

## DE ECONOMIE IN TRANSITIE

Lezing door A.R.Caram, bijzonder hoogleraar Hakrinbank Leerstoel Geld-, Krediet- en Bankwezen Institute for Graduate Studies and Research, voor de Lions Club Paramaribo Central op woensdag 5 november 2014.

---

---

Dames en heren,

1. Met genoegen heb ik uw uitnodiging aanvaard om vanavond een lezing te houden. Ik ben verheugd te mogen spreken in het kader van een activiteit van de Lions Club; een organisatie die haar sporen heeft verdiend door een onvoorwaardelijke dienstbaarheid aan de gemeenschap. Ook macro-economen zijn geroepen een bijdrage te leveren aan onze collectieve welzijn. Wij doen dat wel op een geheel andere wijze en soms met gekleurde intenties. Met dit doel voor ogen maken wij analyses en geven beleidsadviezen. Economen en ook onderzoekers uit andere disciplines denken echter lang niet altijd eenduidig over de eigenlijke toestand van de economie en over de gewenste richting van de beleidsvoering.

2. In de kern vloeit het gebrek aan eenduidigheid voort uit het goeddeels subjectieve karakter van onze wetenschap. Mede als gevolg hiervan en vaak ook gedreven door een specifiek belang, kennen wij uiteenlopende gewichten toe aan de risico's die een evenwichtige en duurzame ontwikkeling kunnen verstoren. Hierdoor circuleren verschillende interpretaties over bijvoorbeeld de aard van de boodschap die het Internationale Monetaire Fonds aan ons wil overbrengen met zijn pas enkele dagen geleden gepubliceerde 2014 Article IV Consultation-Staff Report. In mijn lezing zal ik aandacht besteden aan het rapport, waarbij ik zoals met u afgesproken vooral zal ingaan op de budgettaire en monetaire aspecten.

3. Bij de thans gevoerde discussie over het rapport legt een groep personen en instituten de nadruk op de daar beschreven positieve ontwikkelingen, waaronder de snelle groei van het productievolume sinds 2002, de sterk geslonken en thans relatief lage overheidsschuld en de betrekkelijke rust op het monetaire front. Anderen leggen het accent op de door de IMF missie beschreven risico's verbonden aan de eenzijdige afhankelijkheid van Suriname van het buitenland, aan de verlamme werking van institutionele en organisatorische knelpunten en aan de structureel zwakke overheidsfinanciën, alsook op het gebrek aan discipline en consistentie bij de beleidsbepaling en –uitvoering.

4. In de discussie over deze aangelegenheid neem ik een tussenpositie in. Gelet op mijn professionele achtergrond als centrale bankier en wetenschapper mag van mij echter worden verwacht dat ik extra aandacht besteed aan de risico's die voortzetting van de economische ontwikkeling bedreigen. Deze risico's spruiten thans vooral voort uit de structurele zwakte van de staatsfinanciën. Bovendien bevindt onze economie zich in een periode van transitie naar een hoger productieniveau als gevolg van de uitvoering van enkele relatief grootschalige projecten. Ik zal de stelling verdedigen dat gedurende de komende periode van ruim twee jaar de neerwaartse risico's zullen domineren. Daarna

zullen deze risico's in kracht inboeten. De vooruitzichten zullen dan bemoedigender worden. Voorwaarden voor het welslagen van de transitie zijn dat de private en publieke sectoren een wijs beleid voeren. Zij moeten doelgerichte inspanningen leveren ter bereiking van macro-economische stabiliteit en duurzame groei. Ondersteund door versterking van de mondiale conjunctuur, dienen zij een klimaat te scheppen waarin productieve projecten vlot kunnen worden afgerond en winstgevend geëxploiteerd. Deze gedachte wens ik vanavond aan u over te brengen.

5. Laat ik bij voorbaat opmerken dat mijn eigen opvattingen over de feitelijke economische ontwikkelingen op hoofdlijnen in overeenstemming zijn met de filosofie die ten grondslag ligt aan het IMF rapport. Ook ik constateer dat wij worden geconfronteerd met de gevolgen van forse dalingen van de prijzen op de grondstoffenmarkten, die de algemene bedrijvigheid onder druk zetten. Het marktsentiment is sterk verslechterd na het uitbreken van de mondiale financiële crisis in 2008 en de daarop gevolgde conjuncturele malaise. Hierdoor en door de technische veroudering van de smelter is de aluinaarde-industrie niet langer in staat kosteneffectief te produceren. Onder de huidige omstandigheden is zij in bedrijfseconomische zin niet levensvatbaar en lijkt sluiting een voor de hand liggende optie. Een besluit hierover wordt echter bemoeilijkt doordat de moedermaatschappij, Alcoa, eigenaar is van het rendabele waterkrachtwerk te Brokopondo en er nog geen overeenstemming is bereikt over een mogelijke oplossing van deze complicatie.

