



Notitie doorrekening nieuwe Begroting 2023

**BIJ DOELGERICHTE INSPANNING KAN
WISSELKOERSTABILISATIE VOLGEN**

*Samengesteld door:
Model team SPS en Stuseco
April 2023*

Inhoudsopgave

Woord vooraf	3
Samenvatting	4
1. Bespreking ontwikkelingen 2019-2022, en assumpties baseline 2023.....	6
De macro-economische ontwikkeling 2019-2022.....	6
Het Baseline scenario	9
Assumpties Baseline scenario.....	9
2. Bespreking Baseline Resultaten 2022 en 2023-2026.....	11
3. Variant op de baseline: effect van royalty verhoging op de wisselkoers.....	12
4. Bespreking Doorrekening Scenario nieuwe Begroting 2023 en Varianten Rekenschema .	13
Variantenschema.....	13
Doel.....	14
Effecten van wisselkoers op de economie en van de economie op wisselkoers	14
Semi automatische endogene wisselkoers	15
Het Optimistisch (export) Scenario	15
Conclusie:	16
Technische bijlagen bij Doorrekening Begroting 2023 versie 2 april 2023.....	17
Bijlage A: Werking van het Varianten schema: stand alone versie	17
Bijlage B. Hoe kan een stabiele koers worden gerealiseerd?	21
Bijlage C. Kunnen wisselkoers en deviezenvoorraad beiden tegelijk stijgen?	22
Bijlage D: Over OMO bij de notitie Doorrekening Begroting 2023 en volgende jaren	23

Woord vooraf

Deze notitie met technische bijlagen is gebaseerd op de ZOOM sessies en de workshops bij SPS op 1, 2, en 7 februari 2023 met het model team en een seminar bij IGSR, A de Kom Universiteit, op 9 februari, waaraan een vijftigtal genodigden deelnamen. Plus een aantal ZOOM sessies in maart, toen de cijfers van de nieuwe Begroting 2023 ter beschikking kwam en de Begroting 2023 kon worden doorgerekend. Het model team bestond uit, Iwan Hoepel, Lilian Menke en Thilde Elstak (SPS), Tony Caram), Gerard Lau en Marein van Schaaijk (drie zelfstandige economen die een deel van hun vakantietijd in februari ter beschikking hebben gesteld)

De sessies in maart waren meer gericht op de ontwikkelingen op het koersenfront en hoe deze modelmatig in evenwicht te krijgen. De berekeningen zijn uitgevoerd met het rekenmodel van het Planbureau, en zijn afgesloten op 22 maart 2023. Ze zijn inclusief update BoP en monetair variabelen tot en met 2022 en inclusief de nieuwe Begroting 2023, maar exclusief het pakket extra maatregelen dat de President op 28 maart presenteerde in de DNA.

Deze notitie is geen verslag van een onderzoek met een conclusie en aanbevelingen. Het is:

- Een presentatie van de resultaten van een modelmatige doorrekening van scenario's van de Begroting 2023 en volgende jaren. Dat maakt de mogelijke effecten van het beleid zichtbaar of de assumpties op de doelvariabelen, zoals de netto reële loonstijging en de wisselkoers. Met de daarbij in acht te nemen flinke onzekerheidsmarges.
- Een Variantenrekeningschema. Hiermede kan men surfen door het model.
- Een baseline en een exportgroei scenario. De twee scenario's laten zien dat in beide gevallen in de loop van 2023 of begin 2024 er een einde komt aan de stijging van de wisselkoers, indien aan bepaalde vooronderstellingen en condities is voldaan. Maar gelet op de inherente onzekerheden van is het goed zich te prepareren op zowel meevallers als tegenvallers. Daarbij kan het Variantenschema van pas komen.
- Een set van technische bijlagen welke meer geven meer inzicht in de methodiek die gehanteerd is bij de berekeningen.

Wij wijzen er voorts nadrukkelijk op dat het Suryamodel, net als elk ander macro-economisch model, een abstractie is van de complexe, levende wekelijkheid. Bijgevolg wisselt de mate van nauwkeurigheid van zijn modeluitkomsten. Het biedt evenmin geen inzicht in het verloop van de uitkomsten gedurende het jaar, omdat het geen uitsplitsing per maand geeft. Een extra beperking vloeit voort uit het feit dat het monetaire blok weinig details omvat. Zo wordt de invloed van schommelingen in de mate van maatschappelijke overliquiditeit en in de rentestanden nog niet meegenomen.

Ten slotte moet worden vastgesteld dat als gevolg van de **late beschikbaarheid** van bepaalde kernstatistieken en van informatie over het economisch beleid, de meest actuele ontwikkelingen veelal niet in het model kunnen worden verwerkt. Dit is bijvoorbeeld het geval met de op 28 maart jongstleden door de President van Suriname aangekondigde maatregelen gericht op het stilstand brengen van het lopende proces van depreciatie van de SRD.

Samenvatting

In 2020 is het Herstel Plan 2022-2022 doorgerekend met als conclusie dat bij uitvoering de belangrijkste doelstellingen daarvan zouden worden gerealiseerd. Er is veel bereikt. De leningen van de CBvS aan de overheid werden stopgezet. De staatsfinanciën verbeterde, dankzij loonstijgingen welke achterbleven bij de inflatie, terwijl de indirecte belastingen fors werden verhoogd, mede doordat de invoerrechten werden geheven over de uniforme marktconforme koers die in juni 2021 inging. Tegelijkertijd werden bepaalde sociale uitkeringen aangepast, zij het nog in onvoldoende mate. De wisselkoers bereikte in juni 2021 het niveau van 21 (zoals in het behoedzame scenario was geraamd) en bleef daarna tot juni 2022 stabiel. Ondanks bescheiden financiële hulp van het IMF en het niet realiseren van alle voorgenomen maatregelen kwam er een zwevende, marktconforme en toch stabiele koers. Maar door de internationale inflatie werd ook Suriname getroffen in het derde kwartaal van 2022 en de SRD/USD koers begon weer te stijgen. Die stijging ging door tot heden. Zij kan niet primair worden toegeschreven aan de internationale inflatie, maar veeleer aan de bestaande maatschappelijke overliquiditeit, welke werd vergroot door overheidsbestedingen, het prijsverhogende effect voortvloeiend uit de getroffen maatregelen, en aan het verlies aan vertrouwen.

De vraag welke zich nu als vanzelf opdringt heeft betrekking op het verdere verloop van de wisselkoers ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Kan de stijging van deze koers nu, net als in 2021, tot staan worden gebracht door uitvoering van een aangepast herstelprogramma zoals dat zich weerspiegelt in de herziene Begrotingscijfers 2023? Om deze vraag te beantwoorden is, op basis van geüpdatete cijfers tot en met 2022 en van de aangepaste begrotingscijfers 2023, en een aantal assumpties, met behulp van het Suryamodel een nieuw start scenario doorgerekend (de baseline).

Hiervan uitgaande hebben wij ook een optimistisch scenario ontworpen, waarbij de gemaakte vooronderstelling van de realisatie van extra exportgroei een centrale rol speelt. Er is tevens verondersteld dat het vertrouwen niet nog verder wegzakt en dat andere distorsies worden aangepakt. In beide scenario's stijgt **de jaargemiddelde wisselkoers** van 2022 op 2023 verder, maar stabiliseert in de loop van het laatstgenoemde jaar en blijft de komende jaren op dat niveau. De netto reële lonen dalen na 2023 niet verder en stijgen in 2024 en volgende jaren licht, zo laten de scenario's zien.

Wij merken hierbij op dat er zich in toekomstige jaren ongetwijfeld nieuwe onvoorziene incidenten zullen voordoen, welke kunnen leiden tot afwijkende uitkomsten, onder meer als gevolg van de grillige goudprijzen, alsmede van recentere internationale en binnenlandse ontwikkelingen. Het model levert uiteraard geen onvoorwaardelijke en nauwkeurige voorspellingen. De gebruikte methodiek en gemaakte berekeningen zijn wel logisch en consistent. De uitkomsten kloppen echter alleen en naarmate de gemaakte assumpties achteraf in overeenstemming met de realiteit blijken te zijn; anders gezegd: juist zijn.

Gelet op de aangeduide onzekerheid, welke nu eenmaal inherent is aan de complexe werkelijkheid, is een Variantenrekeningschema gemaakt, waarin de effecten zijn becijferd van 17 instrumentvariabelen op de doelvariabelen (zoals deviezenvoorraad, koers en netto reële loonmutatie). Hiermee kunnen wij snel aflezen wat de mogelijke effecten zijn van alternatieve assumpties. Dus mocht zich op gegeven moment

een extra negatieve impuls voordoen, dan kan snel worden bekeken hoe de gevolgen daarvan kunnen worden gerepareerd met de inzet van extra instrumentarium. De in te zetten aantal instrumenten en de samenstelling daarvan verschilt afhankelijk van het versturende effect van de negatieve impuls welke men wenst te bestrijden. . Wij kunnen het Varianten rekenschema ook gebruiken om alternatieven te becijferen, zoals de effecten van een extra stijging van lonen en de AOV in 2023; dit om te voorkomen dat het netto reële loon in 2023 verder daalt.

