

## Suriname: bouwen op vertrouwen?

*Het structureel aanpassingsprogramma van de Surinaamse regering lijkt succes te hebben sinds de Centrale Bank de koers van de Surinaamse gulden heeft gestabiliseerd. Zal het economisch herstel duurzaam zijn?*

Suriname is sinds 1990 bezig met het voorbereiden en uitvoeren van een structureel aanpassingsprogramma (SAP). Rapportages over de vorderingen van dit programma blonken lange tijd niet uit door optimisme en vertrouwen. De uitvoering kenmerkte zich door weinig samenhang en inconsistentie, en is dan ook wel gekenschetst als een verzameling ad hoc-maatregelen als reactie op een serie crisissituaties. Hoge inflatie, begrotingstekorten en een voortdurend stijgende geldhoeveelheid completeerden het beeld van een overheid die de controle over de economie had verloren.

In mei 1995, na valuta-interventies van de Centrale Bank van Suriname, lijkt hierin een kentering op te treden. De wisselkoers apprecieerde en er was zelfs sprake van deflatie in de hierop volgende maanden. Gezien de ontwikkelingen in het verleden is het niet verwonderlijk dat er aanvankelijk met enige scepsis werd gereageerd. De vraag is nu: hoe duurzaam is deze ontwikkeling?

### Monetaire ontwikkelingen 1994

Om de huidige situatie te kunnen beoordelen, beschouwen we eerst de

ontwikkelingen in 1994. De belangrijkste economische beleidsbeslissing in 1994 was ongetwijfeld de unificatie van de wisselkoers. Deze maakte een einde aan het ondoorzichtige meervoudige wisselkoerssysteem, waarbij er naast een officiële wisselkoers ook een parallelmarkt koers bestond. Deze 'zwarte-markt koers' was de meest bepalende wisselkoers; meer dan de helft van alle economische transacties werd tegen deze koers verrekend. Doordat het verschil tussen parallelmarkt koers en officiële wisselkoers nu is verdwenen<sup>1</sup>, zijn relatieve prijzen realistischer geworden en kan de Surinaamse regering niet langer de wisselkoers als instrument gebruiken om goederen te subsidiëren. Door middel van een krachtig kasmanagement werd het begrotingstekort in 1994 tot een zeer bescheiden bedrag beperkt. Voorts kon over 1994 een overschot op de betalingsbalans worden gemeld. De uitgangspunten voor een stabiele macro-economische ontwikkeling leken hiermee aanwezig.

De werkelijkheid zou er anders uitzien. In figuur 1 zijn de belangrijkste monetaire indicatoren in beeld gebracht: de parallelmarkt koers, de geldhoeveelheid en de consumenten-prijsontwikkeling. Alles is in indexcijfers uitgedrukt (december 1993 = 100). De geldhoeveelheid (M1) liet, in met name in de tweede helft van 1994, een sterke groei zien. Dit leidde tot een stijging van de koers en de inflatie. De geldhoeveelheid nam in 1994 toe met SRG 14,5 miljard tot SRG 20,8 miljard (230%). De inflatie bedroeg 585%, gemeten

van januari tot december 1994.

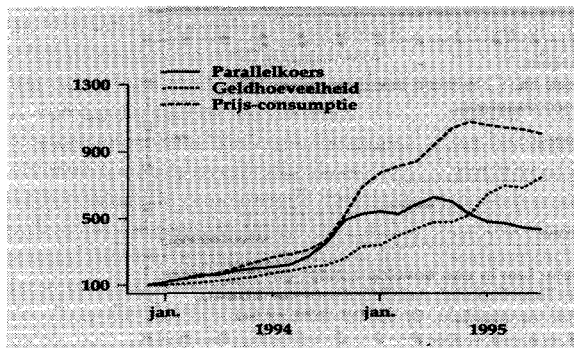
De oorzaak van deze forse geldcreatie is voornamelijk het kopen van vreemde valuta en goud door de Centrale Bank. Publicaties van de Centrale Bank wijzen op een toename van \$ 30 miljoen van de deviezenvoorraad en een toename van de goudvoorraad met \$ 15 miljoen. Dit verklaart een toename van SRG 9,3 miljard in 1994. Daarnaast hebben de commerciële banken een deel van hun liquide middelen omgezet in vreemde valuta. De geldhoeveelheid is als gevolg hiervan met zo'n SRG 4 miljard gestegen.