6. De situatie bij goud en aardolie ziet er een stuk beter uit. De prijzen van deze producten blijven ook na het uitbreken van de mondiale crisis nog enige tijd stijgen als gevolg van geopolitieke spanningen en van zorgen over het uitblijven van een noemenswaardig conjunctuurherstel. De prijzen bereiken rond 2012 zelfs historische hoogtepunten. Daarna komt een pijnlijke correctie; eerst op de goud- en vervolgens op de oliemarkt. Ontstane aanbodoverschotten zijn hieraan debet. De prijzen schommelen thans ongeveer 40% onder bedoelde hoogtepunten. Intussen investeert Staatsolie een bedrag tot een equivalent van 15% van het bruto binnenlandse product in de uitbreiding de olieraffinaderij. Newmont is onlangs gestart met de bouw van een nieuwe goudmijn waarmee een totale investering van 20% van genoemd product gemoeid is.

7. Ondanks de gedaalde prijzen achten Staatsolie en Newmont de winstvooruitzichten nog steeds bevredigend, terwijl op wat langere termijn enig prijsherstel wordt verwacht als uitvloeisel van de inkrimping van het mondiale aanbod door sluiting van onrendabele productie-eenheden. Voorts worden door de voortgaande technologische vooruitgang en door interne reorganisaties kostenbesparingen gerealiseerd. Bij de moedermaatschappij van lamGold voltrekt zich een soortgelijk proces. Niettemin is besloten de voorgenomen uitbreiding van haar activiteiten in Suriname uit te stellen.

8. De contraire effecten op de algemene bedrijvigheid van de malaise op de grondstofmarkten enerzijds en van de uitvoering van de grootschalige projecten anderzijds, weerspiegelen zich in de diverse macro-economische indicatoren van Suriname. Doordat de

mijnbouwsector ruim 90% van de totale export voor haar rekening neemt, zorgt de mondiale prijsval ervoor dat het overschot op de handelsbalans krimpt. In het eerste halfjaar 2014 belooft zij slechts een kwart van dat van de overeenkomstige periode van 2012. Mede hierdoor slaat het overschot op de lopende rekening om in een tekort. Het hieruit voortvloeiende neerwaartse effect op de algemene bedrijvigheid wordt deels gecompenseerd door de uitbreiding van de olieraffinaderij, de verdere expansie van de overheidsbestedingen en van de binnenlandse consumptie. Bijgevolg blijft per saldo de vertraging van het groeitempo van het volume van het binnenlandse product beperkt tot naar schatting circa 3%. Dit percentage ligt weliswaar boven het regionale gemiddelde, maar tegelijkertijd moeten wij bedenken dat ons welvaartsniveau nog steeds verhoudingsgewijs laag is.

9. Ik verwacht niet dat wij tot eind 2016 een noemenswaardige groeiversnelling zullen kunnen realiseren, omdat pas daarna de grootschalige projecten voldoende operationeel zullen zijn en meer vruchten zullen afwerpen. Voorts zal de overheid haar ambitieus bestedingsprogramma slechts deels kunnen realiseren, tenzij zij onverhoopt een excessief beroep doet op monetaire financiering. Ook de private sector zal worden geconfronteerd met financieringsknelpunten, omdat de geldscheppende banken verplicht zijn tegenover opgenomen deposito's luidende in Surinaamse en vreemde valuta uitzonderlijk hoge kasreserves van 40% dan wel 50% aan te houden. Dit vormt een rem op hun kredietverlening. Ik kom hier later op terug. Voorts is er sinds kort sprake van een opvallende toename van de beleggingen van banken in schatkistpapier.

