

De convertibiliteit van de zloty in de Poolse transitie

J.-W. van den End*

Voordat in 1992 de Poolse economie herstel vertoonde, verdiepten afwijkingen van een optimaal beleidspad bij toepassing van convertibiliteit van de zloty de recessie. Het huidige beleid congrueert op meer terreinen met zo'n optimaal pad. De moeizame privatisering, de weinig marktconforme werking van het financiële systeem en politieke labiliteit vormen echter beperkingen voor verder herstel.

Eind 1989 werd in Polen onder leiding van Mazowiecki de ommezwaai naar een markteconomie ter hand genomen. Het transformatieprogramma, dat officieel per 1 januari 1990 met steun van het IMF werd gelanceerd, behelsde stabilisatie en liberalisatie. Ondersteund door een positieve reële-rentepolitiek was interne convertibiliteit van de zloty de hoeksteen van het programma¹. Langs deze weg wilden de beleidsmakers voorraden vreemde valuta in handen van ingezetenen sluisen naar het bankwezen en de zwarte valutamarkt elimineren. Daarnaast was convertibiliteit gericht op invoering van een rationeel prijsstelsel en op bevordering van handel met partijen op de wereldmarkt.

Gezien de ingrijpende gevolgen van het convertibel maken van een valuta op het economische proces, zal gezocht moeten worden naar een optimale toepassing. Lösch presenteert een blauwdruk van een normatieve theorie voor het transformatieproces in Oost-Europa². Drie criteria, te weten tijd, kosten en publieke acceptatie, dienen richting te geven in de transitie. Het optimaliseren van deze 'criteriadriehoek' houdt in het minimaliseren van tijdsduur en sociale kosten en het maximaliseren van de publieke acceptatie.

Lösch hanteert voor het transformatieproces een fase-indeling, die door de inherente logica van de te realiseren punten gerechtvaardigd is. In chronologische volgorde worden onderscheiden; de voorbereidings-, de liberaliserings- en de aanpassingsfase.

Wij zullen de door Lösch ontworpen 'criteriadriehoek' en fase-indeling toepassen op de introductie van convertibiliteit, waarbij de vraag centraal staat wat een optimaal pad is waarlangs convertibiliteit kan worden gerealiseerd. Het model van een optimaal pad zal toegepast worden op de introductie van convertibiliteit van de zloty in de Poolse transitie, waarna conclusies getrokken zullen worden over het gevoerde beleid bij de implementatie van convertibiliteit.

De voorbereidingsfase

In de aanloopfase naar een volledig convertibele valuta zal allereerst de basis gelegd moeten worden die de duurzaamheid van interne convertibiliteit garandeert. Op macro-niveau zal stabilisatie, via eliminatie van de monetaire 'overhang', gestalte moeten krijgen. Stabilisatie gaat in eerste instantie gepaard met forse prijsstijgingen (de kosten). Het verdient daarom de voorkeur deze taak in een zo kort mogelijke periode te volbrengen met het oog op de publieke acceptatie. Hoe langer deze fase duurt, hoe groter het gevaar dat het publiek de inherente crisis toeschrijft aan de markteconomie, terwijl deze nog niet bestaat.

Om de recessie, volgend uit het transformatieproces, te minimaliseren, moet de initiële prijsschok zo beperkt mogelijk zijn. Dit wordt bereikt als stabilisatie en convertibiliteit na elkaar worden ingevoerd. Bij gelijktijdige toepassing zou het beleid van een positieve reële rente, dat vereist is voor interne convertibiliteit, via de hoge nominale financieringskosten doorwerken in het prijspeil. Daarnaast zullen hogere financieringskosten de recessie verdiepen, vooral als bedrijven een grote schuldenpositie hebben (aan de andere kant erodeert de schuldenpositie door inflatie).

Op micro-niveau moeten de prikkels en de sturende mechanismen voor marktconform gedrag worden ingebouwd om te verzekeren dat de gewenste effecten van convertibiliteit zullen optreden. Gezien

* De auteur is student algemene economie aan de Vrije Universiteit te Amsterdam. Dit artikel is gebaseerd op zijn doctoraalscriptie.

1. Als de valuta van een land voor ingezetenen binnenlands inwisselbaar is, spreken we van interne convertibiliteit.

2. D. Lösch, The road to a market economy, elements of a normative theory of system transformation, *Intereconomics*, nov./dec. 1992, blz. 255-260.

het belang van een zo kort mogelijke voorbereidingsfase, heeft een optimale werking van marktkrachten in deze fase echter geen nog prioriteit.

