

DE BUITENLANDSE SCHULD VAN ARUBA IN 2004

Een artikel van G.G. Croes, econoom bij de afdeling Economisch Beleid

1. Inleiding

De afdeling Economisch Beleid van de Centrale Bank van Aruba (de Bank) brengt elk jaar de totale buitenlandse schuld, d.w.z. van de private en publieke sector, van Aruba in kaart. Ten behoeve hiervan wordt sinds 2000 jaarlijks een "External Debt Statistics Survey" (EDSS) onder bedrijven verricht. Doel van deze enquête is het achterhalen van de omvang en samenstelling van de buitenlandse schuld van de private sector in Aruba. Vooralsnog wordt per gerapporteerde lening informatie opgevraagd over de gerealiseerde aflossingen en interestbetalingen over de laatste zes jaren, alsmede de schuldenlast voor het lopende en het volgende jaar. Voorts wordt geïnformeerd naar de resterende looptijd van de leningen en naar eventuele betalingsachterstanden. Met ingang van de EDSS 2005 zullen naast geldleningen eveneens andere financiële instrumenten die verplichtingen met zich meebrengen (waaronder deposito's van niet-ingezetenen bij lokale banken) worden meegenomen.

De gegevens verkregen uit deze survey worden vervolgens samengevoegd met de statistieken betreffende de overheidsschuld van Aruba aan het buitenland om de totale buitenlandse schuld te bepalen. Hieronder volgt een analyse van deze schuld.

2. De private schuld

In 2004 is de buitenlandse schuld van de private sector afgenomen met Afl. 51 miljoen tot Afl. 1.036,1 miljoen, een daling van 5 procent. Uitgedrukt in een percentage van het bruto binnenlands product, is de buitenlandse schuld van de private sector verminderd van 30 procent tot 27 procent (zie tabel 1). De voornaamste oorzaak voor deze daling was dat het bedrag aan nieuw afgesloten leningen gedurende 2004 relatief laag was.

Tabel 1: De private buitenlandse schuld per sector 1)

	2001		2002		2003		2004	
	In Afl. mln.	(%)	In Afl. mln.	(%)	In Afl. mln.	(%)	In Afl. mln.	(%)
Hotelsector	417,8	48,3	432,9	44,3	386,7	35,6	340,6	32,9
Overheidsbedrijven	224,0	25,9	224,6	23,0	249,0	22,9	239,5	23,1
Financiële instellingen	108,5	12,5	56,4	5,8	114,4	10,5	87,7	8,5
Onroerend goedbedrijven	49,0	5,7	57,6	5,9	58,4	5,4	52,5	5,1
Overige	66,2	7,7	205,2	21,0	278,7	25,6	315,8	30,5
Totaal	865,5	100,0	976,7	100,0	1.087,2	100,0	1.036,1	100,0
In % BBP		25,5		28,6		30,2		27,1

Bron: CBA

1) Inclusief een schatting van leningen aan individuen.

De samenstelling van de private buitenlandse schuld is nagenoeg gelijk gebleven. Het aandeel in de schuld van de overheidsbedrijven bleef op 23 procent, terwijl het aandeel van de financiële instellingen een daling liet zien van 11 procent naar 9 procent. Het

aandeel van de hotelsector daalde eveneens en wel van 36 procent tot 33 procent. Het aandeel van de groep “overige” daarentegen steeg tot 31 procent, vergeleken met 26 procent in 2003. Het aandeel van de onroerend goedbedrijven bleef nagenoeg onveranderd.

Van de buitenlandse schuld van de private sector is bijna 84 procent gedenomineerd in Amerikaanse dollars (US\$), wat te verwachten is, gezien de vaste wisselkoersverhouding tussen de Arubaanse florin en de US\$ (zie tabel 2). Dit onderdeel van de schuld is in 2004 met Afl. 96 miljoen of 10 procent afgenomen ten opzichte van 2003 vanwege verrichte aflossingen en het achterblijven van nieuwe leningen. In 2004 is het aandeel van de schuld luidend in Arubaanse florin sterk toegenomen. Absoluut is deze schuld ook toegenomen en wel met Afl. 43 miljoen of 45 procent als gevolg van een stijging van het door lokale ondernemingen verkregen kortlopend krediet luidend in deze valuta. Het aandeel van de schuld in euro's in het totaal is zeer beperkt, namelijk 2,8 procent. Deze schuld bestaande voornamelijk uit hypotheaire leningen ter financiering van de koop van woningen door particulieren is in 2004 met Afl. 1 miljoen of 5 procent gegroeid als gevolg van met name de koersstijging van de euro.