10. Bij het financiële risicomanagement vormen de huidige toestand van en de voornemens van de beleidsvoerders met betrekking tot de staatsfinanciën punten van zorg. Sinds 2011 staan de inkomsten in toenemende mate onder druk door de mindere bedrijfsresultaten van de mijnbouwsector als geheel. Ondanks recente dalingen van de afdrachten aan de fiscus, neemt deze sector nog steeds ongeveer 30% van het totaal voor zijn rekening. Dalingen in de exportprijzen van onze grondstoffen werken dus relatief sterk door in de overheidsinkomsten. Hier tegenover staat dat vooral de lopende uitgaven fors worden opgetrokken, terwijl betalingen aan leveranciers van goederen en diensten, alsook kapitaaluitgaven worden uitgesteld zodra en naarmate de bodem van de schatkist in zicht komt. In 2013 verdrievoudigt het financieringstekort tot een structureel onhoudbaar niveau van 6% van het bruto binnenlandse product.

11. In 2014 zijn op beperkte schaal maatregelen genomen ter verhoging van enkele niet-belastinginkomsten, waaronder de houtconcessierechten en de verkoop van huurgrond. Bovendien zijn de uitgaven verminderd, vooral dankzij incidentele meevallers waaronder het wegvallen van de verplichting tot het doen van achterstallige loonbetalingen en een vermindering van de zorgkosten door onderbrenging van een aantal op de begroting drukkende personen bij een particuliere verzekeraar. Ik heb niet gemerkt dat "the authorities are implementing strong consolidation" zoals het IMF stelt op pagina 11 van zijn

rapport. Op basis van aangekondigde beleidsmaatregelen verwacht de consultatiemissie dat het financieringstekort met 3 procentpunt zal worden terug gedrongen tot 3,75%, maar wijst tevens op het risico dat de komende parlementsverkiezingen de daadwerkelijke uitvoering van deze maatregelen kunnen hinderen. Mede op grond van het aangegeven voorbehoud en uitgaande van de thans gepubliceerde cijfers, verwacht ik dat het tekort over 2014 eerder in de buurt van de 5% zal uitkomen. In het eerste halfjaar belooft het geregistreerd kastekort SRD 425 miljoen of 2,3% van het BBP. Ik merk nog op dat het IMF in haar consultatierapport van 2013 het financieringstekort heeft geschat op 3%, terwijl het gerealiseerde tekort uiteindelijk het dubbele heeft belopen.

12. Hoe dit ook zij, uit de thans voor ons liggende begroting 2015 blijkt nu ook niet bepaald dat het de beleidsvoerders ernst is met de zo noodzakelijke structurele hervorming van de staatsfinanciën. Zij verwachten dat het begrotingstekort met 1,4 procentpunt zal oplopen tot 3,4% van het bruto binnenlandse product. Dit lijkt op het eerste gezicht acceptabel. Vanuit diverse kringen is hierover waardering uitgesproken. In de Surinaamse situatie geeft het begrotingstekort echter per definitie een vertekend beeld van de mate waarin de overheid op eigen kracht haar uitgaven kan financieren. De toename van het begrotingstekort is beperkt gebleven, doordat in overeenstemming met de Comptabiliteitwet trekkingen op lopende leningen als inkomsten worden aangemerkt. In 2015 zullen trekkingen worden verricht tot een bedrag van bijna SRD 3,2 miljard; ruim een verdubbeling ten opzichte van het voorgaande jaar. Vooral de categorie overige leningen zal toenemen en wel van SRD 1,1 miljard tot SRD 2,6 miljard. In de begroting ben ik geen toelichting op deze forse stijging tegengekomen. Indien voorts het begrote financieringstekort van bijna SRD 0,7 miljard wordt meegerekend, zal slechts 58% van de oorspronkelijk gebudgetteerde uitgaven worden gefinancierd uit belasting- en niet-belastingmiddelen en een uitzonderlijk hoog deel van 42% uit leningen.

13. Wanneer de trekkingen uit lopende leningen niet als inkomsten worden aangemerkt maar zoals uit economisch oogpunt gebruikelijk als financieringsmiddel en alle gebudgetteerde uitgaven ook daadwerkelijk worden verricht, zal het geschatte financieringstekort stijgen van 6% in 2014 tot een wellicht niet financierbaar en in ieder geval tot een onhoudbaar hoog niveau van 16% van het bruto binnenlandse product. Onder de vermelde vooronderstellingen zal de schuldpositie van de Staat navenant toenemen tot circa 50% van het BBP, terwijl niet bij voorbaat mag worden aangenomen dat haar terugbetalingscapaciteit in gelijke mate zal worden vergroot. Dit laatste moet worden gezien als een essentiële conditie om leningen aan te gaan. Anderzijds wordt vanuit bepaalde kring erop gewezen dat de feitelijke schuldquote slechts thans nog slechts de helft belooft van het wettelijk toegestane maximum en dat de quote de laagste is in de Caraïben. Mede om deze reden lijken beleidsvoerders vooralsnog de voorkeur te geven aan financiering van tekorten boven het doorvoeren van structurele aanpassingen. In dit verband is indicatief dat in de begroting voor 2015 onvoldoende inkomsten verruimende en uitgaven beperkende maatregelen zijn aangekondigd. Realisatie van dit beleid zou inhouden dat de last van het

aanpakken van de huidige uitdagingen naar de toekomst wordt verschoven. Op den duur zal de structurele aanpassing onvermijdelijk worden, waarbij dan disproportionele offers zullen moeten worden gebracht.

