

Haute-finance

Wie een paar maanden geleden had durven voorspellen dat de Amerikaanse regering het initiatief zou nemen tot nauwe internationale samenwerking tussen de grootste industrielanden om de overgewaardeerde dollar te laten dalen, en ontwikkelingslanden, particuliere banken en westerse regeringen zou oproepen tot een gezamenlijke strategie om de internationale schulden crisis het hoofd te bieden, was waarschijnlijk voor een dagdromer of een fantasie versleten, en in elk geval voor een vreemde in financieel Jeruzalem. Dat deze gebeurtenissen vier weken geleden in New York en vorige week op de jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank in Seoel toch hebben plaatsgevonden bewijst dat het ook in de wereld van de „haute-finance” kan verkeren. Niet omdat plotseling een superieur inzicht doorbreekt in wat het beste is voor de wereldeconomie, maar omdat de heersende ideologie en het daarop gebaseerde beleid zich tegen het welbegrepen eigenbelang dreigen te keren. Want dat is waar alles in de economie om draait.

Zo is de opmerkelijke ommezwaai van de Amerikanen om actief op de valutamarkt te gaan interveniëren geen bekering van het monetarisme, maar uitvloeisel van de angst voor de protectionistische sentimenten in het Amerikaanse Congres. Als er niets zou worden gedaan om de concurrentiedruk voor Amerikaanse boeren en bedrijven te verlichten, zouden er wetten worden aangenomen die uiteindelijk de Amerikaanse economie zelf ernstig zouden schaden. Zo ook heeft het opvallende plan van de Amerikaanse minister van Financiën James Baker voor een nieuwe aanpak van de schulden crisis, dat vorige week in Seoel werd gelanceerd, alles te maken met het grote politieke en financiële belang dat de Amerikanen hebben bij het in de hand houden van het schuldenprobleem in Zuid-Amerika. De Latijnsamerikaanse landen staan immers voor meer dan \$ 300 mrd. bij Amerikaanse banken in het krijt en de jaarlijkse rentebetalingen lopen in de tientallen miljarden dollars. Dat zijn geen bedragen die je als oninbare vorderingen afschrijft. Tal van banken zouden het in gebreke blijven van de Zuidamerikaanse debiteuren niet overleven en het hele Amerikaanse financiële systeem zou in grote moeilijkheden raken. Maar niet alleen de Treasury, ook het State Department is een warm voorstander van het Amerikaanse initiatief. Want er is allerminst behoefte aan een bankroet van Zuid-Amerika dat economische en politieke chaos in Reagans eigen achtertuin zou brengen.

Sinds Mexico drie jaar geleden de financiële wereld schokte met de mededeling dat het bankroet was en zijn schuldenverplichtingen niet langer kon nakomen, is koortsachtig gewerkt om te voorkomen dat het internationale kredietwezen als een kaartenhuis in elkaar zou stortten. De dollarente werd via een verruiming van het Amerikaanse monetaire beleid verlaagd, er vond een grootscheepse herstructurering van uitstaande schulden plaats en de schuldenlanden werden onder leiding van het IMF tot strenge aanpassingsprogramma's gedwongen om hun economieën te saneren. In verschillende opzichten is het beleid van de afgelopen drie jaar een groot succes geweest. De acute crisisdreiging is afgewend, het internationale kredietstelsel is overeind gebleven, de betalingsbalansen van de schuldenlanden zijn spectaculair verbeterd en er is vrijwel overal een stabilisatie of vermindering van de „debt-service-ratio” (rente- en aflossingsverplichtingen als percentage van de export) gerealiseerd. Toch is de bezorgdheid over een goede afloop van de schulden crisis nog niet verdwenen. Integendeel, er hebben zich nieuwe complicaties voorgedaan.

In de eerste plaats is de bereidheid van de schuldenlanden om nog langer het bittere IMF-medicijn te slikken, tot een minimum gedaald. Na de aanvankelijke successen die het IMF met zijn aanpassingsprogramma's boekte, staat het Fonds nu bloot aan steeds sterker wordende kritiek dat de deflatoire beleidsvoorschriften de kansen voor economische groei in Zuid-Amerika om zeep helpen. Het grootste schuldenland Brazilië heeft laten weten dat het niet bereid is een recessie in huis te halen om overeenstemming met het IMF te bereiken. Mexico en Chili, die geprobeerd hebben de IMF-voorschriften zo goed mogelijk te volgen, beginnen hun geduld te verliezen omdat zij geen structurele verbetering zien. Peru distantieert zich geheel van het IMF omdat het zich niet langer wenst te onderwerpen aan een beleid dat de de-

mocratie bedreigt en ten koste gaat van het volk. Voor een deel is de kritiek van de ontwikkelingslanden terecht: de macro-economische recepten van het Fonds zijn ongeschikt om dieperliggende structurele problemen op te lossen. Maar voor de internationale banken is overeenstemming met het IMF over aanpassingsprogramma's voor de economie toch nog steeds een voorwaarde om de kredietlijnen open te houden.