Tabel 2: De private buitenlandse schuld per valuta 1)

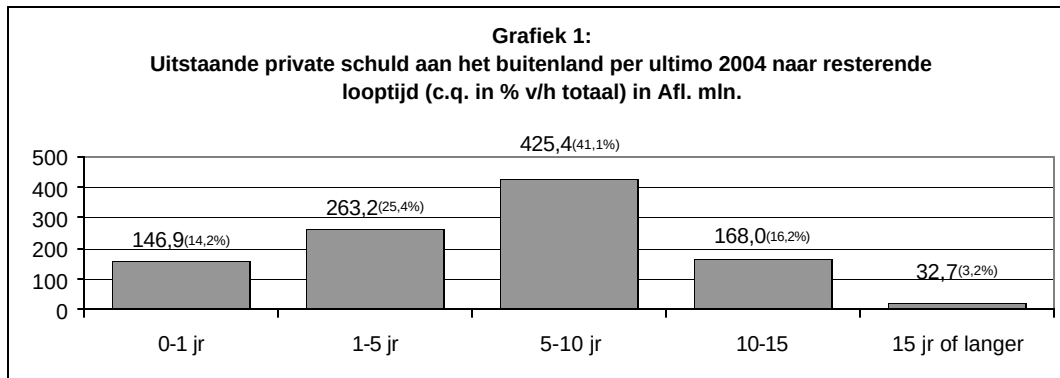
	2001		2002		2003		2004	
	In Afl. mln.	(%)	In Afl. mln.	(%)	In Afl. mln.	(%)	In Afl. mln.	(%)
Antilliaanse gulden	0,2	0,0	2,2	0,2	1,3	0,1	2,8	0,3
Arubaanse florin*)	60,3	7,0	81,3	8,3	93,8	8,6	136,3	13,2
Euro	23,0	2,7	25,3	2,6	27,8	2,6	29,2	2,8
US dollar	781,1	90,2	867,2	88,8	963,7	88,6	867,5	83,7
Britse pond	0,9	0,1	0,7	0,1	0,6	0,1	0,3	0,0
Totaal	865,5	100,0	976,7	100,0	1.087,2	100,0	1.036,1	100,0

Bron: CBA

1) Inclusief een schatting van leningen aan individuen.

*) Contractueel luidt deze schuld in Arubaanse florin. De aflossing zal echter in buitenlandse valuta plaatsvinden.

In grafiek 1 valt af te lezen dat het overgrote deel van de private schuld een resterende looptijd heeft van langer dan één jaar. Het kortlopend gedeelte (korter dan één jaar) bedraagt slechts Afl. 147 miljoen of 14 procent. Doordat de in 2004 afgesloten leningen een relatief kortere looptijd hebben is de gewogen gemiddelde resterende looptijd afgenomen van 7 jaar per ultimo 2003 tot 6 jaar per eind 2004.



In tegenstelling tot voorgaande jaren is dit jaar bij de vaststelling van de omvang en samenstelling van de buitenlandse schuld van de private sector rekening gehouden met de rekeningcourantschulden van lokale bedrijven met buitenlandse gelieerde bedrijven, waaronder de moedermaatschappijen, conform de aanwijzingen van het IMF. Ten behoeve van de vergelijking zijn de cijfers van de voorgaande jaren eveneens aangepast. Niet inbegrepen in de private schuld zijn de verplichtingen van de zogenaamde off-shore bedrijven, aangezien deze verplichtingen geen effect hebben op de Arubaanse economie, terwijl de financiële afwikkeling hiervan ook volledig in het buitenland plaatsvindt, en derhalve geen gevolgen heeft voor het netto buitenlands actief van de monetaire sector van Aruba.