Het beleid van de president van de Centrale Bank was duidelijk gericht op het vergroten van de deviezenvoorraad. Dit stelt de Centrale Bank immers in staat om actief op de geldmarkt te participeren, de buitenlandse schuld af te lossen en een buffer te creëren om noodzakelijke import veilig te stellen. Het te eenzijdig navolgen van deze politiek heeft wel ingrijpende gevolgen gehad. Met corrigerende monetaire maatregelen zoals open-marktpolitiek, discontopolitiek of kasreservepolitiek, hadden de nadelige effecten waarschijnlijk opgevangen kunnen worden. Het ingrijpen van de Centrale Bank bleef echter beperkt tot het kopen en verkopen van vreemde valuta. Door het achterblijven van de loonontwikkeling bij de inflatie hebben met name de loon- en uitkeringstrekkers een scherpe reële daling van hun koopkracht moeten incasseren.

### Ontwikkelingen in 1995

Het eerste kwartaal van 1995 liet een overschot zien op de lopende rekening van de betalingsbalans van \$ 34 miljoen op een totaal van \$ 125 miljoen aan ontvangsten. De monetaire reserve steeg met \$ 17 miljoen tot \$ 81 miljoen. Door het geschetste eenzijdige gebruik van monetaire instrumenten leidde dit overschot direct tot een verhoging van de geldhoeveelheid. Alle traditionele export-opbrengsten werden immers door de Centrale Bank opgekocht en toegevoegd aan de deviezenreserve. De inflatie steeg inmiddels sneller dan de koers. Dit kwam onder meer door het afschaffen

**Figuur 1. De parallelmarkt koers, geldhoeveelheid en consumenten-prijsindex in 1994 en de eerste helft van 1995 (december 1993 = 100)**



1. Aangezien er nog steeds restricties zijn op het kopen van vreemde valuta bestaat de parallelmarkt nog wel.

van subsidies en een stijging van de kostprijsverhogende belastingen.

De koers bereikte in mei zijn hoogtepunt met SRG 750 voor een dollar. Dit was voor de Centrale Bank kennelijk de grens van het toelaatbare, want zij besloot om enkele miljoenen dollars via de commerciële banken op de markt te brengen tegen een koers die beneden de parallelmarkt koers lag. Het effect van deze actie was direct waarneembaar; daags na deze interventie daalde de koers. Deze appreciatie van de Surinaamse gulden is zich tot in deze herfst aan het voltrekken; medio november bedroeg de koers SRG 410 voor een dollar. De dalende koers heeft inmiddels geleid tot een voorzichtige daling van het algemene prijspeil; de deflatie bedroeg in de maanden juli t/m oktober resp. 1,7%, 1,5%, 1,1% en 2,5%. Het grote verschil tussen de koers- en de prijsontwikkeling, inmiddels opgelopen tot zo'n 100% ten opzichte van december 1993, is overigens wel opzienbarend. Voor de lokale exporteur betekent dit dat zijn comparatieve kosten fors zijn gestegen, omdat de lokale kosten uitgedrukt in vreemde valuta zijn toegenomen. Voor de consument, die zijn steentje door de hogere belastingafdrachten al heeft bijgedragen, betekent dit dat de lang verwachte koopkrachtverbetering uitblijft.

## Duurzaamheid

De vraag is nu natuurlijk, hoe duurzaam de nieuwe wisselkoersverhouding is. Hiervoor is het goed om het begrip 'vertrouwen' nader te bekijken. In een importeconomie als de Surinaamse is de wisselkoers een van de meest bepalende factoren voor de prijsontwikkeling. Zoals in het hierna volgende zal blijken, wordt de wisselkoersontwikkeling voor een belangrijk deel verklaard door het vertrouwen van de bevolking in de Surinaamse gulden.

