

De wereldschulden crisis

de Beer, N.J.G.M.

Published in:
Maandschrift Economie

Document version:
Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:
1991

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):
de Beer, N. J. G. M. (1991). De wereldschulden crisis: De feiten. *Maandschrift Economie*, 55(6), 456-470.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright, please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

De wereldschulden crisis: de feiten

door N.J. de Beer*

1. Inleiding

De wereldwijde schulden crisis die in augustus 1982 ontstond toen Mexico niet meer aan zijn betalingsverplichtingen tegenover de buitenlandse banken en overheden bleek te kunnen voldoen, is in vele opzichten uniek, niet in het minst door de omvang in commentaar en analyse die er aan gewijd is. Een interessant, misschien sociologisch te verklaren, aspect van de schulden crisis is de vrij sterke concentratie van de 'meest verschuldigde' landen in Latijns-Amerika (zoals trouwens ook al in vergelijkbare schulden crisis situaties in de jaren dertig en aan het eind van de vorige eeuw). Aziatische landen, op uitzondering van de Filipijnen (een voormalige Spaanse kolonie!), zijn veelal in staat gebleken uit de schuld te groeien. Het arme Afrika, met ook een vrij hoge schuldenlast, wordt alom als een aparte problematiek beschouwd omdat het leeuwendeel van zijn schuld in handen is van officiële schuldeisers (overheden en multilaterale instituties als IMF en Wereldbank).

Veel schrijvers, op zoek naar een parallel, hebben de huidige crisis vergeleken met die in de jaren dertig. Ook toen had de economische crisis een desastreus invloed op vele ontwikkelingslanden en leidde zij ertoe dat de meeste landen niet meer in staat waren de schulden af te betalen. Toch is er een groot verschil.¹ Was de internationale kapitaalmarkt in de jaren twintig vooral een particuliere obligatiemarkt, in de jaren zeventig speelden de commerciële banken een hoofdrol bij de internationale kredietverlening. Dit is ook de reden waarom, vanaf het begin van de crisis in 1982, de regeringen van de belangrijkste lenerlanden opteerden voor een internationaal gecoördineerde politiek als antwoord op de schulden crisis. Vooral de regering van de Verenigde Staten reageerde snel. Er stond veel op het spel. Door onverantwoorde kredietverlening hadden vele Amerikaanse banken hun solvabiliteit ernstig in gevaar gebracht. Diverse Amerikaanse banken hadden in 1982 voor een bedrag ter grootte van enkele malen hun eigen vermogen in de ontwikkelingslanden uitstaan. Voor alle Amerikaanse banken tezamen gold eind 1982 een percentage ter grootte van 187 (leningen ten opzichte van eigen vermogen). Voor de belangrijkste 9 banken berekenden Sachs en Huijzinga zelfs een percentage van 288.² De Amerikaanse autoriteiten onderkenden het

* Drs. N. de Beer is docent Algemene leer en geschiedenis van de economie aan de Katholieke Universiteit Brabant te Tilburg.

1. Eichengreen, Barry and Richard Portes, 'Dealing with debt: the 1930s and the 1980s', N.B.E.R. Working Paper 2867, Cambridge, 1989.

2. Sachs, Jeffrey en Harry Huijzinga, 'U.S. Commercial Banks and the Developing-Country Debt Crisis', *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1987.

gevaar van snel om zich heen grijpende bankfaillissementen en organiseerden voor miljarden dollars steun aan Mexico. Vanaf dat moment heeft de Amerikaanse regering voortdurend het voortouw genomen bij de internationale coördinatie van allerlei maatregelen en plannen (Baker; Brady) om de schuldenproblematiek op te lossen dan wel beheersbaar te houden.

Deze benadering heeft ons inziens slechts tot een gedeeltelijk succes geleid. Als positieve elementen kunnen worden aangemerkt:

- landen met de grootste schulden zijn hun schuldendienst (debt service) blijven verzorgen;
- de grote, internationale banken zijn solvabel gebleven;
- de internationale kapitaalmarkten zijn blijven functioneren;
- de wereldeconomie is niet door de schuldenproblematiek in een ernstige depressie terecht gekomen.

Hiertegenover staat dat in vele schuldenlanden de economische ontwikkeling sterk vertraagd is. Hyperinflatie, grote werkloosheid, vluchtkapitaal en in het algemeen een instabiel politiek klimaat zijn met name in Latijns-Amerika mede door de schuldenproblematiek in de hand gewerkt. Enkele landen zagen zich zelfs genoodzaakt voor kortere of langere tijd een schuldenmoratorium af te kondigen.

In dit artikel wordt zoveel mogelijk aan de hand van actuele gegevens de ontwikkeling van de relevante schuld cijfers voor alle landen tezamen en voor de groep meest verschuldigde landen geschetst. Daarnaast wordt ingegaan op de fundamentele oorzaken van het ontstaan én voortbestaan van de wereldschulden crisis.

2. Kerncijfers

In deze paragraaf geven wij een overzicht van de belangrijkste kengetallen met betrekking tot de schuldenproblematiek voor de periode 1980-1992. Tabel 2.1 geeft de schuldtotalen voor 5 groepen landen op enkele tijdstippen weer.

Tabel 2.1. Totale buitenlandse schuld³ (miljarden \$ US)

	1980	1982	1986	1990	% aandeel	
					1992	1992
Afrika	99	122	170	226	232	17
Azië	136	187	286	362	402	29
Europa	94	85	114	136	144	10
Latijns-Amerika	231	331	382	419	398	29
Midden-Oosten	74	114	144	163	212	15
Totaal	634	839	1096	1306	1388	100

Bron: IMF, *World Economic Outlook*, okt. 1988; mei 1991.

3. Overeenkomstig de definitie van het IMF betreft het hier de schuld exclusief de schuld aan het IMF; verder is van belang dat in deze tabel binnen de sub-groepen alleen de ontwikkelingslanden (LDC's = less developed countries) volgens de IMF definitie zijn opgenomen. De cijfers voor 1992 zijn natuurlijk voorlopige cijfers.