De liberaliseringsfase

De optimale werking van binnenlandse markten staat in de liberaliseringsfase centraal. Daarbij kan liberalisatie van de externe sector, via het introduceren van lopende-rekeningconvertibiliteit, op twee momenten plaatsvinden, namelijk:

- volgend na hervormingen in de binnenlandse sfeer;
- parallel met hervormingen in de binnenlandse sfeer.

De voorkeur voor de graduele benadering stoelt op de gedachte van een grotere publieke acceptatie, omdat economische subjecten dan niet met excessieve schokken worden geconfronteerd. De aanpassingskosten worden in de tijd gespreid en zullen ook cumulatief lager zijn. Men verwacht geringere prijsstijgingen, minder grote produktiedalingen en een lagere werkloosheid door te wachten met liberalisatie van de externe sector. Bedrijven krijgen de tijd zich aan te passen voordat ze geconfronteerd worden met internationale concurrentie.

Een ander argument is het gevaar dat bij gelijktijdige liberalisering van de interne en externe sector, binnenlandse onevenwichtigheden en inflatie doorwerken in de externe sector, en zo tot een neerwaartse spiraal kunnen leiden.

De parallelle benadering ziet lopende-rekeningconvertibiliteit als een logische eerste stap naar een markteconomie, omdat de juiste lange-termijnsignalen een gezonde basis vormen voor aanpassingen in de economie. Het snel implementeren van convertibiliteit voorkomt dat bepaalde belangengroepen profiteren van inerties, terwijl tevens de publieke acceptatie wordt vergroot als de resultaten van het hervormingsprogramma sneller zichtbaar zijn (het tijds criterium). Dit laatste geldt met name in een crisissituatie en illustreert dat het optimale moment voor toepassing van convertibiliteit sterk situatieafhankelijk is, zodat algemene conclusies over de momentkeuze met voorzichtigheid getrokken moeten worden.

De graduele benadering is onder andere gebaseerd op 'fine tuning', waarbij voor de liberalisatie van verschillende sectoren een ander tijdspad wordt gekozen. Dit is uit kosten oogpunt geen goed uitgangspunt omdat het de inflatie aanwakkert. Prijsstijgingen in één sector induceren kosten- en prijsstijgingen in andere sectoren. Deze inflatoire situatie mondt uit in grotere prijsdistorsies bij een hoger prijspeil. Dit synchronisatieprobleem wordt opgeheven bij een gelijktijdige liberalisatie van sectoren. In dat geval zijn de kosten en voordelen van de hervormingen voelbaar in alle delen van de economie, wat een algehele herallocatie van middelen mogelijk maakt. Een parallelle liberalisering van de interne en externe sector is vanwege de grote samenhang van sectoren in een economie noodzakelijk, wil er geen algemene contractie optreden.

Zowel omwille van de publieke acceptatie als het tijds criterium, is de parallelle benadering dus te prefereren boven de meer graduele liberalisering. Ook volgens het kostencriterium verdient de parallelle liberalisering de voorkeur, al zal een pad gevolgd moeten worden dat de kosten van aanpassing minimaliseert.

Als er een herallocatie in de reële sfeer heeft plaatsgevonden, kan de convertibiliteit worden uitgebreid tot kapitaaltransacties. De trage aanpassing van goederenmarkten in reactie op liberalisatiemaatregelen, maakt kapitaalrekening convertibiliteit echter tot een lange-termijndoelstelling. Financiële markten reageren snel op veranderde signalen en een synchrone liberalisatie van de kapitaal- en lopende rekening zal kapitaalstromen op gang brengen, die aangewend worden in verwrongen goederenmarkten.

Kapitaalschaarste, gecombineerd met niet-geliberaliseerde en gedereguleerde financiële markten in Oosteuropese economieën, pleiten eveneens voor uitstel van kapitaalrekening convertibiliteit.

Randvoorwaarden

In de liberaliseringsfase moeten een aantal algemene voorwaarden gerealiseerd worden om convertibiliteit tot een succes te maken.

Ten eerste kan de overheidssector hieraan bijdragen door middel van een stabiel politiek klimaat en een budgettair beleid waarbij stroomonevenwichtigheden geëlimineerd worden.

