

THOMAS ÖSTERMAN;

## U- och östländernas skuldbörda

*På några få år kring 1979–80 fördubblades både skulderna och räntenivåerna och nu råder närmast panikstämning. Civilekonom Thomas Österman, ansvarig för landbedömningen vid Exportkreditnämnden, ger här sin syn på den allt aktuella skuldproblematiken. Det är nödvändigt med en konstruktiv diskussion mellan samtliga finansvärldens huvudaktörer om någon lösning på problemet skall kunna arbetas fram.*

Den länge ganska försynta och teoretiska debatten om u- och östländernas skuldbörda har den senaste tiden trängt in i det allmänna medvetandet. Hur den närmast enorma skuldansvällningen om snart 1000 mrd USD uppkommit och vart den kan leda är frågor som ställs allt oftare och med stigande oro. Och detta inte utan skäl. Det kan vara mer än realvärdet av våra fordringar som står på spel.

Skuldproblemet tycks mana till tvärsäkra uttalanden. Flitigast bland olyckskorparna är den internationella finanspressen, som närmast frossar i dystra profetior för att omedelbart bli – lika kategoriskt – motsagda av "sansade" bedömare. Denna debatt för knappast skuldproblemet mot en lösning och det plikttrogna läsandet av de allt fler och längre inläggen hör i dag inte längre till landekonomens mer upplyftande arbetsuppgifter. Det allvarliga med debatten är emellertid att den inte längre enbart informerar utan – oberoende av vad en ekonom må tycka om dess kvalitet – sprider en oro som förstärker det grundläggande problemet.

I det följande diskuteras skuldproblematiken ur Exportkreditnämndens – dvs den offentliga kreditförsäkringens – perspektiv. Artikeln kan med fördel läsas med utgångspunkt i den intervju med Marian Radetzki som publicerades i nummer 8/1982 av SvT, vilken på ett välgörande respektlöst sätt blottlägger grundproblematiken. Nu liksom då torde den läsare som väntar på definitiva svar knappast bli tillfredsställd.

**Siffrorna**

Den som förväntas kunna yttra sig om u- och östländernas skuldutveckling citerar gärna den amerikanske historikern W Carr, vilken som yrkesman "never made forecasts about the future - but was prepared to guess about the past". I denna anda bör det göras klart att de floder av historiska siffror som i dag närmast dränker landbedömarens skrivbord kan ge en bedräglig känsla av säkerhet. Gapande håll i vår kunskap gäller tex militära skulder, flöden av respektive skuldtjänst på direktinvesteringar och leverantörskrediter. Framför allt; vad vet vi och vad går det över huvud taget att få veta om de korta skulderna? Det finns tex seriösa landbedömare som regelmässigt lägger minst 10% till det högsta skuldbelopp de kunnat hitta på ett land. Detta för att ta hänsyn till de "okända" skulder som erfarenhetsmässigt dyker upp vid moratorieförhandlingar.

Vad som ovan sagts gör det klart att globala skuldsammanställningar inte kan tillmätas någon större exakthet. Trots detta och trots att en viss del av skuldbördans "tillväxt" under det senaste decenniet otvivelaktigt förklaras av förbättrad statistik, torde man kunna hävda att sammanställningen (i huvudsak i enlighet med den sk AMEX-modellens beräkningar) framhäver huvuddragen i skuldutvecklingen från 1970-talets början. I denna bemärkelse har tabellen intresse för den fortsatta läsningen.

*Total skuld (brutto) mrd USD*

	1970	1975	1980	1982
U-länder: korta	?	?	50	105
U-länder: medel- och långfristig	80	210	420	570
(varav offentlig skuld)	(60)	(95)	(190)	(205)
Östländer: korta	8	36	88	92
Östländer: medel- och långfristig				
(varav offentlig skuld)	(4)	(7)	(21)	(24)

*Skuldtjänst (brutto) mrd USD*

	1970	1975	1980	1982
U-länder korta "roll over"	?	?	70	130
korta räntor	?	?	8	30
medel + långa "amorteringar"	10	20	42	45
medel + långa räntor	6	10	35	65