De totale schuld is in twaalf jaar ruim verdubbeld, waarbij de sterkste procentuele groei in de jaren 1981 en 1982 is opgetreden. Bij het beoordelen van de schuld cijfers is naast de looptijd ook de status van de crediteur van belang. Terwijl in de periode tot 1982 het aandeel van de kortlopende schuld (looptijd tot en met één jaar) langzamerhand steeg van 10% in 1973 tot 22%, is in de periode daarna dit aandeel weer gedaald tot 15% in 1992. Hierin komt tot uitdrukking dat tot 1982 met name de leningen door commerciële banken, met over het algemeen kortere looptijden, sterk toenamen. In de periode daarna zijn de commerciële banken zeer terughoudend gebleken in de netto kredietverlening en neemt de rol van IMF, Wereldbank en overheden sterk toe.

Tabel 2.2. Aandeel schuld aan officiële schuldeisers in totale schuld

	1980	1982	1986	1990	1992
Afrika	45	48	54	60	63
Azië	43	40	40	46	46
Europa	38	44	50	51	53
Latijns-Amerika	14	12	21	31	37
Midden-Oosten	40	35	44	46	38
Totaal	31	30	37	44	46

Bron: IMF, *World Economic Outlook*, okt. 1988, mei 1991.

In tabel 2.2 komt bovengenoemde ontwikkeling duidelijk naar voren. Met name na 1982 zijn vooral Afrika en Latijns-Amerika – binnen welke groepen de problemen, zoals verderop zal blijken, het grootst zijn – veel sterker afhankelijk geworden van officiële leningen. Het arme Afrika was voor commerciële banken nooit zo interessant, in tegenstelling tot het van oudsher relatief welvarende Latijns-Amerika. Juist dit grote belang van commerciële banken in Latijns-Amerika rond 1982 verklaart de enorme consequenties van de schuldencrisis welke in augustus 1982 ontstond.

Een ander perspectief kan worden verkregen door naar de relatieve schuld cijfers te kijken. In tabel 2.3 zijn opgenomen schuld ten opzichte van bruto nationaal produkt

Tabel 2.3. Schuld/BNP en Schuld/EGD

	Schuld/BNP				Schuld/Export goed. en diensten			
	1980	1982	1986	1992	1980	1982	1986	1992
Afrika	28	35	49	47	93	154	245	221
Azië	17	22	30	19	72	89	107	65
Europa	29	33	42	40	127	144	180	156
Latijns-Amerika	35	43	44	29	184	270	349	217
Midden-Oosten	16	24	33	30	27	51	120	115
Totaal	24	31	38	28	82	121	174	118

Bron: IMF, *World Economic Outlook*, okt. 1988; mei 1991.

(BNP) respectievelijk schuld ten opzichte van de export van goederen en diensten (EGD). Op dit nog steeds geaggregeerde niveau zijn de verschillen tussen de continenten voor wat betreft de ratio schuld ten opzichte van BNP niet eens zo groot. Voor Afrika ligt dit kengetal de laatste jaren zelfs boven dat van het meestal in het middelpunt van de belangstelling staande Latijns-Amerika. Dat ondanks de kredietranstoeening door commerciële banken na 1982 de schuld/BNP ratio tussen 1982 en 1986 nog is toegenomen, vindt zijn verklaring voornamelijk in het feit dat het BNP van de meeste schuldenlanden, uitgedrukt in US dollars, door een aanzienlijke reële depreciatie gedaald is. Indien de schuld/BNP ratio gedeeld wordt door de schuld/export ratio, kan de ontwikkeling van de export van goederen en diensten ten opzichte van het BNP in de loop der tijd geanalyseerd worden. Voor Afrika en vooral Latijns-Amerika is van een aanzienlijke verslechtering in de relatieve exportpositie sprake. Dit kan niets anders inhouden dan een relatief toenemende schuldendienst (debt service burden) van enerzijds aflossing en anderzijds rentebetaling. Immers naast nieuwe leningen zijn het vooral de netto export-ontvangsten die voor de noodzakelijke dollars dienen zorg te dragen. De absolute omvang van de schuldendienst wordt beïnvloed door het aflossingsschema van de schuld en door het interestniveau. Dit interestniveau hangt nauw samen met de structuur van de schuld. Hoe groter het aandeel van de schuld aangegaan bij commerciële banken, des te variabelier is het renteniveau. Afhankelijk van de ingeschatte risicograad vragen de commerciële banken een opslag op de Libor (= London Interbank Offered Rate). Deze Libor is de zesmaands Eurodollar-rente. Juist deze variabele rente heeft voor vele landen de schuldendienst tot een schuldenlast gemaakt.

Tabel 2.4. Aandeel schuldendienst in export c.q. rentebetalingen ten opzichte van de schuld

	Schuldendienst als % van de EGD				Rentebetaling als % van de schuld			
	1980	1982	1986	1992	1980	1982	1986	1992
Afrika	14.2	20.3	28.7	24.5	6.2	5.8	5.5	4.9
Azië	8.6	12.7	15.2	8.2	6.2	7.1	6.2	5.5
Europa	25.4	22.8	27.3	21.4	7.8	8.6	6.2	5.1
Latijns-Amerika	33.2	53.6	44.9	31.4	10.0	12.1	8.4	7.5
Midden-Oosten	3.7	6.3	13.4	11.6	8.2	8.1	6.8	5.8
Totaal	13.2	19.6	22.7	14.8	8.1	9.2	7.0	6.0

Bron: Eigen berekeningen uit IMF, *World Economic Outlook*, okt. 1988, mei 1991.