3. De schuld van de overheid

De buitenlandse schuld van de overheid registreerde in de voorbije jaren een enorme groei. Per ultimo 2004 bedroeg deze buitenlandse schuld Afl. 839,6 miljoen of 22 procent van het BBP (zie tabel 3). Ook de negatieve trend in de samenstelling van de schuld zette zich voort, in die zin dat het aandeel van de concessionele leningen verder afnam, terwijl dat van de commerciële US\$ leningen verder toenam. Deze ontwikkeling wordt veroorzaakt doordat de budgettaire tekorten en overige financieringsbehoeften van de overheid mede worden gefinancierd door het opnemen van buitenlandse leningen tegen commerciële voorwaarden. Aruba is door Fitch Ratings Agency een BBB rating toegekend in 2004.

In 2004 bedroegen de in US\$ gedenomineerde leningen Afl. 607 miljoen gelijk aan 72 procent van de totale buitenlandse overheidsschuld. Ten opzichte van 2003 groeide dit onderdeel van de buitenlandse schuld van de overheid met Afl. 113 miljoen oftewel met 23 procent. De onderliggende oorzaak van deze groei was de uitgifte door de overheid van in US\$ luidende obligaties op de internationale kapitaalmarkt. De in Arubaanse florin luidende buitenlandse schuld van de overheid nam met Afl. 4 miljoen ofwel met 15 procent toe. Deze schuld heeft betrekking op leningen aangaan ten behoeve van overheidsbedrijven en de aankoop door niet-ingezetenen van in Arubaanse florin luidende overheidsobligaties. Daarentegen nam de in euro luidende buitenlandse schuld van de overheid enigszins af als gevolg van aflossingen op deze leningen.

Tabel 3: De buitenlandse schuld van de overheid per valuta

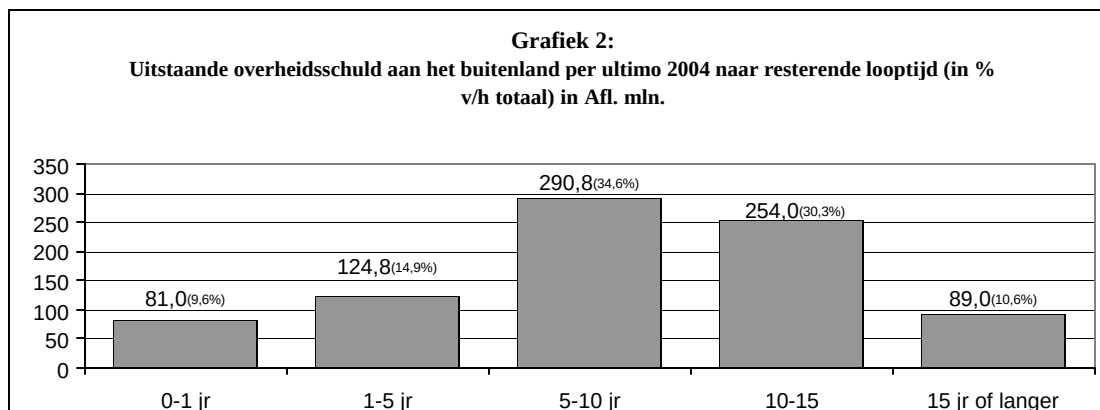
	2001	2002	2003	2004
--	------	------	------	------

	In		In		In		In	
	mln. Afl.	(%)	mln. Afl.	(%)	mln. Afl.	(%)	mln. Afl.	(%)
Antilliaanse gulden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0
Arubaanse florin*)	28,0	3,7	28,0	3,1	28,0	3,9	32,2	3,8
Euro	165,7	22,0	185,8	20,8	202,6	28,0	200,4	23,9
US dollar	558,4	74,2	679,0	76,0	493,6	68,2	607,0	72,3
Britse pond	0,8	0,1	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Totaal	752,9	100,0	893,7	100,0	724,2	100,0	839,6	100,0
In % bbp		22,2		26,1		20,1		22,0

Bron: CBA

*) Contractueel luidt deze schuld in Arubaanse florin. De aflossing zal echter in buitenlandse valuta plaatsvinden.

In grafiek 2 is te zien dat ongeveer 41 procent (Afl. 343 miljoen) van de buitenlandse overheidsschuld per ultimo 2004 over 10 jaar of langer vervalst. De gewogen gemiddelde resterende looptijd bleef 9 jaar. Echter, binnen 5 jaar zal circa 25 procent (Afl. 205,8 miljoen) van de huidige schuld moeten worden afgelost of geherfinancierd. De terugbetaling van deze schulden zullen een enorme druk uitoefenen op de kwetsbare overheidsfinanciën en de officiële deviezenreserves. Daarenboven dient te worden opgemerkt dat een groot deel van de opbrengsten uit deze leningen destijds is gebruikt ter financiering van consumptieve bestedingen van de overheid.



