

DE BUITENLANDSE SCHULD VAN ARUBA

Een artikel van drs. M.M. Tromp-Gonzalez, hoofd van de afdeling Economisch Beleid.

1. Inleiding

Sinds 2000 wordt door de afdeling Economisch Beleid van de Centrale Bank van Aruba (de Bank) onder bedrijven een jaarlijkse 'Foreign Loan Survey' (FOL) uitgevoerd. Per gerapporteerde lening wordt geïnformeerd naar de gerealiseerde interest- en aflossingsbetalingen over de afgelopen twee jaren en de schuldenlast voor het lopende en daarop volgende jaar. Voorts wordt gevraagd naar de resterende looptijd van de leningen en naar eventuele betalingsachterstanden.

Aan de hand van de gegevens verkregen uit deze survey wordt een schatting gemaakt van de omvang en samenstelling van de schuld van de private sector. Door deze gegevens met de statistieken betreffende de overheidsschuld te aggregeren wordt de totale buitenlandse schuld van Aruba verkregen. In dit artikel wordt de ontwikkeling hiervan geanalyseerd.

2. De private schuld

De buitenlandse schuld van de private sector is zowel in absolute zin als in procenten van het geschatte bruto binnenlandse product (bbp) in 2003 fors toegenomen, respectievelijk met Afl. 105 miljoen of 11 procent tot Afl. 1.029 miljoen en van 27 procent tot 29 procent (zie tabel 1).

Tabel 1: De private buitenlandse schuld per sector 1)

	2000		2001		2002		2003	
	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)
Hotelsector	490,2	53,9	416,5	48,1	431,7	46,7	361,1	35,1
Overheidsbedrijven	227,2	25,0	223,9	25,8	224,5	24,3	250,6	24,4
Financiële instellingen	49,3	5,4	80,3	9,3	81,5	8,8	73,9	7,2
Onroerend goedbedrijven	46,7	5,1	49,0	5,7	57,8	6,2	66,0	6,4
Overige	95,6	10,5	96,7	11,2	128,2	13,9	277,0	26,9
Totaal	909,1	100,0	866,4	100,0	923,5	100,0	1.028,7	100,0
In % bbp		27,3		25,5		27,0		28,6

1) Inclusief een schatting van leningen aan individuen.

De samenstelling van de schuld is sterk gewijzigd. Oorzaak hiervan is met name de door SETAR aangegane leningen ter financiering van de vermogensoverdrachten aan de overheid samenhangend met de verkrijging van haar autonome status binnen de publieke sector. Hierdoor is het aandeel van de groep 'overige' toegenomen van 14 procent tot 27 procent per ultimo 2003. Het aandeel van de onroerend goedbedrijven bleef ongewijzigd op 6 procent. Daarentegen daalden het aandeel van de tot nu toe dominante hotelsector en dat van de financiële sector in het totaal, respectievelijk van 47 procent tot 35 procent en van 9 procent tot 7 procent.

Ruim 90 procent van de schuld van de private sector is gedenomineerd in Amerikaanse dollars (US\$), hetgeen voor de hand ligt gegeven de vaste wisselkoersverhouding tussen de Arubaanse florin en deze valuta (zie tabel 2). De schulden in de lokale valuta zijn toegenomen als gevolg van het aangaan van leningen door bedrijven ter uitbetaling van dividend aan niet-ingezetenen in verband met het per 1 januari 2003 in werking getreden Nieuw Fiscaal Raamwerk. Slechts 3 procent van de schuld luidt in euro's, grotendeels bestaande uit woninghypotheken.

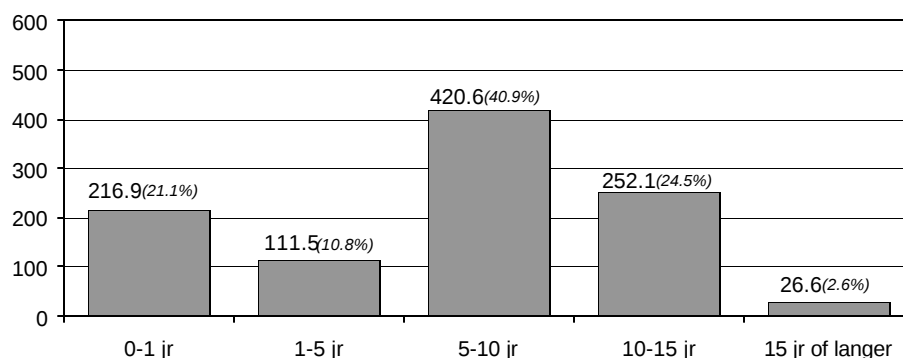
Tabel 2: De private buitenlandse schuld per valuta 1)