Onze beschouwing en berekeningen leiden tot de **belangwekkende conclusie** dat in het geval van realisatie van de aangepaste staatsbegroting 2023 en van de overige assumpties van het model, stabilisatie van de koers mogelijk is op een niveau dat ietwat hoger is dan het huidige. Indien zich tijdens de monitoring tegenvallers voordoen, dan biedt het Surya model de mogelijkheid om te bekijken hoe deze tegenvallers snel en tijdig te repareren zijn.

Achter de wolken schijnt de zon:

De laatste maanden stijgt de wisselkoers SRD/USD nog bijna iedere dag ; velen zijn de wanhoop nabij, maar bij uitvoering van de maatregelen in de nieuwe begroting en als de hier gehanteerde assumpties kloppen, is al in de loop van dit jaar een stabiele koers mogelijk. Mocht dat de komende maanden niet gebeuren, dan kunnen extra maatregelen uit het Variantenschema worden ingezet om dit alsnog te laten gebeuren.

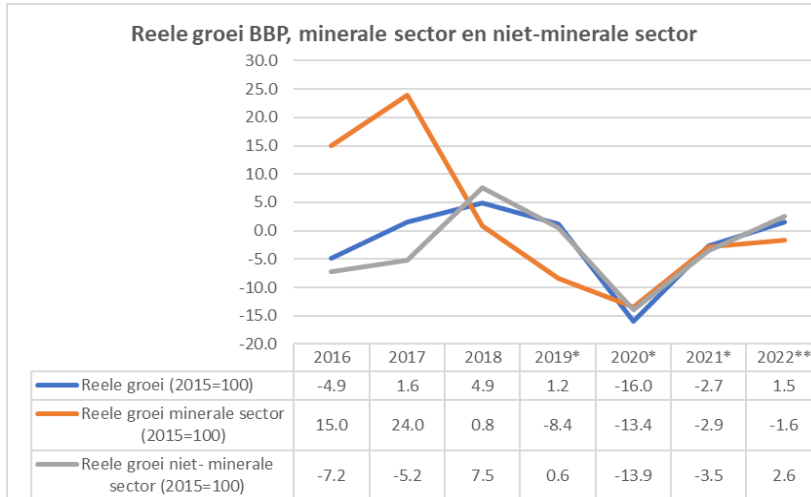
Ter illustratie van het voorgaande merken wij het volgende op. Sommige grootheden zoals de goudprijs zijn goeddeels onvoorspelbaar. Het Suryamodel met zijn Variantenrekenschema maakt het echter mogelijk snel samenhangen tussen grootheden te illustreren en te laten zien hoe diverse maatregelen in kunnen haken op actuele ontwikkelingen, zoals het hier genoemde onvoorspelbaar verloop van de goudprijs.

Ook indiceren de modelexercities op welke terreinen nader onderzoek nodig is. Zo is de laatste maanden de SRD/USD dagkoers, de deviezenvoorraad (gedefinieerd als de Net Foreign Assets (NFA) van CBvS en overige banken) ook toegenomen! Waarom steeg de wisselkoers de laatste maanden, terwijl de NFA al boven 1,5 miljard USD ligt? **Het is duidelijk dat een te klein deel van de beschikbare deviezen naar de valutamarkt wordt gekanaliseerd om aan de vraag naar deviezen te voldoen;** toch is hierover nader onderzoek gewenst.

1. Bespreking ontwikkelingen 2019-2022, en assumpties baseline 2023

De macro-economische ontwikkeling 2019-2022

Figuur 1

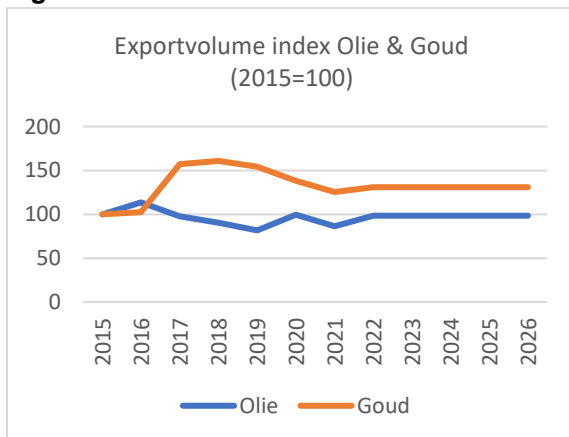


Bron: ABS reële groei 2016-2021, SPS 2022 schatting (BBP model)

*voorlopige cijfers, ** voorlopige schatting

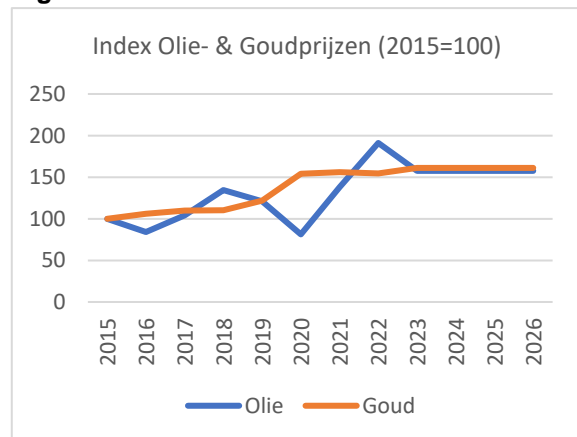
Uit figuur 1 blijkt dat er vanaf 2019 een dalende trend is in de groei van de economie, vanwege forse dalingen in de minerale(-8.4 procent) en niet minerale sector en in 2020 en 2021 kromp de economie in vanwege de covid pandemie, waarbij de meeste sectoren zwaar te lijden hadden. In 2022 is er sprake van een licht herstel en is de schatting 1 tot 1,5 procent groei, mede door een lichte groei in de niet minerale sector(2,6 procent), terwijl de minerale sector afneemt met 1,6 procent.

Figuur 2



Bron: Surya model

Figuur 3

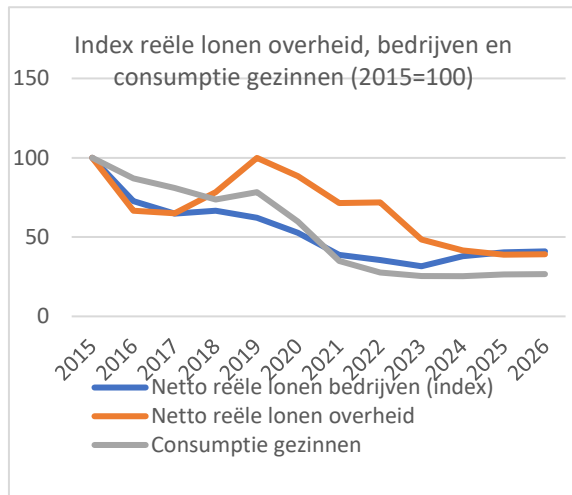


Bron: Surya model

De figuren 2 en 3 geven het verloop van het exportvolume en de prijzen van goud en olie, waarbij de exporten een dalende trend laten zien tot en met 2021, een lichte stijging in 2022 en voor de rest van de periode blijven ze op hetzelfde niveau. De goudprijzen stijgen volgens de publicatie van de Wereldbank en vanaf 2023 is de assumptie dat het rond de USD 1800 zal blijven gedurende de rest

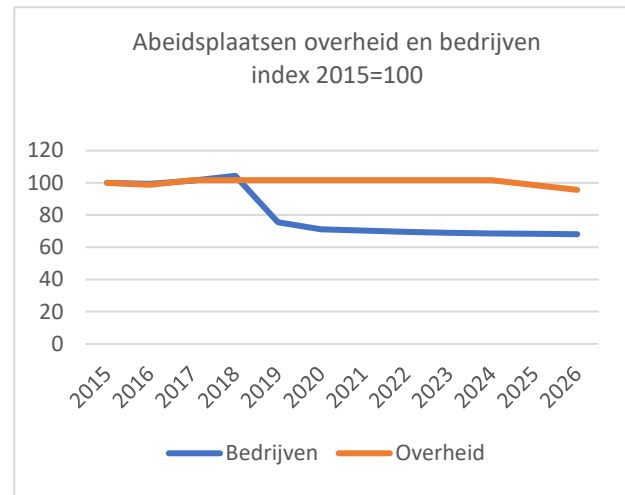
van de periode. De olieprijsen daalden in de Covid periode door lagere economische activiteit, en in de periode 2020-2022, was er een verhoogde vraag naar olie terwijl er niet voldoende aanbod beschikbaar was en dus stijgende olieprijsen. In 2023 is er een lichte daling en voor de rest van de periode is de prijs op het niveau van 2023 verondersteld.(ca. USD 80 per barrel).

