



Suriname binnen de wereldeconomie

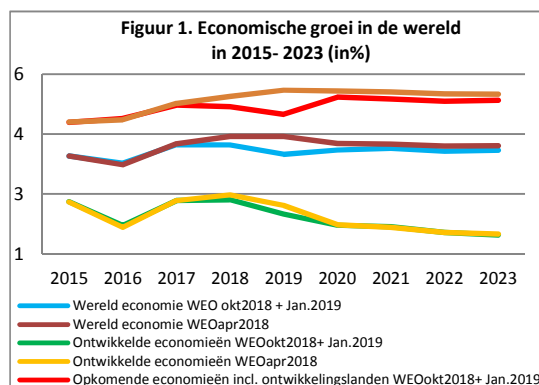
Tweede halfjaarlijks verslag van 2018

Datum: 31 januari 2019

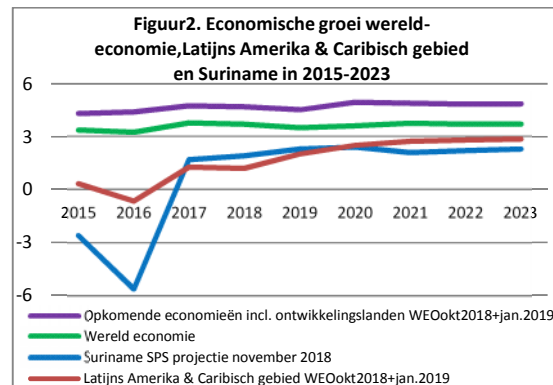
De Wereldeconomie

Economische groei

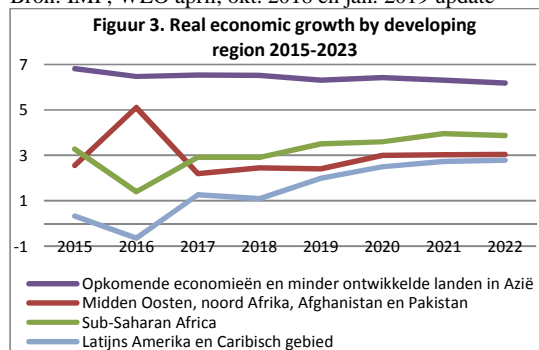
De economische groeivoorzichten in de wereld voor 2018-2019 zijn bij de laatste World Economic Outlook (WEO) van het IMF (oktober 2018 en januari 2019) naar beneden aangepast van 3,9 procent op jaarbasis naar respectievelijk 3,5 procent en 3,6 procent. De gemiddelde jaarlijkse groei voor de wereldeconomie in 2018-2023 is nu geprojecteerd op 3,6 procent. In figuur 1 komt tot uiting dat de aanpassing van de groeicijfers naar beneden, vooral betrekking heeft op de groep opkomende economieën inclusief ontwikkelingslanden.



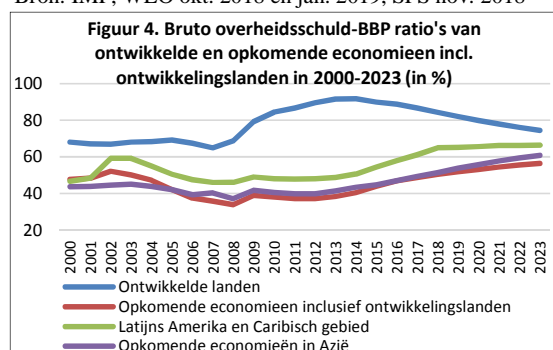
Bron: IMF, WEO april, okt. 2018 en jan. 2019 update



Bron: IMF, WEO okt. 2018 en jan. 2019, SPS nov. 2018



Bron: IMF, WEO okt. 2018 en jan. 2019 update



Bron: IMF, WEO oktober 2018

Alhoewel de wereldeconomie sinds medio 2016 een gestadige groei doormaakt, die wordt voortgezet in 2018 en naar verwachting ook in 2019, is deze groei minder evenwichtig en hebben bepaalde ontwikkelde landen hun piek reeds bereikt.

De Amerikaanse economie zal naar verwachting sterk blijven groeien in het komend jaar als gevolg van het expansief overheidsbeleid, maar de groei is naar omlaag aangepast met 0,2 procent vanwege de handelsspanningen met China. De handelsspanningen tussen de twee grootste economieën in de wereld zorgen voor een neergaande druk op de groei van de wereldeconomie. De andere ontwikkelde economieën, vooral in de Eurozone met name Duitsland en Italië, Engeland en China tonen tekenen van een vertraagde groei in het tweede halfjaar van 2018.

Naar verwachting zal de groei van de Amerikaanse economie in 2020 afnemen, wanneer het expansief overheidsbeleid is uitgewerkt en de effectiviteit van het monetair beleid met stijgende rentevoeten haar piek heeft bereikt. De volatiele ontwikkelingen van kapitaalmarkten in de VSA en ontwikkelingen van het verloop van de yieldcurve van Amerikaans overheidspapier in december, in het bijzonder een hoger rendement op overheidspapier met een looptijd van 3 jaar ten opzichte van 5 jaar, zijn aanwijzingen dat de groei in 2019 nog meer zal vertragen. Maar volgens de Breton Woods instituten is deze groei nog steeds goed te noemen en is de mogelijkheid dat er een recessie in de VSA uitbreekt nog steeds beperkt.

Vanwege het jarenlang aanhouden van lage rentevoeten in de wereld om investeringen te stimuleren, zijn vele landen erg kwetsbaar geworden voor (plotseling) aanscherpende condities op de financiële markten. Zowel ontwikkelde als ontwikkelingslanden hebben hoge schulden opgebouwd, die veel hoger liggen dan voor de financiële crisis in 2007-2008.

In figuur 4 komt tot uiting dat de ontwikkelde landen een hogere schuld-BBP ratio hebben dan de ontwikkelingslanden, maar dat deze op middellange termijn afneemt¹. Bij de opkomende economieën en ontwikkelingslanden is er sprake van een stijgend verloop van de schuld-BBP ratio op middellange termijn. De landen in Latijns-Amerika en het Caribisch gebied en in Azië hebben een hogere schuld-BBP ratio dan die in de andere ontwikkelingsregio's.

De kwetsbaarheid van de opkomende economieën inclusief ontwikkelingslanden neemt toe vanwege de druk op hun munteenheid, hogere kosten op hun schulden en een per saldo kapitaaluitvoer.

De grondstoffenexporteurs binnen deze groep hebben nog steeds te kampen met grote financieringsstekorten die teruggebracht moeten worden of met interne conflicten. De landen binnen deze groep waarvan de groeiverwachtingen naar beneden zijn aangepast, zijn Argentinië, Brazilië, Iran, Turkije, Mexico, Venezuela en enkele Aziatische landen. Landspecifieke factoren en geopolitieke spanningen zijn ook redenen voor aanpassing van het groeicijfer naar beneden. Binnen deze groep is de groeiverwachting van vele olieproducerende landen naar boven aangepast door de hogere olieprijs in 2018.

In figuur 2 en 3 komt tot uiting dat Latijns-Amerika en het Caribisch gebied nog steeds één van de laagst groeiende ontwikkelingsregio's is. De middellangetermijnvooruitzichten van de regionale groei in 2018-2023 staan op circa 2,4 procent, lager dan de gemiddelde groei van de wereldeconomie (3,6 procent) en van de groep van opkomende economieën en ontwikkelingslanden (4,8 procent). De groei van de Surinaamse economie ligt in 2018-2019 enigszins boven de groei van de regio, maar in de andere jaren beneden de gemiddelde regionale groei. Voor de periode 2018-2023 is de gemiddelde groei van Suriname geprojecteerd op 2,2 procent.

De risico's die de groei van de diverse landen en van de wereldeconomie op middellange termijn negatief kunnen beïnvloeden, zijn onder andere de kwetsbaarheid van financiële markten en aanscherping van de mondiale financiële voorwaarden (rentevoeten), het implementeren van niet-duurzame macro-economische beleidsmaatregelen en gebrek aan vertrouwen in het beleid in de respectieve landen, groeiende ongelijkheid, verergerde handels- en geopolitieke spanningen in de wereld en cybersecurity.

In het WEO van oktober 2018 worden landen aangemoedigd samen te werken om mondiale problemen aan te pakken, in het bijzonder op het gebied van handelsliberalisatie, cybersecurity, klimaatverandering en corruptie. De (ontwikkelde) landen waar inflatie zwak is, wordt aanbevolen het monetair beleid af te stemmen om inflatie te brengen naar het gewenste niveau. Ook wordt aangemoedigd tot het wegwerken van procyclische stimuli en financieringstekorten en het opbouwen van fiscale buffers in

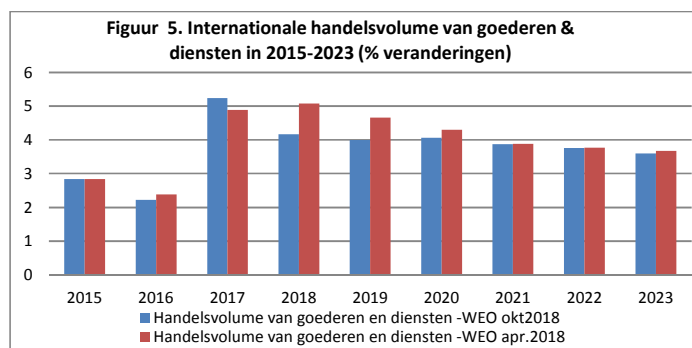
¹ De tien grootste economieën van de wereld zijn: VSA, China, Japan, Duitsland, Engeland, Frankrijk, India, Italië, Brazilië en Canada. Van deze landen hebben Japan (238%) en Italië (130%) de grootste schuld-BBP ratio's in 2018. De schuld-BBP ratio's voor de twee grootste economieën van de wereld, de VSA en China bedragen in 2018 respectievelijk 78% en 50%, terwijl de ratio's van de twee grootste opkomende economieën in de wereld, India en Brazilië, respectievelijk 70% en 88% bedragen. Bron: IMF, WEO, oktober 2018.

het kader van hoog oplopende schulden, het versterken van financiële systemen en het stimuleren van inclusieve economische groei.

Internationale handel²

De groei van het volume van internationale handel is bij de laatste WEO naar beneden bijgesteld (figuur 5). Was de gemiddelde groei voor 2018-2023 geprojecteerd op 4,2 procent, in oktober is deze naar beneden aangepast tot 3,9 procent.

In april 2018 was er sprake van een inkrimping van het handelsvolume van goederen, de eerste sinds medio 2016. Deze daling was het gevolg van een zwakke vraag naar goederen door de ontwikkelde landen - met uitzondering van de VSA - en een daling van exporten uit Azië. In het derde kwartaal van 2018 was er weer sprake van een opleving van het handelsvolume, terwijl er in oktober tekenen waren van stagnerende verscheppingen van verhandelde goederen in de wereld³.



Bron: IMF, WEO oktober en april 2018

Escalerende handelsspanningen en een verschuiving van een internationaal handelssysteem gebaseerd op multilaterale regelgeving naar meer individuele regulerende handelssystemen, bedreigen niet alleen de groei van het handelsvolume en van 'Global Value Chains' (GVC), maar zorgen ook voor een disruptie van de internationale financiële markten, een vertraging van de groei van investeringen en verspreiding van technologie en bedreigen de economische groei in de wereld.

Meer importheffingen leiden tot hogere prijzen op verhandelde consumptiegoederen, wat weer een negatief effect heeft op vooral huishoudens met een laag inkomen in de diverse (ontwikkelings)landen.

Sinds april dit jaar zijn dreigingen met betrekking tot het opleggen van handelsbarrières overgegaan in daadwerkelijke acties, toen de VSA importtarieven begon te heffen op meer dan USD 200 miljard aan importen uit China en andere landen. Het gevolg van deze daad was vergeldende maatregelen van China en andere landen op importen uit de VSA.

De beleidsonzekerheid op het gebied van internationale handel verminderde enigszins door de aankondiging in oktober van een nieuwe handelsovereenkomst tussen de VSA, Mexico en Canada en het concept uittredingsverdrag tussen Groot-Brittannië en de Europese Unie dat na onderhandelingen in november 2018 tot stand kwam. Het gevaar dat het verdrag tussen Groot-Brittannië en de Europese Unie in het kader van Brexit, niet zal worden goedgekeurd en een grotere vertraagde groei van China dan is voorzien, kunnen weer leiden tot dalende internationale handel in 2019.

