



De euro naar Joegoslavië?

Auteur(s):

Teunissen, M.

*Werkzaam bij de Nederlandsche Bank.***Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4214, pagina 559, 30 juli 1999

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

monetaire, economie

Nu de crisis in Kosovo het dieptepunt lijkt te zijn gepasseerd, is de tijd rijp om te bezien hoe de ontwrichte economieën in Zuidoost-Europa kunnen herstellen. Door de massale instroom van vluchtelingen en de sterk afgenomen handel hebben de landen in deze regio te kampen met sterk oplopende tekorten op de overheidsbegroting en de betalingsbalans. Hierdoor is de volatiliteit van een aantal munten toegenomen en is de Kroatische kuna bijvoorbeeld sterk gedefinieerd. Om de economieën snel uit het slop te halen heeft Daniel Gros onlangs een radicaal plan voorgesteld¹. De landen die deel uitmaakten van het voormalige Joegoslavië² dienen samen met Albanië voor het einde van dit jaar een douane-unie met de Europese Unie aan te gaan. Daarnaast moeten deze landen volgens Gros een 'currency board' instellen, waarbij de lokale valuta's aan de euro worden gekoppeld. Om aan de, onder een currency board noodzakelijke, honderd procent dekking van de basisgeldhoeveelheid door euro's te voldoen, zou de internationale gemeenschap moeten bijspringen.

Gros stelt dat door deze maatregelen stabiele valuta's en open, vrije markten worden gecreëerd, die noodzakelijk zijn voor economisch herstel. Om praktische redenen pleit Gros voor onmiddellijke instelling van currency boards, waarna in 2002, als de fysieke euro in omloop is, deze landen de euro als officieel en wettig betaalmiddel kunnen overnemen (euro-isatie).

Door de munten en bankbiljetten in omloop, de basisgeldhoeveelheid, volledig door euro's te dekken, garandeert een currency board op een geloofwaardige manier de vaste wisselkoers ten opzichte van de euro. Elke munt of elk bankbiljet in omloop kan immers altijd tegen de vaste wisselkoers worden omgewisseld in euro's. De 100% dekking zorgt tevens dat overheidstekorten niet meer monetair kunnen worden gefinancierd en dat banken niet meer van liquiditeiten door de centrale bank kunnen worden voorzien. Een currency board kan immers alleen de basisgeldhoeveelheid laten toenemen als daar een even grote toename van de hoeveelheid euro's tegenover staat. Dit economische keurslijf maakt doorgaans dat landen de inflatie tot onder de 10% kunnen terugbrengen en een stabiele valuta creëren. Dat laatste is met name van belang voor landen die net uit een crisissituatie komen, zoals in Zuidoost-Europa. Dan is meestal sprake van een groot gebrek aan vertrouwen in de stabiliteit van de munt. Autoriteiten zullen zich bovendien snel laten verleiden tot monetaire dan wel budgettaire stimulering van de economie, waardoor de waarde van de munt onder grote druk kan komen te staan. Instelling van een currency board voorkomt dit.

Een tweede belangrijk voordeel van de instelling van currency boards in Zuidoost-Europa is dat hiermee de kansen op ontwikkeling van een gezonde economie zonder (politieke) corruptie kunnen toenemen. De gevestigde politieke orde kan immers banken waarin zij belangen heeft en verlieslijdende staatsbedrijven niet meer ongelimiteerd steunen.

Instelling van een currency board is echter geen 'free lunch'. In geval van een financiële crisis vormt het ontbreken van de mogelijkheid tot liquiditeitssteun aan banken een groot gemis. Ook kunnen landen met een currency board-regime niet meer via de wisselkoers reageren op externe economische schokken, maar zal aanpassing via loon- en prijsmutaties moeten plaatsvinden.

Het idee voor currency boards in Zuidoost-Europa is niet nieuw. Van de voormalige Joegoslavische deelrepublieken heeft Bosnië-Herzegovina in augustus 1997 inmiddels daadwerkelijk een currency board ingesteld. Bulgarije heeft in juli 1997 deze stap gezet. De ervaringen van deze landen met het omlaag brengen van de inflatie en het stabiliseren van de economie zijn ronduit positief. De inflatie in Bulgarije daalde van bijna 580% in 1997 tot 1% in 1998, terwijl de economie in 1998 weer met ruim 4% groeide na een zware economische krimp in 1996 en '97. In Bosnië-Herzegovina daalde de inflatie van 14% in 1997 tot 10% in 1998 en is de bij instelling van de currency board geïntroduceerde marka in het grootste deel van het land inmiddels de meest geaccepteerde valuta.

Het voorstel van Gros om in 2002 tot euro-isatie over te gaan lijkt echter een stap in de verkeerde richting. Balino en Enoch beargumenteren dat currency boards juist voor dit soort landen als een tijdelijk fenomeen moeten worden beschouwd op weg naar een flexibeler wisselkoers³. De afschaffing van een currency board en de overgang naar een meer flexibel wisselkoerssysteem is in feite het natuurlijke einde van een transitieproces waarin geloofwaardigheid in de valuta is hersteld, instituties zijn opgebouwd en financiële markten zich hebben ontwikkeld. Deze overweging heeft Litouwen bijvoorbeeld aangezet tot de geleidelijke overgang van het currency board-

regime naar een minder rigide wisselkoerskoppeling. Zo blijft het wisselkoersinstrument behouden, hetgeen voor transitielanden van groot belang is. Hiermee kunnen zij immers gemakkelijker hervormingen faciliteren en zich aan externe schokken aanpassen.

1 D. Gros, An economic system for post-war South-East Europe, prepared for the CEPS-conferentie *A system for post-war South-East Europe*, Brussel, 19 mei 1999.

2 Het gaat hier om Kroatië, Macedonië en voormalig Joegoslavië (Servië, Montenegro en Kosovo), echter exclusief Bosnië-Herzegovina (dat reeds een currency board arrangement heeft) en Slovenië.

3 T. J.T. Balino, Ch. Enoch e.a., *Currency board arrangements, issues and experiences*, IMF, augustus 1997.