

En toch moet de rente omlaag...

Toen in de zomer van 1982 het eerste serieuze waarschuwingsschot sinds de jaren dertig op het internationale schuldenfront werd afgevuurd, was ik één van diegenen die dachten dat deze situatie binnen een betrekkelijk korte tijd onder controle zou worden gebracht. Sindsdien zijn twee jaren verstreken en het ziet er absoluut niet naar uit dat er orde op zaken komt, integendeel.

Wat is er aan de hand? De twee hoofdzaken van de schuldenproblematiek zijn de stagnerende economische groei sinds 1980 en de zeer hoge rente. In de zomer van 1982, toen er sprake was van een sterke stijging van de rentetarieven in de Verenigde Staten, was het dan ook meteen raak. De totale internationale schuld van ontwikkelingslanden bedroeg op dat moment \$ 800 mrd. Ook de lage-inkomenslanden - hier gedefiniëerd als landen die een per capita inkomen hebben beneden de \$ 600 - hadden in relatieve termen een ferme uitstaande schuld van omstreeks \$ 110 mrd. Deze landen waren toen al 23% van hun exportinkomsten kwijt aan rente en aflossingen. In 1983 waren veertig tot vijftig ontwikkelingslanden niet in staat binnen de vastgestelde termijn aan hun verplichtingen te voldoen en zagen zich daarom genoodzaakt hun schuldeisers te dwingen tot het openen van hernieuwde onderhandelingen inzake hun uitstaande schulden. Deze groep omvatte twaalf van de twintig grootste schuldenlanden die te zamen goed waren voor 50% van de totale internationale uitstaande schuld. De rente is nu nog (of weer) bijna net zo hoog als in de zomer van 1982.

Als eerste punt moet duidelijk worden gezegd dat het gemiddelde rendement op de leningen aan ontwikkelingslanden goed is geweest: tussen 1960 en 1980 heeft men een economische groei van gemiddeld 5,8% per jaar en een groei van het per capita inkomen van gemiddeld 3,5% per jaar kunnen constateren. Dit indrukwekkende resultaat (met als grote uitzondering Afrika ten zuiden van de Sahara) is vooral bereikt doordat deze landen onder meer kans hebben gezien moderne technologie op een produktieve manier te absorberen en hun arbeidsintensieve produktie succesvol te organiseren. Tegelijkertijd sprongen de investeringen in die landen in dezelfde periode omhoog van 19% naar 26% van het nationaal inkomen. Ook de zuid-zuid-handel was op de goede weg door tussen 1970 en 1981 met maar liefst 25% per jaar te stijgen. In 1981 bestond bijna 30% van de totale handel van de derde wereld uit zuid-zuid-handel tegen nog geen 20% in 1970. Sindsdien gaat het helaas weer bergafwaarts. Dit wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de schulden-, deviezen- en dus ook invoercrisis. De Braziliaanse export naar andere Latijnsamerikaanse landen viel bij voorbeeld van \$ 5,5 mrd. in 1981 tot \$ 1,7 mrd. in 1983.

In 1981/1982 kwamen er twee schokgolven op de ontwikkelingslanden af: de prijzen van grondstoffen en andere exportgoederen daal-



den scherp, hetgeen deze landen op een gederfd inkomen van \$ 40 mrd. kwam te staan; en de rentetarieven stegen. Ik wil het verder hebben over de tweede schok.

Het is redelijk te stellen dat het niet de absolute schuldbedragen zijn, maar de condities die daaraan verbonden zijn die de moeilijkheden veroorzaken. Die condities zijn de zeer korte aflossingsperiodes en de te hoge reële rente. De schuldenlast wereldwijd is hoger dan het wereld bruto nationaal produkt. De totale wereldschuld werd in 1981/1982 geschat op \$ 14,3 triljoen (1 triljoen is 1.000 miljard), terwijl het wereld bnp werd geschat op \$ 10,1 triljoen.

Het renteniveau ligt hoger dan de groeivoet van de wereldproduktie. De gemiddelde rente die ontwikkelingslanden moesten betalen, verdubbelde tussen 1977 en 1982 tot minimaal 10% per jaar. In 1983 lag de gemiddelde rente op 12% per jaar. Het wereld bnp groeide toen met 2% hetgeen, de inflatie meegerekend, op ongeveer 7% per jaar in nominale termen uitkomt.