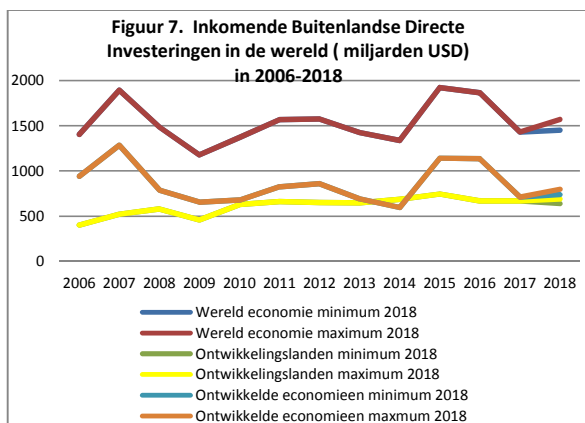
Investeringstrends

De investering-BBP ratio's in de WEO van oktober 2018 van de wereldeconomie, de ontwikkelde economieën en de opkomende economieën, inclusief ontwikkelingslanden, zijn voor de middellange termijn (2018-2013) nauwelijks veranderd en bedragen respectievelijk 26,7, 22,5 en 32,7 procent.

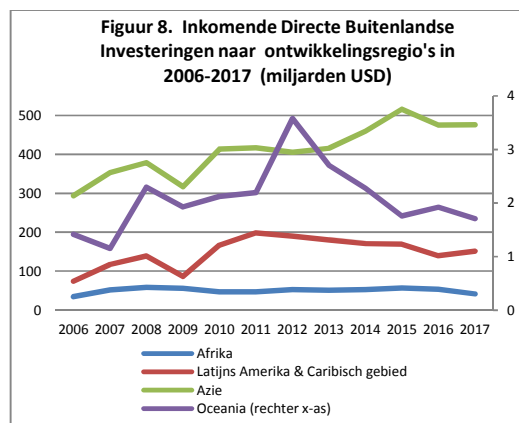
² Het volume voor internationale handel wordt berekend als het gemiddelde van het export- en importvolume.

³ World Bank, Global Monthly, July, November 2018.

De Directe Buitenlandse Investerings (DBI) over 2017 zijn door de Unctad bijgesteld tot USD 1,4 biljoen voor 2017, een daling van circa 23 procent ten opzichte van 2016. De daling van DBI was het gevolg van een afname van deze financiële stromen naar de ontwikkelde landen (een daling van circa 37 procent), voornamelijk naar de VSA en Groot-Brittannië. De DBI naar ontwikkelingslanden bleven op hetzelfde niveau als in 2016. Op basis van de voorlopige informatie over de eerste maanden van het jaar, zal volgens de Unctad DBI in 2018 marginaal met 5 procent toenemen.



Bron: UNCTAD, World Investment Report 2018



Bron: UNCTAD

Van de DBI die naar de ontwikkelde landen gingen in 2017, was circa 71 procent bestemd voor Azië en 23 procent voor Latijns-Amerika en het Caribisch gebied (figuur 8).

In de opkomende economieën, inclusief ontwikkelingslanden, is de groei van absolute investeringen gedurende lange tijd vertraagd verlopen. Groeiden de investeringen nog met 11,4 procent in 2010, in 2015 en 2016 was deze groei circa 3,0 en 3,1 procent met een toename tot 4,4 procent in 2017. De lage groei in de laatste jaren is het gevolg van dalende wereldmarktprijzen voor grondstoffen, geen of gebrekkige groei van BDI, beleidsonzekerheid, minder vertrouwen in het ondernemersklimaat en een lagere groeiverwachting in de landen. De afnemende groei van investeringen was vooral prominent in de grondstoffenexporterende landen en regio's⁴.

Internationale kapitaalmarkten⁵

In de WEO van oktober 2018 was aangegeven dat de financiële markten nog steeds de economische groei van de ontwikkelde landen kunnen faciliteren, maar dat de financiële voorwaarden op de markten snel aangescherpt kunnen worden door toegenomen handelsspanningen, beleidsonzekerheid in de wereld, maar ook door de richting van het monetair beleid in deze landen.

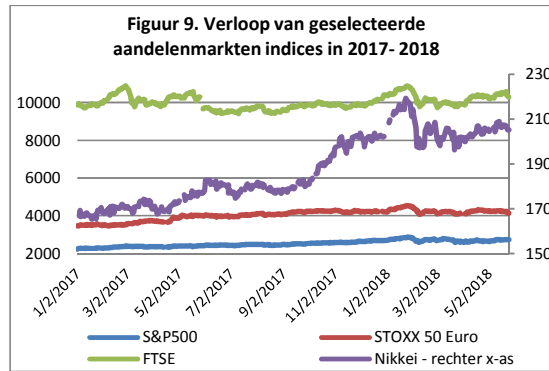
In de Amerikaanse economie die thans boven de volledige werkgelegenheids capaciteit draait, zijn de verwachte rentestijgingen door de markten minder scherp, dan die geprojecteerd zijn door de Federal Reserve. Hogere inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten zouden daarom kunnen leiden tot het opnieuw inschatten van risico's door investeerders. Het gevolg is aanpassing van beleggingsportefeuilles, scherpe wisselkoersbewegingen en een verder verminderde instroom van kapitaal naar opkomende economieën.

⁴ World Bank, Global Monthly, maart 2018, pagina 6.

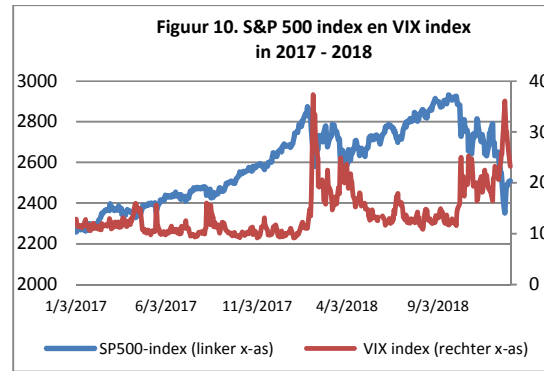
⁵ Internationale markten kunnen onderverdeeld worden in de aandelenmarkt (stock market), de obligatie- en schuldwaardepapiermarkt (bond and debt security market), de valutamarkten en de grondstoffen markten. Er is in zekere mate een interactie tussen de bovengenoemde markten en ook de integratie tussen de markten in de diverse regio's (VSA, Europa, Azië etc.) is significant.

Aandelenmarkt

In 2018 zijn de aandelenmarktindices erg volatiel, wat in 2017 niet het geval was. Dit komt in figuur 9 tot uiting, waar het verloop van enkele voorname aandelenmarktindices⁶ wordt gepresenteerd. Na de scherpe dalingen op de aandelenmarkt in februari en verdere dalingen eind maart en begin april, vanwege de bezorgdheid over een toename van handelsprotectionistische maatregelen, was er in de tweede helft van oktober-december weer sprake van scherpe dalingen.



Bron: Bloomberg



Bron: Federal Reserve Bank of St. Louis

In figuur 10 waar de S&P500 index en haar fluctuatie (volatility- angst) index is gepresenteerd, is er duidelijke sprake van een stijgende volatility en een scherpe daling van de aandelenindex in de laatste tweede maanden. De dalingen geven uiting aan de bezorgdheid van marktparticipanten met betrekking tot de lagere groeiverwachtingen in de komende jaren, hogere kosten op leningen en toenemende handelsprotectionistische maatregelen. De daling in het aandelenindex van sommige ontwikkelde landen is ook een reflectie van correcties op overgewaardeerde aandelen, vanwege lagere verdiensten dan verwacht. Het gaat hierbij vooral om aandelen van bedrijven in de technologische sector⁷.

Obligatie- en schuldpapierenmarkt (Bond and debt security market)

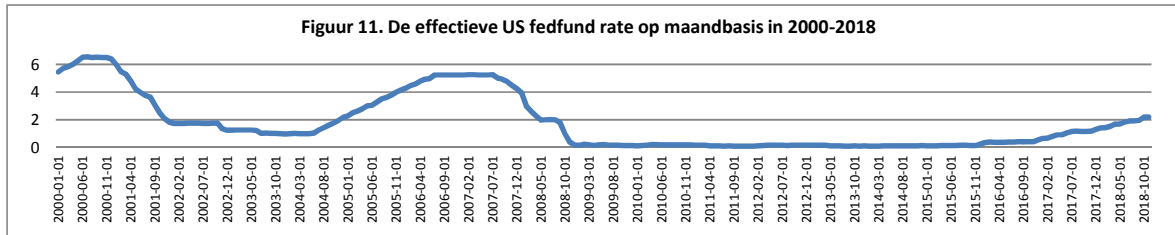
In maart, juni, september en december 2018 heeft een aanpassing van de korte termijn rentevoet op de Federal funds rate plaatsgevonden en wel met 0,25 procent tot 2,25-2,50 procent in december. Naar verwachting zullen in 2019 twee aanpassingen plaatsvinden, minder dan in 2018 vanwege de perceptie dat de economische groei lager zal uitvallen.

De Federal funds rate is het belangrijkste instrument van de Federal Reserve (centrale bank) van de VSA voor het bereiken van stabiele prijzen en maximale werkgelegenheid. De Federal funds rate is de interbancaire rentevoet waartegen banken elkaar geld lenen. Het idee is dat door invloed uit te oefenen op deze rentevoet, de andere rentevoeten worden beïnvloed en dit weer invloed uitoefent op andere indicatoren, zoals inflatie, investeringen, productie en werkgelegenheid. In figuur 11 wordt het verloop van de Federal funds rate vanaf 2000 gepresenteerd.

De internationale rentevoeten, voornamelijk de LIBOR-rentevoeten, volgen ook de ontwikkeling van de Federal funds rate. Zo zijn de LIBOR 3 en 6 maanden rentevoeten in 2018 - uitgaande van gemiddelde rentevoeten van het laatste kwartaal 2018 ten opzichte van die van het laatste kwartaal van 2017 - met circa 1,16 procentpunten toegenomen. Dit betekent verhoogde kosten op schulden.

⁶ De Nikkei-index is de leidende en meest gerespecteerde index voor Japanse aandelen. De STOX Euro index van de Eurozone bestaat uit 50 blue chip aandelen uit de lidstaten. De FTSE (Financial Stock Exchange) index is een aandelenindex van de 100 grootste bedrijven en meest verhandelde aandelen op de London Stock Exchange. De S&P 500 index is de Standard & Poors index van de 500 meest verhandelde aandelen op de New York Stock Exchange.

⁷ World Bank, Global Monthly November 2018, pagina 2-3.



Bron: Federal Reserve Bank of St. Louis

Tabel 1. Geselecteerde gemiddelde rentevoeten⁸ op kwartaalbasis in 2017- 2018

	2017-Q1	2017-Q2	2017-Q3	2017-Q4	2018-Q1	2018-Q2	2018-Q3	2018-Q4
US LIBOR 3 mnd	1,37	1,42	1,46	1,47	1,93	2,34	2,34	2,63
US LIBOR 6 mnd.	1,07	1,20	1,32	1,65	2,11	2,50	2,54	2,81
Euribor 6 mnd	-0,24	-0,25	-0,25	-0,27	-0,27	-0,27	-0,27	-0,25

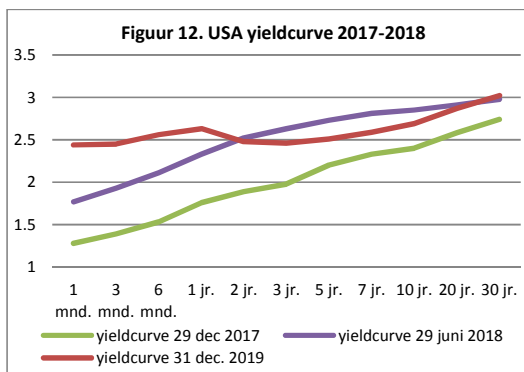
Bron: www.global-rates.com

Het rendement op korte termijn Amerikaans overheidspapier volgt de Federal funds rate. Rendement op lange termijn papier is veelal afhankelijk van de groeiverwachtingen van de economie op lange termijn. Als de rentevoeten blijven toenemen, zal dit op termijn de investeringen en economische groei negatief beïnvloeden.