Vertrouwen in een economie of in een munt is, bij het ontbreken van geavanceerde consumenten-interviews, moeilijk te meten. Een indicatie voor vertrouwen kan echter gevonden worden in de omloopsnelheid van geld. Een hoge omloopsnelheid geeft aan dat het publiek een lage bereidheid heeft om geld aan te houden, en is derhalve een indicatie voor weinig vertrouwen in prijsstabiliteit. De omloopsnelheid kan worden berekend aan de hand van de verkeersver-

gelijking van Fisher:  $M \cdot V = P \cdot T$ . Hierbij is M de geldhoeveelheid, V de omloopsnelheid van geld, P het prijspeil en T de transactiewaarde ofwel productie. Indien we veronderstellen dat de productie in Suriname constant is, dan kunnen we de omloopsnelheid berekenen door:  $V = P/M$ . In figuur 2 is de omloopsnelheid die op deze wijze is berekend weergegeven. De daling van de omloopsnelheid sinds april 1995 is duidelijk zichtbaar.

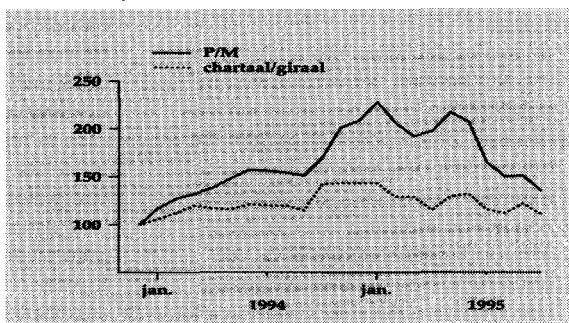
Ten einde de op deze wijze berekende trend te verifiëren, kan deze worden vergeleken met andere empirische gegevens. Ook de verhouding chartaal/giraal geld geeft een indicatie van vertrouwen. Nemen de girale tegoeden toe, dan wordt dit gezien als toegenomen vertrouwen. In figuur 2 zijn de op deze wijze verkregen data ook weergegeven. De correlatie tussen deze waarnemingen met de eerder berekende omloopsnelheid is duidelijk.

Toegenomen vertrouwen kan dan ook een verklaring bieden voor de paradoxale ontwikkeling die zich vanaf juni 1995 heeft voorgedaan. Zoals in figuur 1 duidelijk zichtbaar is, neemt de geldhoeveelheid nog steeds toe, maar daalt de wisselkoers. Waarschijnlijk duidt dit erop dat de omloopsnelheid van de uit het speculatiemotief aangehouden middelen afneemt, resulterend in een navenante daling van de vraag naar vreemde valuta<sup>2</sup>.

De duurzaamheid van de recente ontwikkelingen op wisselkoers- en prijzenfront is dus in grote mate afhankelijk van het vertrouwen van het publiek in de Surinaamse gulden<sup>3</sup>. Een inschatting van de stabiliteit van het vertrouwen leidt al snel tot speculaties, maar toch kunnen een aantal zaken worden opgemerkt:

- de Centrale Bank beschikt, volgens de weekstaat van 13 oktober 1995, over ongeveer \$ 77 miljoen aan vreemde valuta en \$ 31 miljoen aan goud. Indien de economische subjecten op enig moment minder vertrouwen in de Surinaamse gulden hebben, dan is de Centrale Bank bij machte om dit vertrouwen door middel van valuta-interventies weer te herstellen. Het dekkingspercentage is nu gestegen tot ca. 100%;

