



## Dollarisering is geen wondermiddel

**Auteur(s):**

Hermes, C.L.M.  
Lanjouw, G.J.  
Rijksuniversiteit Groningen.

**Verschenen in:**

ESB, 86e jaargang, nr. 4302, pagina 290, 30 maart 2001

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

valutakoersen

*Dollarisering is geen oplossing voor financiële problemen van een land. Wel kan het de druk tot fundamentele hervormingen opvoeren. Die moeten dan ook tegelijk plaatsvinden.*

**De laatste jaren staat de discussie over de keuze van een wisselkoersregime door landen in het teken van de vermeende tendentie naar uitholling van het midden ('hollowing of the middle'). Daarbij wordt gewezen op het feit dat landen steeds meer lijken te kiezen voor de uiterste stelsels: ofwel een volledig vrij zwevende wisselkoers of een volledige valuta-unie. Voorbeelden van het overwegen van de laatstgenoemde keuze zijn - behalve uiteraard in het verband van de Economische en Monetaire Unie (EMU) in Europa - aan te treffen in een aantal landen in Latijns-Amerika.**

Daarbij is sinds begin 1999 de aandacht in eerste instantie uitgegaan naar Argentinië. In dit land werd dollarisering overwogen als een verdere stap naar het realiseren van economische stabiliteit, bij wijze van vervolg op de in het begin van de jaren negentig aangepane, vaste één-op-één-koppeling van de peso aan de Amerikaanse dollar via een 'currency board'. De Argentijnse monetaire autoriteiten zijn echter tot op heden nog niet overgegaan tot een officiële dollarisering van de economie. Andere landen in de regio waar op dit moment wordt gespeeld met de gedachte de economie te dollariseren zijn Guatemala, Suriname, Peru en Mexico.

Het Latijns-Amerikaanse land dat recentelijk de aandacht heeft getrokken door in januari 2000 daadwerkelijk de stap naar dollarisering te zetten, is Ecuador <sup>1</sup>. De omstandigheden waaronder dit gebeurt, zijn echter sterk verschillend van die in Argentinië. In Ecuador gaat het niet, zoals in Argentinië, om een verdere voortzetting van een beleid van economische stabilisatie, maar om het zoeken van een uitweg uit een volledig uit de hand gelopen situatie, met hoge inflatie, een krimpende economie en een valuta, de sucre, die in een vrije val is terechtgekomen. Men kan zich echter afvragen of dollarisering in crisisonstandigheden als die in Ecuador een uitweg uit de problemen kan bieden. Om deze vraag te kunnen beantwoorden, wordt in het hierna volgende eerst in algemene zin ingegaan op de voor- en nadelen van dollarisering. Vervolgens wordt een korte schets gegeven van de macro-economische ontwikkelingen in Ecuador die zijn uitmondend in de crisis. Tenslotte wordt besproken of dollarisering een uitweg kan bieden uit de problemen waarmee Ecuador kampt.

### Voordelen dollarisering

Het belangrijkste voordeel van dollarisering is dat door het verdwijnen van de nationale valuta speculatie tegen deze valuta niet meer mogelijk is. Dit is vooral, maar niet uitsluitend, een voordeel voor ontwikkelingslanden met een onrustige geschiedenis op monetair en financieel gebied omdat in het bijzonder deze landen gevoelig zijn voor speculatieve aanvallen op de nationale valuta. Het voordeel geldt echter ook voor de landen van de eurozone die met hun stap naar de EMU herhaling van de Europese valutacrisis van de jaren 1992-1993 definitief uitsluiten.

Als tweede voordeel geldt dat met het verdwijnen van de mogelijkheid van valutacrisis voor dollariserende landen, de interestverschillen met de Verenigde Staten verkleinen. Met name wordt voorkomen dat de interestverschillen oplopen in tijden van valutariseringen.

Als derde voordeel kan, in de sfeer van de financiële markten, een markt voor langlopende leningen tot ontwikkeling komen. Dit is een uitvloeisel van dollarisering en het wegvallen van het valutarisico bij vanuit het buitenland verstrekte leningen. De ervaring van Panama, een land dat reeds sinds het begin van de twintigste eeuw is gedollariseerd, leert dat een dergelijke markt daadwerkelijk tot stand kan komen.

Als laatste voordeel kan worden genoemd het verdwijnen van transactiekosten in de zin van omzettingskosten van valuta ten behoeve van de handel met de Verenigde Staten, dan wel in andere handelstransacties waarbij de dollar als ruilmiddel wordt gehanteerd. Bij laatstgenoemde categorie gaat het met name om internationale transacties in de sfeer van grondstoffen en energiedragers.

### Nadelen dollarisering

Tegenover de voordelen van dollarisering staan de nodige nadelen. In de eerste plaats zal het dollariserende land niet langer in staat zijn om monetair beleid te voeren. Evenmin zal geldcreatie kunnen voortvloeien uit monetaire financiering van begrotingstekorten van de overheid en uit het redden van commerciële banken door een operatie van een binnenlandse geldschieter in laatste instantie (lender of

last resort).