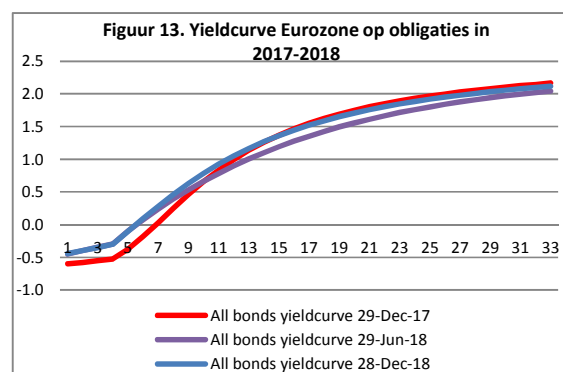
Volgens de yieldcurve van Amerikaans overheidspapier was er in de eerste maanden van 2018 sprake van een duidelijke stijging van zowel de korte als lange termijn rentevoeten (figuur 12).

In de eerste week van december was er een bijzondere ontwikkeling te constateren; er was namelijk sprake van een inverse yieldcurve, waarbij het rendement op Amerikaans schatkistpapier met een looptijd van 3 jaar hoger kwam te liggen dan op schatkistpapier met een looptijd van 5 jaar⁹. De laatste keer dat dit fenomeen zich voordeed, was in 2007 toen de laatste Amerikaanse recessie begon.

Mogelijke drijfveer is de verwachting dat korte termijn papier in de toekomst een lager rendement zal opleveren, vanwege dalende rentevoeten. De drijfveer voor een rentevoetverlaging in de komende (vijf) jaren, is een recessie tegen te gaan of uit een recessie te komen. Ondanks deze ontwikkeling, is volgens de Wereldbank de mogelijkheid dat er in 2019 een recessie in de VSA uitbreekt, nog steeds laag.



Bron: US Treasury department



Bron: Europese Centrale Bank

De yieldcurve (rendement) van de Europese obligatiemarkten vertoont ook een stijgend rendement op korte termijn obligaties, terwijl het rendement op lange termijn obligaties ten opzichte van 2017 daalt

⁸ De geselecteerde internationale rentevoeten hebben betrekking op de variabele rentevoeten van de overheidsschuldportefeuille.

⁹ Vanaf medio december is het rendement op schatkistpapier met een looptijd van 2 jaar hoger dan op schatkistpapier met een looptijd van 3 jaar

(figuur 13). In december 2018 heeft de Europese Centrale Bank besloten haar kwantitatieve versoepeling stimulerend beleid stop te zetten.

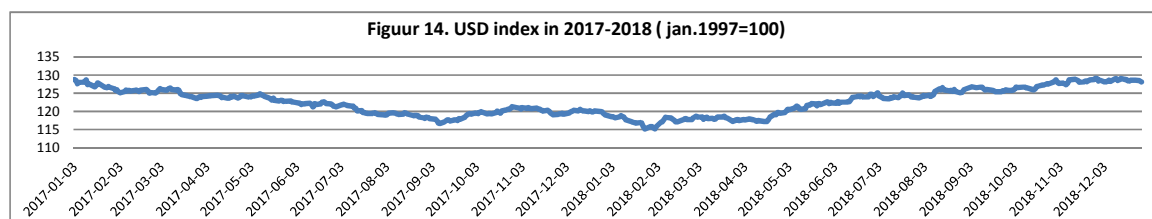
Valutamarkten

In tabel 2 en figuur 14 komt een sterke US dollar ten opzichte van de andere munteenheden in 2018 tot uiting. De groei van de Amerikaanse economie die in het eerste kwartaal nog circa 2,2 procent bedroeg, nam toe tot 4,2 en 3,5 procent in het tweede en derde kwartaal van 2018¹⁰. Volgens de eerste projecties van het IMF groeide de Amerikaanse economie in het afgelopen jaar met 2,9 procent. De verwachting is dat de grootste economie het in 2019 goed zal blijven doen, terwijl in andere landen (onder andere Eurozone, China) tekenen te merken zijn van een vertraagde groei. Dit is ook de reden voor de appreciatie van de US dollar ten opzichte van de andere munteenheden.

Tabel 2. Gemiddelde nominale wisselkoersen van geselecteerde valuta ten opzichte van de USD op kwartaalbasis in 2017- 2018

	2017-Q1	2017-Q2	2017-Q3	2017-Q4	2018-Q1	2018-Q2	2018-Q3	2018-Q4
CNY	6,89	6,86	6,67	6,61	6,36	6,38	6,81	6,92
EUR	0,94	0,91	0,85	0,85	0,85	0,86	0,86	0,88
JPY	113,61	111,08	111,01	112,90	108,33	109,15	111,52	112,77
GBP	0,81	0,78	0,76	0,75	0,72	0,77	0,77	0,78

Bron: Bloomberg



Bron: Federal Reserve Bank of St. Louis

Wereldmarktprijzen van grondstoffen

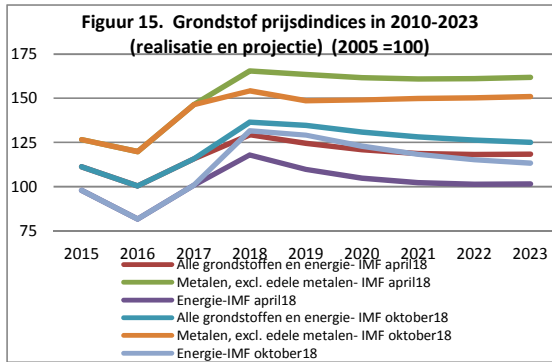
In 2018 werden de grondstofprijzen door een aantal factoren bepaald, waaronder grondstof-specifieke verstoringen van het aanbod, stijgende Amerikaanse rentetarieven, de waardering van de Amerikaanse dollar, groeiende handelsspanningen tussen de twee grootste economieën en de druk op de financiële markten in een aantal opkomende economieën en ontwikkelingslanden.

In figuur 15 en 16 worden de veranderende vooruitzichten van de prijsindices van wereldmarktprijzen van grondstoffen van oktober ten opzichte van april 2018 gepresenteerd. Bij de categorie Energie zijn de vooruitzichten naar boven aangepast en dit heeft effect gehad op de prijsindex van alle grondstoffen, waardoor deze op korte en middellange termijn naar boven is geduwd. Bij metalen en edele metalen zijn in oktober de vooruitzichten van deze prijsindices op korte en middellange termijn naar beneden aangepast.

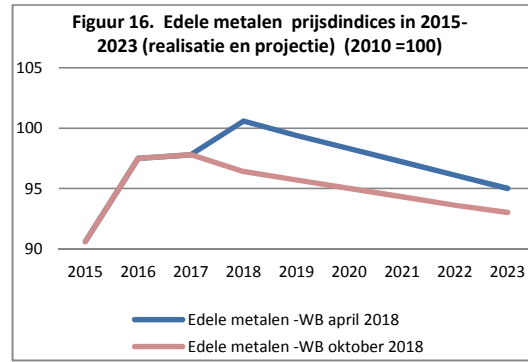
Volgens de Wereldbank¹¹ stegen de energieprijzen in het derde kwartaal van 2018 ten opzichte van het vorig kwartaal met 3 procent en met meer dan 40 procent ten opzichte van de dezelfde periode in 2017. Hierdoor zijn er grote winsten behaald op de grondstoffen aardolie, kolen en aardgas. De stijging van de prijs van kolen en aardgas is het gevolg van een sterke vraag naar elektriciteit in Europa en Azië, vanwege de ongewoon hoge temperaturen in het derde kwartaal van 2018. Vanwege de gunstige ontwikkelingen van de energieprijzen tot en met het derde kwartaal 2018, waren de vooruitzichten voor energie naar boven aangepast.

¹⁰ Bron: <https://www.statista.com>

¹¹ Wereldbank, Commodity market outlook, October 2018, pagina 1.

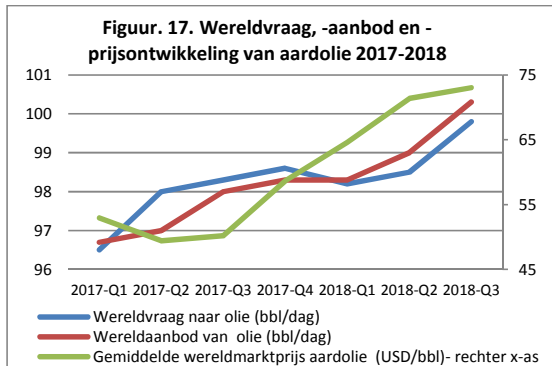


Bron: IMF, WEO april, oktober 2018

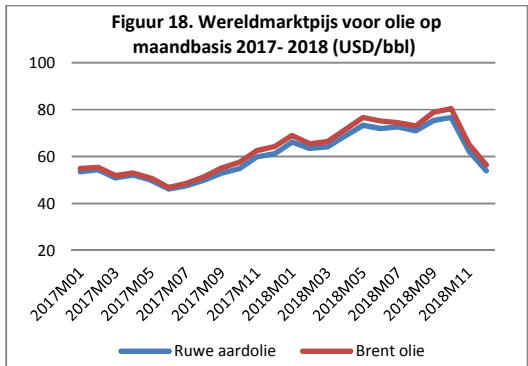


Bron: Wereldbank, Commodity price indices april, okt.

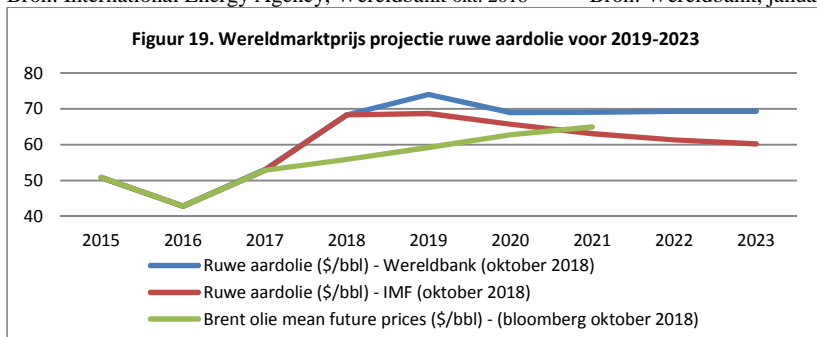
De gemiddelde internationale prijs voor ruwe aardolie steeg tot oktober 2018 en bedroeg gemiddeld USD 68,4 per vat in 2018, terwijl de prijs in 2017 nog USD 52,8 per vat bedroeg (figuur 18). In figuur 17 komt tot uiting dat vanaf 2018 het mondiale aanbod van olie op dag basis volgens de statistieken van de International Energy Agency, hoger liggen dan het niveau van de vraag tot met het derde kwartaal van 2018. Ondanks het aanbodoverschot waren de olieprijsen aan het stijgen.



Bron: International Energy Agency, Wereldbank okt. 2018



Bron: Wereldbank, januari 2019



Bron: Wereldbank, IMF en Bloomberg

De stijging van aardolieprijzen tot oktober weerspiegelt de aanhoudende productiedalingen in Venezuela en de bezorgdheid dat de herinvoering van sancties tegen de Islamitische Republiek Iran door de Verenigde Staten van Amerika, een grotere impact zal hebben op de Iraanse olieproductie en export.

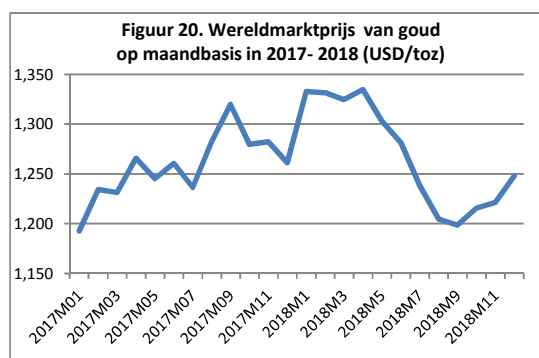
In november en december daalde de gemiddelde aardolieprijs tot USD 62,3 en USD 54 per vat. De reden voor deze daling is de aankondiging van de Amerikaanse overheid in november om sancties op 8 importlanden van Iraanse olie, waaronder China en India, tijdelijk op te schorten. Aan de andere kant steeg de olieproductie van de VSA, Saoedi-Arabië en Rusland.

