



Fact sheet

Willemstad, april 2021

Importdekking van de monetaire unie van Curaçao en Sint Maarten

Kleine open economieën, zoals die van Barbados, de Bahama's, Belize, Trinidad & Tobago, Sint-Maarten en Curaçao, moeten hun deviezenreserves dusdanig beheren dat de gevolgen van economisch tegenwind worden beperkt en zowel het vertrouwen in als de stabiliteit van hun nationale munt gewaarborgd blijft. De door centrale banken aangehouden bedragen aan deviezenreserves dienen ook handelsdoeleinden, zoals het faciliteren van de import voor de economie van het land. De vraag rijst echter, hoe kan worden bepaald of de deviezenreserves toereikend zijn om de invoer en de economische stabiliteit te garanderen, vooral als het gaat om kleine en open economieën, die zeer gevoelig zijn voor externe schokken.

De toereikendheid van reserves wordt beoordeeld door de potentiële deviezenbehoefte van een land in ongunstige omstandigheden af te zetten tegen de reserves die als buffer worden aangehouden. Voor wat betreft de toereikendheid van reserves worden wereldwijd verschillende benaderingen gehanteerd, ieder met zijn eigen pluspunten en beperkingen. De meest gangbare daarvan zijn (I) reserves in maanden import; (II) reserves in verhouding tot de geldvoorraad (M2); (III) reserves in verhouding tot de externe kortetermijnschuld; en (IV) optimale en werkelijke reserves in verhouding tot het BBP of de import.

De monetaire unie van Curaçao en Sint-Maarten hanteert de maanden-importbenadering. Het voordeel daarvan ligt vooral in zijn eenvoud en helderheid voor het publiek. Diezelfde eenvoud vormt tegelijkertijd ook een beperking, aangezien in deze benadering geen rekening wordt gehouden met de alternatieve kosten die voortvloeien uit het aanhouden van reserves, noch met andere factoren die ook bepalend zijn voor de reservebehoefte van een land.

De importdekking geeft het aantal maanden weer dat de deviezenreserves van een land (met uitzondering van de goudreserves) de import van goederen en diensten voor de binnenlandse vraag kunnen dekken. Bij de berekening van de importdekking hanteert de monetaire unie van Curaçao en Sint-Maarten een toekomstgerichte benadering. De dekking wordt dus berekend aan de hand van de geraamde toekomstige invoer, en wel als de verhouding tussen de officiële brutoreserves in een gegeven maand en de geprojecteerde gemiddelde maandelijkse invoer over de daaropvolgende twaalf maanden. Om de vaste wisselkoers van de gulden ten opzichte van de Amerikaanse dollar te waarborgen, hanteert de *Centrale Bank van Curaçao en Sint-Maarten* (CBCS) voor de importdekking een dekkingsnorm van drie maanden. Dat is in lijn met andere Caribische eilanden die ook een norm van drie maanden aanhouden.¹

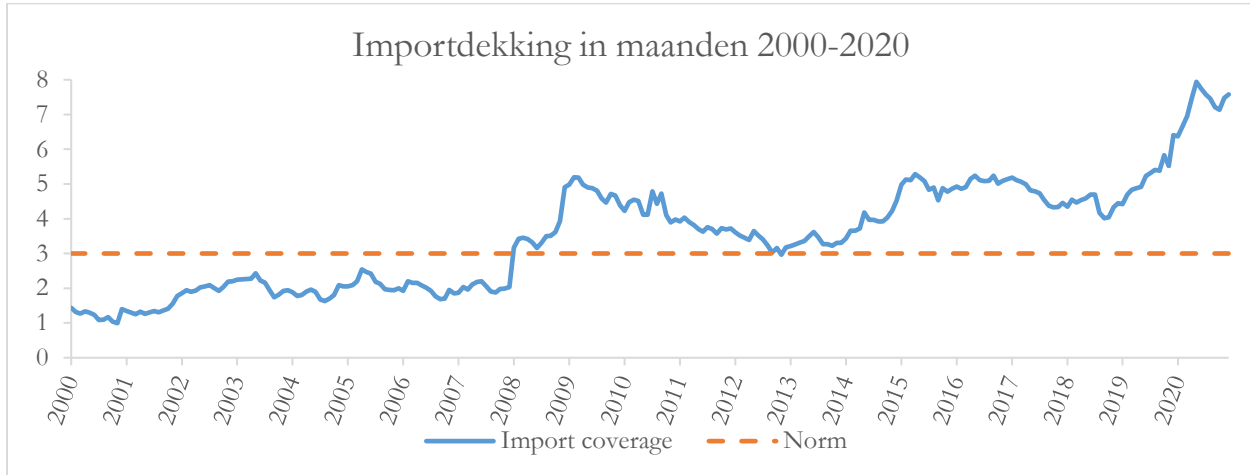
¹ In hun ramingen van de importdekking nemen sommige landen hun goudreserves echter mee in hun (deviezen)reserves.



Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten

Als voorbeeld kunnen we de importdekking per 31 december 2020 nemen. De officiële deviezenreserves van de monetaire unie bedroegen toen NAf. 2.908,2 miljoen en de verwachte gemiddelde maandelijkse invoer voor de komende twaalf maanden, NAf. 383,8 miljoen, hetgeen neerkomt op een importdekking van 7,6 maanden. Deze importdekking van 7,6 maanden ligt aanzienlijk hoger dan de norm van drie maanden: een geruststellend signaal dat de deviezenreserves van de unie meer dan toereikend zijn. Omdat de geraamde invoer per kwartaal wordt bijgewerkt, kan de importdekking nog veranderen. Zodra de werkelijke invoer van de volgende twaalf maanden bekend is, kan de reële importdekking worden vastgesteld. De CBCS publiceert de importdekking maandelijks op haar website, in de *Weekly International Reserve Statement*.

Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de importdekking van de monetaire unie zien over de periode 2000-2020. De stippellijn geeft de dekkingsnorm van de drie maanden importdekking weer. Tussen 2000 en 2008 lag de importdekking structureel onder de norm van drie maanden. In 2008-2009 steeg de dekking scherp tot 5,2 maanden, waarna zij geleidelijk daalde tot 3,2 maanden in 2013, gevolgd door een nieuwe toename, met een piek van 5,2 maanden in januari 2017. Na die piek daalde de importdekking geleidelijk weer, totdat zij in november 2018 weer een ommekeer liet zien na het niveau van 4,3 maanden te hebben bereikt. De importdekking bleef toenemen en bereikte in mei 2020 een piek van 7,9 maanden.²



De ontwikkeling van de importdekking van 2008 tot en met 2018 kan voornamelijk worden toegeschreven aan de schuldverlichting die aan de entiteiten van de Nederlandse Antillen is verleend. In het kader van de ontmanteling van de Nederlandse Antillen heeft Nederland 2/3 van de uitstaande schuld van de voormalige entiteiten van de Nederlandse Antillen overgenomen. De nog uitstaande obligaties werden volgens hun vervaldagschema's afgelost. De meeste van deze obligaties waren in het bezit van commerciële banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen op Curaçao en Sint-

² De gegevens van 2000-2010 betreffen de Nederlandse Antillen.



Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten

Maarten. Deze aflossingen van schuld en rente leidden tot een grote instroom van deviezen in de monetaire unie. Vanwege de lage internationale rentetarieven en de heersende instabiliteit op de

internationale financiële markten bleef het grootste deel van deze middelen in de economie van de monetaire unie.

Sinds de piek in januari 2017, vertonen de officiële deviezenreserves van de monetaire unie een dalende tendens. De voornaamste reden hiervoor is de grotere belangstelling van plaatselijke institutionele beleggers om in het buitenland te investeren vanwege de stijgende internationale rentetarieven en effectenprijzen, in combinatie met een daling van de export uit de unie, oftewel de deviezeninkomsten. Op Sint-Maarten daalde de export vanwege de nasleep van Orkaan Irma, terwijl op Curaçao de daling met name het gevolg was van teruglopende activiteiten in de raffinaderij. Bovendien loste Nederland in 2018 de laatste vervallen obligaties af, waardoor de instroom van deviezen daalde. Deze ontwikkelingen hebben in 2018 bijgedragen tot een afname van de officiële deviezenreserves met Naf. 274,3 miljoen. Omdat in diezelfde periode ook de invoer daalde, liep de importdekking slechts terug van 4,5 maanden eind 2017 tot 4,4 maanden eind 2018. In 2019 begon de importdekking weer te stijgen en bereikte aan het eind van dat jaar 6,4 maanden. Deze stijgende tendens werd veroorzaakt door de scherpe daling van de invoer vanaf het tweede kwartaal van 2020, na de aanvang van de COVID-19-crisis.

Als gevolg van de aanhoudende COVID-19-pandemie heeft Nederland Curaçao en Sint-Maarten liquiditeitssteun verleend in de vorm van renteloze bulletleningen met een looptijd van twee jaar. Deze leningen compenseerden de weggevallen overheidsinkomsten en financierden steunmaatregelen voor de zwaarst getroffen groepen in de samenleving tijdens de COVID-19-crisis in 2020. Vanwege de lokale overheidsmaatregelen om de uitbraak van het coronavirus in te dammen, is bovendien de binnenlandse vraag, en bijgevolg ook de invoer, in 2020 aanzienlijk gedaald, daar de economische activiteit tijdelijk vrijwel tot stilstand kwam. In het tweede kwartaal van 2020, in de maand mei, leidde die middelenoverdracht naar de monetaire unie, in combinatie met een aanzienlijk lagere invoer, tot een piek van 7,9 maanden in de importdekking. Verwacht wordt dat de invoer in de komende twaalf maanden geleidelijk zal aantrekken, in lijn met een verwachte toename van de binnenlandse en toeristische vraag, en dat daardoor de importdekking in 2021 lager zal uitvallen, zij het nog steeds aanzienlijk hoger dan de norm van drie maanden.