*Skuldtjänst (brutto) mrd USD*

	1970	1975	1980	1982
Östländer korta "roll over"	1	4	11	12
medel + långa "amorteringar"				
korta räntor	1	3	8	10
medel + långa räntor				

Huvudkällor IBRD, AMEX, OECD

### Bakgrunden

Under det senaste decenniet har u- och östländernas skulder sålunda i det närmaste tiodubblats. Avgörande är emellertid inte den nominella totalsiffran utan den allt större belastning som skuld tjänsten (räntor och amorteringar) lägger på en rad av de mer betydande låntagarländernas redan hårt ansträngda ekonomier. Skuld tjänsten har helt enkelt växt väsentligt snabbare än skulden som sådan och framför allt snabbare än de flesta låntagarländernas ekonomier.

Grunden för de senaste årens skuld tjänstexplosion lades av den successiva övergången från biståndsrelaterade till kommersiella krediter. Det kan hävdas att denna utveckling inleddes redan under 1960-talet, då projektfinansiering på kommersiella villkor blev allt viktigare. Denna finansiering präglades dock fortfarande av en prövning projekt för projekt. Sett ur principiell synvinkel var det därför en ny utveckling som uppkom efter den första oljekrisen, då en mycket omfattande kommersiell långivning inleddes med väsentliga inslag av betalningsbalansstöd. Förutsättningen för dessa lån skapades av u-ländernas stora lånebehov och industriländernas inbördes exportkonkurrens å den ena sidan och marknadens höga likviditet å den andra. Det senare i sin tur en följd av de oljerika arabländernas överskott och svag efterfrågan på bankernas hemmarknader. Banktekniskt sett tillhandahöll europamarknaderna framväxt en kanal för överlikviditeten att nå låntagarna.

Ser man bakåt har insikten om faran i skuldutvecklingen funnits ganska länge men växt i styrka först på de senaste

åren. Ännu i mitten av 1970-talet ingav utvecklingen sålunda i första hand farhågor om ett relativt sett ökande antal skuldproblem i enskilda länder. Blå Världsbanken talade mycket om den bevarade balansen mellan skuld tjänst- och exportutveckling för gäldenärländerna som grupp och förutspådde samtidigt generellt sett bättre handelsvillkor. På Exportkreditnämnden (EKN) diskuterades främst frekvensen av och villkoren i skuld omförhandlingar av det i huvudsak affärsmässiga och välskötta slag som förekommit under efterkrigsperioden. Bli det 2 eller 3 sådana skuld konsolideringar per år, blir det en på tio eller to m en på åtta av dessa som inte sköts etc, var de frågor vi ställde oss.

Mycket av 70-talets optimism försvann efter "andra oljekrisen". Ytterligare upplåningsbehov lades till den redan stora skulden och till detta kom de stigande dollarräntorna. På några få år kring 1979 och 1980 fördubblades härigenom både skulderna och räntenivåerna. Totalt sett fyrdubblades alltså räntebördan och sett i efterhand ter det sig klart att man här har en avgörande vändpunkt i skuldutvecklingen. Detta särskilt som mycket av förändringen – icke helt av en slump – undslapp redovisning i den offentligt tillgängliga statistiken. Som yttersta konsekvenser av kreditkonkurrensen i-länderna emellan uppkom här tex den nästan ohämmade dolda förskottsfinansieringen, de långa konsumtionsvarukrediterna etc och efter några år av dylik utveckling befann sig många låntagarländer i en mycket besvärlig situation. Först i raden av mer betydande problemländer kom Polen, vars allvarliga ekonomiska och politiska läge under

1980 blev helt uppenbara för alla bedömare. I EKNs mörkaste framtidsbedömningar från denna tid förutsågs samtidiga problem i två av de åtagandemässigt tyngsta länderna – Polen och Brasilien. Samtidigt blev de offentliga kreditförsäkrarnas besvikelser i form av icke uppfyllda Parisklubbsavtal allt vanligare och allt mer betydande.