Zowel het IMF als de Wereldbank verwacht dat de olieprijs op korte termijn zal blijven stijgen en daarna zal afnemen. Op middellange termijn zal een hoger productieaanbod van schalieolie van de Verenigde Staten van Amerika, maar ook een groter productie-aanbod van de OPEC en andere olieproducerende landen, de olieprijs doen dalen (figuur 19).

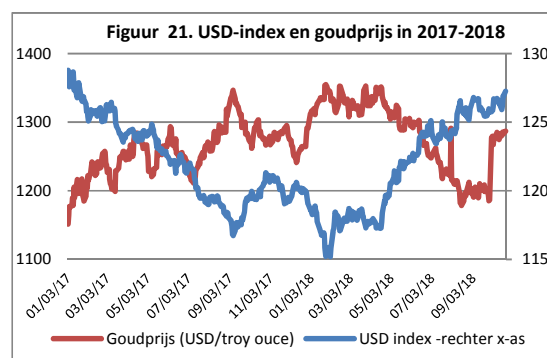
Echter, de prijs zal op korte termijn lager uitvallen als de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten van Amerika en China toenemen en de groei van de wereldeconomie lager komt te liggen dan is geprojecteerd. De gemiddelde 'futures'¹² voor olie van Bloomberg vertonen een stijgend verloop van de olieprijs voor 2019-2021 en wel van USD 56 per vat in 2018 tot USD 65 per vat in 2021.

In 2017-2018 is er sprake van een sterk volatiel gemiddelde maandelijkse wereldmarktprijs van goud (figuur 20). Behalve de gebruikelijke wet van vraag en aanbod, speelt risicomijding een centrale rol bij het bepalen van de goudprijs. Tijdens een economische opleving (hoogconjunctuur) kiezen beleggers voor riskantere aandelen met een potentieel veel hoger rendement en in tijden van marktvolatiliteit, wanneer diverse valuta sterk fluctueren, vanwege inflatie, is goud met een stabiel rendement met een laag risico, een veiligere gok om te beleggen.

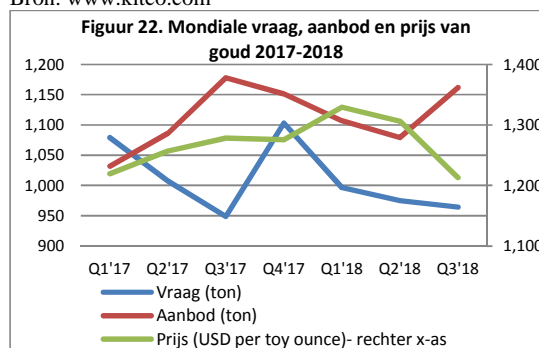
De gemiddelde goudprijs vertoonde tot mei 2018 over het algemeen een stijgende trend en daarna een dalend verloop tot oktober 2018. Het dalend verloop vanaf mei is te verklaren door de sterke US dollar ten opzichte van de andere valuta'soorten (figuur 21).



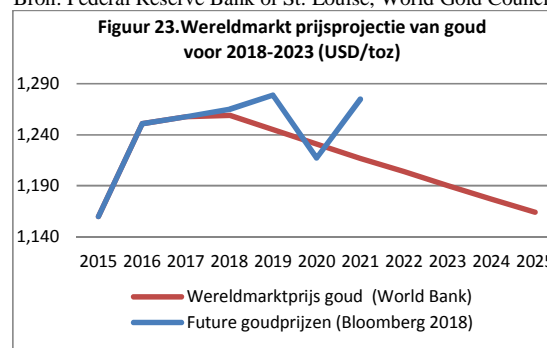
Bron: www.kitco.com



Bron: Federal Reserve Bank of St. Louis, World Gold Council



Bron: www.kitco.com, World Gold Council



Bron: Wereldbank oktober 2018, Bloomberg

In oktober 2018 steeg de goudprijs, ondanks een stijgende waarde van de US dollar. Diverse (internationale) deskundigen hebben als redenen voor deze stijging een aantal internationale politieke kwesties en spanningen genoemd, waaronder de oploeiende handelsoorlog tussen de VS en China, de spanningen tussen de VS en Saoedi-Arabië en de terughoudendheid van Italië als de achtste grootste economie van de wereld over het wijzigen van haar begrotingstekort, evenals dalende rendementen op de aandelenmarkten in Wall Street in die maand. Hierdoor haastten marktparticipanten zich om in de

¹²Futures voor grondstoffen zijn overeenkomsten waarin vaststaat tegen welke prijs op een specifieke datum in de toekomst een grondstof gekocht of verkocht kan worden, om zo het risico van fluctuerende prijzen te verminderen.

traditionele ‘safehaven’ activa van goud te investeren/beleggen, waardoor de goudprijs omhoog geduwd werd tot het hoogste niveau in drie maanden.

Wordt er gekeken naar de mondiale vraag en aanbod van goud, dan is vanaf het tweede kwartaal van 2017 een aanbodoverschot te constateren (figuur 22). De vraag is vanaf het laatste kwartaal van 2017 aan het dalen.

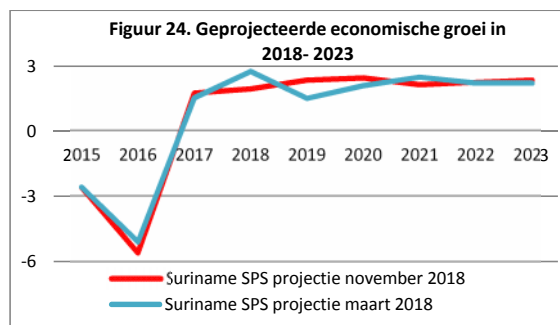
In 2018 bedroeg de gemiddelde goudprijs over 2018 USD 1.268,8 per troy ounce, een stijging van 1 procent ten opzichte van 2017¹³. Volgens projecties van de Wereldbank zal de gemiddelde prijs van goud met gemiddeld 1 procent per jaar dalen op middellange termijn. Echter, (internationale en nationale) deskundigen verwachten dat de aanhoudende politieke en handelsspanningen in de wereld, samen met de instabiliteit op de kapitaalmarkten en de angst voor een recessie, ook in 2019 zullen leiden tot economische risico's met als gevolg dat de goudprijs verder zal stijgen¹⁴. De gemiddelde 'futures' van Bloomberg voor goud tonen een lichte stijging (0,6 procent) van de goudprijs voor 2018 op USD 1,265 per troy ounce, voor 2019-2020 een stijging van 1,1 procent en daarna een daling van 4,5 procent (figuur 23).

Suriname

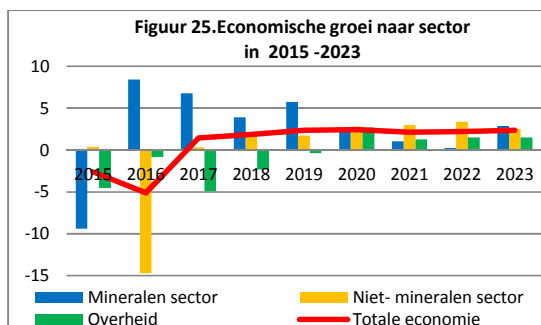
Economische groei en investeringen

In september is het voorlopige groeicijfer van de economie over 2017 door het ABS vrijgegeven en bepaald op 1,7 procent. De groei werd gedragen door de mineralensector¹⁵.

In november zijn de groeiprojecties voor 2018-2023 door het Planbureau bijgesteld (figuur 24 en 25). Het groeicijfer voor 2018 is naar beneden bijgesteld tot 1,9 procent en in 2019 naar boven aangepast tot 2,3 procent. De gemiddelde groeivoorzichten op middellange termijn (2019-2023) zijn geprojecteerd op ca. 2,2 procent.



Bron: ABS, SPS maart en november 2018 projecties



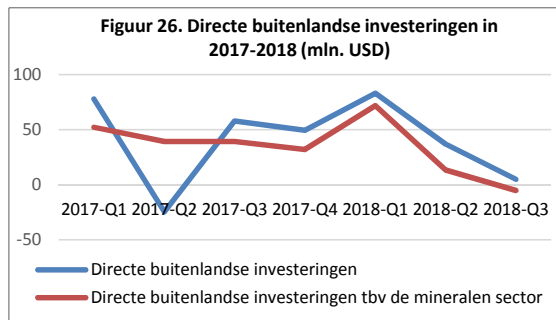
Bron: SPS, november 2018 projecties

¹³ De prijs van goud op 29 december 2018 bedroeg USD 1279,00 per troy ounce (bron: www.kitco.com).

¹⁴ Goldman Sach verwacht dat de goudprijs per troy ounce in de komende drie, zes en twaalf maanden tot respectievelijke \$1,325, \$1,375 en \$1,425 zal stijgen.

Bron: <https://www.cnbc.com/2019/01/10/goldman-raises-gold-forecast-for-2019-on-recession-fears-fed-uncertainty.html>.

¹⁵ In SNA 2008 worden voor de analyse van het effect van de “natural non-renewable resource” sector op de economie, deze sectoren geclusterd. “Non-renewable resource sectoren” zijn de mijnbouw- en aardolieproducten waarvan de voorraden na verloop van tijd opraken. Bij clustering van deze sectoren in het BBP moeten worden meegenomen de diensten die direct aan de productieactiviteiten gerelateerd zijn, m.n. transport van erts/olie binnen en van het mijngebied. De primaire en secundaire verwerking van de producten wordt hierbij ook meegenomen, doch niet het eindproduct, bijvoorbeeld bij de aardolie sector de productie van fuel oil (IMF Guide to Analyze Natural Resource in National Accounting). Bij de presentatie van de groeicijfers van de mineralensector in ons BBP wijkt de “coverage” enigszins af van het bovenstaande. De dienstensector, m.n. transport binnen mijnbouwactiviteiten, is niet meegenomen, terwijl alle “downstream” activiteiten rond olieproductie zijn inbegrepen in de groeicijfers.



Bron: CBvS

De goudproductie is in 2018 wat lager uitgevallen dan in maart was ingeschat. In 2019 zal de goudproductie naar verwachting stijgen door een toename van de productie van Rosebel Gold Mines (RGM), door de exploitatie van het Saramacca concessiegebied, en in de daaropvolgende jaren langzaam afnemen.

De groei van de aardolieproductie in 2018-2019 heeft een matig verloop en wordt geschat op circa 1-2 procent, terwijl de productiegroei voor aardolieverwerkingsproducten in 2018 geschat wordt op circa 16 procent en in 2019 op 2,5 procent is geprojecteerd. Op middellange termijn zal de onshore aardolieproductie vrij constant blijven.

De schatting van de groei in de niet-mineralensector, exclusief de overheid, bedroeg in 2017 0,3 procent en de groei in 2018-2019 wordt geschat en geprojecteerd op circa 2,0 en 1,7 procent vanwege een lichte productietoename in onder andere de visserijsector en de sectoren hotels en restaurants, water en elektra en transport, opslag en communicatie. Ook in de constructiesector is er sprake van een lichte toename van de groei in deze jaren ten opzichte van 2017. Als het macro-economische klimaat stabiel blijft en de overheidsinvesteringen na 2019 toenemen, zal de groei van de niet-mineralensector (de lokale economie) op middellange termijn geleidelijk aan stijgen.

Directe Buitenlandse Investerings¹⁶ worden thans nog grotendeels ten behoeve van de mineralensector, en wel de goudsector, aangetrokken. In het eerste kwartaal van 2018 is er sprake van een stijging van de Directe Buitenlandse Investerings (figuur 26) en wel tot circa USD 82 mln.

Exporten en importen

De totale export van goederen in de eerste drie kwartalen van 2018 steeg met circa 6,7 procent ten opzichte van de exporten in dezelfde periode van het vorig jaar. De importen daarentegen stegen met circa 30,1 procent in deze periode. Aan het eind van het derde kwartaal is de export/importratio van goederen en diensten 101,1 procent (tabel 3).

Er is in deze periode een minimaal positief saldo op de goederen en dienstenbalans van circa 0,5 procent van het BBP, terwijl het saldo per ultimo september 2017 nog 9,7 procent bedroeg van het BBP.