Figuur 4



Bron: ABS, Surya model

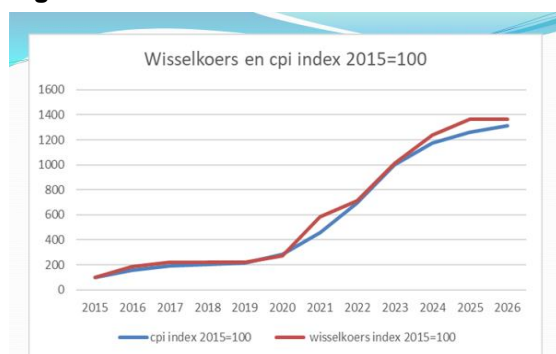
Figuur 5



Bron: ABS, Surya model

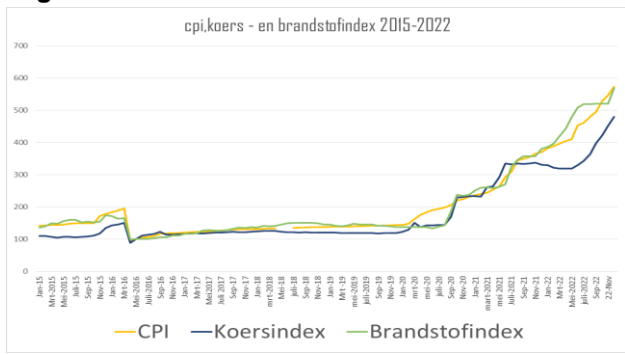
De reële lonen vertonen ten opzichte van 2016 een dalende trend, welke zich voortzet tot in 2023. De overheidslonen hebben een korte opleving gekend in 2019 vanwege een looncorrectie en de terugwerkende uitbetalingen in dat jaar. In 2022 is de belasting vrijegrens opgetrokken, waardoor er een lichte vooruitgang te zien was. De consumptie van de gezinnen vertoont ook een dalende trend als gevolg van de koopkracht daling door de hoge inflatie (zie figuur 6 en 7).

Figuur 6



Bron: CBvS, ABS, SPS

Figuur 7

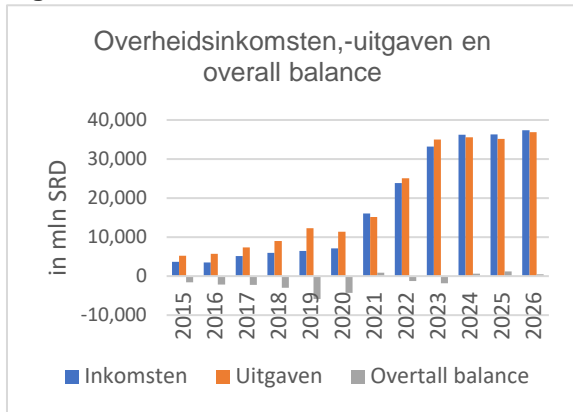


Bron: ABS, SPS

Figuur 7 en 8 laten duidelijk het verband zien tussen de wisselkoers, de CPI en de brandstofprijzen, waarbij er vanaf 2020 een stijgende trend te zien is. De brandstofprijzen hebben een grote impact op de inflatie als gevolg van de stijgende koers en de import inflatie. Een vergelijking van CPI februari 2023 ten opzichte van CPI februari 2019 laat zien dat er een stijging is van 343 procent en in 2022 steeg de gemiddelde wisselkoers ten opzichte van 2019 met 224 procent.

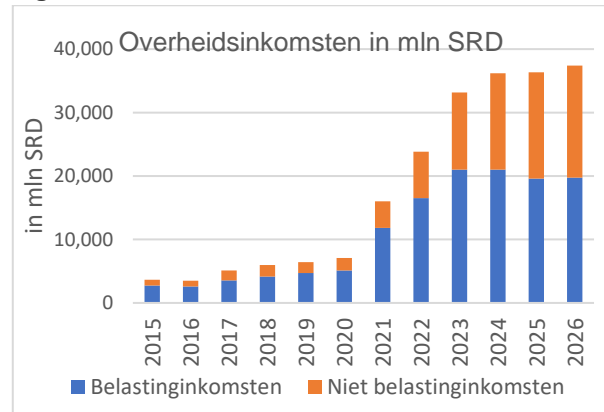
De gemiddelde inflatie bedroeg in 2019 4,4 procent en deze was in 2022 gestegen naar 52,4 procent.

Figuur 8



Bron: MinFin, Surya model

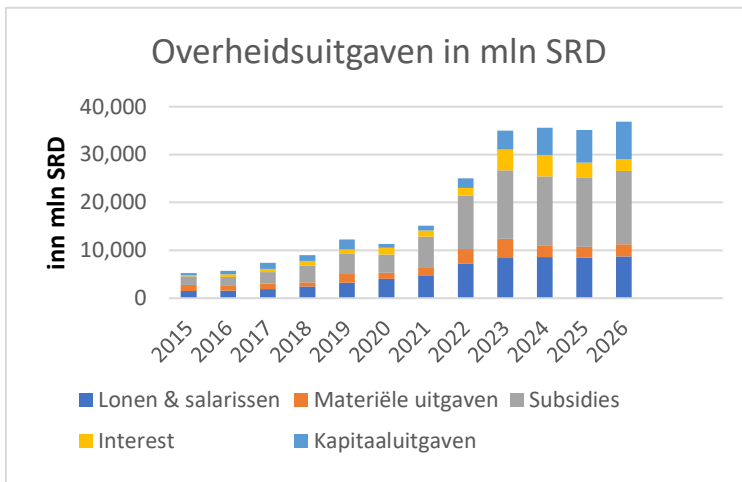
Figuur 9



Bron: MinFin, Surya model

De overheidsuitgaven zijn in de periode 2019-2022 meer dan verdubbeld (zie figuur 8), evenals de Inkomsten (zie figuur 9). In 2022 zijn ten opzichte van 2019 de inkomsten met ca. 270 procent gestegen, waarbij de belastinginkomsten een groot aandeel hierin hebben in tegenstelling tot de niet belasting ontvangsten. De maatregelen in het herstelplan voorzien wel in een toename van de niet belastingontvangsten, indien die correct worden uitgevoerd.

Figuur 10

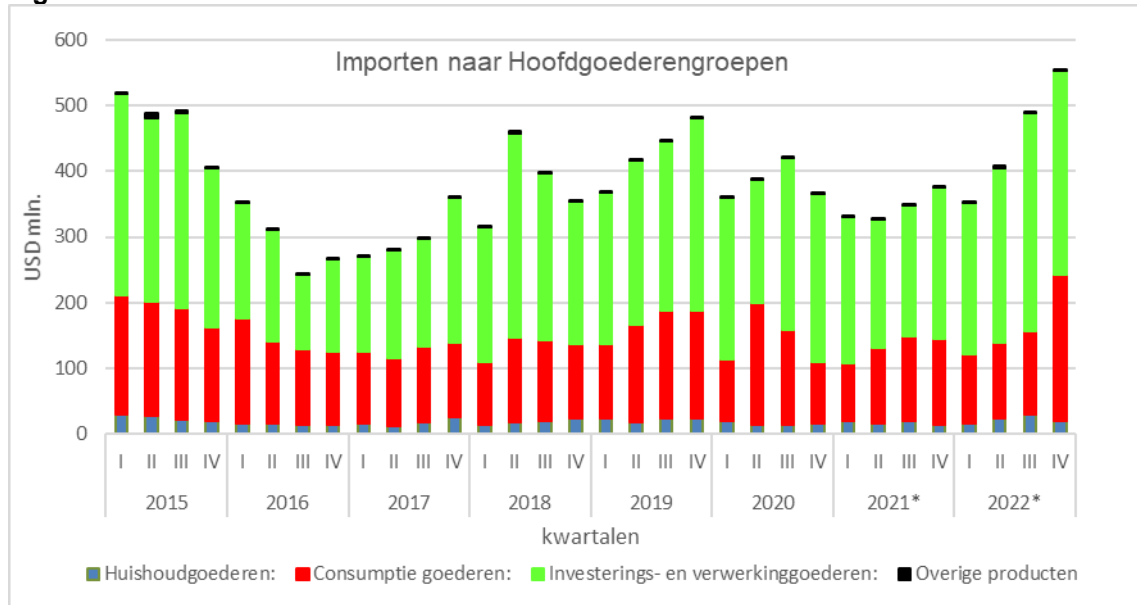


Bron: MinFin, Surya model

De overheidsuitgaven hebben twee grote posten te weten de lonen en salarissen en de subsidies. Vanwege de crisis heeft de post subsidie een groot aandeel, en door de uitvoering van het sociaal-programma en de transitie van object naar subject subsidie.

In 2022 zijn de uitgaven ten opzichte van 2019 met ca. 104 procent toegenomen.

Figuur 11



Bron: ABS, bewerking SPS

De Importen worden voornamelijk gedomineerd door investerings- en verwerkingsgoederen, voor de binnenlandse productie en de categorie Huishoud en- consumptie goederen. Vanaf het 4^e kwartaal in 2020 is er een dalende trend tot het 2^e kwartaal van 2021 (covid periode). In 2022 is er een stijgende trend te zien in het 2^e en 3^e kwartaal net onder de grens van het 1^e kwartaal in 2015.

Vrijwel elke productie bedrijfstak in Suriname heeft een buitenlandse input nodig om goederen voort te brengen, weliswaar met te weinig toegevoegde waarde. Suriname zou haar eigen grondstoffen moeten verwerken tot hoogwaardige eindproducten, voorbeeld: eigen voerproductie voor de veeteelt en pluimveeteelt, eigen fruit planten voor verdere verwerking, nieuwe bouwmaterialen ontwikkelen voor woningbouw (zou door de Universiteit ontwikkeld kunnen worden). Meer toegevoegde waarde genereren uit de hout en- vissector, Toerisme, en ICT sector. In de categorie Huishoud en consumptiegoederen worden ook veel deviezen verspild aan inferieure goederen, die heel snel kapot gaan en een grote last zijn voor het milieu. Het zou raadzaam zijn om in tijden van crisis terug te gaan naar het niveau van de gemiddelde importwaarde van 2017, waardoor er deviezen bespaard kunnen worden.

