

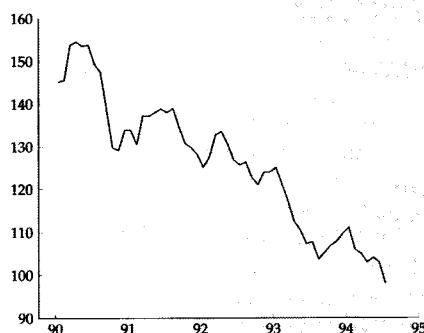
De mythe van de onbetaalbare walkman

M.N. Bouman*

Wat zijn de gevolgen voor de recente yenappreciatie voor de Japanse handelsbalans? Een dure yen zal de Japanse export duurder maken, waardoor het exportvolume daalt en het handelssurplus vermindert. Maar zullen de exportprijzen wel volledig meestijgen met de wisselkoers? Japanse exporteurs blijken bijzonder creatief in het afwentelen van een dergelijke prijsstijging.

Na twee maanden van voortdurende appreciatie, heeft de yen/dollar koers deze maand de magische grens van 100 doorbroken. Hiermee is een nieuw hoogtepunt bereikt in de al langere appreciatie periode die in halverwege 1990 aanving (zie figuur 1). De reacties in de pers op deze ontwikkeling schetsen een onheilspellend beeld voor Japan. Door de dure yen worden Japanse producten in het buitenland onbetaalbaar, de export zal instorten en het pas ingezette herstel van de Japanse economie zal plaats maken voor een nieuwe periode van stagnatie. Er zijn verschillende redenen om aan te nemen dat dit een te sombere voorspelling is. De meest simpele reden is dat, terugkijkend op de afgelopen decennia, de Japanse export betrekkelijk ongevoelig is gebleken voor appreciatie van de yen. Een belangrijk aspect hiervan is dat de Japanse exporteurs er in het verleden in geslaagd zijn om koersveranderingen slechts ten dele door te berekenen in exportprijzen. In dit artikel zullen kort de resultaten worden besproken van een empirische studie naar deze doorberekening in een van de Japanse exportsectoren. De resultaten bieden stof voor een verklaring die zowel aansluit bij de bestaande theorie als ingaat op belangrijkste kenmerken van de Japanse internationale handel. Tot slot wordt gepoogd een uitspraak te doen over de gevolgen van de huidige appreciatie op de Japanse exportpositie.

Figuur 1. Yen - dollar koers 1990-1994, maandgemiddelden



Onderzoek

Tabel 1 presenteert de belangrijkste resultaten van een onderzoek naar de relatie tussen de yenkoers en de Japanse exportprijzen (in buitenlandse valuta) in de sector Machines en Transportmiddelen (SITC 7), tussen 1976 en 1992. Ongeveer 70% van de Japanse export betreft producten uit deze sector. De keuze voor deze sector is bepaald door het feit dat hiervoor redelijk gedetailleerde kwartaalcijfers beschikbaar zijn¹. De elasticiteiten die zijn weergegeven in de tabel geven het totale effect weer van de wisselkoers op prijzen na vier kwartalen van diverse productgroepen en sub-productgroepen². In de meeste gevallen week de elasticiteit van de vier kwartalen vertraagde wisselkoersverandering niet meer significant af van nul. Het verhaal dat de tabel vertelt over doorberekening van koersveranderingen in deze sector is vrij overtuigend. Voor alle productgroepen geldt dat wisselkoersveranderingen slechts ten dele in prijzen worden doorberekend. Voor enkele producten (met name (77) elektrische machines) is de wisselkoerselasticiteit van de prijs zelfs kleiner dan 0,5 hetgeen betekent dat een appreciatie van 10% slechts leidt tot

* De auteur is als oio werkzaam bij de vakgroep Macroeconomie van de Universiteit van Amsterdam en is verbonden aan het Tinbergen Instituut. Hij dankt Bertholt Leeftink, Jan Kees Martijn en Bert Tieben voor hun commentaar. Dit artikel is grotendeels gebaseerd op de afstudeerscriptie *Japanese exportprices and the yen exchange rate*, Universiteit van Amsterdam, 1993.