#### Dagsläget och den närmaste framtiden

Ännu 1980 och 1981 ansågs en relativt sett positiv utveckling av låntagarländernas betalningsförmåga vara den mest realistiska. Detta i så måtto att det för gruppen u- och östländer som helhet – och kanske framför allt för de mer betydande enskilda länderna i denna grupp – fanns skäl att vänta sig ett 80-tal som i huvudsak var en negativ variant av 70-talets mönster. I och för sig stod det redan klart att allt fler av de små och svaga ekonomierna knappast skulle kunna betala någon mer väsentlig del av sin skuldtjänst. Tyngdpunkten i skuldbördan låg dock i NIC-länderna (Newly Industrializing Countries – dvs Brasilien, Sydkorea, Taiwan etc), i Östeuropa samt i några av de mer folkrika oljeproducenterna. Inom denna grupp föreföll en fortsatt betydande finansiering på eurodollarmarknaden vara helt realistisk för de länder som kunde föra en rimlig ekonomisk politik. Därför ansågs också problemländerna – om än fler och sämre därän – kunna förväntas vara hanterliga.

Det senaste året har den sista kvarvarande optimismen fått ge vika för något som knappast kan liknas vid annat än panikstämning. Vad är det då som hänt?

Ser man bakåt kan man anföra vissa ekonomiska skäl. Samtidigt som många jublade åt att räntemarginalen på eurodollarmarknaden sjönk med en (1) procentenhet "smög sig" LIBOR (London Interbank Offered Rate. Den ränta banker kräver vid lån sinsemellan i London. Låntagarens räntekostnad utgörs sålunda av LIBOR + "marginalen") upp med nästan tio och i dag har vi dollarräntor omkring, ofta to m över, 15%. Detta på skulder som, framför allt genom utlämnande av huvuddelen av de korta krediterna och en viss del av de medellånga ogaranterade, hade underskattats med 20 kanske 30%. Inte desto mindre torde man nästan tveklöst kunna säga att huvudproblemet i dag ligger på ett mer grundläggande plan. Basen för hela långivningen – förtroendet – har försvunnit. De syndikerade eurokrediterna sinar inte längre land för land utan för hela regioner. "När såpbubblan har spruckit är den svår att laga" sade en kanadensisk kollega om utvecklingen i Latinamerika.

Som redan tidigare framhållits är skuldtjänstens ökande betydelse relativt alla rimliga ekonomiska jämförelsetal det mest markanta draget i bilden av de senaste årens utveckling. Tyngdpunkten häri ligger uppenbart i den allt större andelen kommersiella krediter till rörliga räntor. Vad som skiljer det senaste året från tidigare är emellertid den samtidiga tendensen mot genomsnittligt allt kortare kredittider. Rent generellt anses de korta krediterna (krediter med en *ursprunglig* kredittid upp till ett år) på de senaste åren ha tredubblats till ca 120 mrd USD. Totalt sett anger BIS's siffror från i juni i år u- och östländernas bank-

skulder till ca 350 mrd USD, varav mer än hälften förfaller inom ett år. Detta fenomen – sk "bunching" – är otvivelaktigt följderna av den enskilda kreditgivarens naturliga reaktion på de ökande problemen. Man frågar sig dock om ens von Döbeln skulle ha svält den medicinen.

#### Historiska förebilder

Till det soliditetsproblem som successivt byggts upp under 70-talet måste man således i dag lägga ett allvarligt likviditetsproblem. Detta tar formen av kraftigt försämrade lånemöjligheter så snart ett land möter skuldtjänstproblem och därigenom – i hög grad oberoende av dess reella läge – får en plats på den allt längre "svarta listan". Till en inte obetydlig del har den internationella finansmarknaden placerat sig själv i denna situation genom att alltför sent bromsa en mycket hög utlåningstakt. För många ter sig kanske detta beteende oväntat irrationellt. Icke så för den som kan sin ekonomiska historia. Redan Adam Smith talade om återkommande sekvenser av överoptimism som leder till överretablering och slutligen till förluster.

Är skuldproblemet sålunda bara ett historiskt misstag som återupprepas? Många värjer sig naturligtvis mot sådana "påståenden". Nedanstående, (här ytterst komprimerade) analys av den amerikanske ekonomen Kindleberger – skriven i mitten av 1970-talet när lånekarusellen just börjat skjuta fart – ger dock en tankeställare:

– Spurts of foreign lending can be found throughout the last 170 years. They were generally set off by some "dis-

placement", that is a parametric shift or exogenous shock that draws attention to a new opportunity for profit. Following displacement comes a wave of euphoria, a rush to get in on the ground floor. Often a group of insiders will buy in and later sell out to the outsiders when the boom has gone too far.