4. De totale schuld

De totale buitenlandse schuld van Aruba is in 2004 met Afl. 64 miljoen of 4 procent gestegen vergeleken met het jaar daarvoor als gevolg van een stijging van de buitenlandse overheidsschuld met Afl. 115 miljoen of 16 procent, hetgeen enigszins werd gematigd door een lichte daling van de buitenlandse schulden die uitstaan ten laste van de private sector. Dientengevolge nam het aandeel van de overheidsschuld in het totaal toe van 40 procent per ultimo 2003 tot 45 procent per ultimo 2004.

Tabel 4: De buitenlandse schuld van Aruba 1)

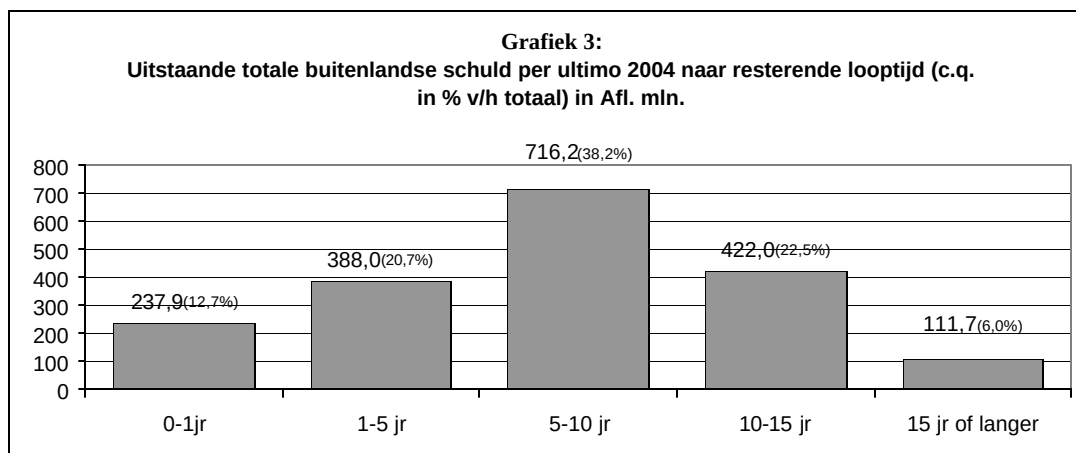
Bedragen in Afl. miljoenen	2001	2002	2003	2004
Private schuld 2)	865,5	976,7	1.087,2	1.036,1
Overheidsschuld	752,9	893,7	724,2	839,6
Totale buitenlandse schuld	1.618,4	1.870,4	1.811,4	1.875,7
Nominaal BBP	3.399,0	3.421,0	3.599,0	3.819,0
Export van goederen en diensten 3)	1.958,5	1.921,8	1.971,9	2.307,7
- Aandeel private schuld in totaal (in %)	53,5	52,2	60,0	55,2
- Aandeel overheidsschuld in totaal (in %)	46,5	47,8	40,0	44,8
- Buitenlandse schuld in % BBP	47,6	54,7	50,3	49,1
- Buitenlandse schuld in % export 3)	82,6	97,3	91,9	81,3
- Gewogen gemiddelde looptijd (in jaren)	12,1	11,2	7,9	7,4

Bron: CBA

- 1) Exclusief de buitenlandse schuld van de zogenaamde offshore bedrijven.
- 2) Inclusief een schatting van leningen aan individuen.
- 3) Exclusief olie.

Per saldo liep het aandeel van de totale buitenlandse schuld in het BBP terug van 50 procent tot 49 procent. Ook haar aandeel in de export van goederen en diensten (exclusief olie) kromp in van 92 procent tot 81 procent. Dit laatste is mede veroorzaakt door de sterke groei van de export van goederen en diensten als gevolg van de sterke opleving in de sector toerisme.