Het Baseline scenario

De assumpties van het baseline scenario zijn gebaseerd op een voortzetting van het beleid en de groeitrend van de belangrijkste exportsectoren.

Assumpties Baseline scenario

In het baseline scenario zijn de volgende assumpties met betrekking tot de mineralensector (goud en aardolie), de niet-mineralensector, overheidsfinanciën, betalingsbalans en monetaire ontwikkelingen verwerkt.

Reële sector:

Goudsector:

- Het exportvolume van de goudsector zal vanaf 2023 stationair blijven op het niveau van 2022.
- De exportprijs van goud zal met 4,3% stijgen tot USD 1800 per troy-ounce in 2023 en zal daarna op dat niveau blijven tot 2026.

Aardolie sector:

- Het exportvolume van de geraffineerde aardolieproducten zal vanaf 2023 constant worden gehouden op het niveau van 2022.
- De prijs van olie zal vanaf 2023 USD 80 per barrel bedragen.

Overige exportsectoren:

- De exportvolumes en prijzen, welke geprojecteerd zijn door de houtsector zijn meegenomen in de baseline. Rondhout export zal afnemen en bewerkt hout export neemt toe.
- De prijzen van de overige exportproducten zullen dit jaar met 4% stijgen en daarna jaarlijks met 6%.
- De toerismesector zal geleidelijk aan herstellen, waarbij de verwachting is dat in 2026 het aantal toeristen ongeveer op het niveau van 2019 zal zijn.
- De export van rijst zal jaarlijks met 5% groeien, terwijl de exporten van de overige sectoren worden gehouden op het niveau van 2022.

Overheidsfinanciën, Betalingsbalans en monetaire sector:

- De cijfers van overheidsfinanciën, alsook die van de betalingsbalans en de monetaire sector zijn t/m 2022 gerealiseerd.
- De inkomsten en uitgaven van de overheid voor 2023 zijn modeluitkomsten, die zodanig zijn aangepast dat ze in lijn zijn met de projecties van het ministerie van Financiën.
- De trekkingen en aflossingen, alsook de interestbetalingen, welke geprojecteerd zijn door het ministerie van Financiën zijn meegenomen in de baseline.
- De verhoging van de belastingvrije som voor loon- en inkomstenbelasting, welke per 1 januari 2023 is verhoogd van SRD 4.000,- naar SRD 7.500 per maand is ook meegenomen in de projecties van overheidsfinanciën (de derving van de inkomsten zal circa SRD 1,4 mld. bedragen). De directe belastingen zullen mede als gevolg daarvan dalen tot SRD 10,7 mld. (2022: SRD 11,1 mld.).
- De afschaffing van de omzetbelasting (OB) en de heffing van de belasting toegevoegde waarde op goederen en diensten per januari 2023 zijn ook meegenomen in de projecties; Inkomsten BTW in 2023 SRD 4,9 mld. (OB in 2022 SRD 2,4 mld.).
- Zowel de invoerrechten als de overige indirecte belastingen zullen met bijna 100% toenemen (invoerrechten van SRD 1,9 mld. naar SRD 3,4 mld. en overige indirecte belastingen van SRD 1 mld. naar SRD 1,9 mld.).

- De niet belastingontvangsten zullen voornamelijk toenemen als gevolg van de verhoogde inkomsten uit de goudsector (royalty's van SRD 2,4 mld. naar SRD 3,3 mld.) en extra inkomsten uit de aardoliesector (dividend van SRD 2,6 mld. naar SRD 4,9 mld. en een Staatsolie bonus van SRD 1,3 mld.).
- De personeelsuitgaven en de materiële uitgaven van de overheid zullen met circa SRD 1 mld. toenemen.
- Er zal circa SRD 1 mld. bezuinigd worden op brandstof subsidie (van SRD 1,6 naar SRD 0,7 mld.).
- De sociale uitgaven zullen als gevolg van het cash transfer programma en overige subsidies en transfers toenemen met circa SRD 3 mld. in 2023.
- De interest en de kapitaaluitgaven zullen in 2023 toenemen met respectievelijk SRD 2,7 mld. en SRD 1,9 mld.
- De monetaire en de betalingsbalanscijfers worden vanaf 2023 door het model geschat.
- Er wordt verondersteld dat de SRD zal depreciëren om de deviezenvoorraad minimaal op het niveau van 2022 (USD1,5 mld.) te houden. De wisselkoers zal derhalve vanaf dit jaar stijgen boven de huidige koers, SRD/USD 37.

Al deze assumpties resulteren in de volgende kerngegevens (zie tabel 1).

2. Bespreking Baseline Resultaten 2022 en 2023-2026

In 2022 werd de groei van de economie geschat op 1,2 procent. Deze groei kan enerzijds toegeschreven worden aan de groei van de niet-mineralen sector met 1,1 procent, de minerale sector met 1,8 procent. De consumptie van gezinnen nam het vorig jaar af met 21 procent als gevolg van koopkrachtdaling.

In het afgelopen jaar groeide de import van goederen en diensten (64,7 procent) sterker dan de exporten (49,2 procent). Ondanks deze ontwikkeling was er een overschot op de handelsbalans. Er was sprake van een klein overschot op de lopende rekening van ca. 1,9 procent in 2022. De directe investeringen namen per saldo af met 12,4 procent. Per saldo neemt de deviezenreserve toe tot ca. USD 383 mln., waardoor de importdekking per ultimo 2022 ruim boven de 3 maanden norm kwam te liggen.

De toegenomen deviezen reserve positie en een krap monetair beleid hebben niet kunnen bijdragen tot een stabiele wisselkoers in 2022, waardoor de inflatie toenam en gemiddeld 52,4 procent bedroeg en een jaareinde inflatie van ca.54,6 procent.

Het resultaat van overheidsfinanciën in 2022 verslechterde en dit kwam tot uiting in een (overall Balance) van -1,4 procent, oftewel een tekort SRD 1,2 miljard.

In 2023 wordt de economische groei bij ongewijzigd beleid geschat op 1,3 procent en hierbij zal het resultaat van overheidsfinanciën in 2023 nog een tekort laten zien van 0,9 procent van het BBP. Alhoewel de inkomsten zullen toenemen met ca. 39,3 procent, zullen de overheidsuitgaven stijgen met 39,7 procent, niet veel meer dan de inkomsten. Het grootste deel van het tekort wordt gefinancierd door binnenlandse leningen en een deel door buitenlandse. In 2024-2026 wordt een overschot verwacht op

de overall Balance, omdat de overheidsinkomsten en -bestedingen op elkaar zullen worden afgestemd als onderdeel van het herstelprogramma en het IMF programma.

Tabel 1: Baseline Resultaten

Baseline:												
Kerntabel voor basisscenario (van 23 MAART 2023) met de goudprijs in 2023 en volgende jaren constant op 1800												
<i>Dit basisscenario is inclusief de assumpties terzake van de overheidsfinancien van eind 2022, maar inclusief de extra maatregelen.</i>												
Indicatoren	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Economische groei in %	1	-16	-3	1	1	2	2	2	2	1	0	0
Netto reële lonen index 2019=100	100	85	62	57	51	61	65	66	67	66	68	69
Prijskostenindex Exportsector 2019 =100	99	110	144	129	135	116	111	110	107	103	102	100
AOV reëel 2019=100 (index)	100	106	89	73	106	92	83	88	91	95	99	103
Toename Leningen overheid bij overige banken (%)	9	12	-3	-1	2	1	0	0	0	-2	-2	-2
Totale overheidsschuld in % BBP	71	121	114	115	112	92	88	85	80	76	71	67
NFA CBvS +ODNl's in mln US\$	780	806	1116	1515	1524	1542	1516	1587	1672	1707	1700	1637
Inflatie in %	4	35	59	52	67	18	5	2	5	4	3	2
Overall balance in % BBP	-18.5	-11.1	1.5	-1.4	-0.9	0.8	1.1	0.7	0.5	2.0	2.3	2.4

Bron: Surya

Bij de gegeven assumpties resulteert een gemiddelde jaar koers enkele punten hoger dan de huidige koers 2023 en volgende jaren. Dus een stabiele koers, met een NFA deviezen voorraad van USD 1524 mln. (minimaal 1515 mln. USD) voor 2023 en vaak iets meer voor volgende jaren. De leningen van de CBvS aan de overheid zijn nul en die van de overige banken 0 tot 2% van het BBP. De inflatie bereikt zijn top in 2023 met 67%, in 2024 18% en daarna minder dan 5% per jaar, dankzij de stabilisatie van de koers. Vanwege de nog hoge inflatie in 2023 bereikt de index van de netto reële lonen (2019=100) zijn diepte punt in dat jaar: op 51% van het niveau van 2019. Na 2023 neemt die index wat toe, maar blijft onder de 70 tot 2030. De index van de prijskostenquote (2019=100) stijgt, omdat de exportprijzen meer toenemen dan de binnenlandse kostprijs tot 144 in 2021, en neemt daarna geleidelijk af. Oftewel de depreciatie van de SRD/USD leidt tot reële winststijging in de exportsector, maar tot koopkrachtdaling voor de werknemers. De totale overheidsschuld in termen van het BBP zal verder afnemen door een toename van de aflossingen en de verwachte schuldherschikkingen.