Verder betekent het afschaffen van de nationale munt automatisch het opgeven van de mogelijkheid tot verandering van de wisselkoers. Optredende schokken moeten bijgevolg op een andere wijze worden bestreden, waarbij flexibele goederen- en factormarkten essentieel zijn voor het mogelijk maken van neerwaartse aanpassingen in de sfeer van lonen en prijzen bij negatieve externe schokken.

### Structurele hervormingen

Dollarisering dient dus, indien nodig, samen te gaan met structurele veranderingen in de desbetreffende economie, op zodanige wijze dat sprake is van gezonde overheidsfinanciën, een financiële sector die kan overleven zonder binnenlandse lender of last resort en flexibele goederen- en factormarkten. Bij die laatste markten gaat het vooral om de arbeidsmarkt.

Daarbij staan in principe verschillende opties open ten aanzien van de volgorde van het doorvoeren van de diverse maatregelen: de al eerder besproken Argentijnse aanpak waarbij monetaire stabilisatie en structurele hervorming parallel worden doorgevoerd en een aanpak als in Ecuador, waarbij monetaire stabilisatie in feite wordt gebruikt om de noodzakelijke structurele hervormingen te forceren.

Het gewicht van de nadelen van dollarisering hangt uiteraard af van hetgeen het wél kunnen beschikken over de eigen munt het desbetreffende land heeft gebracht. Zoals hierna nog nader zal worden aangetoond, is Ecuador een voorbeeld van een land waarin het kunnen beschikken over de mogelijkheid van gelduitgifte weinig goeds heeft gebracht en waarin het opgeven ervan derhalve, in principe het beoogde positieve effect van dollarisering zou kunnen opleveren.

### Ecuador

Om een uitspraak te kunnen doen over de vraag of dollarisering voor Ecuador een uitweg uit de crisis kan bieden, wordt in [tabel 1](#) eerst een overzicht gegeven van een aantal belangrijke macro-economische variabelen in de periode voorafgaande aan de dollarisering.

	1996	1997	1998	1999
groei bbp	2,0	3,4	0,4	-7,3
inflatie (cpi)	24,4	30,6	36,1	52,2
werkloosheid	10,4	9,3	11,8	15,1
overheidstekort (procenten bbp)	-3,0	-2,4	-5,9	-7,2
slechte leningen banken (procenten leningenportefeuille)	-	-	6,5	33,3
verandering nominale effectieve wisselkoers sucre (procenten)	-16,5	-12,0	-35,0	-59,4

Bron: Internationaal Monetair Fonds, *IMF country report*, Washington DC, oktober 2000.

De tabel roept het beeld op van een steeds dieper in de problemen gerakende economie, met een combinatie van teruglopende economische groei en vervolgens een krimpende economie, oplopende inflatie en werkloosheid, een toenemend overheidstekort en een dramatisch verslechterende positie van het bankwezen. In de sfeer van de wisselkoers vertaalt een en ander zich in een toenemende waardedaling van de sucre.

Hoewel in de desbetreffende jaren sprake is van externe oorzaken voor de verslechterende economische situatie in olie-exporterend Ecuador, zoals de doorwerking van de financiële crises in Azië en Latijns-Amerika, lage olieprijsen en de gevolgen van El Nino, moet de hoofdoorzaak toch worden gezocht in falend overheidsbeleid. Dit heeft onder meer betrekking op <sup>2</sup>:

» financieel overheidsbeleid dat geen einde heeft kunnen maken aan de te eenzijdige afhankelijkheid van de overheid van fiscale inkomsten uit de olie-export en aan inflexibiliteit in de uitgavensfeer. Dit laatste is een gevolg van een hoge mate van oormerking van overheidsinkomsten voor specifieke doelen <sup>3</sup> en zeer hoge interestverplichtingen op de buitenlandse schuld van de overheid. Een en ander vertaalt zich in oplopende overheidstekorten in tijden van afnemende overheidsinkomsten uit de oliesector;

» tekortschietend beleid ten aanzien van de financiële sector, hetgeen zich uit in het uitblijven van een daadkrachtige aanpak van in liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen geraakte banken;

» te ruim monetair beleid, dat samenhangt met het falen op de twee hiervoor genoemde beleidsterreinen, waardoor monetaire financiering van overheidstekorten en ondersteuning van in problemen geraakte banken onvermijdelijk wordt.

### Dollarisering als uitweg?

Zoals hiervoor reeds werd aangegeven, hanteert Ecuador dollarisering als een laatste redmiddel om uit de economische, financiële en monetaire crisis te geraken door het zichzelf ontnemen van de toegang tot geldcreatie en daarmee het forceren van structurele beleidsaanpassingen. Dat betekent evenwel allermindst dat het met deze aanpassingen automatisch goed komt. Nog steeds zal de overheid voor de taak staan een ingrijpend beleidspakket te ontwikkelen en vervolgens tot uitvoering te brengen. Behalve om aanpassing van het financiële overheidsbeleid en het beleid ten aanzien van de financiële sector, welke beleidsterreinen in de vorige paragraaf aan de orde kwamen, gaat het om maatregelen ter verbetering van de werking van de arbeidsmarkt en productmarkten. Voor de arbeidsmarkt in Ecuador geldt dat deze behoort tot de meer rigide arbeidsmarkten in Latijns Amerika <sup>4</sup>. Wat de productmarkten betreft, is

een belangrijk gegeven dat het internationale handelsregime van Ecuador, ondanks recente stappen in de richting van handelsliberalisatie, nog steeds tamelijk restrictief is <sup>5</sup>.