Per ultimo 2004 bedroeg het gedeelte van de totaal uitstaande buitenlandse schuld dat binnen één jaar dient te worden afgelost Afl. 238 miljoen of 13 procent. Hiervan komt 34 procent voor rekening van de overheid. In de komende jaren zullen de aflossingsverplichtingen verder toenemen (zie grafiek 3). Een bedrag van Afl. 626 miljoen ofwel 33 procent moet binnen vijf jaar afgelost worden. Noemenswaardig is dat binnen 10 jaar de aflossingsverplichtingen de Afl. 1 miljardgrens ruimschoots zullen overschrijden (Afl. 1.342,1 miljoen). Per ultimo 2004 beliep de gewogen gemiddelde resterende looptijd 7,4 jaar, een half jaar korter dan in 2003.



5. De schuldendienst

De schuldendienst (gedefinieerd als de som van de aflossingen en rentebetalingen) is in 2004 fors afgenomen met Afl. 155 miljoen of 37 procent. De belangrijkste oorzaak voor deze daling was dat in 2003 een deel van de schuldverplichtingen jegens SACE uit hoofde van de afwikkeling van de hotelgarantieproblematiek is nagekomen (zie tabel 5). Opmerkelijk is dat de rentebetalingen in 2004 sterk zijn toegenomen in vergelijking tot 2003 omdat het aandeel van de commerciële financiering in de totale leningenportefeuille van de overheid steeds belangrijker wordt. Deze rentebetalingen bedroegen in 2004 bijna Afl. 99 miljoen, waarvan Afl. 44 miljoen ofwel 44 procent (2003: 34 procent) voor rekening kwam van de overheid. Als gevolg van het voorgaande daalde de zogenaamde “debt-service ratio” (een indicator voor de mate waarin de rente en aflossingen op de buitenlandse schuld met exportopbrengsten kunnen worden voldaan) van 21 procent in 2003 tot 11 procent in 2004.

Tabel 5: Schuldendienst

Bedragen in Afl. miljoenen	2001	2002	2003	2004
Aflossingen	178,7	331,1	332,1	163,0
<i>Waarvan overheid</i>	47,5	66,1	126,1	22,9
Rentebetalingen	93,5	91,4	84,8	98,6
<i>Waarvan overheid</i>	26,7	31,7	28,5	43,7
Totale schuldendienst	272,2	422,5	416,9	261,6
<i>Waarvan overheid</i>	74,2	97,8	154,6	66,6
Exporten goederen en diensten (excl. olie)	1.958,5	1.921,8	1.971,9	2.307,7
Schuldendienst in % van de exporten (excl. olie)	13,9	22,0	21,1	11,3
Schuldendienst in % van BBP	8,0	12,4	11,6	6,8

Bron: CBA

In zijn algemeenheid komen de kredietnemers in zowel de private als de publieke sector hun betalingsverplichtingen keurig na. De betalingsachterstanden ten opzichte van de schuldendienst bedroegen slechts 2 procent in 2004, terwijl de “debt-service ratio” voor internationale begrippen vrij laag was. Niettemin moet worden opgemerkt dat de hoogte van deze ratio voor Aruba significant en van nature begrensd wordt door de beperkte aflossingscapaciteit van Aruba welke voortvloeit uit de kleinschaligheid en de eenzijdigheid van onze economie en de gevoeligheid voor externe economische schokken die directe gevolgen manifesteren in de sector toerisme.

6. De externe liquiditeitspositie

Nadat in 2003 nog een daling werd geconstateerd, nam het netto buitenlands actief in 2004 licht toe met 2 procent, veroorzaakt door een recordhoogte aan toerismeopbrengsten. Desondanks daalde de (twaalf-maands voortschrijdende gemiddelde) invoerdeckingsquote per ultimo 2004 tot 6,3 maanden, vergeleken met 6,6 maanden per ultimo 2003.

Tabel 6: Externe liquiditeitspositie

Bedragen in miljoenen Afl.	2001	2002	2003	2004
Reserves monetaire sector 1)	698,7	755,5	700,3	717,4
Korte termijn buitenlandse schuld 2)	331,1	332,1	162,2	215,6
Schuldendienst 3)	422,5	416,9	260,0	305,3
Invoer van goederen en diensten 4)	1.850,8	1.908,2	2.108,0	2.283,4
Geldhoeveelheid	1.840,6	2.033,6	2.214,1	2.285,3
<i>-Deviezendekkingsgraad korte termijn schuld</i>	<i>2,1</i>	<i>2,3</i>	<i>4,3</i>	<i>3,3</i>
<i>-Deviezendekkingsgraad schuldendienst</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>	<i>2,7</i>	<i>2,3</i>
<i>-12-maands voortschrijdende invoerdekking 5)</i>	<i>6,3</i>	<i>7,3</i>	<i>6,6</i>	<i>6,3</i>
<i>-Dekking geldhoeveelheid (in %)</i>	<i>38,0</i>	<i>37,2</i>	<i>31,6</i>	<i>31,4</i>