In figuur 29 komt tot uiting dat het saldo op de dienstenbalans dat structureel negatief is, in 2018 vrij constant is gebleven en circa USD 80 miljoen bedroeg op kwartaalbasis. Echter neemt het saldo van de goederenbalans in 2018 af.

Alhoewel de import van consumptiegoederen in het tweede en derde kwartaal van 2018 gestegen is, zijn het de importen van investeringsgoederen die vanaf het laatste kwartaal van 2017 stegen en circa 64,4 procent uitmaakten van de totale importen (figuur 27). De importen ten behoeve van de mineralensector in deze periode zijn vrij stabiel en beslaan circa 31,3 procent van de totale importen (figuur 28).

De fragiele macro-economische stabiliteit met een stabiele wisselkoers, lage inflatie, looncompensaties en koopkrachtversterkende maatregelen van de overheid, heeft de effectieve vraag enigszins doen stijgen en de vraag naar importen doen toenemen in de afgelopen twee kwartalen. Dat is ook de reden

¹⁶ Negatieve Directe Buitenlandse Investerings zijn vorderingen van de dochterondernemingen op de moedermaatschappijen.

dat de lokale economie (de niet mineralen sectoren, exclusief overheid) dit jaar een lichte groei doormaakt.

De stijging van de exporten tot en met september 2018 met circa 6.7 procent is niet alleen toe te schrijven aan exporten uit de mineralensector (figuur 30). Deze stegen met 2,9 procent ten opzichte van dezelfde periode in 2017. De waarde van niet-mineralen exporten daarentegen steeg in deze periode met circa 13,8 procent. Het gaat hierbij vooral om de export van rijst, hout en houtproducten en voedingswaren.

De exportwaarde van goud op kasbasis steeg minimaal met 1,0 procent per ultimo september 2018 ten opzichte van september 2017. In 2018 is circa 64 procent van de exportwaarde van goud toe te schrijven aan de exporten van de multinationals en 36 procent aan de kleine en middelgrote goudbedrijven.

Tabel 3. Geselecteerde handels- en betalingsbalansindicatoren op kasbasis in 2017-2018-Q3*

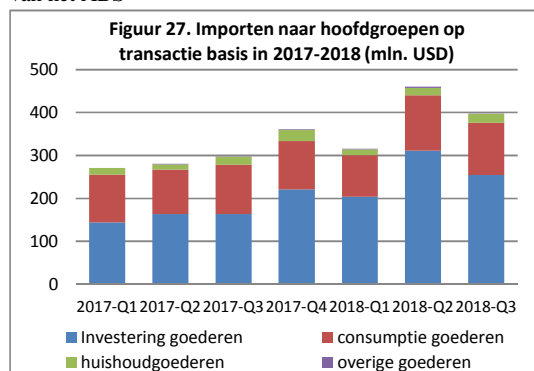
	2017 Q 1	2017 Q 2	2017 Q 3	2017 Q 4	2017 Tot. Q 3	2018 Q 1	2018 Q 2	2018 Q 3	2018 Tot. Q 3
Goederen & diensten balans:									
Totale export van goederen & diensten in mln USD	495,4	525,9	563,6	610,1	1.584,9	563,2	577,6	550,7	1.691,5
Totale import van goederen & diensten in mln USD	394,2	410,8	480,8	704,1	1.285,8	490,9	647,0	535,5	1.673,4
Saldo goederen- & dienstenbalans in mln USD	101,2	115,1	82,8	-94,0	299,1	72,3	-69,4	15,2	18,1
Export/import verhouding (in %)	125,7	128,0	117,2	86,6	123,3	114,7	89,3	102,8	101,1
Totale export van goederen & diensten in % BBP	16,2	17,1	18,1	19,5	51,4	16,2	16,6	15,8	48,6
Totale import van goederen & diensten in % BBP	12,9	13,4	15,5	22,5	41,7	14,1	18,6	15,4	48,1
Saldo handels- & dienstenbalans in % BBP	3,3	3,7	2,7	-3,0	9,7	2,1	-2,0	0,4	0,5
Goederen & diensten balans van de minerale sector**:									
Totale export van goederen & diensten in mln USD	401,2	422,2	449,9	499,2	1.273,3	456,4	425,4	427,6	1.309,4
Aandeel minerale export in totale export	81,0	80,3	79,9	81,8	80,3	81,0	73,6	77,6	77,4
Saldo goederen- & dienstenbalans in mln USD	295,0	311,3	302,7	334,8	909,0	295,5	254,8	265,7	816,0
Totale export van goederen & diensten in % BBP	13,1	13,7	14,5	15,9	41,3	13,1	12,2	12,3	37,6
Saldo handels- & dienstenbalans in % BBP	9,6	10,1	9,7	10,7	29,5	8,5	7,3	7,6	23,5
Memorandum items:									
Saldo lopende rek.incl.vermogensoverdr.rek. in % BBP	1,1	1,5	0,1	-2,7	0,0	-0,1	-0,5	-1,5	-2,1
Saldo financiële rekening in % BBP	3,1	0,1	0,7	1,8	5,7	0,9	5,4	1,6	7,9
BBP lopende marktprijzen in mln SRD***	<u>22.977,9</u>					<u>25.768,4</u>			
Wisselkoers SRD/USD (gemiddelde aankoopkoers)	7,5	7,5	7,4	7,3		7,4	7,4	7,4	

Bron: CBvS, ABS, SPS

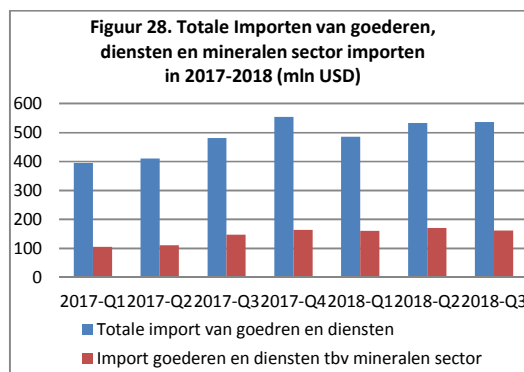
* voorlopig cijfers

** aardolie en goud

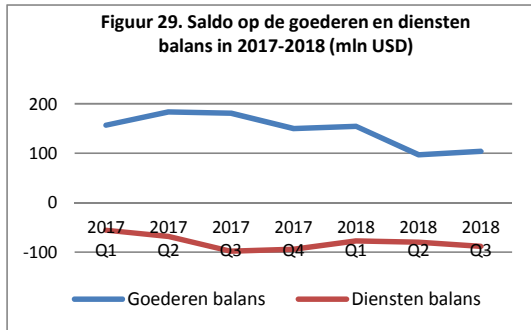
*** BBP cijfer 2017 is het ABS cijfer en het BBP 2018 cijfer is de schatting van het Planbureau o.b.v. de historische reeks van het ABS



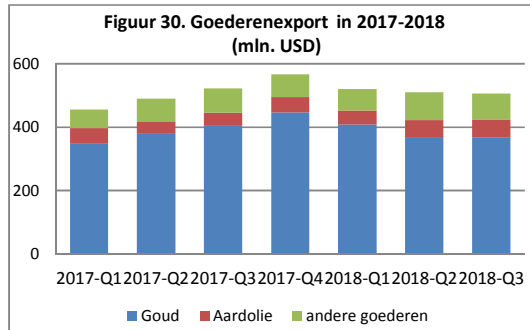
Bron: ABS



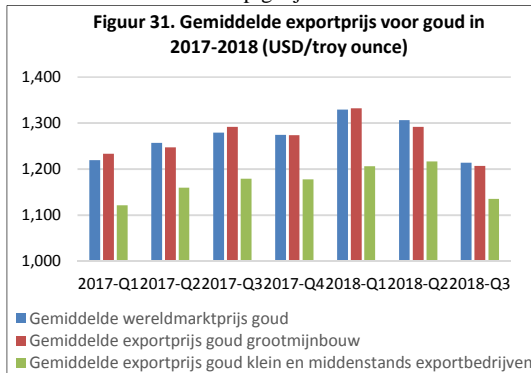
Bron: CBvS



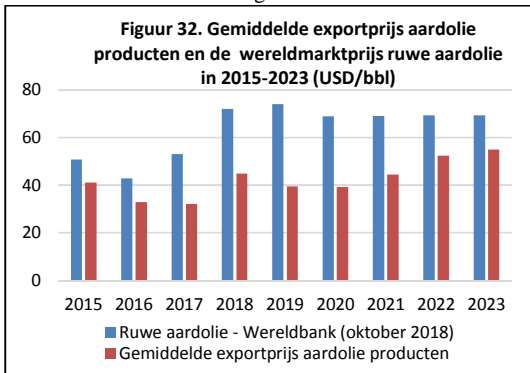
Bron: CBvS * voorlopig cijfer



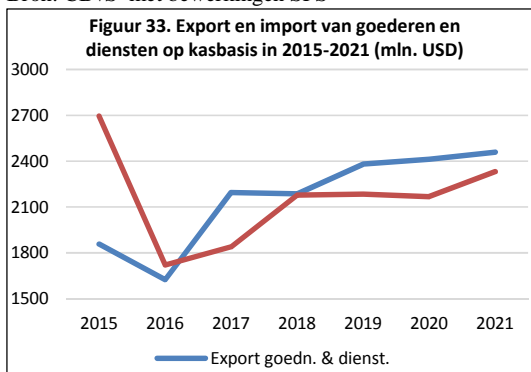
Bron: CBvS met bewerkingen SPS



Bron: CBvS met bewerkingen SPS



Bron: Staatsolie Maatschappij Suriname N.V. en Wereldbank



Bron: CBvS, SPS, Surya model, november 2018

In figuur 31 komt tot uiting dat de gemiddelde exportprijs van goud van de multinationals vrijwel gelijk is aan de gemiddelde wereldmarktprijs van goud, terwijl de gemiddelde exportprijs van de andere bedrijven veel lager ligt.

In de eerste drie kwartalen van 2018 steeg de exportwaarde van aardolieproducten op kasbasis met circa 21,1 procent ten opzichte van dezelfde periode in 2017. Stijgende wereldmarktprijzen van olie zijn hiervoor de reden. De aardolieproducten die geëxporteerd worden, zijn fuel oil, ULSD diesel, gasoline en asfalt. De producten worden geëxporteerd naar de regio, te weten Guyana, Barbados, Cayman Islands en Trinidad and Tobago.

In figuur 32 komt tot uiting dat de gemiddelde exportprijs van aardolieproducten lager ligt dan de gemiddelde wereldmarktprijs van ruwe aardolie. Ook blijkt dat dit verschil naar verwachting in de komende 5 jaar steeds kleiner zal worden. Aan het eind van 2018 zal ongeveer de helft van de geproduceerde aardolieproducten geëxporteerd zijn. De verwachting is dat deze trend op middellange termijn zal worden voortgezet.

De aangepaste middellangetermijnprojecties¹⁷ voor exporten en importen van goederen en diensten met het Surya model in november 2018, worden in figuur 33 gepresenteerd. Uit de figuur blijkt dat de exporten en importen in 2018 vrijwel gelijk zullen zijn. In 2019 zullen de exporten naar verwachting sneller toenemen dan de importen, vanwege stijgende goudexporten. De importen zullen geleidelijk aan steeds meer convergeren naar de exportopbrengsten.

Overheidsfinanciën en staatsschuld

Dalende wereldmarktprijzen in het verleden voor onze voornaamste (mineralen) exportproducten (aluinaarde, aardolie en goud) hebben een grote impact gehad op overheidsinkomsten en het overheidsbeleid. Minerale overheidsinkomsten uit de subsectoren bestaan, behalve uit loonbelasting, statistiek en consentrecht, uit de volgende componenten:

- Bauxiet/ aluinaarde industrie: royalty's en winstbelasting
- Aardolie-industrie (staatsbedrijf): winstbelasting en dividenduitkering
- Goudindustrie (production sharing contract¹⁸ met Newmont Suriname NV): royalty's en winstbelasting.

Het aandeel van minerale inkomsten in totale overheidsinkomsten op kasbasis ging van 30,7 procent in 2013 naar 8,1 procent en 16,6 procent in 2015-2016. Dalende wereldmarktprijzen voor zowel aardolie, goud als aluinaarde in 2015 leidden tot het laagste aandeel in 5 jaar.