1. De prijsreeksen zijn afkomstig uit de 'special tables' van *United Nations Monthly Statistics*.

2. De in de regressies gebruikte nominale, effectieve wisselkoers werd voor iedere productgroep berekend aan de hand van de handelsaandelen van de zeven tot veertien belangrijkste importeurs van de betreffende producten. Naast de wisselkoers zijn als regressoren opgenomen: loonkosten, producentenprijsindex, en een bezettingsgraadvariabele, voor Japan en voor de importerende landen. Omdat zowel prijs- als wisselkoersreeksen niet-stationair bleken, werden de regressies uitgevoerd met de eerste verschillen van de variabelen (in log's).

een prijsstijging van minder dan 5%. Voor de prijzen van andere produkten ((71) mechanische krachtoplekkingsinstallaties en (78) transportmiddelen) blijkt de doorberekening groter³.

Verklaringen

Inputprijzen

Er zijn verschillende theoretische verklaringen voor onvolledige doorberekening van wisselkoersveranderingen in prijzen. De meest eenvoudige verklaring is dat een waardeinstijging van een munt leidt tot daling van importprijzen (gemeten in binnenlandse valuta). Voor zover grondstoffen of halffabrikaten voor de exportprodukten van een land geïmporteerd worden, zorgt dit voor een kostendaling in de exportsector en hoeft de appreciatie niet geheel doorberekend te worden aan de afnemers.

Het is een bekend gegeven dat de Japanse economie veel van haar grondstoffen moet importeren. In 1985 bestond ruim driekwart van de Japanse goederenimport uit brandstof, grondstoffen en voedsel, een getal, overigens, dat na dat jaar langzaam is gedaald. Voor meer dan tachtig procent van de Japanse energiebehoeften was het land in 1985 afhankelijk van buitenlandse bronnen⁴. Hoewel deze afhankelijkheid vaak wordt gezien als de achilleshiel van de economie, Japanse ambtenaren spreken in dit verband over de kwetsbare bloesem, is het een stabiliserende factor voor de winstmarges van de exportsector ten tijde van yenfluctuaties. De appreciatie van de yen, volgend op het Plaza-akkoord van 1985, was voor het Japanse Economisch Planbureau reden om het effect van de veranderde grondstofprijzen op de winstgevendheid in verschillende sectoren te berekenen. De berekeningen tonen aan dat, afhankelijk van de sector, de daling van de importprijzen de winstgevendheid, ceteris paribus, met drie tot vijftien procent deed stijgen.

Er zijn ook andere manieren om, na een appreciatie, kosten te drukken. Ten eerste bestaat in Japan een aanzienlijk deel van het inkomen van werknemers uit halfjaarlijkse bonussen, waarvan de omvang wordt bepaald door de bedrijfsresultaten. In slechte tijden kan hierdoor vrij gemakkelijk bezuinigd worden op de loonkosten. Ten tweede wordt een groot deel van de industriële productie verricht door kleine onderaannemers, die bepaalde halffabrikaten in licentie produceren voor een groot bedrijf. Deze monopolistische verhouding maakt heronderhandeling van prijzen eenvoudig en laat aldus snelle verlaging van inputkosten toe. Het eerder genoemde onderzoek van het Japanse Economisch Planbureau meldt dat, in reactie op de yenappreciatie van 1985-1987, meer dan de helft van de onderzochte bedrijven overging tot heronderhandeling van prijzen met hun toeleveranciers. Een andere uitkomst van dit onderzoek was dat bijna de helft van de bedrijven aangaf het eigen productieproces te herzien, ten einde ook hier de kosten te verlagen. De angst voor verslechtering van de concurrentiepositie was blijkbaar groot genoeg om bedrijfsinterne weerstand tegen een dergelijke reorganisatie te overwinnen. Een derde reden waarom na een appreciatie de kosten kunnen wor-

Tabel 1. Geschatte effect van een 1% verandering van de effectieve wisselkoers van de yen op exportprijzen; totale effect na één jaar, 1976-1982