Tabel 2.4 maakt twee zaken duidelijk. Op de eerste plaats een sterk geografisch verschil bij de schuldendienst als percentage van de totale exportwaarde van goederen en diensten. Naast de omvang van de aangegane schuld speelt hierbij de relatieve openheid van een economie een belangrijke rol. Azië is grosso modo sterk export-georiënteerd, terwijl in Latijns-Amerika veeleer een import-substitutie politiek is gevolgd. Dientengevolge kan men Latijns-Amerika als relatief gesloten kenschetsen. Het tweede gedeelte van tabel 2.4 toont de forse verschillen in de effectief betaalde rente. Terwijl bijvoorbeeld in 1986 de effectieve Libor 7.0 procent bedroeg, betaalde Latijns-Amerika een

gemiddelde opslag van 1.4 procent vanwege het grote aandeel van de commerciële banken in de aangegane schulden. De groep landen in Afrika steunde veel meer op relatief zachte leningen door hulpverlenende regeringen en door allerlei internationale instellingen. In 1982 bedroeg de rentespreiding tussen Afrika en Latijns-Amerika zelfs 6.3%.

3. Oorzaken van het ontstaan respectievelijk factoren verantwoordelijk voor het voortbestaan van de schuldencrisis

Vertegenwoordigers van de ontwikkelingslanden leggen soms eenzijdig de nadruk op externe factoren, waaraan niets te doen valt, als veroorzakers van de schuldencrisis; de schuldeisers zijn van nature geneigd de beschuldigende vinger te wijzen naar falend macro-economisch beleid in vele schuldenlanden. Welk gewicht in feite aan beide elementen moet worden toegekend is niet met zekerheid te zeggen. Het in de vorige paragraaf gemaakte onderscheid in continenten is misschien te grof. Een zekere desaggregatie kan nodig zijn om een juiste analyse uit te voeren. Niet noodzakelijkerwijze in volgorde van belangrijkheid kunnen de volgende verklaringen voor ontstaan en voortbestaan van de schuldencrisis genoemd worden:⁴

A.

De oliecrisis van zowel 1973-74 als die van 1979-80 bracht vele niet-olie exporterende ontwikkelingslanden in acute betalingsbalansproblemen. Dit gold zeker voor die landen welke het noodzakelijke ruilvoetverlies niet wilden nemen om zodoende met name het reële consumptieniveau te kunnen handhaven. De commerciële banken waren zeer wel genegen, in het kader van hun rol bij het 'recyclen' van de petro-dollars, in ruime mate aan betalingsbalansfinanciering mee te werken. Vele financiële specialisten, academici en politici begroetten dit voortdurend recyclen van OPEC geld met instemming en bekommerden zich nauwelijks om een mogelijke schuldencrisis. Hier was ook geen aan-

Tabel 2.5. Interestvoeten en procentuele veranderingen in de exportopbrengsten (goed. en diensten)

	<i>Interest- voet 6 mnd. Libor</i>	<i>Export- opbr. alle ontw.l.</i>	<i>Export- opbr. niet- olie ontw.l.</i>
1977	6.1	14.9	19.4
1978	9.1	10.0	17.6
1979	11.9	25.7	28.5
1980	14.0	32.7	27.1
1981	16.7	1.4	5.2
1982	13.6	-10.1	-3.6
1983	9.9	-5.0	1.3
1984	11.3	5.2	9.2
1985	8.6	-3.6	-1.0
1986	6.8	-4.0	5.9

Bron: *World Economic Outlook*, sept. '84; april '85; okt. '88.

4. Zie ook: Robert Solomon, 'An overview of the international debt crisis', *Brooking discussion papers in international economics*, Washington, juli 1989.

leiding toe zolang de nominale interestvoet op dollarleningen maar kleiner was dan de groeivoet van de in dollars uitgedrukte exportopbrengsten van de debiteur-landen. In een dergelijke situatie zal de schuld-export verhouding geringer worden. Uit tabel 2.5 valt op te maken dat in de periode 1977-80 de nominale interestvoet inderdaad ver achterbleef bij de exportgroei.

B.

Als tweede verklaring moet de gewijzigde monetaire politiek in met name de Verenigde Staten genoemd worden. In reactie op de tweede oliecrisis werd een sterk verkrappende monetaire politiek ingezet. De Libor steeg naar 16.7% in 1981.

Mede hierdoor kreeg de internationale economie met een sterke recessie te maken in de periode 1980-1982. Het groeicijfer van het wereldhandelsvolume daalde van 6.2% gemiddeld in de periode 1970-1979 tot 1.0% in 1980 en 1981 en zelfs -2.3% in 1982. Daarenboven zagen met name de niet-olie exporterende schuldenlanden hun ruilvoet in de periode 1980-1982 sterk verslechteren. William Cline⁵ heeft tentatief een berekening gemaakt van het effect van genoemde exogene factoren (olieprijzen; interest; wereldhandel en ruilvoetontwikkeling) voor de additionele schuld van de debiteur-landen. Voor met name de groep niet-olie exporterende ontwikkelingslanden kwam Cline voor de periode 1973-82 tot een schatting van \$ 401 miljard ten opzichte van een totale schuldtoename van \$ 482 miljard. Hoewel dit resultaat met de nodige scepsis bekeken moet worden – vele landen hebben immers de noodzakelijke aanpassingspolitiek uitgevoerd teneinde de betalingstekorten en dus de schuld niet te sterk te laten toenemen – kunnen wij toch wel concluderen dat externe factoren hoe dan ook een belangrijke rol bij de schuldexplosie hebben gespeeld.

C.

Een derde verklaring voor de schuldenproblematiek moet gezocht worden bij de falende macro-economische politiek van vele, niet alle, schuldenlanden. Juist in dit kader is een onderzoek van Jeffrey Sachs⁶ interessant.

Zijn onderzoek had als kernvraag: hoe is het te verklaren dat vele schuldenlanden in Oost-Azië in de periode 1981-86 veel beter economisch presteerden dan de meeste Latijns-Amerikaanse schuldenlanden? Immers in Oost-Azië handhaafden, op de Filipijnen na, de landen hoge groeivoeten en lage inflatiepercentages en werden niet gedwongen hun buitenlandse schuld te herfinancieren. In Latijns-Amerika kende men, op Columbia na, zeer geringe of zelfs negatieve groeivoeten en torenhoge inflatiepercentages; vele landen werden steeds weer gedwongen hun schulden tegen variabele, stijgende interestvoeten te herfinancieren. Van alle mogelijke verklaringen voor bovengenoemde ontwikkeling noemt Sachs de verschillen in wisselkoerspolitiek en in handelspolitiek relevant.