3. Variant op de baseline: effect van royalty verhoging op de wisselkoers

In het herstelprogramma van de Overheid is opgenomen dat de royalty's op goud (kleinschalige) verhoogd moeten worden naar 7,5 procent (in Guyana 8%) om de inkomsten van de overheid te vergroten. Deze maatregel stuit op verzet bij de belanghebbenden uit de sector en is nog niet uitgevoerd. Bij vele mensen bestaat de indruk dat deze maatregel effect zou kunnen hebben op de wisselkoers, en hebben wij met de gegevens die beschikbaar zijn een variant gedraaid en de resultaten bekeken ten opzichte van de baseline.

Het resultaat van deze berekening is in tabel 1a weergegeven, en er is geen effect te merken op de wisselkoers. Wel is er een positief effect op de Overheidsschulden in termen van BBP, want deze nemen af. Ook de overall balance is vanaf 2024 0,3 procent hoger dan de baseline.

Verhoging van de Royalties levert meer inkomsten voor de overheid, maar er moet wel gezorgd worden voor een adequaat systeem van goudopkoop.

Tabel 1a: Resultaten variant verhoging van royalty's kleinschalige goudsector

variant 1: Royalty kleinschalige goudsector wordt verhoogd naar 7,5%												
Meer opbrengsten : van 4,5% naar 5,5%: SRD 224 mln												
Meer opbrengsten : van 5,5% naar 7,5%: 2 x SRD 224 mln = SRD 448												
Kerntabel scenario-1												
Indicatoren	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Economische groei in %	1	-16	-3	1	1	2	2	2	2	1	0	0
Netto reële lonen index 2019=100	100	85	62	57	51	61	65	66	67	66	68	69
Prijskostenindex Exportsector 2019 =100	99	110	144	129	135	116	111	110	107	103	102	100
AOV reëel 2019=100 (index)	100	106	89	73	106	92	83	88	91	95	99	103
Toename Leningen overheid bij overige banken (9	12	-3	-1	2	1	0	-1	0	-2	-2	-2
Totale overheidsschuld in % BBP	71	121	114	115	112	91	88	84	79	74	69	65
NFA CBvS +ODNI's in mln US\$	780	806	1116	1515	1524	1543	1518	1590	1676	1713	1707	1645
Inflatie in %	4	35	59	52	67	18	5	2	5	4	3	2
Overall balance in % BBP	-18.5	-11.1	1.5	-1.4	-0.7	1.0	1.4	1.0	0.8	2.3	2.6	2.7

Bron: Surya

4. Bespreking Doorrekening Scenario nieuwe Begroting 2023 en Varianten Rekenchema

In dit hoofdstuk wordt een doorrekening gegeven van de nieuwe Begroting 2023. Verder wordt gezien hoe de koersstijging werkende weg kan worden afgeremd en worden gestabiliseerd?

Variantenschema

Om deze vraag te beantwoorden is op basis van het Suryamodel een Varianten schema gemaakt. (Zie Tabel 3 in de technische bijlage A)

In het schema wordt voor:

- 17 varianten (depreciatie, effect hogere internationale inflatie wat betreft de invoer van Suriname, buitenlandse lening (begrotingssteun/deviezensteun IMF), loon matiging, diverse belastingverhogingen en vermindering diverse overheidsuitgaven),
- het effect op de doelvariabelen getoond (deviezenvoorraad, uitvoer, invoer, inflatie reëel BBP, netto reële lonen).

Het Variantenschema in tabel 3 heeft betrekking op jaarcijfers voor 2023. Met dit schema kan gemakkelijk worden berekend welke combinatie van verschillende variabelen welk effect heeft op de deviezenvoorraad, hoe dat kan leiden tot koersstabiliteit en welke combinatie in welke mate daarbij ook leidt tot herstel van de netto reële lonen.

Het blijkt dat de meeste varianten leiden tot minder invoer, sommige tot meer uitvoer en enkele tot hogere schuld, dus tot terugbetalingsproblemen op den duur.

Als men behalve wisselkoers stabiliteit ook herstel van netto reële lonen wenst, kan dat alleen ingeval groei van export en importvervanging en productiviteitsstijging. Door de depreciatie van de SRD in 2021 zijn de prijskostenquotes van de 10 belangrijkste exportproducten gestegen, maar is er (nog?) geen export groei te bespeuren. We hebben daarom twee scenario's doorgerekend:

1. een basisscenario inclusief het beleidspakket van bezuinigingsmaatregelen in de Begroting 2023. Dat leidt tot een stabiele koers, maar geeft geen herstel van netto reële lonen;
2. een scenario met de assumptie dat de export groeit. Dat scenario leidt tot herstel netto reële lonen.

Er is echter (nog) geen uitgewerkt pakket maatregelen voor handen om de export te laten groeien. Men kan daarbij echter denken aan toename van de productiviteit, inkrimping van het aantal ambtenaren, belasting verlichting, een overheid die dienstverlenend is en - het allerbelangrijkste - exporteurs die hun door de depreciatie verbeterde winstgevendheid omzetten in groei van hun productie.

Doel

Van juni 2021 tot juni 2022 was de gemiddelde wisselkoers stabiel op SRD/USD 21. Daarna steeg die wisselkoers tot SRD/USD 32 begin december 2022 en SRD/USD 36 eind maart 2023. Die stijging kan deels worden verklaard door de toegenomen internationale inflatie, waardoor men in Suriname meer USD moet betalen voor zijn invoer. Daarnaast kunnen veranderingen in de kapitaal rekening BoP (afvloeien deviezen als gevolg van de koersfluctuaties) een rol spelen. Er was ook sprake van een overschot aan maatschappelijke liquiditeit, als gevolg van ruime geldschepping in de periode voor 2021.

We weten niet precies wat de te verwachten ontwikkelingen zijn, maar kunnen met het Suryamodel wel scenario's doorrekenen. Die uitkomsten gelden dan als en voor zover de assumpties kloppen met de realisaties. Zo kunnen we een baseline scenario berekenen onder assumptie dat het beleid niet gewijzigd wordt, dan wel inclusief beleidspakketten of alternatieve assumpties inzake de export groei. Deze scenario's laten zien hoe de Surinaamse economie zich zou kunnen ontwikkelen, maar al werkende kunnen zich verrassingen voordoen, en is het dan handig te beschikken over een rekenschema dat aangeeft welke maatregelen welke gevolgen kunnen hebben.

Zo'n rekenschema is de afgelopen maanden ontwikkeld op basis van het Surya model in wekelijkse ZOOM sessies. Het is besproken in workshops bij SPS in de eerste week van februari. Die varianten tabel lijkt op wat we (in Suryamodel en in Macroabc) in mei 2020 al hebben gemaakt als hulpmiddel om een concept Stabilisatie en Groeipakket te formuleren. Achtergrond informatie over deze modellen staat op www.planningofficesuriname.com en op www.stuseco.nl. Hier wordt extra toelichting gegeven op de rekenmethodiek van de wisselkoers.

Effecten van wisselkoers op de economie en van de economie op wisselkoers

De wisselkoers stijgt als ex ante de vraag naar deviezen meer stijgt dan het aanbod, en de deviezenvoorraad naar een kritische grens zakt, bijvoorbeeld 3 of 6 maanden invoer, of het niveau van het vooraf gaande jaar, als de koers in dat jaar min of meer stabiel was. Veranderingen in vraag en aanbod van deviezen kunnen worden gehaald uit de BoP, zowel de lopende rekening als de kapitaalrekening, alsmede de veranderingen in de vraag- en het aanbod verband houdend met binnenlandse transacties, bijvoorbeeld huurbetalingen in buitenlandse valuta aan een ingezeten verhuurder. De BOP cijfers geven dus niet het volledige beeld.

Dit is niet symmetrisch: als de deviezenvoorraad stijgt, hoeft de SRD/USD koers niet te dalen. Als de deviezenvoorraad structureel ruim boven de kritische grens zit kan de koers stabiel blijven.

P.S. Let wel: de deviezenvoorraad is momenteel kennelijk net iets beneden de kritische grens, want de koers stijgt de laatste maanden licht.

De variabelen in de BoP worden beïnvloed door talloze economische variabelen: in een macro model zitten veelal een zeventigtal exogenen en gedragsvariabelen. Men kan varianten draaien en van ieder van die 70 bezien wat het effect van een add factor op de wisselkoers is. In het Variantenschema bezien we het effect van add factoren in 17 instrument variabelen op 12 doelvariabelen.