Productgroep Machines en Transportmiddelen	%
Krachtoplekkingsinstallaties (mech.)	0,87
Machines voor speciale industrieën	0,54
Agrarische machines	0,59
Machines v. textiel- en lederindustrie	0,78
Metaalbewerkingsmachines	0,57
Overige machines en onderdelen	0,62
Telecommunicatie en audio-apparatuur	0,63
Elektrische machines en apparatuur	0,37
Krachtoplekkingsinstall. en schakelingen	0,46
Huishoudelijke elektrische apparatuur	0,69
Overige elektrische apparatuur	0,63
Transportmiddelen	0,85

Toelichting: zie voetnoot 2.

den gedrukt, is dat een appreciatie argumenten verschaft die drastische reorganisaties kunnen verantwoorden, waardoor tevens de produktiviteit kan worden verhoogd.

Winstmarges

Een tweede verklaring voor onvolledige doorberekening is dat exporteurs een deel van de wisselkoersverandering absorberen in hun winstmarge. Een dergelijk beleid kan om diverse redenen voordelig zijn voor een exporteur. De winstmarge van een winstmaximaliserende ondernemer is negatief afhankelijk van de prijselasticiteit van de vraag naar zijn produkt. Wanneer, als gevolg van een appreciatie, de prijs van een exportprodukt stijgt, is het niet denkbeeldig dat de prijselasticiteit waarmee de exporteur wordt geconfronteerd verandert. Bij een lineaire vraagfunctie bij voorbeeld, zal de puntelasticiteit in het nieuwe evenwicht hoger zijn dan bij de oude prijs. De ondernemer zal dan na de appreciatie een lagere winstmarge hanteren dan ervoor; het effect van de appreciatie is gedeeltelijk opgevangen door de winstmarge.

Ook als vraagelasticiteiten constant zijn, zijn er goede redenen voor een exporteur om als reactie op wisselkoersveranderingen zijn winstmarge aan te passen. Wanneer met de produktie en verkoop van een exportprodukt grote, zogenaamde 'verzonken' kosten gemoeid zijn, zullen producenten van dat pro-

3. Deze uitkomsten komen overeen met resultaten van studies naar het effect van de yenkoers op de prijzen van export van Japan naar de VS. Hooper en Mann vinden voor de prijzen van de totale Japanse export naar de VS van industriële produkten elasticiteiten tussen 0,5 en 0,7. Feenstra onderzocht de Japanse export van personenauto's, vrachtwagens en motorfietsen naar de VS, en vond doorberekeningselasticiteiten tussen 0,7 en 0,9. Zie P. Hooper en C.L. Mann, Exchange rate pass-through in the 1980s: the case of US imports of manufactures, *Brookings Papers on Economic Activity*, nr. 1, 1989, blz. 297-337; en R.C. Feenstra Symmetric pass-through of tariffs and exchange rates under imperfect competition: an empirical test, *Journal of International Economics*, nr. 2, 1989, blz. 25-45.

4. JETRO, *Business facts & figures Nippon 1989*, Tokio, 1989.

dukt veel belang hechten aan constante afzet. Door prijsstijgingen veroorzaakte afzettalingen zijn ongewenst. Een appreciatie van de munt wordt alleen dan doorberekend in de prijs, als verwacht wordt dat de koers niet snel weer zal depreciëren. Kortstondige veranderingen van de wisselkoers worden door de exporteur 'uitgezet'. Een soortgelijk mechanisme werkt wanneer een exporteur veel heeft geïnvesteerd in zijn afnemers. Als verkopen afhankelijk zijn van bijvoorbeeld merkentrouw of de bereidheid van de consument om tijd en geld te investeren in het gebruik van het produkt, is het onverstandig om opgebouwd consumentenvertrouwen te beschamen door plotse prijsveranderingen. Ook in dat geval kan het verstandig zijn om tijdelijke wisselkoersveranderingen niet door te berekenen.