	2000		2001		2002		2003	
	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)
Antilliaanse gulden	0,9	0,1	0,2	0,0	2,2	0,2	1,3	0,1
Arubaanse florin	25,4	2,8	26,3	3,0	29,8	3,2	94,6	9,2
Euro	57,1	6,3	50,6	5,8	26,0	2,8	25,4	2,5
US dollar	825,7	90,8	789,3	91,1	865,5	93,7	907,3	88,2
Totaal	909,1	100,0	866,4	100,0	923,5	100,0	1.028,7	100,0

1) Inclusief een schatting van leningen aan individuen.

Grafiek 1 geeft aan dat het merendeel van de private schuld een resterende looptijd heeft van langer dan één jaar. Slechts Afl. 217 miljoen of 21 procent van het totaal is kortlopend. De gewogen gemiddelde looptijd is afgenomen van 9,8 jaar per eind 2002 tot 7,0 jaar per ultimo 2003, doordat de nieuwe leningen een relatief korte looptijd hebben.

Grafiek 1:
Uitstaande private schuld aan het buitenland per ultimo 2003 naar
resterende looptijd (cq in % v/h totaal)
In Afl. mln



Bij het vaststellen van de omvang van de schuld van de private sector zijn de verplichtingen van de zogenaamde offshore sector en rekeningcourantverhoudingen van lokale bedrijven met hun buitenlandse moedermaatschappijen niet meegerekend. De reden hiervoor is dat de schuldverplichtingen goeddeels in concernverband

worden afgewikkeld, waardoor het effect daarvan op het netto buitenlandse actief van de monetaire sector per saldo relatief klein is.

3. De schuld van de overheid

De buitenlandse schuld van de overheid is in de loop der jaren fors gestegen. Gedurende de afgelopen twee jaren is deze schuld vrijwel verdubbeld tot Afl. 731 miljoen per ultimo 2003 of 20 procent van het bbp (zie tabel 3). Ook de samenstelling daarvan is in nadelige zin veranderd. Het aandeel van de concessionele leningen liep terug, terwijl dat van de commerciële US\$ leningen juist toenam. Deze verschuiving is enerzijds het gevolg van de structurele liquiditeitskrapte en het kleiner worden van de instroom van samenwerkingsmiddelen vanuit Nederland. Anderzijds wordt de verschuiving bevorderd door de relatief gemakkelijke toegang tot de internationale kapitaalmarkt, mede ten gevolge van de toekenning van een BBB-rating aan Aruba.

De omvang van de in US\$ gedenomineerde leningen is sinds eind 2000 ruim verdrievoudigd tot Afl. 494 miljoen of 68 procent van het totaal, doordat obligaties zijn uitgegeven en onderhandse leningen zijn geplaatst. Een belangrijke oorzaak van de stijging is voorts de gedeeltelijke omzetting van de helft van de in het verleden aangegane garantieverplichtingen voor de hotelbouw (US\$ 55 miljoen) in een langlopende schuld bij de Italiaanse exportverzekeraar (SACE). Het restant van bedoelde verplichting werd gefinancierd met middelen verkregen van SETAR die daarvoor een lening afsloot in het kader van haar eerdergenoemde verzelfstandiging. De stijging van de euro-leningen is veroorzaakt door de appreciatie van deze valuta.