5. William Cline, *International debt and the stability of the world economy*, Washington, 1983.

6. Jeffrey Sachs, 'External debt and macro economic performance in Latin America and East Asia', *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, 2: 1985.

Tabel 3.1. Macro-economische resultaten in Latijns-Amerika en Oost-Azië in de periode 1970-84 (gemiddeld % per jaar, tenzij anders vermeld)

Land	Vol. groei BNP		Inflatie %		BNP per hoofd (\$: 1983)
	1970-81	1981-84	1970-81	1981-84	
Latijns-Amerika					
Argentinië	1.6	-0.1	130.8	340.4	2000
Brazilië	7.6	0.8	40.5	142.2	1618
Chili	2.8	-3.2	42.7	18.8	1692
Mexico	6.7	-0.9	17.5	74.4	1901
Peru	3.4	-2.3	33.8	94.0	870
Venezuela	3.7	-2.2	9.1	9.3	424
Gewogen gemiddelde	5.6	-0.4	46.3	137.9	1992
Oost-Azië					
Indonesië	8.0	4.3	17.0	10.6	501
Korea	8.1	7.6	16.7	4.3	1923
Maleisië	7.8	6.2	6.2	4.5	1971
Thailand	7.1	5.3	10.0	3.3	812
Gewogen gemiddelde	7.8	5.8	14.4	6.5	1197

Bron: IMF, 'International Financial Statistics', diverse jaren.

In feite zijn de Latijns-Amerikaanse landen in gebreke gebleven bij het juist aanwenden van de verkregen dollars. Zij hadden moeten investeren in productiecapaciteit, met name in de exportsector, teneinde een goede basis te hebben voor toekomstige aflossingen en interestbetalingen. Na de crisis van 1982 konden de bestedingen niet meer mede door buitenlandse leningen gefinancierd worden. Pijnlijke bezuinigingen moesten doorgevoerd worden. Vele landen kozen de kortzichtige, gemakkelijke weg van het ontzien van particuliere consumptie en overheidsbestedingen. Het waren juist de investeringen die teruggedrukt werden. Tegenover een bruto-investeringsquote in Latijns-Amerika van gemiddeld 22.9% in de periode 1978-82, stond een quote van 17.0% in de periode 1983-85, met alle gevolgen vanden voor het toekomstige groeipotentieel. Terwijl Oost-Azië gekenmerkt kan worden als export-georiënteerd, is in Latijns-Amerika veeleer van een politiek van import-substitutie sprake. Gevestigde belangen die juist een verdere protectie van de binnenlandse industrie bepleiten staan een meer open economie in de weg. Devaluaties om de export te stimuleren gaan vergezeld van sterke verschillen tussen de officiële koersen en die op de zwarte markt. Deze verschillen, die niet in Oost-Azië optreden, vormen een impliciete belastingheffing op exportproducten. Om bovengenoemde redenen ontwikkelen zich de schuld/uitvoer en de schuldendienst/uitvoer-verhouding zich in Latijns-Amerika en Oost-Azië geheel verschillend, zoals tabel 3.2 laat zien. Daarbovenop komt dat de overgewaardeerde valuta in Latijns-Amerika voor een aanzienlijke kapitaalvlucht hebben gezorgd, zoals verderop geïllustreerd wordt. Tabel 3.2 brengt duidelijk tot uitdrukking dat, vanuit een ongeveer gelijke startpositie in 1965, Oost-Azië een sterkere exportpositie heeft opgebouwd dan Latijns-Amerika. Dit werkt dan natuurlijk door in de schuld/export relatie bij een zich ongeveer gelijk ontwikkelende nominale schuldtoename.

D.

Een vierde verklaring voor het ontstaan en aanhouden van de schuldenproblematiek kan gevonden worden bij het vluchtkapitaal. In veel schuldenlanden, vooral in Latijns-Amerika, hebben ingezetenen op grote schaal (vlucht)kapitaal geëxporteerd, zowel in de periode van de grote schuldopbouw tot 1982 als ook na 1982. De beweegredenen varieerden van land tot land en liepen van belastingontduiking en angst voor politieke instabiliteit tot vrees voor (hyper)inflatie en valutadepreciatie.

De definitie van vluchtkapitaal vormt een probleem; wanneer is er sprake van vluchtkapitaal en wanneer van 'gewone' kapitaalexport? Immers elke inwoner van bijvoorbeeld de Verenigde Staten, maar ook bijvoorbeeld een inwoner van Brazilië kan in het kader van risicospreiding een (groot) gedeelte van zijn beleggingsportefeuille in het buitenland alloceren. Toch is er alle reden een belangrijk deel van de kapitaalexport uit Latijns-Amerika als kapitaalvlucht te bestempelen, omdat algemeen wordt aangenomen en ook economisch onderbouwd kan worden dat kapitaal zich zou moeten bewegen naar kapitaal-arme ontwikkelingslanden en niet naar hoge-lonen gebieden in het noorden.

Ook al bestaat er overeenstemming over de definitie het meten van de omvang van het vluchtkapitaal is een moeilijke opgave. De Morgan Garantie Trust Company⁷ kiest voor een indirecte meting. Hierbij wordt als vluchtkapitaal aangemerkt het ver-

Tabel 3.2. Kerncijfers relevante macro-economische grootheden in Latijns-Amerika en Oost-Azië (in procenten)

	Export/BNP		Schuld/ export 1981	Reële apprecia- tie wissel- koers ^a	Agio wisselkoers op zwarte markt	
	1965	1983			1977-81	1982-83
Latijns-Amerika						
Argentinië	8	13	335	37	11	36
Brazilië	8	8	299	-21	17	52
Chili	14	24	290	8	6	30
Mexico	9	20	259	13	2	33
Peru	16	21	224	-7	5	1
Venezuela	31	26	134	7	0	n.b.
Gewogen gemiddelde	11	15	272	3	9	40
Oost-Azië						
Indonesië	5	25	87	-30	2	9
Korea	9	37	77	4	9	10
Maleisië	44	54	52	-5	0	1
Thailand	18	22	103	1	-1	1
Gewogen gemiddelde	13	32	82	-11	4	7

a. Gemeten voor de periode 1979-81 ten opzichte van de periode 1976-78.