Semi automatische endogene wisselkoers

De invloed van de economie via de deviezenvoorraad op de wisselkoers kan als volgt worden gemodelleerd:

Eerst wordt er een raming met Suryamodel (hetzelfde kan met Macroabc of CBMOD) met exogene wisselkoers, die wordt ex ante in eerste instantie gelijk aan de waarde van het voorafgaande jaar gezet. Dan wordt de ex ante deviezenvoorraad CBvS+ODI bekeken. Is die groter dan een bepaalde grens (bijvoorbeeld 3 of 6 maanden dekking, of een bepaalde waarde in USD), dan wordt de koers geraamd op een waarde gelijk aan die van het voorafgaande jaar. Komt de geraamde waarde van de deviezenvoorraad onder die norm, dan wordt de koers wat hoger ingezet. Door die hogere koers neemt de vraag naar deviezen af. We herhalen dit totdat de deviezenvoorraad op zijn kritische grens zit. Ex post komt de deviezenvoorraad dus niet onder zijn kritische grens. Technisch gezien is de koers in eerste ronde exogeen, maar via de handmatige, iteratieve aanpassingen uiteindelijk toch endogeen.

We voegen hier aan toe dat de koersvoorberekening geen nauwkeurige raming oplevert, maar het model wel geschikt maakt voor simulaties. (Deze ramingsmethodiek is geïnspireerd door het MODFI model dat Micromacro consultants maakte voor Bank Indonesia en MINFIN Indonesia in opdracht van de World Bank). Let wel: de deviezenvoorraad kan stijgen door een veelheid van factoren, bijvoorbeeld import van kapitaal door de overheid. De deviezen worden verkocht aan de Centrale bank, terwijl projecten worden gefinancierd met Surinaamse valuta. Dan neemt vraag naar deviezen voor de uitvoering van projecten toe, maar het aanbod niet, omdat de deviezen bij de Centrale Bank worden gestald. Dan is er de retentieregeling die effect kan hebben is op de deviezenreserve CBvS+ ODI. Let wel: de centrale bank mag volgens het IMF slechts onder bepaalde omstandigheden interveniëren. De CBvS zal wel een deel van de ontvangen deviezen naar de markt moeten doorgeleiden, om het importeffect van de uitvoering van projecten te compenseren.

Het Optimistisch (export) Scenario

Het tweede scenario (zie tabel2) is gelijk aan scenario 1 met alternatieve assumpties voor de export volume stijging 3% extra per jaar, importvervanging -1% per jaar, productiviteit 1% en loonstijging 10% extra per jaar. Vanwege de hogere winsten in de exportsector mag men wat exportgroei verwachten, maar zeker is dat niet. Vandaar dat we met twee scenario's werken.

In dit tweede scenario stabiliseert de koers in de loop van 2023 op 41 SRD/USD en blijft daarna op dit niveau. In dit tweede scenario stijgt de netto reële loonindex (2019 =100) na 2023 geleidelijk en wordt in 2028 vrijwel weer gelijk aan het niveau van 2019. De overheidsschuld in % BBP daalt en de deviezenvoorraad stijgt.

Tabel 2: Resultaten optimistisch (export) scenario: Dat is gelijk aan scenario 1, maar met 4 andere assumpties voor:

Scenario-2: Exportscenario												
1 Exportgroei	3 %											
2 Importvervangng	-1 %											
3 Productiviteitsstijging vanaf 2023	1 %											
4 Extra loonstijging vanaf 2023	10 %											
Kerntabel scenario-1												
Indicatoren	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Economische groei in %	1	-16	-3	1	2	4	4	4	4	3	2	2
Netto reële lonen index 2019=100	100	85	62	57	54	68	78	86	96	106	119	133
Prijskostenindex Exportsector 2019 =100	99	110	144	129	131	108	100	94	87	80	75	71
AOV reëel 2019=100 (index)	100	106	89	73	106	92	83	88	92	95	99	103
Toename Leningen overheid bij overige banken (%)	9	12	-3	-1	3	2	1	1	2	1	1	2
Totale overheidsschuld in % BBP	71	121	114	115	109	86	80	74	68	63	58	54
NFA CBvS +ODNI's in mln US\$	780	806	1116	1515	1515	1544	1554	1689	1867	2025	2172	2297
Inflatie in %	4	35	59	52	68	21	10	7	10	9	8	8
Overall balance in % BBP	-18.5	-11.1	1.5	-1.4	-1.3	-0.1	-0.3	-1.0	-1.7	-0.9	-1.1	-1.4

Bron:Surya

Conclusie:

Het eerste scenario (basis scenario) laat zien dat bij de gehanteerde assumpties inclusief de nieuwe Begroting 2023, in de loop van 2023 een einde kan komen aan de stijging van de koers. Voorts komt er ook een einde aan de daling van de netto reële lonen, maar dat een herstel van de netto reële lonen op het niveau van 2019 niet in zicht komt.

Dat laatste is wel mogelijk in het tweede scenario, dat extra groei van de export kent, importvervangng en productiviteit stijging.

Technische bijlagen bij Doorrekening Begroting 2023 versie 2 april 2023

Bijlage A: Werking van het Varianten schema: standalone versie

Eerst maken we de Varianten tabel als sheet in het Suryamodel. In de regels staan de effecten van een variant. Bijvoorbeeld de effecten van 9,5% depreciatie. Voor een loonmatiging variant komen de effecten staan op regel 4. Enz. voor alle 17 varianten. Dat levert onderstaande tabel op:

Tabel 3: Variantenschema koersscenario's bij Suryamodel, standalone versie

A	B	D	E	F	H	I	J	K	L	M	P	Q	R	
	Schema genormeerd op 30 mln US\$ extra NFA CBvS en ODI's					doelvariabelen:								
	Varianten Rekenschema op basis Suryamodel 5 jan 2023, effecten in afwijking base line, behalve in regel Totaal Baseline 2023			Exchange rate SRD/\$	NFA CBvS en ODI's in mln. USD	Exporten en diensten in mln. USD	Importen en diensten in mln. USD	overal balance Gov. in % GDP	real GDP	CPI	net real wage rate busin esses		weging	
	Instrument variabelen:	EENHEID		rate	mlnUS\$	mlnUS\$	mlnUS\$	%	%	%	%			
	monetair													
1	DEPRECIATIE	%	9,5	3,0	30	9	-33	-0,3	0,8	7,2	-2,9	0,0	0,0	
2	Effect internationale prijs in 2022	%	-2,9	0,0	30	0	-35	0,4	-0,1	-1,7	0,7	0,0	0,0	
3	Buitenlandse lening aan overheid van	mlnUS\$	30,0	0,0	30	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	sociale partners												0,0	
4	LOONMATIGING	%	-14,2	0,0	30	0	-40	1,5	1,2	-5,8	-7,0	0,0	0,0	
	Overheid												0,0	
5	indirecte belastingen	mln SI	7.000	0,0	30	0	-23	4,7	-1,3	8,2	-3,5	0,0	0,0	
6	Overheidssubs.omlaag	mln SI	-6.100	0,0	30	0	-24	4,8	-1,3	8,4	-3,6	0,0	0,0	
7	Niet belasting ontvangsten	mln SI	31.000	0,0	30	0	-30	28,6	-1,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	
8	LOONBELASTING OMHOOG	mln SI	5.000	0,0	30	0	-24	3,8	-2,5	3,0	-13,2	0,0	0,0	
9	Overheidsinvest.	mln SI	-1950,0	0,0	30	0	-30	1,9	-1,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	
10	Mat. Overheidscons	mln SI	-2000,0	0,0	30	0	-30	1,9	-1,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	
11	Transfers aan gezinnen	mln SI	-3600,0	0,0	30	0	-30	3,5	-1,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	
	particuliere sector												0,0	
12	BEPERKING CONSUMPTIE	%	-8,5	0,0	30	0	-30	-0,5	-1,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	
13	Investeringsen bedrijven	mln SI	-1950,0	0,0	30	0	-30	-0,3	-1,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	
14	IMPORTSUSTITUTIE	%	-1,45	0,0	30	0	-30	0,2	1,3	0,1	0,1	0,0	0,0	
15	EXPORT	%	3,6	0,0	30	96	53	0,3	2,0	0,2	0,2	0,0	0,0	
16	PRODUCTIVITEIT	%	17,5	0,0	30	0	-44	0,8	1,9	-7,9	4,3	0,0	0,0	
17	Goudprijs in 2023	%	2,40	0,0	30	48,8	2,6	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
18	Goudexport volume	%	2,40	0,0	12	46,2	25,2	0,1	1,0	0,1	0,1	0,1	0,0	
18 B	Goudexport volume	%	6,00	0,0	30	115,6	63,0	0,3	2,4	0,3	0,2	0,2	0,0	
	Totaal 2 t/m 17B met weging uit kolom R				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		

Bron: Surya

Bij alle varianten is de impuls zodanig gekozen dat de deviezenvoorraad met 30 mln. USD stijgt.

Alleen in variant 1 (depreciatie) stijgt de koers in de tabel.

Merk op dat in bijna alle varianten de invoer met 30 mln. USD af neemt en dat de uitvoer ongewijzigd blijft. Dat komt omdat bijna alle varianten de bestedingen verlagen, waardoor de invoer zakt.

Merk op dat in bijna alle varianten het overheidstekort toeneemt, terwijl het reële BBP juist zakt. In de meeste varianten dalen de netto reële lonen.

In variant 3 stijgt de deviezenvoorraad met 30 mln. USD. Verder gebeurt er daarin niets. Deze tabel betreft echter alleen het eerste jaar 2023. Na enkele jaren moeten de leningen echter worden terugbetaald en dat vereist een bezuinigingspakket.