14. Het lijkt onwaarschijnlijk dat de begroting in de huidige vorm zal kunnen worden uitgevoerd, omdat het te verwachten is dat financieringsknelpunten zich zullen doen gevoelen. Indicatief is dat de Staat heeft besloten niet meer direct, maar door inschakeling van Staatsolie te participeren in het aandelenkapitaal van de twee buitenlandse goudondernemingen. Bovendien is de uitvoeringscapaciteit van de overheid beperkt, terwijl het traditie is uitgaven te beperken zodra de bodem van de schatkist in zicht komt. Er zal een aangepaste begroting moeten komen. In conjuncturele zin wordt de soep dus niet zo heet gegeten als zij wordt opgediend. Dit neemt niet weg dat de Staat worstelt met een structureel financieringsvraagstuk. In het IMF rapport is hier wederom de aandacht voor gevraagd. Berekend is dat wij aankijken tegen een zogenaamde “fiscal sustainability gap” van ongeveer 12,5% van het bruto binnenlands product. Uitgaande van een geschat bruto binnenlands product van SRD 20 miljard, houdt dit in dat direct ongeveer SRD 2,5 miljard aan budgettaire aanpassingen moet worden doorgevoerd om te voorkomen dat de overheidsschuld op lange termijn explosief stijgt en onhoudbaar wordt. Aangezien een dergelijke omvangrijke aanpassing de algemene bedrijvigheid ernstig zou aantasten, geeft het IMF in overweging het beleid vooralsnog te richten op een wat minder strikte aanpassing van 8,5% van het BBP. Hiervan uitgaande zou kunnen worden volstaan met een aanpassingspakket in de orde van grootte van in totaal SRD 1,7 miljard.

15. In reactie op de berekeningen indiceren de Surinaamse beleidsvoerders dat zij de noodzaak van het doorvoeren van structurele aanpassingen onderkennen, maar dat kwetsbare groepen in de gemeenschap moeten worden beschermd en dat de aanpak van enkele politiek gevoelige kwesties zal moeten wachten tot na de verkiezingen. Zij tonen zich voorts optimistischer over de mogelijkheden om door groei van de economie te geraken tot spontane sanering van de staatsfinanciën.

16. Een complicatie van schuldvergroting is dat zij vaak gepaard gaat met monetaire financiering. Indien daar tegenover een te kleine stijging van het aanbod van goederen en diensten staat, zal het risico van aantasting van de interne en externe waarde van onze nationale munteenheid toenemen. Deze waarde staat nu al onder enige druk. De vrije marktcoers van de Amerikaanse dollar is intussen met 5% geapprecieerd en het indexcijfer voor de gezinsconsumptie is per medio 2014 met bijna 4% gestegen ten opzichte van een jaar eerder. Laatstgenoemde stijging is weliswaar vooralsnog geen reden tot zorg, maar de index is op zich geen echt betrouwbaar kompas om op te varen. Het cijfer wordt immers vertekend door interventie van de overheid bij de prijsvorming van basisgoederen. Er zijn ook indicaties dat de prijsstijging geprononceerder is bij goederen die niet behoren tot het pakket. Tot het uitbreken van de mondiale financiële crisis hebben monetaire autoriteiten vrijwel geen acht geslagen op deze prijzen. Intussen hebben wij geleerd dat prijsfluctuaties

van vooral onroerende goederen en vermogenstitels aanleiding kunnen geven tot desastreuze monetaire verstoringen.