## Weerstand tegen hervormingen

Het doorvoeren van een hervormingspakket wordt in Ecuador bemoeilijkt door de heersende politieke en sociale omstandigheden. In de politieke arena is er een sterke versplintering van politieke partijen, die daadkrachtige besluitvorming bemoeilijkt. In de sociale sfeer, waar sprake is van een zeer scheve inkomensverdeling en een toenemende armoede, kunnen ingrepen die pijnlijk uitwerken voor de onderlaag van de bevolking, die vooral bestaat uit autochtone Indianen, gemakkelijk op verzet stuiten. Twee recente gebeurtenissen illustreren dat de dollarisering in Ecuador niet vanzelf heeft geleid tot beslissende vooruitgang in het proces van structurele verbeteringen in het economische beleid.

### Voorbeeld 1: butagas

In het kader van het streven de overheidsfinanciën op orde te brengen, besloot de regering onlangs onder meer de subsidie op butagas te verlagen. Butagas wordt in Ecuador gebruikt om te koken. De uit de subsidieverlaging voortvloeiende verdubbeling van de prijs leidde tot dusdanige protesten van met name de arme autochtone Indiaanse bevolking, dat de noodtoestand moest worden uitgeroepen. Overleg met de actievoerders resulteerde uiteindelijk in een gedeeltelijke intrekking van de maatregel en van andere bezuinigingsmaatregelen, waardoor het proces naar sanering van de overheidsfinanciën een gevoelige slag werd toegebracht <sup>6</sup>. De brandstofsubsidies vormen een belangrijke uitgavencategorie voor de overheid: zelfs na de in eerste instantie beoogde subsidieverlaging zouden ze nog twee procent van het bbp kosten <sup>7</sup>.

### Voorbeeld 2: toezicht bankwezen

Het tweede voorbeeld betreft het proces naar verbetering van het toezicht op het bankwezen. Na vele wisselingen in de bezetting van de positie van hoofd van de toezichthoudende instantie op het bankwezen, leek uiteindelijk een goede kandidaat te zijn gevonden, die met name de onafhankelijkheid van het toezicht inhoud zou kunnen geven. In de loop van februari begon de steun voor deze kandidaat in de volksvertegenwoordiging echter af te brokkelen vanwege berichten over zijn betrokkenheid bij een commerciële financiële instelling, die ertoe leidden dat twijfel ontstond of de kandidaat inderdaad onafhankelijk zou zijn <sup>8</sup>.

## Conclusie

Hoewel de dollarisering in Ecuador een drastische stap is geweest die het einde heeft betekend van de sucre als nationale valuta, heeft de stap nog slechts het begin ingeluid van het noodzakelijke bijbehorende proces van structurele hervorming van het Ecuadoraanse economische beleid. Op korte termijn kan men in feite alleen nog (min of meer) overleven dankzij de financiële assistentie van internationale financiële instellingen.

Ook voor andere landen in Latijns-Amerika of elders in de wereld moge de les zijn dat dollarisering op zichzelf niet de oplossing voor een economische en financiële crisis vormt, maar slechts een functie kan hebben in het opvoeren van de druk om fundamentele hervormingen door te voeren. De wenselijke volgorde blijft om laatstgenoemde maatregelen vooraf of, ten laatste, samen te laten gaan met dollarisering

---

<sup>1</sup> Ecuador is overigens niet het enige land dat recentelijk is overgegaan tot dollarisering. In El Salvador is per 1 januari 2001 een begin gemaakt met officiële dollarisering.

<sup>2</sup> Zie onder meer Internationaal Monetair Fonds, *IMF staff country report*, nr. 00/125, Washington DC, 2000, blz. 7-10.

<sup>3</sup> Voor 2000 wordt geschat dat 64 procent van de overheidsinkomsten geoormerkt is voor specifieke doeleinden, zoals de bijdragen aan pensioenfondsen, uitgaven in de sfeer van onderwijs en gezondheidszorg en overmakingen aan subnationale instituties zoals lokale overheden en regionale ontwikkelingsfondsen (IMF, *op. cit.*, blz. 62).

<sup>4</sup> Zie Inter-Amerikaanse ontwikkelingsbank, *Economic and social progress in Latin America*, Washington DC, 1996, hoofdstuk 6. Er wordt daar een onderscheid gemaakt in drie categorieën: more flexible, intermediate en more rigid.

<sup>5</sup> Zie IMF, *op. cit.*, blz. 84-87.

<sup>6</sup> Bron: <http://www.cnn.com>.

<sup>7</sup> Zie Ecuador battles over cooking gas, *The Economist*, 10 februari 2001, blz. 62.

<sup>8</sup> Bron: website van de ambassade van Ecuador in Washington DC (<http://www.ecuador.org>).