



Currency boards: voor opkomende markten

Auteur(s):

Sipkes, A.

*De auteur is werkzaam bij De Nederlandsche Bank, afdeling Monetair en economisch beleid.***Verschenen in:**

ESB, 82e jaargang, nr. 4129, pagina 887, 19 november 1997

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

internationale, economische, betrekkingen, uit, de, vakliteratuur

Recentelijk is een groot aantal opkomende markten geconfronteerd met financiële crises: valuta's zijn gedevalueerd en beurskoersen gedaald. Vaak vormde een zwak financieel systeem de spil van de problemen: zwakke banken vormden de aanleiding of versterkten de crises, zoals in Mexico (1995) en recentelijk in Thailand en Indonesië. Versterking van het bankwezen in deze landen tot OESO-niveau (volgens de Bazelnormen) zal evenwel niet zonder meer voldoende zijn. De economische omgeving is in opkomende markten immers veel turbulenter, waardoor de risico's, en daarmee de gewenste veiligheidsmarges, groter zijn. Daarom pleit Steve Hanke voor een radicaal andere opzet van het financieel systeem voor opkomende markten, waarbij het kredietscheppend vermogen van zowel de centrale bank als het bankwezen wordt afgeschaft ¹.

Volgens Hanke moet allereerst de centrale bank worden vervangen door een 'currency board', die de koppeling van de binnenlandse munt aan een (stabiele) buitenlandse valuta garandeert. Deze garantie berust op het feit dat een currency board zijn verplichtingen (het chartale geld in omloop en de girale tegoeden van banken bij de currency board) voor minstens 100% heeft gedekt met internationale reserves. Iedereen kan dan zijn geld op elk moment bij de currency board inwisselen voor de ankervaluta tegen een bij wet vastgestelde koers. De geldhoeveelheid kan dan alleen groeien wanneer de reserves toenemen, met andere woorden wanneer de betalingsbalans een overschot vertoont. Zelfstandig geld creëren om de overheid of banken te ondersteunen is uitgesloten.

Verskillende landen hebben dit gedeelte van Hanke's voorstel opgevolgd en voor een currency board gekozen, vaak om een einde te maken aan een lange geschiedenis van hyperinflatie, zoals in Argentinië en Bulgarije. De currency board herstelt snel het vertrouwen in de waardevastheid van het binnenlandse geld, aangezien de autoriteiten niet meer aan de knoppen van het monetaire beleid kunnen komen.

Voor het welslagen van een currency board is een stabiel bankwezen van groot belang. Banken kunnen immers niet meer bij de currency board aankloppen voor financiële steun als zij in problemen komen. Hiervoor presenteert Hanke een nieuwe, radicale oplossing: hij stelt voor het bankwezen solide te maken door banken te verbieden krediet te verstrekken. Alle deposito's zouden volledig gedekt moeten zijn door liquide middelen, waarmee het geldscheppend vermogen van de banken afgeschaft zou worden. 'Bank-runs' zouden dan tot het verleden behoren, aangezien iedereen erop kan vertrouwen dat zijn ingelegde geld direct opvraagbaar is. Daarnaast zou er een aparte kredietfaciliteit moeten worden gecreëerd in speciale investeringsbanken. Deze kredieten zouden uitsluitend mogen worden gefinancierd met de uitgifte van aandelen en achtergestelde obligaties. Houders van deze titels hebben een motief om de activiteiten van investeringsbanken nauwlettend in de gaten te houden, zodat deze geen onverantwoorde acties ondernemen.

Met deze pijlers is de speelruimte van het financieel systeem drastisch ingeperkt en daarmee de kans op fouten gereduceerd. Een currency board lijkt in de praktijk voor bepaalde landen goed te functioneren en het vertrouwen te herstellen, hoewel er ook problemen kunnen ontstaan ². Wanneer de binnenlandse inflatie langere tijd hoger is dan in het ankerland zal de reële wisselkoers appreciëren en kan de externe concurrentiepositie verslechteren. Dit effect kan overigens ten dele worden gecompenseerd met snel stijgende kwaliteit van de export, zoals in Estland.

Hanke's voorstel betreffende het bankwezen is evenwel nog nooit toegepast, mede omdat het kind met het badwater wordt weggegooid. Banken zullen een deel van hun intermediaatiefunctie, namelijk de transformatie van financiële titels, verliezen. Banken zijn bij uitstek in staat deze functie te vervullen door de kennis die zij hebben opgebouwd over hun klanten. Deze kennis stelt hen in staat niet alleen kwantitatief, maar ook kwalitatief de vraag en het aanbod naar geld op elkaar af te stemmen, waarbij risico's kunnen worden gespreid.

Zo kunnen korte spaartegoeden worden aangewend om langer lopende investeringsprojecten te financieren. Bij Hanke's bankwezen is sparen onvoordelig, omdat liquide middelen nu eenmaal minder rendement opleveren dan bijvoorbeeld hypotheeklen. Investeringsprojecten worden daarentegen duurder, omdat aandeelhouders een hoger rendement zullen eisen voor het risico dat zij lopen. Dit verhoogt de aantrekkelijkheid van disintermediatie: financiële transacties zullen in toenemende mate buiten het bankwezen om worden afgesloten. Daarmee zijn de zwaktes binnen het bankwezen weliswaar verminderd, maar is het financieel systeem als geheel niet minder kwetsbaar geworden. De Albanese pyramidespelen geven aan dat ook financiële problemen buiten het bankwezen hoge maatschappelijke kosten met zich mee kunnen brengen. Zij illustreren bovendien dat financiële crises een uitloeijsel zijn van onverantwoord handelen en onvoldoende toezicht op financiële instellingen. Op deze twee terreinen moet in opkomende markten nog veel kennis en ervaring worden opgedaan. De oplossing van de problemen moet meer worden gezocht in het stimuleren van prudent beleid dan in het kortwieken van de financiële sector

1 S.H. Hanke, Bank on the currency principle, *Central Banking*, 1997, blz. 26-30.

2 Zie ook *The Economist*, 1 november 1997, blz. 96.

Copyright © 1997 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)