Bron: Jeffrey Sachs, 'External debt and macro-economic performance in Latin America en East Asia', *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, 2: 1985.

⁷ Morgan Guaranty Trust Company, 'LDC capital flight', *World Financial Markets*, March 1986.

schil tussen enerzijds de som van de netto directe kapitaal invoer en de toename in de bruto buitenlandse schuld en anderzijds de som van het tekort op de rekening van de betalingsbalans en de toename van buitenlandse activa in handen van het particuliere bankwezen en de monetaire autoriteiten.

Tabel 3.3. *Geschatte netto vluchtkapitaal, resp. verandering in bruto buitenlandse schuld; cumulatieve stromen voor 1976-85, in miljarden dollars*

	Vluchtkapitaal			Mutatie bruto buitenlandse schuld
	1976-82	1983-85	Totaal	
Argentinië	27	-1	26	42
Brazilië	3	7	10	80
Mexico	36	17	53	75
Venezuela	25	5	30	26
Subtotaal	91	28	119	223
14 andere landen ^a	54	25	79	228
Totaal	145	53	198	541

a. Bolivia, Chili, Columbia, Ecuador, Peru, Uruguay, India, Indonesië, Zuid-Korea, Maleisië, Nigeria, Filipijnen, Thailand en Zuid-Afrika.

Bron: Morgan Guaranty Trust Company (1986).

Bij tabel 3.3 kan aangetekend worden dat de omvang van het vluchtkapitaal zeer waarschijnlijk nog onderschat is. Exporteurs hebben er belang bij minder buitenlandse valuta naar de centrale bank door te sluisen dan ze in feite ontvangen; importeurs vragen bijvoorbeeld meer dollars bij de centrale bank dan ze in feite nodig hebben. In beide gevallen wordt er vluchtkapitaal gegenereerd.

Andere onderzoekers⁸ hanteren enigszins afwijkende definities van vluchtkapitaal. Zij kiezen voor een wat ruimere interpretatie. Hierbij wordt de omvang van het vluchtkapitaal bepaald door van de som van de verandering van de buitenlandse schuld + directe buitenlandse investeringen af te trekken de som van het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans + de verandering in de valutareserves. Voor de periode 1973-1987 schat Manuel Pastor⁹ een kapitaalvlucht van rond 145 miljard dollar voor Argentinië, Brazilië, Mexico en Venezuela tegenover een toename van de buitenlandse schuld van 269 miljard dollar. Veel onderzoekers, maar ook banken, beweren dat uit bovenstaande cijfers blijkt dat de schuldproblemen van een aantal landen zo niet veroorzaakt, dan toch verergerd zijn door kapitaalvlucht. Nieuwe kredietverlening is irrationeel, want leidt slechts tot meer kapitaalvlucht. Marko Bos¹⁰ voelt meer voor de redenering dat de kapitaalvlucht juist het gevolg kan zijn van overmatig zware schuldenlast en van de noodzaak om een omvangrijke netto transfer naar het buitenland te verrichten. In deze visie vormen overmatige schuldenlast en kapitaalvlucht een vicieuze cirkel, die juist door verruiming van externe financiering zou moeten worden door-

8. Lessard and Williamson, *Capital flight and the third world debt*, Washington, 1987; Manuel Pastor jr., 'Capital flight from Latin America', *World Development*, januari 1990.

9. Zie: Pastor, op.cit.

10. Marko Bos, 'Kapitaalvlucht uit ontwikkelingslanden', *ESB*, 26-10-1988.

broken. Of de waarheid in deze in het midden ligt is niet zeker: een feit is echter dat Westerse banken en overheden een sterk restrictief kredietbeleid hebben gevoerd, hetgeen in de volgende paragraaf zal worden toegelicht.

E.

Een vijfde verklaring, tenslotte, voor het ontstaan en aanhouden van de schuldenproblematiek kan gevonden worden bij de sterke schommelingen in met name de (commerciële) bankleningen. Terwijl de commerciële banken in de periode 1973-1980 op ruime schaal olie-dollars doorleenden aan de onderontwikkelde landen met name voor betalingsbalansfinanciering, kwam er een paar maanden voor de Mexico-crisis van 1982 een terugval in netto-leningen. De banken doorzagen de lange termijn implicaties van de wereldwijde stijging in de interestvoeten en de daling van de export-groei. Een scherpe stijging van de schuld-exportverhouding én ook de schuldendienst-exportverhouding was onvermijdelijk. Een dreigend groot tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans diende snel gereduceerd te worden. Indien de debiteurlanden zich niet zouden aanpassen in met name hun consumptieve bestedingen, zouden structurele financieringsproblemen onvermijdelijk worden. Veel landen, met name in Latijns-Amerika, gewend als zij waren aan steeds nieuwe leningen, voerden niet de noodzakelijke aanpassingspolitiek. Toen Mexico begin 1982 de noodzakelijke devaluatie van de sterk overgewaardeerde peso liet volgen door flinke loonstijgingen in de publieke sector om de gevolgen van de devaluatie voor de reële lonen te compenseren ebde het internationale vertrouwen in Mexico's wil een effectieve, pijnlijke aanpassingspolitiek te voeren snel weg. Omdat de deviezenvoorraad in de loop van 1982

Tabel 3.4. De lopende rekening van de betalingsbalans en de netto externe leningen (mrd. \$)