Een belangrijk gevolg van de strategie om wisselkoersveranderingen op te vangen met de winstmarge, is dat de prijs die een ondernemer vraagt voor zijn produkt tussen markten kan verschillen. Na een appreciatie kan bij voorbeeld de binnenlandse prijs hoger zijn dan de prijzen op exportmarkten. Dergelijke prijsdiscriminatie wordt in de literatuur aangeduid als 'pricing-to-market'. Figuur 2, afkomstig uit *Economic Survey of Japan 1988*, laat zien dat tijdens de appreciatieperiode 1985-1987 de Japanse exportprijzen flink uit de pas liepen met de binnenlandse prijsontwikkeling. De figuur toont de ontwikkeling van de ratio tussen exportprijzen en binnenlandse prijzen in verschillende sectoren. Voor de sector Machines was deze ratio aan het einde van 1987 ruim twintig procent hoger dan voor de appreciatie. Niet zonder reden is er vanaf de tweede helft van de jaren tachtig een groeiend protest van Japanse consumenten over deze ogenschijnlijke uitruil tussen concurrentiepositie en binnenlandse koopkracht.

Een voorwaarde voor de 'pricing-to-market'-strategie is dat markten van elkaar kunnen worden gescheiden. Ondernemers moeten ervan op aan kunnen dat parallele import of buitenlandse concurrenten geen roet in het eten gooien. De scheiding tussen de Japanse markt en buitenlandse markten is een veelbesproken onderwerp. Hoewel formele handelsbelemmeringen de afgelopen decennia veel aan invloed hebben verloren in Japan, blijven er vele andere barrières bestaan. Ten eerste maakt het simpele feit van Japans geografische ligging transportkosten een significante factor bij exportoverwegingen. Een bijkomend nadeel voor buitenlandse bedrijven is dat veel Japanse bedrijven bij hun voorraadbeleid het zogenaamde 'just-in-time'-principe hanteren, hetgeen

een gunstig is voor lokale toeleveranciers. Ten tweede zorgt het typische distributiesysteem voor moeizame verspreiding van niet-Japanse produkten. Dit distributiesysteem bestaat uit een grote hoeveelheid kleinschalige winkels die in een min of meer monopolistische relatie staan met grote toeleveranciers. Het stelsel hindert buitenlandse bedrijven in hun ijver om de Japanse markt te penetreren. Een derde barrière vormt de voorkeur van Japanse consumenten voor Japanse produkten. Dit laatste aspect wordt zelfs door de Japanse overheid als een obstakel gezien voor een meer evenwichtige handelsbalans, gezien het feit dat zij de laatste jaren door middel van 'koop-buitenlands'-campagnes de bevolking probeert aan te zetten tot een meer internationale smaak.

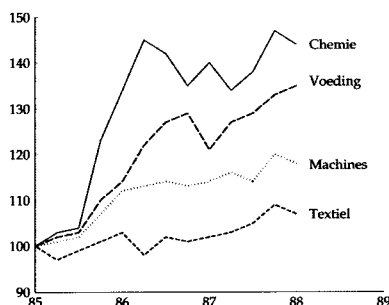
Dat Japanse exporteurs een constante afzet verkiezen boven korte termijn winststabiliteit, wordt logisch wanneer de samenstelling van het Japanse exportpakket in ogenschouw genomen wordt. Minstens driekwart van de export bestaat uit hoogwaardige, industriële eindprodukten als elektronica en gemotoriseerde voertuigen. De productie van dergelijke goederen brengt in de regel hoge vaste kosten, zoals R&D en geautomatiseerde fabricagemethoden, met zich mee. Ook belangrijk zijn de kosten die gemaakt moeten worden om voor dit soort produkten in het importerende land een distributie- en servicenetwerk op te zetten. Daarnaast zijn het produkten waarvan bij de afzet vaak merkentrouw en familiariteit van de consument met het produkt een grote rol spelen. Wanneer Japanse exporteurs van bij voorbeeld personenauto's, een deel van hun cliëntèle tijdens een appreciatieperiode afschrikken met prijsstijgingen, is het maar de vraag of, wanneer de wisselkoers weer is gedaald, deze klanten terug te winnen zijn met een simpele prijsverlaging. Deze consumenten hebben dan immers kennis gemaakt met andere merken, en hun preferenties kunnen zijn veranderd.

