kredietverlening sterker terugloopt, kan dit echter verkeren. De grote debiteurlanden in Latijns-Amerika hebben tot nu toe evenwel hun bereidheid uitgesproken om te blijven voldoen aan hun verplichtingen, zij het dat deze landen natuurlijk zo gunstig mogelijke voorwaarden bij de financiers trachten te bereiken.

Risico's van de gekozen strategie

De hier uiteengezette strategie om de internationale liquiditeitsproblematiek te boven te komen stuit – ondanks de goede wil en de krachtige inspanningen van de betrokken partijen – toch op grote risico's. Deze hebben niet zozeer betrekking op de herstructurering van bestaande middellange schulden. Het uitstaande obligo van de banken op de betrokken landen wordt er in elk geval niet door vergroot. Dit element zal voor de banken in het algemeen derhalve niet zoveel bezwaren opleveren, mits de debiteurlanden blijven voldoen aan hun renteverplichtingen op deze schulden. Juist hiervoor zijn in vele gevallen echter nieuwe kredieten van het bankwezen onmisbaar.

Daarmee zijn we meteen aangeland bij het riskantste aspect van de reddingsoperaties, namelijk de vraag of de debiteurlanden in de komende jaren wel voldoende nieuwe kredieten zullen kunnen verkrijgen ten einde hun (afgenomen) betalingsbalanstekorten te financieren. Uiteraard wordt het antwoord op deze vraag in sterke mate bepaald door het al of niet welslagen van de intern doorgevoerde aanpassingsprocessen in deze landen. Herstel van de kredietwaardigheid van de betrokken landen is een wezenlijke voorwaarde voor een op gang blijvende kredietstroom en vereist een aanzienlijke verbetering in de externe positie van de debiteurlanden.

Een herstel van enigszins normale kredietrelaties met de problemlanden in de komende reeks van jaren (met een jaarlijkse kredietexpansie van circa 10%) wordt in overheersende mate bepaald door externe factoren, zoals herstel van economische groei in de industrielanden, verdere rentedaling, stabiele olieprijsen en minder protectionisme in de wereldhandel. Het sneller dan verwachte conjunctuurherstel in de VS in het afgelopen jaar, waarvan de effecten zich nu ook in West-Europa doen gevoelen, was voor de OESO onlangs reeds aanleiding om het verwachte groeicijfer in de OESO-landen voor 1984 te verhogen tot 3 ¼ % (1982: 2 ¼ %). Aangezien reeds enkele malen is becijferd dat een economische groei van 3% in de industrielanden noodzakelijk is voor het oplossen van de schuldenproblematiek, mag dit een verheugende ontwikkeling worden genoemd. Het is niet uitgesloten dat het economisch herstel net op tijd komt en lang genoeg kan worden volgehouden om met het huidige beleid een oplossing voor het schuldenprobleem te bereiken. Zet het herstel echter niet voldoende door, dan rijst de vraag of men de inmiddels vertraagde reddingsacties van jaar tot jaar met succes kan herhalen in een verslechterd economisch klimaat, waarin het vertrouwen van het bankwezen zal afnemen en de aanpassingslast voor vele

debiteurlanden wellicht te zwaar wordt.

Sneller nog dan herstel van economische groei in de industrielanden werkt een rentedaling door op de externe financiële positie van de grote debiteurlanden. Na een opvallende daling in de tweede helft van 1982 en begin 1983 is de eurodollarrente in 1983 per saldo weer licht gestegen. Voor 1984 mag bij een voortgezet economisch herstel, enigszins oplopende inflatie en enorme begrotingstekorten in de VS nauwelijks worden uitgegaan van een verdere daling van de nominale dollarrente. Recent gaan dan ook steeds meer stemmen op die beweren dat de banken in de huidige situatie – ook in hun eigen belang – de rentelasten voor de debiteurlanden zouden moeten verlagen (zoals bij herstructurering met het bedrijfsleven veelal gebruikelijk is). Verkleining van de rentemarge blijft evenwel van minder belang dan een forse reductie in de nominale rentetarieven. Een betere oplossing voor het schuldenprobleem kan misschien worden gevonden door uit te gaan van een schema voor de lange termijn, waarin aan de debiteurlanden de tijd en het geld worden geboden om te werken aan het herstel van hun kredietwaardigheid en hun economische groei. Daartoe zou men moeten afstappen van het op dit moment gevolgde patroon van jaarlijkse herstructurering en voor een reeks van jaren een herfinancieringsovereenkomst moeten afsluiten. Tevens zou men kunnen overwegen om de leningcondities aanmerkelijk te verzachten. Het is echter zeer de vraag of de banken hiertoe bereid zijn.