	Alle schuldenlanden			Latijns-Amerika		
	Lopende rekening	Netto externe leningen	W.v. comm. b.	Lopende rekening	Netto externe leningen	W.v. comm. banken
1979	6.1	78.2	—	-21.2	30.5	—
1980	30.5	102.0	—	-29.8	38.6	—
1981	-47.8	125.7	—	-42.9	57.2	—
1982	-76.4	96.4	66.3	-40.3	40.0	43.2
1983	-56.9	67.9	34.5	-9.1	16.8	21.4
1984	-26.6	47.6	19.3	-0.9	12.7	8.9
1985	-22.9	34.1	1.8	-2.2	5.2	-6.0
1986	-43.4	39.7	-1.9	-16.8	9.2	-4.3
1987	-0.7	27.7	-2.9	-9.7	11.6	1.1
1988	-16.4	29.6	-5.6	-11.3	3.2	-9.4
1989	-14.3	35.5	-1.4	-8.4	8.3	-0.6
1990	-8.2	59.7	12.4	-12.0	21.7	3.5
1991	-94.7	58.3	7.0	-12.3	8.2	-1.5
1992	-69.5	57.1	3.1	-14.3	10.4	-9.4

Bron: *World Economic Outlook*, april 1987, oktober 1989, mei 1991.

door aanhoudende speculatie tegen de peso zeer snel in omvang daalde, zag de Mexicaanse regering zich genoodzaakt in augustus 1982 verregaande maatregelen te nemen: weer een devaluatie, strengere deviezencontrole, tijdelijke opschorting van rentebetaling en schuldaflossing, en uiteindelijk een nationalisatie van de Mexicaanse banken.

Deze gebeurtenissen leidden tot een volledige stop van nieuwe leningen aan Mexico en in het spoor hiervan werden ook de leningen aan andere debiteurlanden, met name in Latijns-Amerika, sterk verminderd. Met andere woorden: een periode met een teveel aan leningen wordt gevolgd door een periode met een sterke kredietransoenering.

Deze rantsoenering wekt geen verbazing. Elke individuele bank, geconfronteerd met schuldaflossingsproblemen, is zeer terughoudend ten aanzien van nieuwe leningen, die eventueel alleen gebruikt worden om vorderingen van concurrerende banken mee te betalen. In een dergelijke situatie is een krachtige intermediair noodzakelijk. Het IMF, onder leiding van Jacques de Larosière, heeft zich in de eerste jaren na 1982 als zodanig opgeworpen. Zij kon de banken er toe brengen te participeren in 'concerted lending'. Elke bank moest participeren in nieuwe leningen naar rato van de eigen vorderingenstand van half 1982. Daartegenover stond de garantie dat het IMF in de debiteurlanden sterke aanpassingsprogramma's eiste, welke er o.a. toe moesten leiden dat de betalingsbalanstekorten aanzienlijk zouden verminderen.

Tabel 3.4 laat zien dat dit in de jaren 1983 en 1984 nog redelijk gelukt is, maar daarna was er nog nauwelijks van netto leningen, verstrekt door commerciële banken, sprake. Veel schuldenlanden dreigden in een neerwaartse spiraal te geraken: geen nieuwe leningen meer, sterke binnenlandse aanpassingen, minder import, minder investeringen, aangetast groeipotentieel, minder export, niet voldoende overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans om in schuldaflossing en rentebetaling te voorzien. In deze omstandigheden lanceerde de Amerikaanse minister van Financiën James Baker in het najaar van 1985 op de jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank in Seoel zijn 'Baker plan', op de inhoud waarvan wij in een tweede artikel terugkomen. Dit plan Baker concentreerde zich met name op die vijftien schuldenlanden welke bij commerciële banken de grootste schuldenpositie hadden opgebouwd.

4. De landen met de hoogste schuldenlast

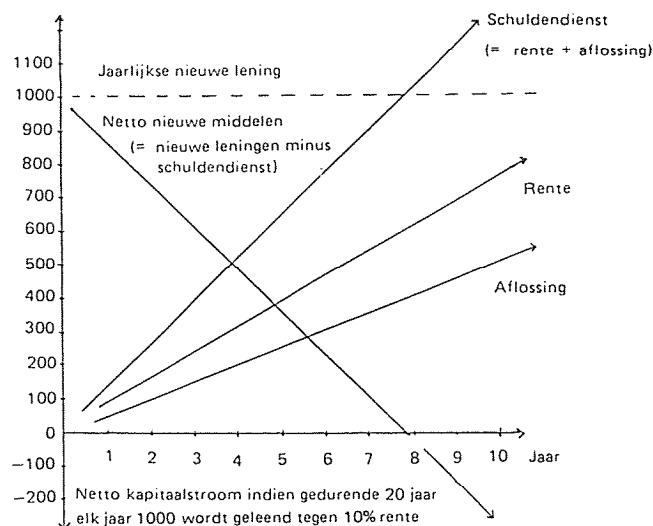
Binnen de totale groep schuldenlanden zijn er twee sub-groepen, welke in de discussie aangaande de schuldenproblematiek in het middelpunt van de belangstelling staan. Aan de ene kant een groep Afrikaanse landen met zeer lage inkomens per hoofd en hoge schulden bij met name overheden en multilaterale instituties; aan de andere kant een groep met name Latijns-Amerikaanse landen welke gekenmerkt wordt door wat hogere inkomens per hoofd en (zeer) hoge schulden bij vooral commerciële banken. Het reeds gememoreerde Baker Plan van 1985 concentreerde zich op de laatstgenoemde groep landen. Deze groep omvat 15 landen¹¹: Argentinië, Bolivia, Brazilië, Chili, Columbia, Equador, Ivoorkust, Joegoslavië, Marokko, Mexico, Nigeria, Peru, Philippijnen, Uru-

11. De Wereldbank voegt er in haar publikaties nog twee landen aan toe: Costa Rica en Jamaica en spreekt dus over zeventien 'hoog verschuldigde landen'.

guay en Venezuela. In de (Engelstalige) literatuur wordt deze groep ook wel aangeduid met de HIC's (Heavily Indebted Countries). Omdat voor de Afrikaanse landen de schuldenproblematiek niet zo ernstig is doordat (veelal soepele) overheden allerlei gunstige regelingen en zelfs kwijtscheldingen toestonden, concentreren wij ons nu op de groep van 15 'Baker'-landen.