- In the euphoric stage, promoters are to blame as much as the wildly optimistic and often profligate borrowers. Profits from good loans reaped by solid firms attract a marginal group that has to take risks to gain entry. In 1927, hoard of American bankers and firms competing on an almost violent scale for the purpose of obtaining loans in various markets. At one time in Colombia in the 1920s there were 29 representatives of American houses using high-pressure methods on borrowers.
- From the history of the 30 years since World War II, the impression can readily be gained that default on international obligation is rare. The Paris Club meet only occasionally to deal with a case and is successful in rescheduling payments to avoid the impression, but not the reality, of substantial default. The historical record of the more than one hundred years from the Napoleonic period to World War II, however, suggests that default was much more frequent. Historically, euphoria and reckless lending, with great waste of resources, almost inevitably led to default.

Den mer generella slutsats man kan dra av Kindlebergers analys är att låntagarna inte själva kan väntas svara för

åttstramningar så länge lån erbjuds – något som knappast är onaturligt med tanke på det tryck många ledare i dessa länder utsätts för – samtidigt som marknadskrafterna frambringa långivare som är villiga att ta stora risker hela vägen fram till den punkt där betalningsproblemen börjar uppkomma.

#### Banker och kreditförsäkrare

I dag får de privata bankerna allt från kritik för sitt agerande under senare år. Sett i ett bredare perspektiv är det emellertid uppenbart att framför allt bankerna omedelbart efter första oljekrisen fyllde en central funktion genom att effektivt överföra arabvärldens överskott till u- och östländer och att överlikviditet allt sedan dess skapat ett bestående utlåningstryck. Det hade krävts mycket mod av den som velat bromsa 1970-talets låneexpansion.

I dag måste man konstatera att en typ av i grunden positiv och väl motiverad utlåning, som inleddes i början av 1970-talet, fick löpa för länge. Frågan vad som egentligen hänt är oundviklig och en del av svaret ges i en av de få kritiska analyser som offentliggjordes inifrån bankvärlden; Lawrence Brainards (Bankers' Trust ... "The Role of Commercial Banks in Balance of Payments Crises – The Cases of Peru and Poland", NY March 1981.) analyser av bankutlåningen till Peru och Polen;

– "Bank involvement probably prolongs the period of time during which policymakers can ignore signs of economic disequilibria. In the case of Peru, the banks acted first to prolong the stabilization period by providing

the government with balance of payments financing in exchange for what proved to be a halfhearted adjustment effort. This action ultimately led to the need for more drastic stabilization measures which then had to be implemented within a very brief period of time because of the danger of imminent default. In the case of Poland, bank lending also prolonged significantly the early phase of the cycle, and so far it has also acted to postpone effective stabilization measures in the crisis phase. To again draw on the analogy to the Peruvian case, these developments suggest that bank lending ultimately will have made the stabilization effort in Poland more difficult".

Det är inte syftet med denna artikel att söka påvisa någon större skillnad i de privata bankernas vilja att lämna nya lån å den ena sidan och de offentliga kreditförsäkrarnas garantigivning å den andra. Någon sådan skillnad existerar egentligen inte. Går man längre in i analysen av konsolideringsfallen Polen och Peru finner man emellertid en väsentlig skillnad dem emellan; en skillnad som speglar en tilltagande konflikt mellan de offentliga och privata fordringsägarna. I Perufallet kunde bankerna till stor del dra sig ur landet innan krisen blev ett faktum. I det några år senare Polenfallet gick detta inte att göra på samma sätt. Detta följde av en hårdnande attityd bland kreditförsäkrarna, vars stigande skaderegleringar hade börjat skapa oro hos de egna budgetmyndigheterna.