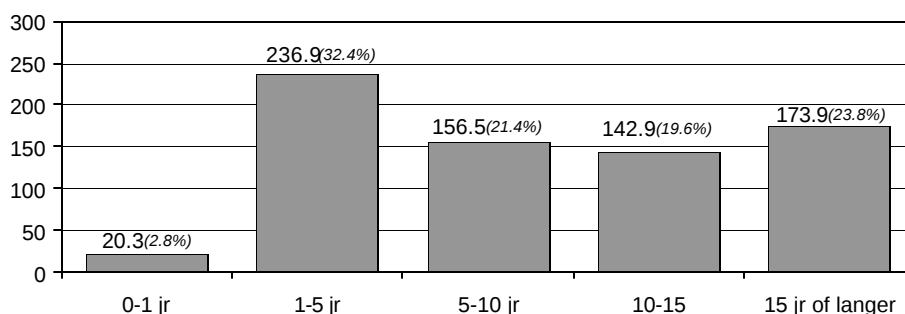
Tabel 3: De buitenlandse schuld van de overheid per valuta

	2000		2001		2002		2003	
	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)	In mln. Afl.	(%)
Antilliaanse gulden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arubaanse florin	28,0	7,5	28,0	7,1	28,0	5,4	28,0	3,8
Euro	190,8	50,8	166,5	42,4	186,6	35,7	208,9	28,6
US dollar	156,8	41,7	198,6	50,5	308,4	59,0	493,6	67,6
Totaal	375,6	100,0	393,1	100,0	523,0	100,0	730,5	100,0
In % bbp		11,3		11,6		15,3		20,3

Bijna de helft van de schuld dient pas over 10 jaar of langer te worden afgelost (zie grafiek 2). De gewogen gemiddelde looptijd nam toe van 8,5 jaar tot 13,5 jaar. Er zal echter 35 procent (Afl. 257 miljoen) binnen 5 jaar moeten worden afgelost of geherfinancierd. Bij een eventuele aflossing zullen deze verplichtingen een grote druk leggen op de overheidsfinanciën en de officiële deviezenreserve. Een belangrijk deel van de opbrengsten van deze leningen is gebruikt ter financiering van consumptief geaarde uitgaven. Deze bestedingen zullen in de toekomst nauwelijks deviezen genereren, terwijl er geen middelen zijn gereserveerd voor een soepele terugbetaling, bijvoorbeeld door het opbouwen van een zogenaamde Sinking Fund.

Een en ander houdt in dat een voorzichtiger leningenbeleid dient te worden gevoerd, ook teneinde de BBB rating te kunnen behouden.

Grafiek 2:
Uitstaande overheidsschuld aan het buitenland per ultimo 2003
naar resterende looptijd (in % v/h totaal)
In Afl. mln



4. De totale schuld

De totale buitenlandse schuld van Aruba is gedurende de periode 2000-2003 met 37 procent gestegen. Drie kwart van deze stijging is veroorzaakt door de overheid, waardoor haar aandeel in het totaal toenam van 29 procent tot 42 procent. De schuld van de private sector steeg met 13 procent. Bijgevolg liep het aandeel van de totale schuld in het bbp gedurende genoemde periode op van 39 procent tot 49 procent (zie tabel 4). Haar aandeel in de export van goederen en diensten (exclusief olie) nam met 25 procentpunten toe tot 91 procent.

Tabel 4: De buitenlandse schuld van Aruba 1)

Bedragen in miljoenen Afl.	2000	2001	2002	2003
Private schuld 2)	909,1	866,4	923,5	1.028,7
Overheidsschuld	375,6	393,1	523,0	730,5
Totale buitenlandse schuld	1.284,7	1.259,5	1.446,5	1.759,2
Nominaal bbp	3.327	3.399	3.421	3.599
Export van goederen en diensten 3)	1.972,7	1.952,5	1.920,0	1.944,6
- Aandeel private schuld in totaal (in %)	70,8	68,8	63,8	58,5
- Aandeel overheidsschuld in totaal (in %)	29,2	31,2	36,2	41,5
- Buitenlandse schuld in % bbp	38,6	37,1	42,3	48,9
- Buitenlandse schuld in % export 3)	65,1	64,5	75,3	90,5
- Gewogen gemiddelde looptijd (in jaren)	n.b.	7,8	9,1	8,1

1) Exclusief de buitenlandse schuld van de zogenaamde offshore bedrijven en rekeningcourantkredieten van ondernemingen met een buitenlandse moeder.