Bij de tweede voorwaarde, een goed wisselkoersbeleid, staat een goede concurrentiepositie van de exportsector, voorgesteld door een stabiele reële wisselkoers, centraal. Een 'crawling peg', waarbij aanpassingen in de nominale wisselkoers met regelmatige intervallen tot stand komen, is in een liberaliserende economie een geëigend instrument. De wisselkoers functioneert dan tevens als nominaal anker dank zij de koppeling aan een valuta van een land met een lage inflatiereputatie. Het monetair beleid gericht op inflatiebestrijding krijgt hiermee de beschikking over een belangrijke operationele doelvariabele en leent als het ware de inflatiereputatie van het ankerland.

Een derde belangrijke randvoorwaarde voor het succes van convertibiliteit is de privatisering van staatsbedrijven. Door beslissingsbevoegdheden over in- en output bij het bedrijf zelf te leggen, zal de efficiëntie van de produktiestructuur verbeteren. Een disciplinerend financieel systeem is hierbij onmisbaar.

De aanpassingsfase

In de aanpassingsfase staat het beleid in het teken van het blootstellen van de binnenlandse economie aan de internationale concurrentie. Daartoe moet het beleid gericht zijn op ondersteuning van de marktmechanismen die in de vorige fasen in gang zijn gezet en op het voorkomen van een acute economische crisis (gezien het kostencriterium en de publieke acceptatie). Tevens moet worden gewaakt voor onnodige vertragingen van het herstructureringsproces (het tijds criterium).

Lopende-rekeningconvertibiliteit raakt het hart van het probleem in de vroegere Sovjettype economieën. Systeem-specifieke factoren creëerden een

produktiestructuur die niet volgens comparatieve voordelen was ingericht. De erfenis van het vroegere systeem was een inefficiënte, vooral kapitaalintensieve industrie. Internationale concurrentie, waaraan binnenlandse producenten na de liberaliseringsfase worden blootgesteld, dwingt tot herstructureringen waarbij aanpassingen in de zware industriële sector, waarin uitsluitend staatsbedrijven actief zijn, het grootst zullen zijn. Het relatief grote aandeel van deze sector in de Oosteuropese industrie onderstreept het belang van het bewandelen van een optimaal pad bij de introductie van convertibiliteit. Zo'n optimaal pad zal naast het optimaliseren van de 'criteriadriehoek', de voordelen van een geliberaliseerde externe sector (onder andere concurrentie van buitenaf) niet mogen blokkeren.

Het model van McKinnon voor het liberaliseren van de lopende rekening voldoet aan de genoemde voorwaarden³. McKinnon adviseert tijdelijke invoertarieven in te stellen, die de impliciete protectie van een centraal geleide economie expliciet maken. De expliciete protectie moet daarna in enkele jaren gereduceerd worden tot een gematigd, uniform tarief dat op fiscale gronden aanvaardbaar wordt geacht. Als de tariefstructuur in het model wordt toegesneden op de Oosteuropese situatie, waarbij de zware industrie een relatief grote bescherming nodig heeft, is het bruikbaar als theoretische achtergrond voor onze analyse. Een dergelijk sectoraal handelsbeleid zwakt de invloed van convertibiliteit af omdat bedrijven de tijd krijgen aanpassingen door te voeren. Tegelijk blijft de prikkel tot rationalisatie behouden, omdat de autoriteiten zich committeren aan een gefaseerde reductie van de tarifaire protectie.

Toepassing voor Polen

We zullen nu de introductie van convertibiliteit in Polen voor elke fase toetsen aan het model van een optimaal pad.

De voorbereidingsfase

Tussen september 1989 en 1 januari 1990 werd via een aanbodreducerend monetair en budgettair beleid een aanzet gegeven om de voorraad-onevenwichtigheden op macro-niveau te elimineren. De premie op de parallelmarkt bedroeg in december 1989 gemiddeld 64% en indiceerde de geslonken monetaire 'overhang' (zie figuur 1). Dit was een belangrijke

stap in de richting van een intern convertibele munt.

In januari 1990 waren verdere stabilisatiemaatregelen, in de vorm van het vrijlaten van prijzen, verantwoordelijk voor een totale eliminatie van de voorraad-onevenwichtigheden. Het inflatiepercentage was in januari gemiddeld 78%, mede door een forse devaluatie van 46% per 1 januari.

In het belang van interne convertibiliteit hebben de beleidsmakers een positief reële-rentebeleid gelijktijdig met een belangrij-

ke correctieve inflatie gevoerd. Dit resulteerde in nominale interesttarieven van 100 tot 200% op jaarbasis, waardoor het Poolse bedrijfsleven zwaar door dit beleid werd getroffen. Dit gold niet zozeer voor de grote en minder efficiënte staatsbedrijven, als wel voor de kleine, relatief efficiënte, ondernemingen. De grote staatsbedrijven hadden ook tijdens het transformatieproces toegang tot krediet omdat ze konden profiteren van politieke banden met overheid en banken. Dit werkte een averechtse selectie van kredietnemers in de hand.