Bron: CBA

- 1) Netto buitenlandse actief van de monetaire sector inclusief goud tegen marktwaaarde.
- 2) Voor 2001-2003 is de korte termijn buitenlandse schuld gelijk aan de binnen één jaar gerealiseerde aflossingen; voor 2004 de binnen één jaar vervallende schuld.
- 3) Voor 2004 is de schuldendienst gelijk aan de rente- en aflossingsverplichtingen te vervallen binnen één jaar. Voor de voorgaande jaren zijn de gerealiseerde cijfers vermeld.
- 4) Periode ultimo (exclusief olie).
- 5) Netto buitenlands actief gerelateerd aan de 12-maands voortschrijdende gemiddelde invoer van goederen (excl. olie), in maanden invoer per jaar ultimo.

Toch is de externe liquiditeitspositie van Aruba niet verontrustend. Illustratief is dat zowel de dekking van de geldhoeveelheid als de dekking van de goederen- en diensteninvoer (exclusief olie) zich op acceptabele niveau's bevinden. Ondanks de toename van het netto buitenlands actief van de monetaire sector zijn de dekkingsgraad van de korte termijn schuld (gedefinieerd als de verhouding tussen het netto buitenlandse actief van de monetaire sector en de binnen één jaar vervallende buitenlandse schuld) en de dekking van de rente- en aflossingsverplichtingen door genoemd actief in 2004 gedaald tot respectievelijk 3,3 procent en 2,3 procent, nadat deze in 2003 nog waren toegenomen (zie tabel 6). Oorzaken van de daling in 2004 waren de sterke groei van de binnen één jaar vervallende buitenlandse schuld en de toegenomen rentebetalingen.

Bovendien zullen als gevolg van de toename van de buitenlandse schuld gedurende de afgelopen jaren de toekomstige aflossingsverplichtingen eveneens toenemen. Derhalve is het van belang de externe liquiditeitspositie te verbeteren door zowel de export van goederen en diensten als de officiële deviezenreserve te vergroten. Teneinde de externe liquiditeit van de volkshuishouding te waarborgen, zal een voorzichtiger monetair en budgettair overheidsbeleid gevoerd moeten worden. In verband hiermee dienen de consumptieve overheidsuitgaven sterk te worden verminderd, opdat de deviezen genererende capaciteit van Aruba tot uiting kan komen in toenemende buitenlandse deviezen, als gevolg van het opgeleefde toerisme.

7. Conclusie

Uit het bovenstaande kan worden opgemaakt dat de buitenlandse schuld van Aruba in absolute zin in de afgelopen drie jaar weliswaar is gegroeid, maar dat diezelfde schuld in verhouding tot de relevante economische variabelen enigszins is gekrompen. De schuldendienst is momenteel nog beheersbaar en is er sprake van een relatief kleine

betalingsachterstand. Opmerkelijk is dat de buitenlandse overheidsschuld gestaag blijft groeien. In dit opzicht hebben de Centrale Bank van Aruba en het IMF aangegeven dat bij ongewijzigd overheidsbeleid de schuld in de nabije toekomst wellicht niet langer beheersbaar zal blijven, ook gezien de verwachte vertraging van de toekomstige economische groei. Met het oog hierop dient voorzichtigheid betracht te worden met betrekking tot het leningenbeleid van met name de overheid.

Gezien de kwetsbare structuur van de Arubaanse economie zal men moeten bedenken dat Aruba over een beperkte terugbetalingscapaciteit beschikt. Dit brengt met zich mee dat in de toekomst bij voorkeur uitsluitend moet worden geleend voor het financieren van investeringen die de productie- en exportcapaciteit van Aruba vergroten. Dit vraagt om een doelmatig en doeltreffend economisch beleid, mede gericht op het waarborgen van de financiële stabiliteit. De realisatie van deze doelstelling dient te worden bevorderd door het ontwerpen en ten uitvoer brengen van een gebalanceerd pakket van monetaire, budgettaire, inkomens- en structuurmaatregelen.