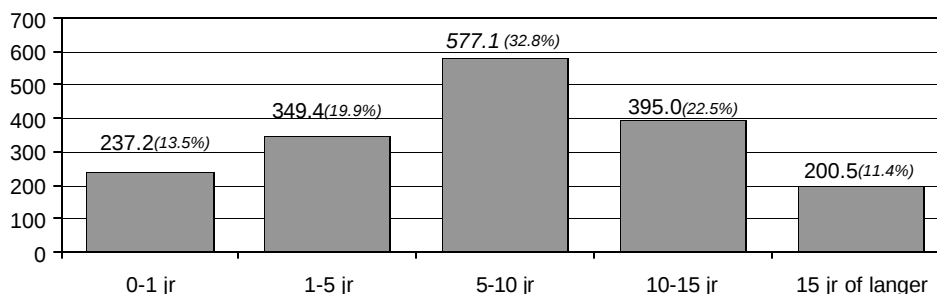
2) Inclusief een schatting van leningen aan individuen.

3) Exclusief olie.

Van de per ultimo 2003 uitstaande buitenlandse schuld dient Afl. 237 miljoen oftewel 14 procent van het totaal binnen één jaar te worden afgelost, waarvan ruim 90 procent door de private sector. In de daarop volgende jaren nemen de

aflossingsverplichtingen verder toe (zie grafiek 3). Binnen vijf jaar dient Afl. 587 miljoen ofwel 33 procent te worden afgelost, terwijl binnen tien jaar de aflossing de één miljardgrens overschrijdt (Afl. 1.164 miljoen). De gewogen gemiddelde looptijd bedroeg 8,1 jaar, vergeleken met 9,1 jaar per ultimo 2002.

Grafiek 3:
Uitstaande totale buitenlandse schuld per ultimo 2003
naar resterende looptijd (cq in %v/h totaal)
In Afl. mln



5. De schuldendienst

De schuldendienst (gedefinieerd als de som van de aflossingen en rentebetalingen) is in 2003 met 16 procent toegenomen tot Afl. 427 miljoen, vooral als gevolg van de aflossingsbetalingen door de overheid aan SACE uit hoofde van de voornoemde afwikkeling van de hotelgarantieproblematiek (zie tabel 5). Daarenboven heeft de verschuiving van concessionele naar commerciële financiering geleid tot hogere rentebetalingen ten laste van de Arubaanse begroting. Deze beliepen in 2003 circa Afl. 27 miljoen oftewel 3 procent van de overheidsuitgaven op kasbasis. Bijgevolg steeg 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 15 procent in 2000 tot 22 procent.

Tabel 5: Schuldendienst

Bedragen in miljoenen Afl.	2000	2001	2002	2003
Aflossingen	216,0	253,2	289,4	341,2
<i>Waarvan overheid</i>	<i>49,3</i>	<i>21,4</i>	<i>40,0</i>	<i>125,7</i>
Rentebetalingen	88,0	84,5	79,9	85,8
<i>Waarvan overheid</i>	<i>11,5</i>	<i>15,7</i>	<i>20,8</i>	<i>27,3</i>
Totale schuldendienst	304,0	337,7	369,3	427,0
<i>Waarvan overheid</i>	<i>60,8</i>	<i>37,1</i>	<i>60,8</i>	<i>153,0</i>
Exporten goederen en diensten (excl. olie)	1.972,7	1.952,5	1.920,0	1.944,6
Schuldendienst in % van de exporten (excl. olie)	15,4	17,3	19,2	22,0
Schuldendienst in % van bbp	9,1	9,9	10,8	11,9

In het algemeen houden de debiteuren in zowel de private als de publieke sector zich keurig aan hun betalingsverplichtingen. Vooralsnog zijn de achterstanden relatief klein in vergelijking tot de schuldendienst (2003: 4 procent), terwijl naar

internationale maatstaven de “debt-service ratio” ook laag is te noemen. Bedacht moet echter worden dat de toelaatbare hoogte van deze ratio met name begrensd wordt door de beperkte terugbetalingscapaciteit van Aruba die voortvloeit uit de kleinschaligheid, de eenzijdigheid en de gevoeligheid van de economie voor externe schokken, alsook uit het feit dat de overheid zoals eerder opgemerkt een belangrijk deel van de leningsopbrengsten in de consumptieve sfeer heeft besteed.