I dag har frågan vem som ska bära kostnaden för den realekonomiska lättningen, som många låntagarländer ound-

vikligen behöver, kommit att utvecklas till en av de centrala punkterna i skuldproblemet. Hitintills har bankerna med rätta kunnat hävda att deras kostnader för skuldombförhandlingarna i huvudsak bestått i den tid som kvalificerad personal fått ägna åt räddningsaktioner i stället för ny långivning. I många fall har man to m tjänat på ombförhandlingarna pga högre räntemarginaler. Spegelbilden av detta är naturligtvis de offentliga försäkrarnas ganska dystra erfarenheter.

#### Vad kommer att hända?

Under en rad år har EKN i sina regeringsskrivelser m m diskuterat finansmarknadernas stabilitet i ljust av u- och östländernas skuldutveckling. Såsom ett värsta, men inte alls omöjligt, alternativ har allvarliga kriser behandlats. Trots att vi i dag otvivelaktigt har kommit närmare någon form av sådan kris måste varje försök till mer preciserad prognos härav anses vara omöjlig. De ansatser i denna riktning som gjorts – tex av Världsbanken – blir egentligen bara trendframskrivningar av vilka man kan dra slutsatsen att lånebehoven totalt sett inte minskar särskilt mycket under överskådlig framtid. Detta trots att flera av de betydande låntagarländerna redan har gjort – och förväntas fortsätta göra – väsentliga ansträngningar för att minska sina löpande underskott.

Ett av de centrala problemen för den närmaste tiden är var man ska finna tillräckliga medel för att över huvud taget täcka det bruttolånebehov som finns. Arabvärldens överskott minskar och många mindre och medelstora banker – vilka svarat för en mycket stor del av volymen men har fått en ganska liten del

av förtjänsten på skuldutvecklingen – har börjat tveka. Detta samtidigt som ett allt större belopp kan anses ligga infruset i skuldombförhandlingar m m.

Den generella bild man – i avsaknad av precisa framskrivningar – kan skapa sig av de närmaste årens utveckling saknar inte positiva inslag. Man kan här främst peka på en betydande tendens till sjunkande dollarräntenivåer. Vidare har oljemarknadens relativa mättnad varit gynnsam. Trots detta är det de negativa inslagen som måste anses dominera dagsläget. Världskonjunkturen och framför allt då råvarupriserna ger knappast låntagarna någon draghjälp under de närmaste åren, då den redan ackumulerade skulden skapar enorma återbetalningsbehov.

Frågan vart skuldproblemet under gällande omständigheter leder de stora låntagarekonomierna kan egentligen bara besvaras genom att hänvisa till de tre huvudalternativ som i dag kan målas upp:

*Ingenting händer.* Ännu för några månader sedan förklarade många bedömare att skuldbördan var ett "pseudoproblem: Inga länder betalar någonsin tillbaka sina skulder, de bara sköter skuldtjänsten". På den akademiska sidan har företrädarna för denna åsikt, under den senaste tiden, dragit sig allt mer i bakgrunden. Att cheferna för de större internationella bankerna fortfarande uttalar sig tvärsäkert i denna riktning är däremot knappast svårforståeligt.

*Allvarliga problem kommer.* I dag känner sig de flesta bedömare till den och för sig mycket breda grupp av spådomar som utpekar 1983 till "ombförhandlingarnas" år. Att räkna upp kandi-

dater till omförhandling kan lätt bli en självuppfyllande profetia, som knappast ligger i EKNs intresse. Det väsentliga är inte heller *om* en omförhandling kommer till stånd. Avgörande är snarare *hur* omförhandlingen kommer att se ut och klart är att flera av de relativt sett mer betydande länderna har så omfattande problem att de förr eller senare kommer att behöva någon form av reella lättnader i skuldbördan. Hur stora dessa kan behöva bli är det däremot knappast någon idé att försöka yttra sig om. För många banker torde det emellertid bli helt nödvändigt att skriva av vissa fordringar och låsa sitt kapital för täckning av andra. Allmänt sett anses de flesta banker vara tillräckligt välkonsoliderade för att klara de uppkommande påfrestningarna samtidigt som flertalet av de bankproblem som ändå kan uppstå ska kunna lösas med offentligt stöd. Tom de värsta bankproblemen skulle därför – sägs det ofta – vara relativt lindriga i så måtto att "bara" aktieägarna skulle drabbas.

