

82107tng Proefschrift

Titel:

Openheid van goederenhandel, concurrentievermogen van de export, bilaterale handelsovereenkomsten en publiek-private samenwerkingsverbanden voor infrastructuurontwikkeling

Houdbaarheid van de staatsschuld in landen met lage en middeninkomens opnieuw bekeken

Samenvatting

De Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) krijgen sinds de vaststelling ervan in 2015 steeds meer aandacht van ontwikkelingseconomen en ontwikkelingswerkers. Op wereldschaal zijn er jaarlijks biljoenen Amerikaanse dollars nodig om de SDG's te halen. In lage-inkomenslanden is op nationaal niveau jaarlijks gemiddeld zo'n 148 miljard Amerikaanse dollar nodig voor de verwezenlijking van de SDG's op het gebied van armoede, gezondheid en onderwijs. Hierbij moet worden opgemerkt dat deze schattingen gemaakt zijn op basis van prepandemische scenario's en zonder rekening te houden met de huidige internationale geopolitieke spanningen en conflicten. Dit betekent dat de werkelijke financiële vereisten om de doelen te bereiken waarschijnlijk worden onderschat in de berekeningen.

In dit proefschrift wordt betoogd dat er ten minste drie factoren ten grondslag liggen aan deze onderschatting. Ten eerste zorgen de huidige wereldwijde economische omstandigheden en geopolitieke context voor een verdere opwaartse druk op de overheidsuitgaven in vergelijking met de aanvankelijke, prepandemische berekeningen. Dit geldt vooral voor landen met lage en middeninkomens en alle instabiele economieën, omdat deze het zwaarst getroffen zijn door de gevolgen van de pandemie en de geopolitieke onzekerheid. Vooral deze landen hebben behoefte aan financiële middelen voor pandemiegerelateerde programma's voor sociale voorzieningen en economisch herstel.

Ten tweede zijn binnenlandse economische prestaties en exportactiviteiten in landen met lage en middeninkomens nadelig beïnvloed door de aanhoudende gevolgen van de pandemie en ook door de toenemende onzekerheid in de wereldeconomie. De verstoringen in wereldwijde waardeketens die veel voorkwamen tijdens de pandemie en tot voor kort optraden, hebben breuken in de internationale handelsbetrekkingen veroorzaakt. Dit heeft geleid tot scherpe en soms plotselinge dalingen van de exportinkomsten van lage- en middeninkomenslanden. Een dergelijke afname van

exportinkomsten verhoogt het handelstekort waardoor de overheidssolvabiliteit in deze economieën verslechtert omdat er minder buitenlandse valuta worden gegenereerd om de binnenlandse uitgaven en de aflossing van de buitenlandse schuld te financieren.

Ten derde is er de afgelopen jaren een toenemende internationale kapitaalstroom van lage- en middeninkomenslanden naar gestileerde 'veilige havens' zoals Amerikaanse staatsobligaties en verschillende soorten obligaties uitgegeven door andere ontwikkelde economieën op het westelijk halfrond. Deze uitstroom leidt tot ernstige tekorten aan financiële middelen voor binnenlandse investeringen en ontwikkeling in lage- en middeninkomenslanden. Hierdoor ontstaat een onmiddellijke verslechtering van de economische prestaties van deze armere economieën, wat een nadelige invloed heeft op de exportactiviteiten. Bovendien wordt een steeds grotere opwaartse druk uitgeoefend op de financiële positie van deze landen waardoor ze meer geld moeten lenen om de tekorten als gevolg van kapitaaluitstroom aan te vullen. In het slechtste geval leidt deze uitstroom tot een verhoging van de rente die kredietnemers in lage- en middeninkomenslanden moeten betalen voor krediet, waardoor het insolventierisico toeneemt.