Alleen de varianten met daling internationale prijs, stijging export, verhoging van de productiviteit en import vervanging geven stijging van de reële lonen.

Zonder stijging van de export kan wel een stabiele koers worden bereikt, maar is geen herstel van de koopkracht. Dat is de belangrijkste conclusie van deze analyse van 17 varianten.

De berekeningen zijn uitgevoerd met een ex ante stijging van de deviezenvoorraad met 30 mln. USD.

De vraag is dan wat voor effect dat heeft op de koers?

Als de deviezenvoorraad boven zijn kritische grens is, is er geen effect op de koers.

In de praktijk van Suriname blijkt dat de wisselkoers wel naar boven gaat, maar niet naar beneden.

Als de deviezenvoorraad op of beneden zijn kritische grens is, stijgt de koers, daardoor neemt de binnenlandse inflatie (CPI) toe, maar de lonen volgen niet volledig en met vertraging.

Doordat de reële lonen dalen, neemt de particuliere consumptie en daarmee de invoer af. Derhalve zakt de vraag naar deviezen en de deviezenvoorraad stijgt.

Dit gaat door, totdat de deviezenvoorraad zijn kritische grens heeft bereikt.

Men kan bij iedere variant in de tabel variant 1 aftrekken. Dan is er per saldo geen effect op de deviezenvoorraad.

Dus als men in een bepaald basis scenario ex ante een deviezenvoorraad onder de grens aan treft, kan men via een pakket aan assumpties en beleidsmaatregelen de koers afremmen en stabiliseren.

Met behulp van het Variantenschema wordt overzichtelijk vergeleken het effect van iedere variant op de diverse doelvariabelen. Daaruit blijkt dat de meeste varianten met een opwaarts effect op de deviezenvoorraad een negatief effect hebben op de reële lonen. De uitzonderingen zijn de export, de productiviteit, de daling van de internationale prijs en de importvervanging.

De belangrijkste export producten (deze indeling zit in het Surya model).

1. Goud
2. Olie
3. Rijst
4. Bacove
5. Garnalen

6. Vis
7. Hout
8. Gezaagd hout
9. Toerisme

De vraag is nu: wat er valt te doen aan export bevordering (boven op de gunstige effecten van de depreciaties op de winsten in deze sector, naarmate binnenlandse kosten in SRD worden betaald.?)

Het Variantenschema is in feite een gestroomlijnde versie van het model. Door het overzicht is het gemakkelijker te draaien dan het hele model.

Bespreking van de 17 varianten, een voor een:

1. Een depreciatie van de koers in 2023 met 8,8 %. Dat geeft een daling van de invoer met 30 mln. USD als gevolg van de daling van de koopkracht van het publiek. De export is exogeen en verandert niet. Bij deze prijs/kostenquote mag men groei van de export verwachten. Dus men kan variant 1 aanvullen met variant 15, exportgroei. Dat geeft dan 60 mln. USD verbetering van de deviezenvoorraad. Het beste is het om dit te doen voor ieder van de 10 exportproducten en daarbij het effect van de prijskostenquote op de exportgroei weer te endogeniseren. (Zoals in het MACMIC model). Of te werken met scenario's, met en zonder exportgroei.
2. Een schok in de internationale inflatie met 2,9%.
Dat leidt tot stijging van de invoerprijzen, dus kost meer deviezen, namelijk 30 mln. USD. Uit variant 1 weten we dat dan de koers gaat stijgen met 8,8%. Dus men kan de uitkomsten van variant 1 optellen bij die van variant 2. De reële lonen zakken dan. Zo'n schok heeft zich in q2 en Q3 2022 voorgedaan.
3. Het IMF geeft 30 mln. USD begrotingssteun. Die vrijelijk besteedbaar is.
Deze variant werkt direct in op de deviezenvoorraad. In geval van een schok op de BoP is variant 3 er een zonder bijwerkingen. Behalve dan dat die lening over een paar jaar moet worden terugbetaald. Dan zijn er bezuinigingen vereist of er volgt depreciatie.
De hoop is er natuurlijk dat tegen die tijd de exportopbrengsten zodanig zijn gestegen dat daarmee de lening kan worden afgelost. Maar het kan gebeuren dat deze begrotingssteun niet gaat zitten in ontwikkelingsinvesteringen, maar in financiering van het consumptief geaarde tekort.
4. Door loonmatiging wordt de consumptie beperkt, en daarmee de invoer en dus positief effect op de deviezenvoorraad. De reële lonen dalen. Het omgekeerde van deze variant geeft een extra loonstijging
5. en 6, 7,8,9,10, 11 Verhoging van belastingen en beperking van de overheidsuitgaven hebben een positief effect op de deviezenvoorraad. Maar een negatief effect op vrij besteedbare reële lonen.
12. Beperking van de consumptiequote heeft een positief effect op de deviezenvoorraad.

Zo'n hogere spaarquote kan worden gestimuleerd door hogere rente voor de particuliere spaarder, nodig is ook een terugdringen van de inflatie anders wordt de rentestand wel erg hoog.

13. Investerings van bedrijven. Verlaging daarvan is gunstig voor de deviezenvoorraad, maar kan de productie en mede daardoor de productiecapaciteit verminderen.
14. Import substitutie is gunstig voor de deviezenvoorraad.
15. Hogere export
16. hogere productiviteit

De belangrijkste doel variabelen zijn:

1. NFA minimaal 1515 mln. USD
2. Verdere reële loondaling zo gering mogelijk en reële verbetering van de AOV uitkeringen.

In het Variantenschema is de impuls bij ieder van de 15 varianten zodanig gekozen dat het effect op NFA 30 mln. USD is. Dus kijken we in het schema naar de varianten met positief effect op de reële lonen. Dat zijn de varianten met export stijging (en bezuiniging op de overheidsuitgaven en belasting verhoging) de daling van de internationale prijs en de importvervangende en productiviteitsstijging. Een negatief effect op de reële lonen is er bij depreciatie, bezuiniging op de overheidsuitgaven, belasting verhoging, loonmatiging en een afname van de private investeringen. Voor de totale beoordeling zijn nog andere dan de genoemde 12 sociaaleconomische doelstellingen van belang. Men denke aan goede gezondheidszorg. Onderwijs, veiligheid en andere overheidsuitgaven.

Andere voorbeelden:

In dit rekenschema zijn alle varianten zodanig gemaakt dat ze allen hetzelfde effect op de deviezenvoorraad hebben (30 mln. USD) in 2023. Zie kolom H.

De effecten op de reële loonmutatie zijn wel verschillend, zie kolom P.

In de rode cellen is er een afname, in de groene een toename en de rest is dicht bij 0

of 0. Het beste resultaat leveren de export, de import substitutie en de productiviteit. Toch kan men niet op deze 3 vertrouwen, want er zijn geen garanties dat die extra export etc. er daadwerkelijk komt. Op korte termijn, in de stabilisatie fase, kan men daarom andere instrumenten inzetten: de belastingen en overheidsuitgaven. Maar die hebben ook bijwerkingen: door belastingverhoging daalt de koopkracht en op de overheidsuitgaven zoals medicijnen is al veel bezuinigd. In de baseline is de deviezenvoorraad stabiel dankzij de flexibele koers. Naarmate instrumentvariabelen meer worden ingezet, is er minder depreciatie nodig. Dit instrument is minder nodig als de export op gang komt.

Bijlage B. Hoe kan een stabiele koers worden gerealiseerd?

Met behulp van het Varianten schema (uitleg zie hierboven) kan voor 17 varianten het effect op de deviezenvoorraad worden berekend en vervolgens het effect op de geraamde koers. In ieder van die 17 varianten is de impuls zodanig gekozen, dat het effect op de deviezenvoorraad 30 mln. USD bedraagt.

Al die varianten hebben verschillende effecten op de netto reële lonen (en andere grootheden). De meeste varianten betreffen bezuinigingen op overheidsuitgaven of belasting verhogingen en die werken via lagere invoer door in de deviezenvoorraad, en ze geven lagere reële lonen. Een enkele variant (extra exportgroei) is gunstig voor zowel de deviezenvoorraad (en heeft daardoor een dempend effect op de wisselkoers SRD/USD) en de reële lonen. Een variant (extra buitenlandse lening) heeft geen effect op de reële lonen in het betreffende jaar, maar wel later, namelijk wanneer de lening moet worden terug betaald.

Dus als het een kwestie van kiezen zou zijn, zou de export groei variant als enige resulteren. Maar de mogelijkheden voor exportgroei zijn beperkt. Daarom wordt gewerkt met twee scenario's: een met bezuinigingspakket en een met assumptie van export stijging.

Men kan diverse pakketten samenstellen. Dat geeft diverse scenario's om tot stabiele koers te komen. Iedere variant (behalve de export) geeft meer of minder negatief effect op de netto reële lonen. Dus tegenover de hogere deviezenvoorraad en daardoor uitgelokte dempend effect op de koers staan lagere netto reële lonen. Dus "alles heeft zijn prijs". De koersstabiliteit waar de meeste varianten aan bijdragen, heeft meestal als bijwerking koopkrachtverlies. De koersstabiliteit kan voor monetaire rust zorgen en dat is gunstig voor het ondernemingsklimaat en dat kan weer bevorderlijk zijn voor exportgroei. En vervolgens koopkrachttoename.