De strategie om lange termijn winsten te laten prevaleren boven korte termijn winsten, is slechts mogelijk als de belanghebbenden, de eigenaren van het kapitaal, bereid zijn tijdelijke winst- en dividenddalingen voor lief te nemen. Als in Japan aandelenbezit werd gezien als een slimme manier om vermogen te vergaren, zouden de doorberekeningselasticiteiten ongetwijfeld lager zijn. Het grootste deel van de aandelen van Japanse bedrijven zijn echter niet in handen van beleggers, maar zijn eigendom van concurrerende bedrijfsagglomeraten. Dit wederzijds aandelenbezit dient als middel om onderlinge relaties en afhankelijkheden tot stand te brengen.

Exportcontracten

Een derde verklaring voor onvolledige doorberekening heeft betrekking op de denominatie van exportcontracten. Wanneer een contract in buitenlandse valuta luidt is, gedurende de looptijd van het contract, doorberekening van wisselkoersveranderingen onmogelijk. Uiteraard weerhoudt niets de exporteur ervan om, wanneer een nieuw contract wordt afgesloten, wisselkoersveranderingen geheel door te berekenen. De denominatie van exportcontracten is daarom slechts van belang voor de korte termijn relatie tussen wisselkoers en exportprijs. Uit onderzoek van

Figuur 2.
Ratio van binnenlandse prijzen en exportprijzen, tijdens de yen-appreciatie, 1985-87, index 1985 = 100



het IMF blijkt dat de yen het als ruilmiddel in het internationale handelsverkeer ruimschoots aflegt tegen valuta als de dollar of de Dmark. In 1988 luidde slechts 34% van de Japanse exportcontracten yen. In de VS en Duitsland werden in dat jaar resp. 96% en 81% van de exportcontracten in binnenlandse valuta afgesloten. Zelfs als eerder genoemde overwegingen geen rol spelen, kunnen Japanse exporteurs dus geruime tijd van doorberekening weerhouden worden door het simpele feit dat veel van hun contracten in buitenlandse valuta luiden⁵.

De huidige appreciatie

Het bovenstaande in ogenschouw nemend dringt de conclusie zich op dat de yenappreciatie van de afgelopen maanden de Japanse concurrentiepositie slechts in beperkte mate zal schaden. Er zijn echter ook redenen om aan te nemen dat het deze keer wel eens anders zou kunnen lopen.

Het absorberen van koersveranderingen in winstmarges zal ditmaal wellicht moeilijker zijn dan in het verleden. De recessie van de afgelopen jaren, de diepste die Japan sinds WOII trof, heeft de winstmarges ernstig aangetast. Een onderzoek van de krant *Nihon Keizei Shimbun* onder ruim vijftienduizend Japanse bedrijven wijst uit dat de winsten in de industriële sector het afgelopen jaar met gemiddeld ruim 22% gedaald zijn. In belangrijke exportsectoren als de automobielenindustrie en de machinebouw daalden de winsten zelfs 40 tot 60%.

Ook de 'pricing-to-market'-strategie, waardoor de verschillen tussen prijzen op binnenlandse- en buitenlandse markten groter worden, lijkt op dit moment minder gemakkelijk uitvoerbaar. De Japanse consument is zich de afgelopen jaren terdege bewust geworden van die verschillen, en lijkt dit jaar eindelijk manieren gevonden te hebben om de onvrede hiermee duidelijk te maken. Er is dit jaar sprake van wat in de pers een 'prijzverlagingscampagne' wordt genoemd. De door de recessie geplaagde Japanse consumenten ontlopen de dure warenhuizen en doen veel van hun aankopen in de veel goedkopere 'discount stores'⁶. De duurdere winkels worden hierdoor gedwongen tot prijsverlagingen. Tevens dienen Japanse bedrijven steeds meer rekening te houden met concurrentie van goedkope importen. De monopolistische relaties tussen bedrijven en winkels wordt minder belangrijk en het distributiesysteem wordt toegankelijker⁷. De pas afgesloten GATTronde bouwt barrières verder af en de smaak van de consumenten wordt internationaler⁸. Het verlagen van bonussen aan werknemers of het verlagen van prijzen voor toeleveranciers, is ook geen optie voor exporterende bedrijven. De economische recessie van de afgelopen jaren heeft hier reeds de rek uit gehaald. Al met laat het zich dus bezien of de Japanse exporteurs er ook ditmaal in slagen de appreciatie slechts gedeeltelijk door te berekenen. Op het eerste gezicht zijn de vooruitzichten hiervoor er niet al te rooskleurig.