Op micro-niveau kent het institutionele kader in Polen vele lacunes. De privatiserings- en faillissementswetgeving is ondoorzichtig en de niet-marktconforme ordening van het financieel systeem dwingt niet tot stringente rationalisatie van het productieproces. De korte voorbereidingsfase gaf de autoriteiten niet de kans een transparant speelveld te creëren voor een convertibele valuta.

De liberaliseringsfase

De regering Mazowiecki trad in 1989 aan in een economische crisissituatie. Het lopende-rekeningtekort, de hoge buitenlandse schuldquote, de hyperinflatie, het uit de hand gelopen overheidstekort en de grote monetaire 'overhang', noopten tot drastisch beleid in de vorm van een schok-therapie met interne convertibiliteit als hoeksteen. De risico's van een status quo waren groter dan die van een gelijktijdige radicale liberalisatie van de interne en externe sector, wat bijdroeg aan de publieke acceptatie van het transformatieprogramma.

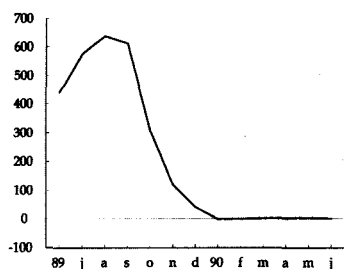
Het synchronisatieprobleem bij de liberalisatie van kapitaal- en lopende rekening werd ondervangen door een restrictief regime voor kapitaaltransacties, waarbij een uitgezondering wordt gemaakt voor directe investeringen.

Randvoorwaarden

In 1991 en 1992 had de Poolse overheid te kampen met ernstige tekorten (ongeveer 6% van het bbp) waarmee de budgettaire voorwaarde verzaakt werd. Door verbreding van de belastingbasis wordt in 1993 voldaan aan de IMF norm van 5% voor het begrotingstekort.

Het wisselkoersbeleid koppelde van januari 1990 tot mei 1991 de zloty aan de Amerikaanse dollar, terwijl deze fixatie bedoeld was voor drie maanden. Onduidelijkheid over het moment van aanpassing (via uitspraken van de monetaire autoriteiten) holde de geloofwaardigheid van het anker uit, en was aanleiding voor loonstijgingen en een sterkere overwaardering van de wisselkoers vanaf de tweede helft van 1990 (zie figuur 2). De overgewaardeerde wisselkoers droeg via een verslechterde kost-prijsverhouding bij aan de produktiedalingen in de industrie gedurende de eerste twee jaar van de transitie, en bemoeilijkte herstructureringen in deze sector.

Figuur 1. Premie parallelmarkt, in %



Bron: GUS monthly statistical bulletin

3. R.I. McKinnon, *The order of economic liberalization, financial control in the transition to a market economy*, Londen, 1991.

In oktober 1991 gingen de autoriteiten over op een 'crawling peg' beleid. De zloty werd dagelijks afgewaardeerd ten opzichte van een op maat gemaakt valutamandje.

Wat betreft de privatisering van staatsbedrijven is drie jaar na de start van het privatiseringsprogramma alleen de privatisering van kleinschalige bedrijven goed van de grond gekomen, terwijl de privatisering van de grotere industriële staatsbedrijven (ongeveer 8000) achter op schema ligt. Een tekort aan kapitaal, de gecompliceerde eigendomsstructuur met een grote invloed van werknemersraden en ondoorzichtige regelgeving vormen 'bottlenecks' in het privatiseringsproces.

De discipline vanuit het financieel systeem is gering omdat de meeste commerciële banken staats-eigendom zijn. In 1992 zijn twee banken geprivatiseerd, en verwacht wordt dat binnen twee of drie jaar alle commerciële banken in particuliere handen zijn. Verder zijn het falen in een efficiënte allocatie van krediet en een portefeuille van 'slechte' leningen bij de banken oorzaken van een weinig marktconforme werking van het financiële systeem.

De economische hervormingen kunnen verdere vertraging oplopen door het labiele politieke klimaat dat wordt gecreëerd door een versplinterd parlement en sociale onrust als gevolg van het harde aanpassingsbeleid. Dit voorjaar viel na tien maanden de regering-Suchocka, die een hard herstelbeleid voorstond.