**Figuur 2. Omloopsnelheid van het geld, maandgemiddelden, 1994 en eerste helft 1995 (december 1993 = 100)**



- van oudsher was het tekort op de overheidsbegroting de oorzaak van een toename van de geldhoeveelheid. De inspanningen om de belastingontvangsten te verhogen en de uitgaven te beperken blijken inmiddels dermate succesvol te zijn geweest, dat een bescheiden begrotingstekort verwacht mag worden<sup>4</sup>. Voor 1996 wordt op een begroting van SRG 111,8 miljard (inclusief SRG 51,5 miljard uit hoofde van ontwikkelingssamenwerking) een tekort van zo'n SRG 800 miljoen geraamd;
- de lopende rekening van de betalingsbalans vertoonde in 1994 en het eerste kwartaal van 1995 een overschot. Dit overschot wordt ten dele verklaard door een toename van de exporten van diensten. Een nadere specificatie van deze post ontbreekt vooralsnog;
- de algemene verwachting van het publiek is dat de Centrale Bank de koers in ieder geval tot aan de verkiezingen van mei 1996 stabiel zal houden of zelfs verder zal laten dalen.

2. Normaliter zou in de analyse het verloop van de liquiditeitsquote worden betrokken. Dit is echter niet mogelijk bij gebrek aan betrouwbare schattingen van het bruto nationaal product.

3. Onder publiek wordt verstaan bedrijven en consumenten in Suriname. Suriname heeft geen financiële markten van enige betekenis.

4. De inkomstenposten die de grootste toename hebben laten zien zijn: invoerrechten (door de unificatie gebaseerd op de marktconforme wisselkoers), afdrachten en belastingen van de bauxiet maatschappijen (de dollarafdrachten worden nu tegen de marktconforme koers berekend) en de inkomstenbelasting (door het self-assessment systeem wordt er eerder en correcter afgedragen).

Naast bovenstaande opmerkingen, die een bestending van de huidige situatie aangeven zijn er ook enkele bedreigingen:

- de recent genomen monetaire maatregelen hebben het vertrouwen in stabiliteit op korte termijn doen toenemen. Dit wil nog niet zeggen dat het publiek ook voor de langere termijn dezelfde verwachtingen heeft. Een goede indicator voor vertrouwen op langere termijn is de verhouding tussen de lang aangetrokken middelen door de commerciële banken en de geldhoeveelheid. Deze verhouding is met name in 1994 drastisch gedaald. Gezien de sterk negatieve reële rente in dat jaar en de gedaalde koopkracht is dit niet verwonderlijk. In 1995 werd er echter een rentevergoeding op spaartegoeden gegeven van 10%, met een negatieve inflatie vanaf juni. Bovenstaande verhouding vertoonde voor zover kan worden nagegaan echter nauwelijks een groei. Kennelijk was het vertrouwen nog onvoldoende hersteld om tegoeden luidende in Surinaamse guldens voor langere termijn vast te leggen;
- het is waarschijnlijk met name dank zij het grote vertrouwen van het publiek in de Centrale Bank dat de wisselkoers is geapprecieerd. Dit betekent dat de Centrale Bank zich geen fouten kan veroorloven en het imago moet hooghouden van een (politiek) onafhankelijke Centrale Bank;
- indien de Centrale Bank niet op korte termijn met compenserende monetaire maatregelen komt, zal een overschot op de betalingsbalans blijven leiden tot een verdere vergroting van de geldhoeveelheid. Een voortdurend toenemende geldhoeveelheid (eind oktober SRG 47 miljard) vergroot de kans op kapitaalvlucht indien het vertrouwen op enig moment zou afnemen. Voorts moet worden opgemerkt dat verder koopkrachtherstel zich waarschijnlijk zal vertalen in een hogere import. De lopende rekening zal daardoor negatief worden beïnvloed;
- koersstabiliteit zal op langere termijn alleen gegarandeerd kunnen worden als er groei is in de reële economie. Het is dus van groot belang dat produktie en investeringen worden gestimuleerd. Hier liggen nog talloze uitdagingen te wachten

om te worden aangegrepen. Om er enkele te noemen: privatisering, deregulering, sanering van het ambtenarenapparaat ten einde te komen tot een flexibilisering van de arbeidsmarkt, exportpromotie, harmonisering van wetgeving op de Caricom-richtlijnen enz<sup>5</sup>. Het behoeft geen lang betoog dat het uitvoeren van passende maatregelen op deze beleidsterreinen niet op korte termijn en zonder slag of stoot zal verlopen;