Uit recent empirisch onderzoek blijkt dat de staatsschuld in 2020 – het jaar waarin de coronapandemie uitbrak – een historisch hoogtepunt bereikte en sindsdien steeds verder gestegen is. Het is duidelijk dat de pandemie een sterker en omvangrijker effect heeft gehad op de overheidsschuld in 'minder ontwikkelde economieën'. Dit geldt vooral voor landen die voor hun exportinkomsten afhankelijker zijn van natuurlijke hulpbronnen. In combinatie met de drie hierboven genoemde aspecten verhoogt dit effect de mate waarin lage- en middeninkomenslanden afhankelijk zijn van externe leningen. Ook lopen ontwikkelingslanden hierdoor meer risico op soevereine insolventie op nationaal en internationaal niveau.

Tegen deze achtergrond wordt in dit proefschrift betoogd dat het nu tijd is om opnieuw te kijken naar onderzoek naar de interactie tussen openheid van goederenhandel, industriële werkgelegenheid en productie-export, bilaterale handelsovereenkomsten en infrastructuurontwikkeling, en de houdbaarheid van de externe overheidsschuld in lage- en middeninkomenslanden. Vandaag de dag is er wereldwijd hernieuwde belangstelling voor dit onderzoek onder macro-economen, ontwikkelingseconomen en andere belanghebbenden, zoals soevereine kredietnemers, kredietverstrekkers, investeerders en beleidsmakers. Grondig onderzoek van deze interacties in lage- en middeninkomenslanden biedt een actueler en beter inzicht in de risico's op soevereine insolventie in deze economieën. Dit inzicht is vooral belangrijk voor lage- en middeninkomenslanden, omdat hun economieën extra gevoelig zijn voor exogene schokken vanuit de wereldeconomie en zij te maken kunnen krijgen met ernstige financiële beperkingen vanwege een afname van de binnenlandse economische activiteit en een ongunstige externe omgeving.

Om licht te werpen op deze kwesties zijn in dit proefschrift verschillende econometrische methodologieën toegepast die veel gebruikt worden in onderzoek met

paneldata. Het doel van dit proefschrift is om een wezenlijke bijdrage te leveren aan de verwante theoretische en empirische literatuur. Daarnaast leiden de resultaten van dit onderzoek tot empirisch onderbouwde aanbevelingen voor het ontwerpen en uitvoeren van effectiever en duurzamer beleid op het gebied van buitenlandse schuld. Hiermee kunnen zowel beleidsmakers in lage- en middeninkomenslanden als internationale kredietverstrekkers hun voordeel doen.

Het proefschrift bestaat uit zes hoofdstukken. Hoofdstuk 1 omvat het contextuele raamwerk van het proefschrift. Dit hoofdstuk bevat een kritisch literatuuroverzicht en een vergelijkende analyse van eerdere golven van soevereine insolventie. Het kritische overzicht van gevallen van soevereine insolventie in het verleden laat zien hoe en waarom buitenlandse schuld tegenwoordig nog steeds risico's met zich mee kan brengen, ondanks talrijke beleidsinterventies en adviezen van vooraanstaande internationale instellingen. Het hoofdstuk behandelt ook middelen die soevereine kredietnemers en kredietverstrekkers kunnen inzetten om de ontwrichtende gevolgen van soevereine insolventie te vermijden. De analyse van interne en externe risico's op het gebied van de houdbaarheid van de overheidsschuld in ontwikkelingslanden is gebaseerd op de grondige discussies in eerder onderzoek. Op basis van dat onderzoek worden in dit hoofdstuk lacunes aangewezen in de houdbaarheid van de staatsschuld in lage- en middeninkomenslanden. Deze kwestie wordt steeds urgenter in de huidige wereldwijde economische en geopolitieke context. Het hoofdstuk bevat ten slotte vier onderzoeksvragen, die in de vier empirische hoofdstukken van het proefschrift worden behandeld. Elke onderzoeksvraag wordt kort uiteengezet, waarbij wordt ingegaan op de daaraan verbonden datasets en de gehanteerde econometrische methodologie. In dit hoofdstuk worden ook de verwachte resultaten gepresenteerd waarop beleidsaanbevelingen voor elk afzonderlijk onderwerp zijn gebaseerd.