De aanpassingsfase

De handelsliberalisatie van begin 1990 confronteerde het Poolse bedrijfsleven met de wereldmarkt en vereiste een ondersteunend handelsbeleid in het industriële herstructureringsproces. In Polen waren invoertarieven het voornaamste beschermingsinstrument, waardoor een vergelijking met McKinnons voorstellen mogelijk is.

De eerste maanden van 1990 schermde een ondergewaardeerde wisselkoers en een gemiddeld invoertarief van 18,3% de Poolse industrie effectief af van buitenlandse concurrenten. Importen daalden, mede gestimuleerd door dalende reële inkomens. In maart 1990 werd het gemiddelde invoertarief teruggebracht tot 5,5%. In eerste instantie werd dit als een tijdelijke maatregel aangemerkt, maar dit regime werd tot het derde kwartaal van 1991 gehandhaafd. In deze periode apprecieerde de reële koers van de zloty sterk, en de importen stegen. Vanaf het derde kwartaal van 1990 tot en met het laatste kwartaal van 1991 namen de importen elk kwartaal gemiddeld met meer dan 20% toe ten opzichte van het voorafgaande kwartaal.

Het lage gemiddelde invoertarief heeft ongetwijfeld bijgedragen aan een verhoging van de kosten in de vorm van produktiedalingen en werkgelegenheidsverlies. In 1991 werden vooral de zware-industriële sectoren getroffen. Het was een foutieve maatregel om het gemiddelde tarief 18 maanden lang op een laag niveau te houden, vooral ook gezien de overwaarding van de wisselkoers. De binnenlandse producenten hadden daardoor een te geringe bescherming tegen concurrentie van buitenaf.

In augustus 1991 werd het gemiddelde invoertarief opgetrokken tot 18,4%. Bij een vlakke tariefstructuur werden sectoren in de chemische, metaal- en kapitaal-goederenindustrie nadrukkelijker beschermd. De hogere invoertarieven en een flexibeler wisselkoersbeleid resulteerden in afnemende importen in de eerste helft van 1992. Dit had positieve effecten op de binnenlandse produktie; in de meeste sectoren kon in 1992 een produktietoename gerealiseerd worden.

Het lijkt erop dat de Poolse handelspolitiek sinds eind 1991 een positieve bijdrage aan het herstel van de binnenlandse economie levert. Ook met dit handelsbeleid zijn aanpassingskosten echter onvermijdelijk. In 1992 kende vooral de metaalindustrie een daling van de produktie.

Conclusies

De ernstige terugval van economische bedrijvigheid in Polen gedurende de eerste twee jaar van het convertibele regime, is naast een substantiële vraaguitval mede te wijten aan een aantal beleidsommissies.

De beleidsmakers kozen voor een korte voorbereidingsfase. Het gevolg was een scherpe verhoging van de financieringskosten, hetgeen een zware wissel op het bedrijfsleven trok. De pre-convertibele fase was te kort om een disciplinerend institutioneel kader te scheppen. De korte voorbereidingsfase werd echter ingegeven door de economische malaise, waardoor in de Poolse situatie het argument van situatieafhankelijkheid voorrang verdiende en niet gewacht kon worden met liberalisatie van de externe sector.

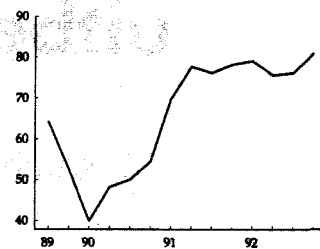
De lange fixatie van de zloty aan het begin van de aanpassingsfase, kenmerkte zich door opportunisme. Het huidige wisselkoersbeleid is daarentegen een ondersteuning voor bedrijven in de aanpassingsfase, al moet ervoor gewaakt worden dat het flexibele beleid geen inflatoire impuls geeft.

Het beleid van lage gemiddelde invoertarieven, dat vanaf maart 1990 achttien maanden gehandhaafd werd, was een afwijking van een optimale handelspolitiek. Het huidige beleid, waarin de vroegere impliciete protectie meer expliciet is gemaakt, is meer conform het optimale model.

Om het haperende privatiseringsprogramma vlot te trekken, moet het beleid gericht zijn op verdere stimulering van buitenlandse investeringen. Een disciplinerend financieel systeem vereist een versnelling van de privatisering van staatsbanken en een oplossing voor het probleem van 'slechte' leningen.

Jan-Willem van den End

Figuur 2. Reële effectieve wisselkoers zloty, 1985 = 100



Bron: IMF, Financial Statistics