Vooruitzichten voor het internationaal bankieren

Onder invloed van de internationale schuldproblematiek is het enthousiasme van de banken voor algemene betalingsbalansfinanciering aan overheden in het Oostblok en de derde wereld sterk geslonken en keren de banken enigszins terug naar de oorsprong van het internationaal bankieren: handelsfinanciering en projectfinanciering. Doch ook in de toekomst zal het bankwezen een bijdrage willen leveren aan de economische ontwikkeling van de niet-geïndustrialiseerde wereld en zullen bankkredieten een rol blijven spelen bij de financiering van de structurele betalingsbalanstekorten van die landen. Na een lange periode van te onstuimige groei zal de internationale bancaire kredietverlening aan ontwikkelingslanden in de komende jaren echter veel meer in de pas lopen met de toename van het eigen vermogen van de banken. De financiering van de betalingsbalanstekorten van de ontwikkelingslanden zal daarbij voor een groter deel terechtkomen op de schouders van de multinationale instellingen als het IMF, de Wereldbank en de regionale ontwikkelingsbanken. Gegeven de beperkte financiële mogelijkheden van deze instellingen zullen de ontwikkelingslanden tevens alternatieve financieringsbronnen moeten aanboren, waarbij onder meer gedacht kan worden aan het aanmoedigen van buitenlandse directe investeringen en beleggingen.

Bij een beschouwing over de vooruitzichten voor de internationale kredietverlening dient te worden bedacht dat slechts ongeveer een kwart van de buitenlandse uitzettingen van het bankwezen betrekking heeft op de ontwikkelingslanden en de Oostbloklanden te zamen. Het internationale kredietbedrijf van het Westerse bankwezen is voor meer dan 60% gericht op de geïndustrialiseerde wereld en wordt in deze mate niet rechtstreeks beïnvloed door het internationale schuldprobleem. Het grootste gedeelte van de buitenlandse kredietportefeuille zal derhalve betrekkelijk ongestoord kunnen blijven groeien, zeker wanneer de wereldeconomie zich verder herstelt en de conjunctuur in de industrielanden nog aantrekt. Bovendien blijkt er ook een aanzienlijke trendmatige groei in de internationale kredietverlening te bestaan die een weerspiegeling is van de nog steeds toenemende internationalisatie van het bedrijfsleven en de voortgaande integratie van de internationale financiële markten. De internationale kredietmarkt vormt voor het internationale bedrijfsleven steeds meer een alternatief naast de nationale kredietmarkten, terwijl ook de spectaculaire expansie van de internationale obligatiemarkt in de afgelopen jaren aangeeft, dat het internationale bankbedrijf nog volop in ontwikkeling is.

Samenvatting en conclusies

De eerste fase van de in 1982 in alle hevigheid naar buiten getreden schulden crisis lijkt afgesloten. Na de eerste reddingsacties, waardoor een acute internationale financiële crisis kon worden voorkomen, is het beleid gericht op herstructurering van schulden, aanpassing en nieuwe kredietversterking. Uitgangspunt voor deze strategie vormde de opvatting dat het schuldprobleem in wezen een liquiditeitsprobleem is, dat met name via een herstel van de wereldeconomie en verlaging van de hoge rentestand tot een oplossing kan worden gebracht.

In de nu aan te vangen tweede fase, waarbij het merendeel van de schuldenlanden forse aanpassingsprogramma's heeft ingezet, zal moeten blijken of de gekozen strategie een juiste is geweest. Met name zal moeten blijken of de combinatie van intern aanpassingsbeleid en mondiaal conjunctuurherstel voldoende fundament biedt om een nieuwe kredietstroom naar de ontwikkelingslanden op gang te brengen. Een hervatting van de kredietstroom ligt noodzakelijkerwijs in het verlengde van de gekozen strategie. Uitblijven hiervan zal pijnlijke gevolgen kunnen hebben voor het aangevangen aanpassingsproces en de schuldproblematiek alsnog kunnen doen verergeren. Achter de nu ontstane betrekkelijke rust gaat derhalve nog altijd een grote dreiging schuil, die alleen door een voortgezette inspanning van alle betrokkenen zal kunnen worden bedwongen.