Hoofdstuk 2 gaat over het verband tussen openheid van goederenhandel en afhankelijkheid van externe overheidsschuld in lage- en middeninkomenslanden. In theorie verbetert een grotere openheid van goederenhandel de overheidssolvabiliteit door een stabiele, duurzame en concurrerende levering van vreemde valuta. Uit een panel-vector-autoregressie-analyse van een dataset van 55 lage- en middeninkomenslanden van 2000 tot 2019 blijkt dat openheid van goederenhandel de afhankelijkheid van externe overheidsschuld in lage- en middeninkomenslanden inderdaad verminderde. Impulsresponsfuncties geven aan dat de gevonden effecten optraden op de korte termijn en in het tweede jaar geleidelijk verdwenen. Deze bevindingen wijzen op het belang van gespecialiseerde internationale handel met meer ontwikkelde partners om overheidssolvabiliteit en houdbaarheid van buitenlandse schuld te bevorderen in lage-inkomenslanden. Verder blijkt in dit hoofdstuk dat vergrijzing problematisch is voor de externe overheidsschuld, onafhankelijk van het ontwikkelingsniveau van een land. Deze resultaten blijken bovendien robuust te zijn in verschillende datasets en met gebruik van verschillende regressiemethoden.

Hoofdstuk 3 behandelt de bedenkingen die onderzoekers en mensen in het werkveld momenteel hebben bij de houdbaarheid van buitenlandse schuld met betrekking tot passende industrialisering. Het hoofdstuk is gebaseerd op de conclusie uit eerder onderzoek dat passende industrialisatiestrategieën de solvabiliteitspositie kunnen verbeteren van lage- en middeninkomenslanden met beperkt kapitaal en beperkte technologische mogelijkheden. Uit een regressieanalyse van een paneldataset van 77 lage- en middeninkomenslanden van 2000 tot 2017 blijkt een negatieve correlatie tussen enerzijds de aanwezigheid van suboptimale arbeidstoewijzingen en een mogelijk lage kwaliteit van industriële werkgelegenheid, en anderzijds de houdbaarheid van buitenlandse schuld in deze landen. Het effect van productie-export op houdbaarheid van de schuld wordt twee keer zo groot wanneer Sub-Saharaanse Afrikaanse landen worden weggelaten uit de analyse. Er is ook een significante lineaire voorwaarde voor houdbaarheid van buitenlandse schuld in lage- en middeninkomenslanden. Het aandeel van productie in hun exportportefeuille moet tussen 10,66% tot 43,74% liggen. Bovendien blijken leningen van kredietverstrekkers die niet tot de Club van Parijs behoren de houdbaarheid van buitenlandse schuld van lage- en middeninkomenslanden significant te verminderen. Deze bevindingen blijven robuust bij gebruik van andere econometrische methoden en steekproefvariaties.

Hoofdstuk 4 bevat een uitgebreide analyse van het verband tussen openheid van handel en houdbaarheid van buitenlandse schuld via een bilaterale handelsovereenkomst. Deze benadering is gekozen om verder te verkennen hoe een officieel bilateraal mechanisme in de internationale handel van invloed kan zijn op de economische groei en de solvabiliteit van de overheid; vooral in de context van opkomende markten en ontwikkelingslanden. In dit hoofdstuk wordt specifiek ingegaan op wat het aangaan van een vrije handelsovereenkomst met een meer ontwikkelde partner betekent voor het financiële vermogen van een land. Met plausibele causale schattingen op basis van een analyse met een synthetische controlemethode is gevonden dat de vrijhandelsovereenkomst tussen Vietnam en Korea het voor Vietnam gemakkelijker maakte om meer te lenen van de Republiek Korea. Dankzij deze overeenkomst werd Vietnam ook minder afhankelijk van externe leningen van andere internationale kredietverschaffers. Deze resultaten blijven gelden wanneer de groep controlelanden wordt veranderd. De bevindingen zijn in overeenstemming met de literatuur over de positieve rol van vrijhandelsovereenkomsten in het bevorderen van het extern leenvermogen van lage- en middeninkomenslanden, vooral vanwege de kredietverlenende rol van directe partners. Deze is essentieel voor lage- en middeninkomenslanden om groei-doelstellingen te financieren en de veerkracht bij wereldwijde economische volatiliteit te vergroten.