Dit hoeft overigens niet te betekenen dat er een dramatische daling van het Japanse handelsbalansoverschot in het verschiet ligt. Hiervoor zijn verschillende redenen. Ten eerste is de huidige yenapprecia-

tie is welbeschouwd een dollardepreciatie; ten opzichte van de valuta van andere handelspartners steeg de waarde van de yen veel minder. Omdat de relatieve belang van het handelsbalansoverschot met de VS de laatste jaren daalt, het overschot van de handel met nieuw geïndustrialiseerde landen in Zuid-Oost Azië is sinds 1992 zelfs groter dan dat met de VS, heeft de wisselkoers verandering slechts betrekking op een deel van het handelsoverschot.

Ten tweede geeft empirisch onderzoek geen eenduidig antwoord op de vraag of de Japanse handel voldoet aan de zogenaamde Marshall-Lerner-conditie, die stelt dat een volledig doorberekende appreciatie alleen dan leidt tot een verslechtering van de handelsbalans wanneer de som van import- en exportelasticiteiten groter is dan één, zodat het volume-effect het prijseffect overheerst. Op korte termijn wordt hier in ieder geval niet aan voldaan, hetgeen resulteert in een 'J-curve'-effect dat in Japan lange tijd werkzaam kan zijn. (Het J-curve effect houdt in dat als na een appreciatie de exportprijzen stijgen en de importprijzen dalen, dit in eerste instantie nauwelijks effect heeft op het volume van de handel, waardoor de waarde van de export stijgt en die van de import daalt. Direct na de appreciatie verbetert dus de handelsbalans. Pas op langere termijn, als de vraag zich heeft aangepast, kan de handelsbalans verslechteren.)

Ten derde wordt het Japanse handelsbalansoverschot uiteindelijk niet bepaald door de yenkoers, maar door het grote spaaroverschot, en zijn er weinig redenen om aan te nemen dat dit overschot in de komende periode drastisch zal dalen. Al met al reden genoeg om te verwachten dat de appreciatie van de yen, zelfs al wordt deze voor een groot deel doorberekend in exportprijzen, onvoldoende is om de onevenwichtigheden in de wereldhandel te bestrijden.

Er zijn weinig redenen dat het Doomsday-scenario, zoals beschreven in de commentaren, zich zal voltrekken. Een eventuele hapering van de handel zal zich grotendeels beperken tot de handel met de VS. Wellicht reden voor de Japanse exportsector om de blik nog meer te richten op het zich snel ontwikkelende Zuidoost-Azië, het gebied waar in de toekomst de grootste kansen liggen. In elk geval lijkt de kans op een nieuwe recessie voor Japan erg klein. Gelukkig maar, want een gezonde Japanse economie is in ieders belang.

Mathijs Bouman

5. Dit feit was deze maand reden voor het Ministerie van Internationale Handel en Industrie om een plan te presenteren om de yen te 'internationaliseren'. Voor met name de handel met Azië zou de rol van de yen veel groter moeten worden om winsten van deze handel minder gevoelig te maken voor dollar fluctuaties.

6. Zie het artikel over dit onderwerp op de voorpagina van *NIKKEI weekly* van 11 juli 1994.

7. Zie Sei Kurabashi, Present situation and future prospects of Japan's distribution system, *Japan and the world economy*, 1993, blz. 39-60.

8. Een studie naar consumentenvoorkeuren werd door de Japanse Internationale Handelsorganisatie gepubliceerd in *JETRO, Japanese consumer handbook 1992*. De trend die hierin zichtbaar wordt is dat vooral de jeugd belangstelling heeft voor buitenlandse producten.