- een aspect dat meer in de speculatieve sfeer komt zijn de verkiezingen. Een zeer onrustige verkiezingscampagne kan het vertrouwen ernstig schaden, waardoor de Centrale Bank grote sommen geld zou moeten injecteren om de koers stabiel te houden. Een ander gevaar is dat vanuit de politiek druk wordt uitgeoefend op de Centrale Bank om een deel van valutaserve aan te wenden voor 'leuke dingen' voor het volk. De grootste onzekerheid wordt uiteraard gevormd door de uitslag van de verkiezingen zelf. Hierover valt vooralsnog geen zinnig woord te zeggen;
- ten slotte een bedreiging van wat algemenere aard: het gevoel dat het SAP inmiddels al voltooid is. Verschillende ministers hebben al uitlatingen in die richting gedaan. Er is een algemeen gevoel van aanpassingsvermoeidheid waarneembaar. Het animo om een strakke lijn vol te houden zou hierdoor kunnen verslappen. Verder valt er een tendens te bespeuren die aangeeft dat Suriname geen hulp van buiten meer nodig heeft in de vorm van economische adviezen. Het land heeft het immers op eigen kracht, zonder het IMF en tegen de meeste adviezen in, toch zover gebracht. Gezien de aard en complexiteit van de nog te nemen maatregelen lijkt dit geen verstandige overweging. Uit andere aanpassingsprogramma's kan geleerd worden dat de eerste fase vaak neerkomt op 'puinruimen', maar dat de opbouwfase veel meer 'fine tuning' vereist.

## Conclusies

Voor het eerst sinds de start van het aanpassingsprogramma vertonen de economische parameters een positief beeld. De begroting is in evenwicht, er is een overschot op de betalingsbalans, de wisselkoers is geünificeerd en

er is een begin gemaakt met deregulering. Normaliter zou dit een goede aanzet tot stabilisatie moeten zijn.

In 1994 was van stabilisatie echter nog geen sprake. Dit werd met name veroorzaakt door een drastische verhoging van de geldhoeveelheid. Dit was het gevolg van het opkopen van goud en deviezen door met name de Centrale Bank. Deze stijging vertaalde zich direct in koers- en prijsstijgingen. De opgebouwde valutaserve stelde de Centrale Bank echter wel in staat om te interveniëren op de valutamarkt. De interventie van mei heeft geleid tot een koersdaling die tot heden zich voortzet. De belangrijkste oorzaak voor deze ontwikkeling is een toename van het vertrouwen van het publiek in de Surinaamse gulden. Waarschijnlijk speelt de verwachting dat de Centrale Bank de koers verder zal kunnen blijven ondersteunen hierbij een belangrijke rol.

Van groot belang voor de stabiliteit op langere termijn zijn het doorvoeren van een strak aanpassingsprogramma, een stringent begrotingsbeleid, het monetair beleid van de Centrale Bank, groei van de reële economie en een positieve ontwikkeling van de betalingsbalans. Indien de ontwikkelingen in 1995 richtinggevend voor de toekomst zijn, dan zijn de perspectieven hoopgevend.

Recente positieve ontwikkelingen worden uiteraard ook door donororganisaties signaleerd. Echter, het feit dat Suriname vooralsnog geen overeenkomst met het IMF heeft willen sluiten met betrekking tot het aanpassingsprogramma, beperkt vooralsnog de mogelijkheden om extra middelen voor Suriname ter beschikking te stellen. Wat er na de verkiezingen gebeurt is zeer moeilijk te voorspellen, maar dat de verkiezingsuitslag invloed zal hebben op het te voeren beleid en het vertrouwen in binnen- en buitenland is onmiskenbaar.

**Arno de Vette**  
**René van Nes**

De auteurs zijn als econoom werkzaam in Suriname.

5. Suriname zal per 1 januari 1996 toetreden tot de gemeenschappelijke markt van de Caricom. De Caricom heeft een gemeenschappelijk buitentarief voor invoerrechten, en streeft naar harmonisatie van o.a. handelsregelgeving.