Tabel 4. Geaggregeerde indicatoren m.b.t. overheidsfinanciën op kasbasis in 2013-2018¹⁹

Indicatoren/jaar	2013	2014	2015	2016	2017	2018-juni**
Totale overheidsinkomsten in procenten van BBP	23,3	21,7	20,8	17,3	22,2	9,6
Totale inkomsten uit de mineralensector in procenten van BBP	7,2	4,9	1,7	2,9	7,0	2,9
Totale overheidsuitgaven in procenten van BBP	27,8	26,4	30,6	26,7	29,6	13,5
Totale kapitaaluitgaven in procenten van BBP	4,5	5,2	2,7	2,8	3,7	0,7
Financieringstekort* (overall balance) in procenten van BBP	-6,0	-5,9	-10,7	-11,2	-8,7	-4,0
Primair niet-mineralen balans in procenten van niet-mineralen BBP	-15,7	-12,4	-12,5	-15,0	-16,1	-6,7
Fiscal impuls in procenten van niet-mineraal BBP		-3,3	0,1	2,5	1,1	
Totale effectieve schuld ²⁰ in procenten van BBP	29,8	26,6	43,3	75,3	78,3	70,2

Bron: Ministerie van Financiën, Bureau voor de Staatsschuld met bewerkingen van SPS

* Financieringstekort zijn de inkomsten minus de uitgaven inclusief de statistische verschillen

** Het BBP in Ipmv over 2018 is geschat op SRD 25.768 mln.

Ondanks de stijgende goudprijs in 2016 was het aandeel van de minerale inkomsten voor de overheid vrij laag, vanwege het volledig wegvallen van de inkomsten uit de bauxietsector in dat jaar (figuur 34 en 35). In 2017 en het eerste halfjaar van 2018 bedroeg dit aandeel respectievelijk 31,5 en 29,8 procent. De mineralen-inkomsten van de overheid bedroegen in het eerste halfjaar van 2018 circa USD 98,2 mln.

Het is gebleken dat in de jaren van lage wereldmarktprijzen voor onze voornaamste exportproducten en daardoor ook lagere overheidsinkomsten uit de mineralensector, de overheidskapitaaluitgaven (in procenten van het BBP) afnemen. Dit komt tot uiting in tabel 4 waarbij de kapitaaluitgaven in procenten van het BBP in 2015 en 2016 het laagst waren. Vanwege de lage overheidsinvesteringen in de afgelopen jaren, is de economische bedrijvigheid van de lokale economie (de niet-minerale productiesectoren)

¹⁷ De projecties bij de exporten van goud en aardolie volgen de ontwikkelingen van de wereldbankprojecties van goud en hanteren de gemiddelde exportprijsprojecties van NV Staatsolie Maatschappij Suriname N.V.

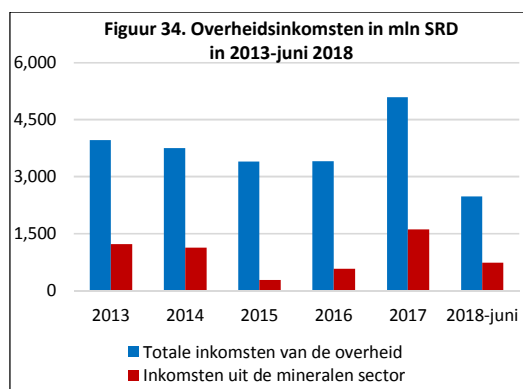
¹⁸ Er is een production sharing contract voor de exploitatie van de Merian mijn tussen Newmont Suriname (75%) en thans Staatsolie Suriname NV (25%).

¹⁹ De indicatoren zijn opnieuw berekend met de laatste informatie van overheidsfinanciën van het Ministerie van Financiën en de BBP cijfers t/m 2017 van het ABS en het financieringstekort is uitgebreid met de statistische verschillen.

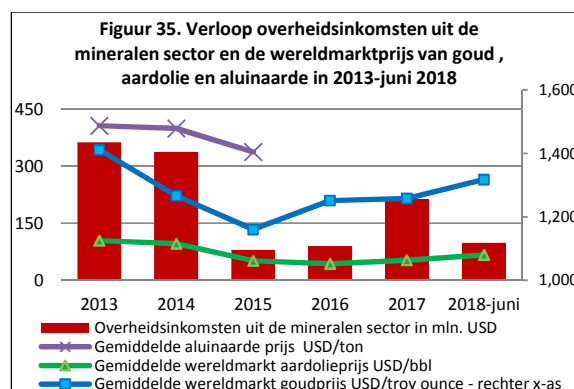
²⁰ De effectieve schuld is gebaseerd op de internationale schulddefinitie, waarbij de vreemde valuta schulden tegen de desbetreffende wisselkoers van de momentopname waarop de schulden betrekking hebben, worden gebruikt voor het omzetten van de schuld in de lokale munteenheid. De schuld-BBP ratio over 2018 is gebaseerd op de geschatte nominale BBP van 2018.

weinig gestimuleerd met als gevolg dalende en zelfs significant negatieve groei cijfers binnen deze sectoren²¹. In het eerste halfjaar van 2018 bedroegen de overheidskapitaaluitgaven circa 0,7 procent van het geschatte BBP voor dat jaar.

In de jaren 2016-2017 is er sprake van een significant positieve ‘fiscal’ impuls, wat een expansief en procyclisch overheidsbeleid aangeeft (tabel 7). In 2016 begon de wereldmarktprijs van goud te stijgen en in 2017 steeg de gemiddelde prijs van aardolie²². Vanwege de prijsstijgingen en verhoogde inkomsten voor de staat stegen ook de uitgaven, wat zich vertaalde in een groter tekort van de primair niet-mineralen balans in procenten van het niet-mineralen BBP²³.



Bron: Ministerie van Financiën



Bron: Ministerie van Financiën, Wereldbank, kitco.com met bewerkingen SPS

Vanwege de dalende inkomsten uit de mineralen sector door lage wereldmarktprijzen en uit andere sectoren vanwege de economische recessie enerzijds en enorme (lopende) uitgaven van de overheid anderzijds, is het financieringstekort significant opgelopen van circa 6,0 procent in 2013 tot circa 11,2 procent van het BBP in 2016. Dit tekort is in 2017 teruggebracht tot circa 8,7 procent. Voor het eerste halfjaar van 2018 wordt het financieringstekort geschat op circa 4,0 procent van het BBP.

Staatsschuld

De enorme financieringstekorten en de depreciatie van de wisselkoers in de afgelopen jaren, evenals de lage/negatieve groei van het BBP, hebben de staatsschuld in procenten van het BBP enorm doen stijgen, van circa 29,8 procent in 2013 tot circa 78,2 procent van het BBP per ultimo 2017. Aan het eind van het eerste halfjaar en derde kwartaal van 2018 bedroeg de effectieve schuld-BBP ratio respectievelijk circa 70,2 en circa 70,4 procent. De effectieve staatsschuld per ultimo september 2018 bedroeg circa SRD 18,2 miljard (USD 2,4 miljard), waarvan 68 procent buitenlandse en 32 procent binnenlandse schulden betrof.

Kijken wij naar de overheidsschuldportefeuille per eind september 2018, dan is er sprake van een 78 procent valuta risico en een 29 procent variabele rentevoet risico²⁴ (figuur 36 en 37).

Het aansterken van de USD ten opzichte van de Euro en de Chinese Yuan in de afgelopen maanden, zorgt voor een wisselkoers voordeel, wanneer de overheid de USD omwisselt voor schuldenlast-betalingen in Euro en Chinese Yuan.

De SRD ten opzichte van de USD is in de afgelopen twee jaar vrij stabiel. Echter, het grote aandeel van de vreemde valuta schuld (USD 1,9 miljard) blijft een groot risico, wanneer de lokale munt ten opzichte van de USD en de Euro gaat stijgen.

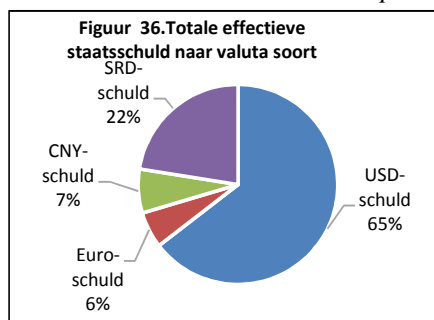
²¹ De groei van de niet-minerale lokale economie bedroeg – 14,7 procent in 2016.

²² De gemiddelde wereldmarktprijs voor goud steeg met respectievelijk 8 en 1 procent in 2016 en 2017, terwijl de gemiddelde olieprijs met 24 procent steeg in 2017.

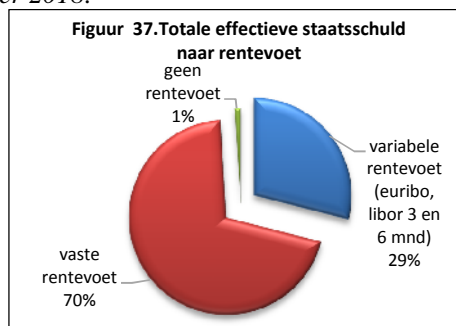
²³ Het primair tekort is het financieringstekort, exclusief de interestlasten. Hiervan worden de inkomsten uit de mineralen-sector afgetrokken en het geheel wordt uitgedrukt in procenten van het BBP, exclusief de mineralensector.

²⁴ De buitenlandse schuld is 100 procent vreemde valuta schuld, terwijl 30 procent van de binnenlandse schuld vreemde valuta schulden betreft. Alleen bij buitenlandse schulden geldt een variabele rentevoet.

De structuur van de Staatsschuld per ultimo september 2018:



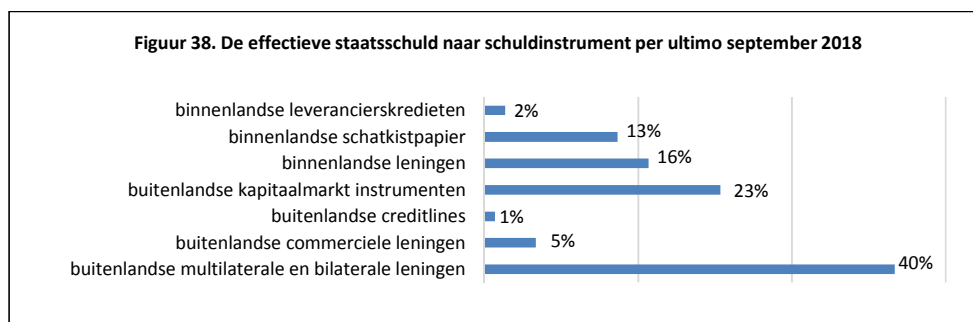
Bron: Bureau voor de Staatsschuld met bewerkingen van SPS



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Ook de stijgende internationale LIBOR- en Euribor-rentevoeten brengen toenemende rentelasten met zich mee in zowel vreemde valuta als in SRD op een schuld van circa USD 702 mln in de komende jaren.

Het herbeleggen van binnenlands schatkistpapier is een gebruikelijke handeling in zowel het verleden als heden. Maar ook enkele buitenlandse schulden zijn in de afgelopen 3 jaar geherfinancierd tegen een hogere rentevoet. Het herbeleggen en herfinancieren van schulden gaat gepaard met een herfinancieringsrisico²⁵.



Bron: Bureau voor de Staatsschuld met bewerkingen van SPS

Binnenlandse leverancierskredieten zijn leningsovereenkomsten tussen de overheid en lokale ondernemers die bij het uitvoeren van overheidsprojecten deze (deels) voorfinancieren.

In figuur 38 wordt de schuldportefeuille naar schuldinstrument weergegeven. Hiervan betreft circa 28 procent buitenlandse commerciële schulden, waarvan 23 procent kapitaalmarktinstrumenten.

Commerciële schulden worden tegen een hogere rentevoet met een kortere of geen ‘grace’ (aflossingsvrije) periode en kortere looptijd aangegaan. Er worden thans minder concessionele en semi-concessionele schulden aangegaan, die tegen gunstigere financiële voorwaarden worden afgesloten.