De neerwaartse tendentie van de inflatie schijnt tot op heden geen invloed te hebben gehad op de rentestand. Men zou zich overigens dienen af te vragen of er eigenlijk wel ooit een duidelijke correlatie is geweest tussen de niveaus van inflatie en rente. Fisher bij voorbeeld heeft ooit gevonden dat bij een daling van de inflatie met 5 procentpunten, de rente slechts 1 procentpunt naar beneden ging. We zitten zodoende in één van die beruchte vicieuze cirkels. Een steeds groter deel van het wereldinkomen wordt gebruikt voor rentebetalingen. Dat gedeelte van de rente dat niet op tijd kan worden betaald, wordt gekapitaliseerd tegen hogere rentetarieven, hetgeen leidt tot een cumulatieve schuldengroei. De Latijnsamerikaanse landen moeten gemiddeld meer dan 40% van hun export gebruiken om de rente op uitstaande schulden te betalen. In 1983 had Brazilië een exportsurplus van \$ 6 mrd., hetgeen echter slechts de helft was van het bedrag dat aan rente moest worden betaald. Mexico had in hetzelfde jaar een surplus van \$ 7 mrd., maar moest \$ 10 mrd. aan rente betalen! Deze internationale situatie vindt zijn weerslag op de nationale liquiditeitspositie. De nationale rentetarieven zijn soms ongelooflijk hoog (40 tot 50%) en vele bedrijven in Latijns-Amerika zijn dan ook reeds failliet of kunnen dat elk ogenblik zijn.

Ook in de OECD-landen is de situatie ernstig. Daar staat de schuld nationaal en internationaal op zo'n 50% van het bruto nationaal produkt uit 1984 tegen 40% tien jaar geleden. Gemiddeld wordt nu zo'n 5% van het bnp per jaar aan rente betaald, hetgeen neerkomt op tweemaal de gevolgen van de olieschok van 1973. De rente bleef hoog vanaf 1979 ondanks een teruggang in de investeringen gedurende 1980 - 1982. De redenen voor de hoge rente kunnen daarom niet in hoge winsten en een grote vraag naar investeringen worden gezocht. Zij kunnen derhalve niet worden gezocht in de „real economy”.

Een werkelijke verlichting van de schulden- en rentelast moet enerzijds komen van de economische groei en anderzijds van een verlaging van de rente. De economische groei komt er nu aan. Maar hoe krijgen we die onverantwoordelijk hoge rente naar beneden? De oorzaak van de hoge rente dient niet te worden gezocht in het feit dat de investeringen zo winstgevend zijn, of in een stijging van de vraag naar kapitaal. De investeringen gingen in de periode 1980 - 1982 immers naar beneden, zoals we zojuist hebben gezien. Men kan de oorzaak ook niet zoeken in het feit dat de onzekerheden zo groot waren vanwege de „volatility” van de rentevoeten. Dat is nu voorbij, maar de rente is hoog gebleven. Ligt de oorzaak dan misschien in de financieringstekorten van de overheid? Dat zou gedeeltelijk waar kunnen zijn, maar die tekorten worden zelf weer tot op zekere hoogte veroorzaakt door de rentebetalingen. Hier raken we een hypothese die zou kunnen luiden dat de hoge rente wordt veroorzaakt door het renteniveau zelf. De vraag naar meer leningen wordt gedictieerd door de behoefte de rentelasten te bepalen. De schuld is een eigen leven gaan leiden!

Maar de rente moet naar beneden. De publieke sector in alle landen (inclusief de rijke) is verantwoordelijk voor een aanzienlijk percentage van de totale schuldenlast. In de vijf grote OECD-landen bij voorbeeld zijn de leningen van de publieke sector verantwoordelijk voor 35% van de totale leningen in 1982. Als regeringen zouden willen, en gegeven de internationale onverantwoordelijke houding van vooral de banken in de Verenigde Staten kunnen ze besluiten niet meer dan X% rente te betalen. X zou moeten tenderen naar 2% in reële termen. Tussen 1963 en 1982 bedroeg de reële rente zelfs niet meer dan 1,1% in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Japan, de Duitse Bondsrepubliek en Zwitserland. Een eerste waarschuwing, oh heel vriendelijk en discreet, kwam van elf Latijnsamerikaanse landen in Cartagena in juni jl. De enige reactie, waarschijnlijk een samenloop van omstandigheden, was een verhoging van de rente in de VS!

De rentebetalingen op publieke en particuliere schulden bedragen op het ogenblik zo'n \$ 1500 mrd. per jaar. Dat komt neer op zo'n 15% van het wereld bnp. Rentebetalingen en aflossingen op de publieke schulden van ontwikkelingslanden staan nu op het ongelooflijke niveau van meer dan \$ 200.

Hoe lang kunnen we in redelijkheid verwachten dat ontwikkelingslanden doorgaan met het betalen van deze excessieve lasten „door middel van de honger van hun burgers?” (Celso Furtado).