In de periode 1980-1991 is juist voor deze groep landen een veel sterkere terugval in de macro-economische groeicijfers opgetreden dan voor alle ontwikkelingslanden tezamen. Deze terugval is zeer waarschijnlijk voor een groot gedeelte toe te schrijven aan de voor deze groep landen relatief meer verslechterde schuldpositie en de daarmee samenhangende sterk stijgende schuldendienst (= aflossings- en renteverplichtingen). Als er niet voldoende nieuwe leningen aangegaan kunnen worden, moeten de noodzakelijke deviezen (dollars) door extra exporten en/of verminderde importen gegeneerd worden. Daarbovenop komt voor de regeringen van de HIC's het probleem voldoende belastingopbrengsten te vergaren om de genoemde dollars voor de schuldendienst te kunnen gebruiken. Omdat in het merendeel van de bedoelde landen de belastingbasis laag is en de meeste regeringen met het oog op de steeds nabije verkiezingen de belastingtarieven ook niet willen verhogen om zodoende de particuliere consumptie te ontzien, komt de noodzakelijke bestedingsaanpassing vooral te liggen bij de particuliere investeringen en de overheidsbestedingen. En dan komt de vicieuze cirkel in het zicht. Geringe investeringen tasten het groeipotentieel aan; de concurrentiekracht vermindert en de schuldendienst wordt een molensteen. Het vertrouwen van het buitenland wordt steeds geringer; nieuwe leningen worden slechts met mondjesmaat verleend.

Het gevolg van relatief weinig nieuwe leningen kan door de volgende figuur geïllustreerd worden.¹²



12. Ontleend aan: John C. Pool and Stephen C. Stamos: 'The uneasy calm: third world debt – the case of Mexico', *Monthly Review*, maart 1985.

Uit de figuur is duidelijk af te lezen dat zelfs indien nieuwe leningen niet in omvang afnemen, maar op een constant niveau van 1000 liggen, er spoedig een moment komt waarbij de schuldendienst (rente + aflossingen) boven het (constante) niveau van de nieuwe leningen komt te liggen. Op datzelfde moment komt er een 'omgekeerde' kapitaalstroom tot stand, d.w.z. er begint kapitaal te stromen van arme landen (debiteurlanden) naar rijke landen (crediteurlanden).

In tabel 4.1 zijn voor die periode 1978-1991 de gemiddelde 'debt related transfers' in miljarden dollars opgenomen.

Tabel 4.1. Nieuwe leningen minus schuldendienst (mrd. \$: gemiddelde per periode)

	1978-1982	1983-1985	1986-1991
Alle ontwikkelingslanden	41.3	-35.5	-44.1
Vijftien HIC's	17.9	-31.3	-31.8

Bron: Eigen berekening uit *World Economic Outlook*, april 1987, mei 1991.

Terwijl vóór 1982 inderdaad per saldo dollars vloeiden naar de ontwikkelingslanden is dit na 1982 in het tegendeel veranderd, tenminste als alleen naar de financiële stromen welke met de schuldpositie samenhangen gekeken wordt. Het is evident dat voor een uitspraak over alle transfers bovenstaande tabel aangepast moet worden met gegevens over beleggingen, kapitaalvlucht, directe investeringen, inkomensoverdrachten enz. Dit wordt ook door het IMF benadrukt.¹³ De netto middelenoverdracht (net resource transfer) geeft aan wat een land moet opofferen aan reële bestedingsmogelijkheden teneinde te kunnen voldoen aan renteverplichtingen die eventueel de netto kapitaalimport overtreffen. De facto komt dit er op neer dat een land een overschot op de goederen- en dienstenbalans (excl. factordiensten) moet realiseren om de netto middelenoverdracht te kunnen financieren.

Tabel 4.2. Enkele macro-economische kengetallen voor alle ontwikkelingslanden en voor de HIC's

	1978-1982 ^a	1983-1985 ^a	1986-1991 ^a
Alle ontwikkelingslanden:			
- Volumegroei BNP (%)	3.4	3.5	3.2
- Groei inkomen per hoofd (%)	1.0	1.2	1.0
- Bruto investeringen (% BNP)	26.0	23.1	23.9
- Lopende rekening betalingsbalans minus rentebetalingen (% BNP)	1.2	1.7	1.7
HIC's:			
- Volumegroei BNP (%)	2.9	1.0	1.5
- Groei inkomen per hoofd (%)	0.5	-1.1	-0.6
- Bruto investeringen (% BNP)	24.6	17.0	18.7
- Lopende rekening betalingsbalans minus rentebetalingen (% BNP)	-1.1	4.4	2.6

a. Gemiddelden per jaar.

Bron: Eigen berekeningen uit *World Economic Outlook*, april 1987, mei 1991.

13. *World Economic Outlook*, oktober 1989, blz. 50.

Tabel 4.2 geeft inzicht in de gevolgen van de schuldontwikkeling. Als benadering voor de eerder vermelde netto middelenoverdracht is opgenomen het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans minus de rentebetalingen (in % BNP). De vijftien meest verschuldigde landen zagen zich genoodzaakt in de periode 1983-1985 ten opzichte van de periode 1978-1982 een forse verschuiving in de goederen- en dienstenbalans te realiseren, in de orde van grootte van 5.5% van het BNP. De binnenlandse bestedingsaanpassing, welke hiervoor noodzakelijk was, kwam geheel voor rekening van de investeringen. In feite werd de noodzakelijke middelenoverdracht dus gefinancierd door een hypotheek te nemen op de toekomstige groeimogelijkheden. De sterke verlaging van het inkomen per hoofd resulteerde blijkbaar niet in een verlaging van de consumptieve bestedingen. De vicieuze cirkel is rond: indien de enorme leningen voor het grootste deel waren besteed aan productieve investeringen (ook in de exportindustrie) was hiermee een toekomstige produktiegroei gerealiseerd, die deze landen in staat had gesteld de schuldenlast (sneller) af te betalen. Hierbij dient dan wel aangetekend te worden dat deze schuld in dollars luidt en dat om deze reden – in een groeiende economie – het positieve handelssaldo vooral door toenemende exportopbrengsten moet worden gerealiseerd en niet door allerlei importbeperkingen. Dit vereist een sterkere concurrentiepositie op de wereldmarkt. Als een geïsoleerd land dit moet bewerkstelligen, is dit al een moeilijke opgave, laat staan indien vele schuldenlanden een dergelijke politiek nastreven. Immers indien een individueel land haar concurrentiepositie wil versterken door de in dollars uitgedrukte lonen relatief te verlagen, zal het effect hiervan op de exportontvangsten aanzienlijk geringer zijn indien vele landen een dergelijke politiek doorvoeren, m.a.w. indien de relevante exportelasticiteit gering is.