De **credit ratings**²⁶ van Suriname gegeven door internationale ratingsbureaus hebben in de afgelopen jaren een teruggang doorgemaakt. Zo was in 2012 de “foreign” en “local currency” Fitch rating voor Suriname respectievelijk BB-/Stable/B en BB-/Stable en liep deze terug tot B-/Stable/B voor beide currencies in augustus 2018. Deze teruggang van de rating geeft aan dat lenen op de internationale kapitaalmarkt tegen een hogere risicopremie op de rentevoet moet geschieden. De credit ratings die aan ons land zijn toegekend, zijn gebaseerd op ontwikkeling van de staatsschuld, op de algehele macro-economische en politieke kwetsbaarheid van het land en de sterkte van lokale instituten.

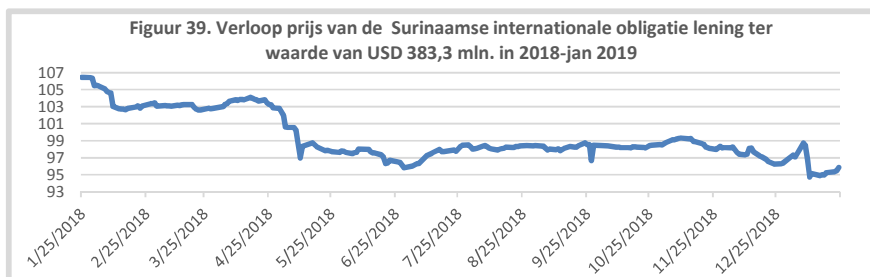
²⁵ Er is altijd een risico bij de herbelegging en herfinanciering van schulden. Dit kan geschieden tegen een hogere rentevoet, wat dus hogere rentelasten betekent voor de overheid op dat deel van haar schuldportefeuille.

²⁶ Credit ratings geven de kredietwaardigheid van het land aan en bieden inzicht in de prijs waartegen fondsen op de internationale kapitaalmarkten aangetrokken kunnen worden. Een lage credit rating is een indicatie van een lage kredietwaardigheid, dus hoge risico's van het land bij het terugbetalen van schulden.

Internationale kapitaalmarktschuldinstrumenten

Per 28 juni 2018 blijkt dat de senior notes ter waarde van USD 46,5 mln, die december 2017 waren uitgegeven tegen een looptijd van 1,5 jaar en een rentevoet van 9 procent, vervroegd afgeroepen en afgelost zijn door de overheid.

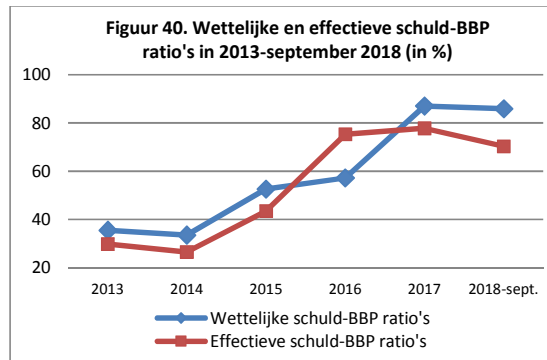
Het verloop van de prijs van de obligatielening van USD 550 mln. worden in de onderstaande figuur weergegeven en wel het deel van USD 383,3 mln. Na de daling van de prijs in mei en juni van het jaar, was deze vrij stabiel tot en met december. In januari 2019 en wel op 10 januari is er weer sprake van een dalende prijs van onze internationale obligatielening. Deze daling is waarschijnlijk het gevolg van de grote cocaïne vangst door de autoriteiten in deze periode en de perikelen tussen de president en de procureur-generaal die ontstaan zijn na de persconferentie van de president in januari.



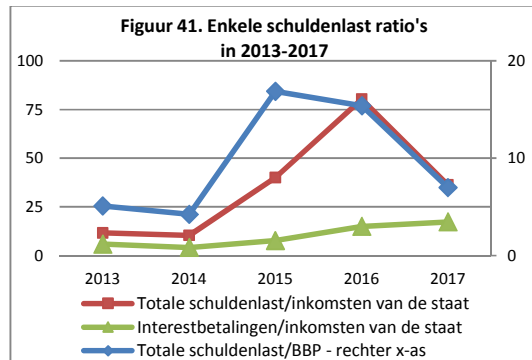
Bron: Luxemborg Stock Exchange, januari 2019

Enkele schuld en schuldenlastratio's

In figuur 40 blijkt dat de effectieve schuld-BBP ratio per ultimo september 2018 circa 15,5 procent lager ligt dan de wettelijke schuld-BBP ratio²⁷ op dat moment. De effectieve schuld-BBP ratio bedroeg toen circa 70,4 procent en is gebaseerd op de BBP-schatting voor 2018.



Bron: Bureau voor de Staatsschuld en bewerkingen SPS



Bron: Bureau voor de Staatsschuld en bewerkingen SPS

In 2015 bedroeg de schuldenlast-BBP ratio circa 17 procent, voornamelijk vanwege een inkringing van de nominale BBP ten opzichte van het jaar daarvoor.

In 2016 was er sprake van een piek in de totale schuldenlastbetalingen van de overheid. Deze bedroegen circa USD 431,7 mln., waarvan circa USD 351,3 mln aan aflossingen en USD 80,4 mln aan interestbetalingen (figuur 41). In dat jaar zijn enkele buitenlandse schulden (deels vroegtijdig) geherfinancierd tegen een hogere rentevoet. De ratio van schuldenlast ten opzichte van het BBP en de totale overheidsinkomsten bedroegen in dat jaar respectievelijk circa 15,4 en 80,4 procent. In 2017 nam de schuldlastbetaling af tot circa USD 212,6 mln. Vanwege de stijgende schuld en het herfinancieren van schulden tegen een hogere rentevoet stegen de interestbetalingen tot circa USD 101,2 mln in dat

²⁷ Het verschil tussen de nominale effectieve en wettelijke schuld is de wisselkoers die gebruikt wordt om vreemde valuta schulden om te zetten in SRD. Bij de compilatie van de wettelijke schuld moeten vreemde valuta schulden tegen de jaareinde wisselkoers van het laatst gepubliceerde BBP door het ABS in SRD worden omgezet. Bij de effectieve schuld berekening, wordt daarentegen de wisselkoers gehanteerd van het moment waarop de schuld betrekking heeft. Voorts moet voor het berekenen van de wettelijke schuld-BBP ratio, het laatste BBP van het ABS gebruikt worden.

jaar. Per ultimo september 2018 was er voor USD 280,5 mln betaald aan de schuldenlast, waarvan USD 84,0 mln aan interest en USD 196,5 mln aan aflossingen.

De stijgende schulden vanwege de grote financieringstekorten, het herfinancieren van schulden tegen een hogere rentevoet, maar ook het aangaan van schulden tegen een kortere looptijd dan voorheen, zorgen ervoor dat de schuldenlastbetalingen in komende jaren zullen toenemen.

De financiële sector

Wisselkoersen

Uit tabel 5 blijkt dat de wisselkoersverhouding van de USD ten opzichte van de SRD in 2017-2018 vrij stabiel was. Het beleid van de CBvS om controle uit te oefenen op vraag en aanbod van de deviezen door marktparticipanten, heeft ook onder andere geleid tot de stabiele wisselkoers. Ook heeft de CBvS deviezen ter beschikking gesteld aan de private sector voor de import van brandstof en andere specifieke importen in het afgelopen jaar²⁸.

De aanhouding van geldtransporten in Nederland van Euro 19,5 mln in april 2018, vanwege een onderzoek van het Nederlands Openbaar Ministerie naar witwaspraktijken, zal op termijn negatieve gevolgen hebben, als het probleem niet gauw wordt opgelost. De achtergrond van deze geldtransporten is als volgt: de banken kochten aangeboden Euro's uit de samenleving op, vervolgens werden de euro's via Nederland naar China getransporteerd om in het kader van de valuta swap deal met China in USdollars geconverteerd en als girale tegoeden bijgeschreven te worden op de rekeningen van de banken. Deze USdollartegoeden werden veelal gebruikt voor het financieren van importen.

Tabel 5. Gemiddelde CBvS wisselkoersen* van de USD EN Euro t.o.v. de SRD in 2017-2018

	2017- Q1	2017- Q2	2017- Q3	2017- Q4	2018- Q1	2018- Q2	2018- Q3	2018- Q4
USD	7,5	7,6	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Euro	8,0	8,3	8,8	8,8	9,3	8,8	8,7	8,6
Internationale reserve (IR) in mln. USD	384,1	401,4	404,0	424,4	449,3	533,4	540,7	580,7
Inflatie (year to year)**	41,8	19,7	11,7	9,2	8,6	n.b.	5,5	5,5

Bron: CBvS * verkoopkoers n.b.= niet beschikbaar

** Inflatie in het vierde kwartaal van 2018 heeft betrekking op november 2018

De Eurogeldtransporten zijn al enige tijd stopgezet, zonder enig zicht op een termijn waarbinnen dit probleem opgelost zal zijn. Door deze situatie is het voor de banken niet meer aantrekkelijk om Euro's op te kopen, waardoor de koersverhouding van de Euro ten opzichte van de SRD in het afgelopen jaar is gedaald. Als deze situatie blijft aanhouden, zal de beschikbaarheid van US dollars steeds beperkt worden, waardoor de USD/SRD-wisselkoers onder druk kan komen te staan.

De groeiende internationale reserve van de staat met circa 27,6 procent tot USD 541,7 mln in september en USD 576,6 mln in november 2018 ten opzichte van ultimo 2017, heeft bijgedragen aan de stabiele wisselkoers. De toename van de internationale reserve in 2018 is het gevolg van de vroegtijdige aflossing van de obligatielening door Staatsolie (USD 261,5 mln) aan de staat. Als gevolg hiervan steeg de IR positie in mei 2018 tot USD 761,6, maar nam vanwege reserveringen ten behoeve van overheidsbetalingen in de daarop volgende maand af tot een niveau van USD 533,4.

Inflatie wordt voor een belangrijk deel veroorzaakt door fluctuaties binnen de wisselkoersen, vanwege de vele inputs, consumptie- en investeringsgoederen, die geïmporteerd worden. Door de stabiele wisselkoers van de SRD/USD is de inflatie in 2017-2018 aan het dalen.

²⁸ Suriname staff report for the 2018 Article IV consultation, pagina 15, IMF, November 2018.

Kredietverlening en rentevoeten

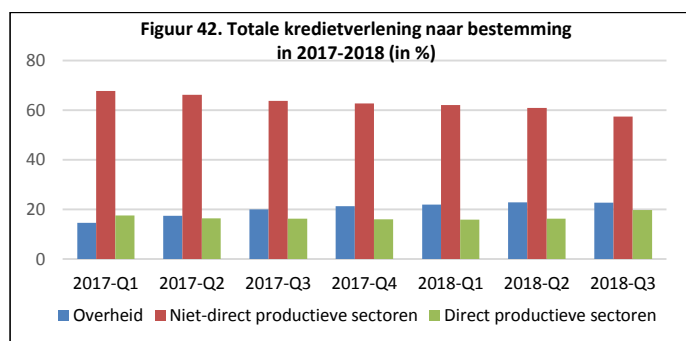
In 2018 neemt de stand van de totale kredietverschaffing van de algemene banken af ten opzichte van eind 2017. De stand van de totale kredietverlening per ultimo september 2018 was circa SRD 10,0 miljard, een daling van circa 3,2 procent²⁹ in nominale termen en circa 7,0 procent in reële termen ten opzichte van 2017.