Det tredje huvudalternativet är *katastrofscenariot* av 1930-talstyp med markant fallande produktion och levnadsstandard till följd. I det läge världsekonomin i dag befinner sig skulle något sådant kunna utlösas såväl av kraftigt ökande som av kraftigt sjunkande oljepriser! En annan faktor som skulle kunna utlösa eller förstärka en allvarlig kris är en kraftigt ökande protektionism i västhandeln. Om en utveckling av denna typ skulle komma till stånd talar mycket för att först många låntagarländer och sedan också flera betydande banker – som ju också har betydande problem bland sina inhemska kunder – skulle kunna möta allvarliga problem.

#### Finns det lösningar?

Ingenting kan i dag vara mer felaktigt och improduktivt än att förenkla och söka syndabockar. Sådant kan man med förtroende överlåta åt den internationella finanspressen som i dag ägnar en betydande del av sitt utrymme åt elaka historier om banker; ett ämne som på några få månader har trängt ut beundrande artiklar om marknaden och dess sofistikerade bedömningsmetoder. Den seriösa diskussionen av skuldfrågans hantering måste däremot börja med en insikt om problemets allvar och art. Alltför länge har skuldbördan och dess ev konsekvenser diskuterats enbart i termer av de två ytterlighetsalternativen enligt ovan. Denna förenklade syn leder till kontraproduktiva åtgärder. Den enda "lösning" som existerar är därför att söka vägar att begränsa antalet skuldombefordringar till ett rimligt fåtal och att i dessa fall söka hitta en realistisk fördelning av den realekonomiska bördan. Ett stort antal miljarder dollar beror på hur väl man lyckas med detta.

Centralt är att på något sätt få stopp på eller åtminstone bromsa den nedåtgående spiral som börjar skjuta fart. Ekonomist har ett förslag; "låt världen stanna ett halvår så vi hinner tänka lite", vilket sammanfattar situationen i ett nötskal. Världen saknar helt enkelt verktyg för att angripa problemen. Det kanske största problemet i detta avseende är det stora antalet aktörer på marknaden. Främst gäller detta naturligtvis bankvärlden med de 469 (eller var det 502?) bankerna i Polens skuldkonsolidering, vilket ger en försmak av vad som kan komma. Till detta kommer långivarländernas sinsemellan minst sagt divergerande intres-



sen samt olika åsikter och intressen inom vart och ett av dessa etc.

Betraktar man skuldproblemet ur en mer övergripande synvinkel finns sålunda endast en "lösning": Att snarast hitta en form för en meningsfull samordning kring de gemensamma intressena. Denna "mångmiljarddollarfråga" är ett ämne i sig; till sin natur och omfattning alltför stort för denna artikel och dess författare. Klart står dock att huvudvillkoret för en rimlig hantering av skuldfrågan är kraftfulla och effektiva förhandlingsmaskinerier bland långivarna; maskinerier som måste finnas dels på den offentliga, dels på den privata sidan och som i sin tur måste kunna utrustas med mandat för att kommunicera med varandra. Hur snart sådana maskinerier kan komma att upprättas på ömse sidor och hur snart de kan börja fördela bördor torde vara den i dag viktigaste frågan i skuldproblemet.

#### **Sammanfattning och ljusglimt?**

Hur skuldproblematiken kommer att ut-

vecklas är i dag en öppen fråga. Tvärsäkra uttalanden saknas förvisso inte, men den mindre kategoriskt lagde bedömarens har egentligen bara att acceptera en stor osäkerhet. Säkert är egentligen bara att vi står "i slutet av början" av en period där finansvärldens flexibilitet och styrka kommer att sättas på prov. Mycket stora världen står på spel men ännu har finansvärldens agerande inte varit helt förtroendeingivande.

Nyckeln till en positiv utveckling av skuldfrågan ligger i en konstruktiv diskussion mellan samtliga finansvärldens huvudaktörer. Här finns det — för att uttrycka sig försiktigt — ännu oplöjdmärk. För att hitta en avslutande ljusglimt i denna ganska dystra artikel kan man peka på den "koordinator" som utsetts för att samordna banker, stater och internationella organ i ansträngningar att hantera Sudans problem. Bara en optimist kan dock kalla detta mer än en liten ljusglimt.