17. Indien het budgettaire beleid onvoldoende wordt versoerd, zal volgens het IMF het monetaire beleid dienen te worden aangescherpt. De effectiviteit van het betreffende beleidsinstrumentarium zal dan moeten worden vergroot. De mogelijkheden daartoe zijn voorlopig beperkt. Zo is er nog weinig ruimte voor voortzetting van de interventies op de valutamarkt om de wisselkoers zo stabiel mogelijk te houden. De internationale reserves zijn immers sinds het bereiken van hun hoogtepunt in 2011 met 40% geslonken en belopen nu nog slechts ongeveer 3 maanden invoer van goederen en diensten. Dit percentage wordt internationaal gezien als een minimum voor ondersteuning van het vertrouwen in de stabiliteit van de geldwaarde. Voorts is de monetaire kasreserve al zodanig hoog dat zij de rente opdrijft, wat vooral de financiering van kredieten van ondernemingen in de primaire sectoren ontmoedigt. Deze verplichting verzwakt de internationale concurrentiepositie van banken. Vooralsnog mag ook niet veel worden verwacht van beïnvloeding van de geldcirculatie door het hanteren van marktconforme instrumenten zoals door het IMF aanbevolen, aangezien het geruime tijd zal duren alvorens een actieve markt voor schuldtitels tot wasdom kan komen. Onder deze omstandigheden verwacht ik meer resultaten van de voorgestelde verdere intensivering van het prudentiële toezicht om onder meer omvang en kwaliteit van de bancaire kredietverlening te reguleren. In dit kader kan dan wat mij betreft per bankengroep additioneel een normatief kredietexpansiepercentage worden afgesproken, dat op grond van vooraf vastgestelde objectieve criteria wordt vastgesteld.

18. Het voorgaande geeft aan dat er nog veel werk moet worden verzet om evenwichtige budgettaire verhoudingen tot stand te brengen. Dit is geen makkelijke opgave, omdat er een voortdurende spanning is tussen de noodzaak additionele voorzieningen voor de bevolking te treffen en de schaars beschikbare middelen. Het financieringsvraagstuk is dan ook niet primair een boekhoudkundig of economisch, maar veeleer een maatschappelijk vraagstuk. Daarom moet uitvoering van de vereiste maatregelen breed gedragen worden. Hierbij is essentieel dat betrouwbare informatie aan het publiek wordt verstrekt, wat op haar beurt de geloofwaardigheid van de instituten en van hun beleid zal vergroten. Hier raak ik het verband tussen de economie en de politiek. Bij de beleidsvorming moet zowel met de economische als met de politieke aspecten en belangen op een harmonische wijze rekening worden gehouden. Er moet maatschappelijke consensus worden bereikt over een strategie ter hervorming van de staatsfinanciën.

20. Onevenwichtig financieel gedrag kan immers veel schade aan de economie berokkenen. Budgettaire en monetaire discipline zijn noodzakelijk om een klimaat te scheppen dat bevorderlijk is voor de reële bedrijvigheid. Gezonde financiële verhoudingen zijn echter op zich ontoereikend om de gewenste opvoering van de bedrijvigheid daadwerkelijk te realiseren. Er is een samenhangend pakket van reële en financiële acties nodig. Juist om

deze reden geeft het IMF adviezen over het wegwerken van structurele institutionele en organisatorische knelpunten, die de productiviteit in de private en publieke sectoren ondermijnen, de concurrentiepositie schaden en uiteindelijk ervoor zorgen dat onze feitelijke welvaart onder het potentieel haalbare niveau blijft gegeven onze rijkdom aan natuurlijke hulpbronnen. Omdat ik slechts beperkte tijd tot mijn beschikking heb, ga ik niet verder in op deze aspecten. Ik volsta met de opmerking dat wij ook hier geconfronteerd worden met uitdagingen en risico's.

19. Laat ik nu mijn verhaal afronden. In essentie heb ik betoogd dat in de komende twee jaar de neerwaartse risico's zullen domineren, vooral als gevolg van het zwakke en wisselvallige sentiment op de mondiale grondstofmarkten en van de door te voeren aanpassing in de staatsfinanciën. Wijs beleid is noodzakelijk om risico's te beteugelen. Hierdoor kunnen wij een duurzaam stabiel klimaat scheppen waarin productieve investeringen gedijen die reële welvaarts groei brengen en waarin het proces van transitie naar een hoger productie- en exportniveau wordt ondersteund. Het gaat er vooral om meer profijt te halen uit de ons ter beschikking staande natuurlijke hulpbronnen. Indien deze condities zijn vervuld, mogen wij verwachten dat de risico's in kracht zullen inboeten en de vooruitzichten bemoedigender worden. Wij kunnen de uitdagingen aan. Daarom ben ik optimistisch over onze macro-economische toekomst.

21. Ik dank u voor uw aandacht.