De voorziening voor dubieuze debiteuren maakte circa 6,1 procent uit van de totale kredietverlening per ultimo september 2018, terwijl het aandeel van non-performing loans in de bruto kredietverlening per ultimo juni 2018 volgens het IMF circa 12 procent bedroeg.³⁰

Tabel 6. Stand kredietverlening door algemene banken naar valutasoort en bestemming in 2017-2018

	2017- Q1	2017- Q2	2017- Q3	2017- Q4	2018- Q1	2018- Q2	2018- Q3
Kredietverlening naar valutasoort:							
Totale kredietverlening in mln. SRD	4.565,7	4.787,2	5.016,8	5.241,5	5.195,6	5.305,1	5.407,8
Totale kredietverlening in mln. USD	\$465,9	\$482,8	\$500,1	\$509,8	\$501,8	\$505,4	\$518,4
Totale kredietverlening in mln. Euro	€160,9	€156,7	€156,5	€155,4	€138,9	€135,3	€124,7
<i>Voorziening dubieuze debiteuren in mln. SRD</i>	<i>444,0</i>	<i>559,2</i>	<i>679,0</i>	<i>611,2</i>	<i>606,7</i>	<i>629,8</i>	<i>614,8</i>
<i>Voorziening in % van totale kredietverlening</i>	<i>4,8</i>	<i>5,8</i>	<i>6,7</i>	<i>5,9</i>	<i>6,0</i>	<i>6,1</i>	<i>6,1</i>

Bron: CBvS met bewerkingen SPS



Bron: CBvS met bewerkingen SPS

Het aandeel van de kredietverlening aan de overheid steeg in 2017 van 14,6 procent aan het begin van het eerste kwartaal tot 21,3 procent aan het eind van het jaar. In 2018 is een lichte stijging te constateren. Het aandeel van niet direct productieve sectoren vertoont een dalende trend in 2017 en 2018. Deze dalende trend is vooral het gevolg van dalende kredietverlening aan de handelssector³¹, vanwege de dalende koopkracht, die nog niet volledig hersteld is van de economische recessie in de jaren 2015-2016 (figuur 2).

Tabel 7. Gemiddelde rentevoeten op SRD-, Euro- en USD- leningen in 2017-2018 (in %)

	2017- Q1	2017- Q2	2017- Q3	2017- Q4	2018- Q1	2018- Q2	2018- Q3
SRD-leningen	10,0	14,2	14,5	14,4	14,3	14,4	14,2
Interbancaire SRD rentevoet	12,4	13,6	11,0	17,4	16,8	16,6	16,9
USD-leningen	9,5	9,3	9,3	9,1	9,0	8,7	8,5
Euro-leningen	8,9	8,9	8,9	8,8	8,9	8,9	8,5

Bron: CBvS

²⁹ De stand van de nominale kredietverschaffing in SRD, USD en Euro groeide in deze periode respectievelijk met 4, 2 en -20 procent.

³⁰ Suriname staff report for the 2018 Article IV consultation, pagina 7, IMF, November 2018.

³¹ Het aandeel van kredieten verleend aan de handelssector ten opzichte van de totale kredietverlening aan de niet direct productieve sectoren ging van 31,9% aan het eind van 2016 naar 26,9% aan het eind van 2017. Per ultimo september 2018 bedroeg dit aandeel 23,1%.

De debet (leen) rentevoeten (tabel 7) zijn in 2018 over het algemeen aan het dalen, vanwege de afnemende inflatie. Vanaf september 2017 is de reële rentevoet op SRD-kredieten weer positief. Deze bedraagt circa 8,2 procent per eind september 2018.

De verschillen tussen de gemiddelde debet en credit rentevoeten van SRD-, USD- en Eurokredieten en deposito's bedragen per ultimo september 2018 circa 4,9%, 5,4% en 8,0%. De grote verschillen zijn het gevolg van kosten³² en het eventueel afwentelen van non-performing loans op de andere leningen.

Vanwege de economische recessie van 2015-2016 met als gevolg hoge inflatie en negatieve reële rentevoeten, namen de 'non-performing loans' toe, waardoor er sprake was van een stijgende voorziening voor dubieuze debiteuren. Hierdoor kwam de rentabiliteit, maar ook de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van de banken onder druk te staan.

Tabel 8. Financial soundness indicators van banken 2013 - juni 2015

	2013- juni	2013- dec.	2014- juni	2014- dec.	2015- juni
Solvabiliteit					
Tier1/ Risk-weighted assets: <i>capital adequacy ratio</i>	11,4	11,2	11,2	11,4	11,1
Toetsingsvermogen/Risk-weighted assets	12,5	12,4	12,4	11,5	11,2
EV/Balans totaal	7,9	8,0	8,1	8,8	8,7
Kwaliteit kredietportefeuille					
Non-performing Loans/Bruto kredietverlening	6,4	5,9	6,8	6,2	7,7
Non-performing Loans (af voorziening)/ Toetsingsvermogen	32,7	32,6	37,3	32,2	38,0
Winstgevendheid					
Return on Assets	1,7	1,7	1,0	1,7	0,5
Return on equity	21,7	21,8	12,8	20,3	5,8
Liquiditeit					
Liquide middelen/ Balans totaal	26,7	29,3	32,4	30,9	32,9
Liquide middelen/ Korte schulden	52,9	57,4	66,1	63,0	75,4

Bron: CBvS

In tabel 8 worden de financial soundness indicators van de banken voor 2013-juni 2015 gepresenteerd. De indicatoren zijn opgenomen in het 'Financial Stability Report' van de CBvS, dat in oktober 2015 is uitgegeven. Uit de tabel blijkt dat de solvabiliteitsratio, te weten 'capital adequacy ratio', 11,1 procent bedroeg per eind juni 2015. De solvabiliteitsnorm die de CBvS hanteert als norm voor de banken, is een 'capital adequacy ratio' van minimaal 10 procent. Er zijn geen strikte liquiditeitsnormen voor banken, maar wel de richtlijn dat de liquide middelen ten opzichte van de korte termijn schulden 100 procent moeten bedragen.

De winstgevendheid van de banken nam per juni 2015 aanzienlijk af ten opzichte van eind 2014 en de "return on equity" bedroeg toen 5,8 procent. Aanhoudende afnemende winsten betekenen in de toekomst liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen voor banken. Een gepubliceerde 'update' van de soundness indicators van de banken, is op dit moment niet beschikbaar. Wel blijkt dat de uitdagingen voor het bankwezen nog altijd erg groot zijn.

Zo leed de DSB N.V., de grootste bank van Suriname, met een marktaandeel van circa 35 procent, een verlies van ongeveer SRD 188 miljoen in 2016. In haar jaarverslag over 2017 heeft de bank aangegeven, dat de geconsolideerde winst van de bank vóór belasting SRD 13,5 mln bedroeg in 2017. Uit het jaarverslag blijkt tevens dat de solvabiliteitsratio berekend volgens richtlijnen van de CBvS, 4,38 procent per eind 2017 bedroeg en dus ver onder de 10 procent norm van de CBvS lag.

³² De kasreserve ratio's op aangetrokken SRD- en vreemde valutamiddelen bedragen respectievelijk 35% en 50%. Banken moeten op de 100 % aangetrokken middelen rente betalen, terwijl kredieten verstrekt kunnen worden van het aandeel aangetrokken middelen na aftrek van de kasreserve, tegen een vergoeding (rentebetaling).

De algemene banken die circa 76 procent uitmaken van de financiële activa binnen de financiële sector in Suriname, zijn zwak als gekeken wordt naar financiële ratio's. Slechts enkele banken zijn overgestapt naar het accounting systeem IFRS (International Financial Reporting Standard) en hebben in voldoende mate diverse voorzieningen (waaronder de voorziening voor dubieuze debiteuren) opgebouwd. Sommige banken draaien zonder een volledig managementteam onder leiding van een algemeen directeur die belast is met de dagelijkse leiding in deze huidige economische situatie vol uitdagingen. Nog steeds is sprake van een hoge mate van 'non-performing loans' binnen het bankwezen. Ook zijn de rentabiliteitsvooruitzichten van de banken in de komende jaren enigszins beperkt, vanwege de zeer matige groeiverwachting van de lokale economie (met name de niet-minerale productiesector).

Conclusies

De Bretton Woods instituten verwachten een sterke groei van de Amerikaanse economie in 2019, ondanks de volatiliteit van financiële markten in de VSA in de afgelopen maanden. Volgens de Wereldbank zijn er onvoldoende aanwijzingen dat thans een recessie in de VSA zal uitbreken. De groei kan vertraagd verlopen en lager uitvallen door de politieke spanningen waarmee het land te maken heeft. Een vertraagde groei in de VSA, maar ook in China en Europa, zal weer leiden tot een vertraagde groei van de wereldeconomie.

De financiële markten, in het bijzonder de aandelen-, obligatie- en schuldpapiermarkten en de grondstoffenmarkten van aardolie en goud, zijn op dit moment erg volatiel. De valutamarkten vertonen een sterke USD ten opzichte van de andere munteenheden. Beleidsonzekerheid, handelsspanningen tussen de grote economieën en geopolitieke spanningen in de wereld voeden de volatiliteit van financiële markten en bedreigen de internationale handel, investeringen en economische groei.

In Suriname is in 2017-2018 sprake van enig herstel van de groei en een zekere mate van stabiliteit van de economie met een stabiele wisselkoers van de SRD ten opzichte van de USD en lage inflatie. Ook zijn de vooruitzichten dat de economie op middellange termijn rond de 2 procent zal groeien. Echter, gezien de nationale en de in dit rapport geschetste internationale situatie, is de huidige stabiliteit zeer fragiel. Daarom zullen de voornaamste economische actoren in de Surinaamse economie, geleid door doortastend beleid van de overheid, een pakket van maatregelen moeten nemen gericht op duurzaam behoud van stabiliteit en vergroten van de economische groei. Het gaat hierbij om zowel korte termijn beleid gericht op stabiliteit, als meer structurele maatregelen die op lange termijn de basis van de economie verbreden, economische participatie vergroten en daarmee de kwetsbaarheid verkleinen. Dit vereist een verdere verbetering van de beleidsontwikkeling en planvoorbereiding en het betrekken van nationale en internationale deskundigen. Een en ander zal zich moeten uiten in kwalitatief betere ministeriële en nationale Jaarplannen en Staatsbegrotingen.

Korte termijn maatregelen die genomen moeten worden, hebben betrekking op het drastisch terugbrengen van het financieringstekort en stijgende staatsschuld door inkomsten te verhogen via onder andere het hervormen van het belastingstelsel en het beperken van (lopende) uitgaven. Pogingen van de overheid op dit gebied hebben nog niet het nodige resultaat geboekt. Zo is het invoeren van de BTW aangehouden en blijven structurele bezuinigingen uit. De overheid zal de economie op korte termijn moeten stimuleren door haar investeringsuitgaven op te voeren. Het opbouwen van fiscale buffers uit verhoogde inkomsten uit de mineralensector is een must. Risico's die de stabiliteit van de wisselkoers in gevaar brengen, moeten worden aangepakt. Ook is strenger toezicht nodig op instituten binnen het financieel systeem, dat op dit moment buitengewoon kwetsbaar is.

Aanpak van corruptie, transparantie en een goede samenwerking tussen de diverse overheids- en particuliere instituten bij beleidsformulering, -uitvoering en -monitoring, zijn ook belangrijk.

De lange termijn (structurele) maatregelen moeten het ondernemersklimaat aanzienlijk verbeteren. Een strategisch diversificatieplan voor de economie is dringend vereist en investeringen in de kennisector en human capital moeten daarop worden afgestemd.

Het lokaal bedrijfsleven moet gestimuleerd worden door fiscale incentieven, versnelde toegang tot grond en betaalbaar kapitaal. Toegang tot goede en adequate internetfaciliteiten is bovenal onmisbaar

voor de ontwikkeling van het investeringsklimaat. Een goed draaiend Investsur, het optimaliseren van de N.O.B. en de opzet van een EXIM Bank kunnen bij dit alles een sleutelrol vervullen.

Fysieke bereikbaarheid van Suriname door te investeren in een naar internationale standaard gefaciliteerde luchthaven met frequente vliegverbindingen van en naar de rest van de wereld, is ook van belang om buitenlandse investeringen aan te trekken. Haalbaarheidsstudies over de meest efficiënte uitvoering zijn hierbij van belang. Om het transport van goederen te vergemakkelijken, moet de overheid zo snel mogelijk overgaan tot het doen baggeren van de Surinamerivier.

Gestandaardiseerde overeenkomsten met multinationals die in het land willen investeren, moeten worden ontwikkeld. Hierbij moet goed worden nagedacht over duurzame exploitatie van vooral de 'non-renewable' natuurlijke hulpbronnen en hoe Suriname het best kan profiteren van deze investeringen.

Strategische samenwerking met andere landen, vooral Guyana, op overheidsniveau, maar ook vanuit de private sector om gezamenlijk markten te ontwikkelen en projecten uit te voeren, vereist ook de nodige aandacht en ondersteuning.