De twee scenario's van 21 maart (basis scenario en exportscenario laten beiden een koers zien die stabiliseert in de loop van 2023 en in latere jaren op dat niveau blijft. Maar ongetwijfeld zullen zich ook in sommige van de komende jaren verrassingen voor doen. Met behulp van het variantenschema kan dan steeds worden gezien welke maatregelen dan kunnen worden getroffen.

Bijlage C. Kunnen wisselkoers en deviezenvoorraad beiden tegelijk stijgen?

Dat zou men niet verwachten, maar doet zich de laatste maanden voor in Suriname.

Met het Suryamodel kunnen we met een semiautomatische endogene wisselkoers werken: We stellen ex ante de wisselkoers gelijk aan die van het vorig jaar (24,4 SRD/USD). En stellen de kritische waarde van de deviezenvoorraad gelijk aan 1515 mln. USD eind 2022), de waarde ervan einde van het vorige jaar, als de wisselkoers licht stijgt. Want dat is een aanwijzing dat de deviezenvoorraad dicht bij zijn evenwicht zit. Als de ex ante geraamde deviezenvoorraad beneden de kritische waarde zit, dan verhogen we de koers wat. En bezien dan wat de nieuwe deviezenvoorraad is. Is die nog beneden zijn kritische waarde, dan geven we een extra verhoging aan de koers, totdat de deviezenvoorraad op zijn kritische waarde zit. Voor 2023 levert dat ongeveer dezelfde waarde op als de 1515 voor 2022.

In de monetaire tabellen van de CBvS staan in tabel 6:

A. Buitenlandse activa CBvS 1. Met deviezenkarakter: Deviezenvorderingen (Data vanaf juni 2016 omvat ook vreemde valutategoeden die t.b.v. de overheid zijn aangehouden)

Deze grootheid stijgt van november op december met 112 mln. USD

Dit kan het gevolg zijn van trekkingen op leningen van een ontwikkelingsbank? En zo ja, dan betreft dit een uitbetaling van een lening, waar tegenover later, in 2023 project uitgaven, waaronder invoer, zullen staan. Dus die 112 mln. USD is wellicht niet relevant voor vraag & aanbod bij de veilingen van valuta die meerdere keren per dag worden gehouden, en waarvan de uitkomsten dagelijks door CBvS worden genoteerd en gepubliceerd.

We weten het (nog) niet. En tot we het weten nemen we de Net Foreign Assets van CBvS + ODI's van het **vorige jaar (1515 mln. USD eind 2022) als raming voor de kritische waarde**. Zo kunnen we voorlopig impliciet rekening houden met de mogelijkheid dat een deel van de NFA niet relevant is voor de dagelijkse valuta veilingen.

Als voor 2024 en volgende jaren de deviezenvoorraad (de NFA) in de ramingen gelijk of hoger dan 1515 mln. USD komt, dan blijft de koers constant.

Bijlage D: Over OMO bij de notitie Doorrekening Begroting 2023 en volgende jaren

STATISTISCHE ASPECTEN VAN DE OPENMARKT OPERATIES VAN DE CENTRALE BANK

I. Inleiding

In deze bijlage besteden wij enige aandacht aan de statistische aspecten van de verkoop van termijndeposito's aan de algemene banken (TD 's) en in mindere mate van verkoop van Centrale Bank Certificaten (CBC's) aan de niet-geldscheppende sectoren van de economie in het kader van het openmarkt operaties van de Centrale Bank (OMO's). Wij vragen ons daarbij af in hoeverre de OMO's boekhoudkundig gezien hun doel bereiken. Wij vragen ons ook af in hoeverre de belangstellende onderzoeker over voldoende publiekelijk toegankelijke informatie beschikt om zich een kwantitatief onderbouwd oordeel te vormen over de effectiviteit van de OMO's. Wij maken hierbij gebruik van enkele cijfervoorbeelden.

II. Verkoop van TD 's aan algemene banken: directe effecten

Neem aan dat de Centrale Bank SRD 5 miljard aan termijndeposito's met een oorspronkelijke looptijd van 3 maanden verkoopt aan de algemene banken. Als de banken deze transacties financieren ten laste van hun vrij inzetbare liquide middelen, resulteert deze transactie inderdaad in het bereiken van het initiële beleidsdoel van de Centrale Bank, te weten het beïnvloeden van het liquiditeitsniveau binnen het algemene bankwezen.

De TD 's verkoop leidt uitsluitend tot vermindering van de vrije liquiditeitspositie van de algemene banken. Zij raakt de overige sectoren van de economie niet en leidt bijgevolg evenmin direct tot het uiteindelijke doel van het Centrale Bankbeleid, te weten: het verminderen van de maatschappelijke geldhoeveelheid of tot de afoming van in de economie circulerende overliquiditeit. Er is geen aantoonbaar effect van deze transactie op de stabiliteit in de interne en externe waarde van ons geld.

III. Verkoop van TD 's aan algemene banken: mogelijke indirecte effecten

Er kunnen wel indirecte effecten optreden als uitvloeisel van de onder punt 1 beschreven transacties. Dit zal onder meer het geval zijn indien en naarmate de vrije liquiditeitspositie van de algemene banken door de actie van de Centrale Bank zodanig wordt verkrappt, dat de banken zich genoodzaakt zien hun kredietverlening aan klanten terug te schroeven of minder nieuw krediet aan hen te verstrekken. Dergelijke transacties resulteren dan in vermindering van de omvang van de maatschappelijke geldhoeveelheid of van de groei daarvan. In dit geval wordt het uiteindelijke beleidsdoel van de Centrale Bank wel bereikt.

Een ander geld verkrappend effect kan optreden als de algemene banken bijvoorbeeld SRD 2 miljard van hun initieel aangekochte TD 's doorverkopen aan niet-geld scheppende klanten. Deze zullen dan hun banksaldi (welke onderdeel vormen van de maatschappelijke geldhoeveelheid) aanspreken om de aankoop van de TD 's te financieren. Alleen bij dergelijke transacties is er sprake van een directe vermindering van de maatschappelijke geldhoeveelheid. Een direct geld verkrappend effect wordt uiteraard ook verkregen bij de directe verkoop van CBC's aan het publiek.

IV. Rentebetalingen op TD 's

Analoge effecten treden op wanneer de Centrale Bank vervallen rentes op de TD 's uitkeert aan de algemene banken dan wel aan de niet-geldscheppende sectoren.

IV. Publiekelijk beschikbare gegevens ontoereikend

Er circuleren berichten dat de effecten van het OMO beleid onvoldoende krachtig zijn. Wij hebben overigens een soortgelijk voorlopig oordeel. Het is dan ook betreurenswaardig dat de Centrale Bank voor zover ons bekend geen toegankelijke periodieke cijfers publiceert over:

- de mate waarin de verkoop van TD 's leidt tot een materiele vermindering van de vrij inzetbare liquiditeitspositie van de algemene banken;
- de mate waarin de invloed van de verkoop van TD 's op de vrij inzetbare liquiditeitspositie van algemene banken doorwerkt in hun kredietverlenings- en rentebeleid;
- de mate waarin de algemene banken in hun bezit zijnde TD 's doorverkopen aan de niet-geldscheppende sectoren;
- de relatieve mate waarin de verkoop van TD 's en CBC's invloed heeft op de omvang van de maatschappelijke geldhoeveelheid en langs die weg op de interne en externe waarde van ons geld; en
- de mate waarin rentebetalingen op TD 's en CBC's aan de diverse sectoren van de economie ten goede komen.

De stabiele SRD/USD koers die er was tussen juni 2021 en juni 2022 wordt door CBvS toegeschreven aan de OMO's. (maar er is daarvoor een andere verklaring mogelijk: de evenwichtige deviezenvoorraad tot Q2 2022 en de plotselinge hoge internationale inflatie en extra overheidsuitgaven die de stabiele SRD/USD daar na onderuit haalden.

Kortom: de macro-economische effecten van het OMO beleid zijn wegens gebrek aan informatie voor de belangstellende onderzoeker momenteel onvoldoende helder. Dit gebrek verhindert ook het bouwen van een monetair model ter doorberekening van deze effecten. Hiervoor zijn overigens ook uit andere bron gegevens nodig. Om de aangegeven reden kunnen wij ons vooralsnog geen goed onderbouwd kwantitatief oordeel vormen over het materieel effect van dit beleid in relatie tot de daarmee gemoeide kosten. Hopelijk publiceert de Centrale Bank spoedig een afzonderlijke tabel over de omvang en de resultaten van het OMO beleid.

De CBvS kan de analyse door anderen ondersteunen door op www.cvs.sr een Excel bestand te plaatsen met de gerealiseerde waarden voor deze variabelen voor de afgelopen jaren, plus daarbij de formules van definitie relaties tussen deze variabelen en vermoedelijke gedragsrelaties, ook als het om zeer onnauwkeurige coëfficiënten gaat. Alsmede enkele scenario's met vooruitberekeningen voor de komende jaren voor dit twintigtal variabelen. Dit is in feite een voorstel om stapsgewijs een zoveel mogelijk een endoгеen monetair blok bij een macro model te ontwikkelen.