Tabel 4.2 geeft eveneens inzicht in de sterk afwijkende positie van de HIC's ten opzichte van alle ontwikkelingslanden tezamen. Zoals reeds eerder vermeld, wordt het beeld voor de totale groep gunstig beïnvloed door o.a. de voortdurende export-georiënteerde politiek van de groep Aziatische landen. In de periode 1986-1991 verbetert het beeld voor de HIC's wel enigszins, maar produktiegroei en investeringsquote blijven relatief laag. Jeffrey Sachs¹⁴ is niet zo optimistisch over aanhoudende verbeteringen: 'Since the burden of debt servicing is now causing a major drain on investment spending in the heavily indebted countries, the base for future export promotion is jeopardized.'

Toch is er de laatste jaren voor individuele landen wel enige verbetering te bespeuren. Er zijn dan ook, deels onder leiding van het IMF en de Wereldbank, de nodige plannen ontwikkeld waaruit concrete schuldvermindering en groeistimulansen voortgekomen zijn.¹⁵ Het groei-georiënteerde plan Baker uit 1985 heeft de weg geëffend. In 1987 werd dit plan Baker uitgebreid met een 'menu of options'. De bedoeling hiervan was vrijwillige schuldvermindering en/of omzetting van schuld in bijvoorbeeld aandelen te vergemakkelijken. Hierbij werd gebruik gemaakt van de al bestaande secundaire schuldenmarkt. Het Brady plan uit 1989 bevestigde het groeiende bewustzijn bij

14. Jeffrey Sachs, 'Introduction' in 'Developing country debt and the world economy', *NBER*, 1989.

15. Voor een meer uitgebreide behandeling, zie: Berry de Beer, 'The international debt crisis: past, present, and future', in *Economic Interdependence and financial stability*, Tilburg University Press, 1990.

velen dat het 'uit de schuld groeien', zoals het plan Baker in de kern inhield, niet realiseerbaar was. Schuld- en schuldendienstvermindering moest hier aan voorafgaan. Verder moesten IMF en Wereldbank een strikt, van land tot land verschillend, beleid van politieke hervormingen en structurele aanpassingen helpen doorvoeren. In de *World Economic Outlook* van mei 1991 kan het IMF een aantal gunstige ontwikkelingen signaleren. Met name in Bolivia, Chili en Mexico zijn vergaande hervormingen doorgevoerd. Chili kent dan ook al langere tijd aanzienlijke groeicijfers en Mexico herstelt zich van een diepe recessie.

Verder zegt het IMF: 'Debt and debt-service reductions are expected to contribute to a significant decline in debt-GDP ratios during 1991-92. In the group of 15 heavily indebted countries the average debt-GDP ratio is expected to fall by 7½ percentage points to 30 percent in 1992.'

5. Conclusies

- a. De politieke druk op de schuldenlanden – na augustus 1982 – om rente- en aflossingsverplichtingen aan met name commerciële banken te blijven nakomen, behoefde geen verbazing te wekken. Immers eind 1982 bedroegen de vorderingen van de negen belangrijkste commerciële banken in de Verenigde Staten bijna driemaal hun eigen vermogen. Deze vorderingen waren vooral geconcentreerd in Latijns-Amerika. Het alom niet meer nakomen van bovengenoemde verplichtingen zou een zeer ernstige bankencrisis hebben kunnen veroorzaken. Het is zeer begrijpelijk dat politici vreesden dat een dergelijke crisis de wereld van een recessie naar een zeer diepe depressie zou leiden.
- b. Wat betreft de oorzaken van de wereldschulden crisis leggen vertegenwoordigers van de schuldenlanden bijna automatisch het accent op externe factoren: hoge olieprijs met nadien veel aanbod van te 'recyclen' petro-dollars, de internationale recessie en de hoge interestvoeten. De andere partij benadrukt vooral het vaak desastreuze economische beleid in veel schuldenlanden. Omdat van land tot land en van periode tot periode situaties ongelijk zijn, is geen eenduidige conclusie te trekken. Wel heeft een vergelijking tussen enkele Latijns-Amerikaanse landen en landen in Zuid-Oost-Azië aangetoond dat in ieder geval voor Latijns-Amerika opgaat dat falend economisch beleid en kapitaalvlucht de crisis versterkt hebben.
- c. Het belangrijkste probleem van alle schuldenlanden tezamen en vooral voor de vijftien HIC's is de groeiende omvang van de negatieve netto transfers. In de periode 1986-1991 was dit gemiddeld \$ -44 miljard voor alle landen tezamen, waarvan \$ -32 miljard voor de HIC's. Het gevolg hiervan is dat de schulden crisis een fenomeen geworden is dat zichzelf versterkt. Geen of weinig nieuwe leningen, negatieve transfers, buitenlandse reserves die opraken, lagere binnenlandse investeringen, stagnerende groei en dus praktisch geen mogelijkheid om uit de schuld te groeien zijn in deze met elkaar verbonden.
- d. De laatste *World Economic Outlook* van het IMF signaleert enkele gunstige tendensen voor een aantal HIC's. De tijd zal leren of dit tot duurzame verbeteringen leidt.