Een tweede probleem is het gebrek aan nieuw investeringskapitaal voor economische groei op langere termijn. Particuliere banken hebben geen enkele behoefte aan het vergroten van hun uitzettingen in Zuid-Amerika; zij willen er uit, niet er dieper in. Een cruciale vraag voor de toekomst van Zuid-Amerika en voor de oplossing van het schulden vraagstuk is waar het kapitaal dan vandaan moet komen. Volgens het nieuwe Amerikaanse schuldenplan moet enerzijds het kapitaal van de Wereldbank met \$ 9 mrd. worden vergroot en moeten anderzijds de particuliere banken in de komende drie jaar \$ 20 mrd. extra beschikbaar stellen. Door samenwerking met de Wereldbank, die een grote expertise heeft in het selecteren van investeringsprojecten, kunnen zij hun kredietrisico's beperken. De schuldenlanden op hun beurt moeten bereid zijn om zich na de macro-economische eisen van het IMF nu ook aan micro-economische eisen van de nieuwe kapitaalverschaffers te onderwerpen die er op gericht zijn de structuur van de economie te verbeteren. Het gaat daarbij om zaken als het verkopen van inefficiënte staatsbedrijven, het liberaliseren van het kapitaalverkeer, het afschaffen van prijscontroles en consumentensubsidies, het saneren van de bureaucratie, en andere maatregelen uit het „supply-side”-arsenaal.

Het plan van Baker is een logische stap naar de oplossing van het schuldenprobleem in Zuid-Amerika. Na de sanering met behulp van het IMF moet nu de wederopbouw met behulp van de Wereldbank op gang komen. Particulier kapitaal kan daarbij niet worden gemist. In ruil voor nieuw geld moeten de structurele groeibelemmingen in de Latijnsamerikaanse economieën worden opgeruimd. Maar er resten nog heel wat vragen als het op concrete uitwerking aankomt. De \$ 29 mrd. die in de komende drie jaar beschikbaar moeten komen zijn volstrekt ontoereikend om de 6 à 7% economische groei te brengen die het IMF voor Zuid-Amerika nodig acht om het schuldenprobleem tot een bevredigende oplossing te brengen. Voorts is het de vraag of de zittende regeringen in de schuldenlanden zich een nog verdergaande conditionaliteit zullen willen laten welgevalen en of ze de teugels verder kunnen aantrekken zonder zelf door politieke tegenkrachten uit het zadel te worden gewipt. Een belangrijke vraag is ook hoe de particuliere banken over de streep moeten worden getrokken om zich dieper in het Zuidamerikaanse moeras te wagen. Zij zullen hun risico's in elk geval niet zonder meer op de Wereldbank mogen afwentelen omdat deze instelling dan haar kredietwaardigheid op de internationale kapitaalmarkt en vertrouwen bij de deelnemende lidstaten verspeelt. En hoe kan de beruchte kapitaalvlucht uit Zuid-Amerika worden gestopt als tegelijkertijd de kapitaalmarkten moeten worden geliberaliseerd? Toch mogen al deze vragen niet uit het oog doen verliezen dat het „Program for Sustained Growth” een belangrijke stap in de goede richting is.

Er is echter een ander, veel groter gevaar dat de hele operatie bedreigt. Dat is het inzakken van de internationale conjunctuur of het oplopen van de internationale rente, waardoor de Zuidamerikaanse debiteuren tot een nieuwe ronde van economische aanpassing gedwongen zouden worden. Zo'n ontwikkeling zou elke poging om het schulden vraagstuk in goede banen te leiden hopeloos frustreren. Daarom is het van essentieel belang dat het Amerikaanse begrotingstekort wordt verminderd ten einde de rentevoet te laten dalen en dat de landen met een overschot op de betalingsbalans hun deflatoire politiek verlaten om een internationale recessie te voorkomen. Daarover repte minister Baker bij de presentatie van zijn „Program for Sustained Growth” niet. Maar het is de belangrijkste voorwaarde voor een oplossing van het internationale schulden vraagstuk.

L. van der Geest