Hoofdstuk 5 gaat over het verband tussen buitenlandse schuld, beperkingen op het gebied van herkiesbaarheid, en infrastructuurontwikkeling via publiek-private samenwerking. Hierbij wordt opnieuw gebruikgemaakt van gegevens uit lage- en

middeninkomenslanden. Er is de afgelopen jaren wereldwijd inderdaad steeds meer vraag naar infrastructuurontwikkeling door middel van publiek-private samenwerking. Tegelijkertijd zijn er zorgen geuit over de effectiviteit en efficiëntie van publiek-private samenwerkingsprojecten; vooral in lage- en middeninkomenslanden. Uit empirisch onderzoek komen talrijke mislukkingen bij de uitvoering van publiek-private samenwerkingsverbanden naar voren. Deze hebben nadelige gevolgen voor de economie, het begrotingssaldo en de overheidssolvabiliteit. Daarnaast is er een stijgende trend van mislukkingen van dergelijke projecten in deze economieën. In dit hoofdstuk wordt betoogd dat overheden publiek-private samenwerkingsverbanden bij infrastructuurontwikkeling kunnen gebruiken als een instrument 'buiten de balans', om werkelijke financiële problemen te verbergen en de overdracht van schuldaflodingsverplichtingen aan volgende regeringen te vergemakkelijken. Uit een binomiale regressieanalyse met een paneldataset van 40 lage- en middeninkomenslanden van 1992 tot 2021 blijkt dat regeringen met een hoge buitenlandse kortetermijnschuld, gemeten in zowel standen als stromen, meer gemotiveerd waren om deel te nemen aan publiek-private samenwerkingsverbanden. Daarnaast bleken de resultaten bovendien robuust te zijn bij verschillende gevoeligheidstests met gebruik van verschillende steekproefdatasets. Deze bevindingen vormen een herbevestiging van financieel opportunistisch gedrag in de publieke sector in publiek-private samenwerkingsverbanden in lage- en middeninkomenslanden. De resultaten wijzen er ook op dat regeringen die te maken hebben met beperkingen op het gebied van herkiesbaarheid meer gemotiveerd zijn om infrastructuurprojecten uit te voeren in publiek-private samenwerkingsverbanden. Deze effecten bleken sterker te zijn in minder ontwikkelde economieën en in Sub-Saharaans Afrika. Dit leidt tot verhelderende aanbevelingen op basis van de heterogeniteit van beweegredenen voor publiek-private samenwerking, afhankelijk van het niveau van ontwikkeling en de geografische ligging van landen.

In het laatste hoofdstuk worden de conclusies van de vier empirische hoofdstukken samengevat in het licht van de huidige wereldwijde economische omstandigheden en geopolitieke onzekerheden. Hierbij staat de rol van openheid van handel en overheidsschuld centraal. De belangrijkste bijdrage van het onderzoek aan de theoretische en empirische literatuur wordt in dit hoofdstuk ook besproken. Tegen deze achtergrond biedt het slothoofdstuk belangrijke beleidsaanbevelingen voor lenende landen, kredietverstrekkers en andere belanghebbenden om te zorgen voor houdbaarheid van buitenlandse overheidsschuld, waarin openheid van handel en een passende industrialisatiestrategie een cruciale rol spelen.