6. De externe liquiditeitspositie

Na twee achtereenvolgende jaren van groei is het netto buitenlandse actief in 2003 met 7 procent afgenomen, deels als gevolg van de forse uitbreiding van de bancaire kredietverlening. Mede hierdoor is de (twaalf-maands voortschrijdende gemiddelde) invoerdekkingquote, na een hoogtepunt te hebben bereikt van 7,3 maanden per ultimo 2002, gedaald tot 6,7 maanden per ultimo 2003. Ondanks genoemde ontwikkelingen en de gestage groei van de buitenlandse schuld, is de externe liquiditeit van Aruba nog bevredigend. In dit verband is indicatief dat zowel de dekking van de geldhoeveelheid als van de goederen- en diensteninvoer (excl. olie) zich rond acceptabele nivo's bewegen.

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 zijn in 2003, ondanks de daling van het actief, enigszins toegenomen en wel naar schatting tot respectievelijk 3,0 en 2,2, nadat deze gedurende de afgelopen jaren een vrij stabiel verloop lieten zien (zie tabel 6). Deze ontwikkeling is het gevolg van de daling van de binnen één jaar vervallende buitenlandse schuld.

Tabel 6: Externe liquiditeitspositie

Bedragen in miljoenen Afl.	2000	2001	2002	2003
Reserves monetaire sector 1)	558,9	698,7	755,5	704,6
Korte termijn buitenlandse schuld 2)	253,2	266,0	341,2	237,2
Schuldendienst 3)	337,7	345,9	427,0	328,1
Invoer van goederen en diensten 4)	2.035,3	1.966,1	2.034,8	2.226,1
Geldhoeveelheid	1.738,3	1.840,6	2.033,6	2.200,6
<i>-Deviezendekkingsgraad korte termijn schuld</i>	<i>2,2</i>	<i>2,6</i>	<i>2,2</i>	<i>3,0</i>
<i>-Deviezendekkingsgraad schuldendienst</i>	<i>1,7</i>	<i>2,0</i>	<i>1,8</i>	<i>2,2</i>
<i>-12-maands voortschrijdende invoerdekking 5)</i>	<i>5,6</i>	<i>6,3</i>	<i>7,3</i>	<i>6,7</i>
<i>-Dekking geldhoeveelheid (in %)</i>	<i>32,2</i>	<i>38,0</i>	<i>37,2</i>	<i>32,0</i>

1) Netto buitenlandse actief van de monetaire sector inclusief goud tegen marktwaarde.

2) Voor 2000-2002 is de korte termijn buitenlandse schuld gelijk aan de binnen één jaar gerealiseerde aflossingen; voor 2002 de binnen één jaar vervallende schuld.

3) Voor 2003 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 jaarultimo.

Bedacht moet echter worden dat als gevolg van de toename van de schuld gedurende de afgelopen jaren de toekomstige aflossingsverplichtingen evenzeer zullen stijgen. Teneinde de externe liquiditeitspositie op peil te houden dienen derhalve zowel de export van goederen en diensten als de officiële deviezenreserve te worden vergroot. Een en ander vereist een voorzichtig monetair en budgettair beleid, aangevuld met een passend beleid ter verbreding en verdieping van de productiecapaciteit, alsook ter verbetering van de internationale concurrentiepositie van Aruba.

7. Conclusie

Uit het voorgaande kan worden geconcludeerd dat de buitenlandse schuld van Aruba gedurende de afgelopen drie jaren zowel in absolute zin als in verhouding tot de relevante economische variabelen fors is gegroeid. Met name de stijging van de overheidsleningen heeft hiertoe bijgedragen. Niettemin is de schuldendienst nog beheersbaar en zijn de betalingsachterstanden relatief klein. Teneinde de schuld ook in de toekomst beheersbaar te houden dient evenwel een voorzichtiger leningenbeleid te worden gevoerd.

In dit verband moet worden bedacht dat de terugbetalingscapaciteit van Aruba beperkt is gelet op de structuur kwetsbare van de economie. Om deze reden dient enerzijds in het vervolg uitsluitend te worden geleend voor het financieren van investeringen die de productie- en exportcapaciteit vergroten, terwijl anderzijds alles in het werk moet worden gesteld om tenminste de BBB rating te behouden. Een en ander vereist met name dat er doelmatig en doeltreffend economisch beleid wordt gevoerd, mede gericht op het waarborgen van de financiële stabiliteit. Het bereiken van dit doel dient te worden bevorderd door het ontwerpen en ten uitvoer brengen van een evenwichtig pakket van monetaire, budgettaire, inkomens- en structuurmaatregelen.