

# De verkeerde diagnose van Clavaux (III)

DRS. G. DE JONG\*

De opvattingen van Clavaux dat de Nederlandse economie het slachtoffer is geworden van een verkeerde diagnose heeft, samen met de reacties die daarop zijn gekomen van een medewerker van zowel De Nederlandsche Bank (drs. A.P. Huijser) als van het Ministerie van Financiën (drs. G. Korteweg), boeiende lectuur opgeleverd voor al diegenen die feitelijk te maken hebben met de waarde van de gulden. Voor vrijwel alle Nederlandse ondernemingen is de waarde van de Nederlandse gulden een uiterst belangrijke variabele. Niet alleen omdat zij exporteur zijn of importeur, maar vooral ook omdat zij werken in een open economie en ten volle gevoelig zijn voor prijsveranderingen die samenhangen met de waardeveranderingen van de Nederlandse gulden. Het zou wat dat betreft aan te bevelen zijn als macro-economen zich eens wat meer zouden verdiepen in de specifieke literatuur over valutarisico's van ondernemingen.

Wisselkoersbewegingen hebben nog steeds grote invloed op de concurrentieverhoudingen tussen Nederland en het buitenland. In het *Jaarverslag 1983* van De Nederlandsche Bank wordt dat aan de hand van een vergelijkend overzicht van de ontwikkeling van loonkosten per eenheid product nog eens duidelijk aangetoond (zie blz. 44). Terecht wordt geconcludeerd dat de afgelopen jaren de concurrentiepositie van Nederland is verbeterd. Toch is dit een conclusie waar vanuit de wisselkoersoptiek nog een enkele aanvullende kanttekening bij te maken is. Ik noem er enkele.

Er is een groot verschil tussen de ontwikkeling van de guldenkoers t.o.v. concurrenten op buitenlandse markten en de ontwikkeling van de guldenkoers t.o.v. leveranciers (zie de tabel).

Tabel. Ontwikkeling van de guldenkoers (1979 = 100)

|      | Gulden t.o.v. concurrenten | Gulden t.o.v. leveranciers |
|------|----------------------------|----------------------------|
| 1980 | 100,3                      | 100,2                      |
| 1981 | 95,3                       | 91,6                       |
| 1982 | 100,5                      | 93,5                       |
| 1983 | 102,0                      | 93,2                       |

Bron: De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1983*, Statistische Bijlage, blz. 41.

Hieruit blijkt dat de gulden ten opzichte van de valuta van de leverancierslanden zich zwakker heeft ontwikkeld dan de gulden ten opzichte van de valuta van onze concurrenten. Het gevolg hiervan is dat de ontwikkeling van de gulden sindsdien niet alleen de Nederlandse export relatief wat

duurder heeft gemaakt, maar ook de invoer. De gevoeligheid voor dergelijke uiteenlopende wisselkoers-ontwikkelingen kan per bedrijf of sector sterk verschillend zijn. Wat betreft de effecten voor de Nederlandse exporteurs krijgt de conclusie vooral betekenis in de reële sfeer wanneer die wordt aangevuld met de berekeningen van het Centraal Planbureau, *In de Macroeconomische Verkenning 1984* (blz. 65) wordt geconstateerd: „Ondanks de matige kostenontwikkeling blijken de winstmarges van exporteurs in 1982 en 1983 te verslechteren”. De Nederlandse exporteurs hebben dus zelfs een daling van de winstmarges moeten accepteren ter bescherming van hun prijsconcurrentiepositie. Deze conclusie is toch wel een erg belangrijke aanvulling op alle beweringen dat de concurrentiepositie zo is verbeterd en geeft tevens aan dat Huijser en Korteweg wel erg gemakkelijk heenstappen over de reële effecten van nominale koersbewegingen.

Heel belangrijk lijkt mij de vraag die Clavaux in zijn reactie op de bijdrage van Huijser en Korteweg aan de orde stelt. Wat zal er de komende tijd met de gulden gebeuren? Vrij algemeen wordt zijn verwachting onderschreven „dat binnen 1 à 2 jaar weer een wisselkoersaanpassing binnen het EMS zal volgen en dat de dollar en ook het pond te eniger tijd in waarde zullen dalen.” Deze verwachting kan worden gezien als een weerspiegeling van de sterke positie van de Nederlandse gulden, in belangrijke mate ondersteund door de enorme overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Belangrijk is nu de vraag wat de oorzaak is van een dergelijk groot

overschot. Het matigingsbeleid van de afgelopen jaren is zonder twijfel een van de belangrijkste verklaringen. Hier raken we een cruciaal punt. Het risico zit erin dat continuering van het matigingsbeleid door een opwaardering van de Nederlandse gulden opnieuw in zijn effecten op de concurrentiepositie van Nederland wordt tegengewerkt. Dat is niet alleen nadelig voor de Nederlandse exporteurs, maar ook voor die ondernemingen die op de binnenlandse markt actief zijn. Immers, niet alleen is de exportpositie van Nederland in de jaren zeventig verslechterd, maar ook de binnenlandse marktaandelen van de industrie zijn in die periode aanzienlijk teruggelopen. Tegen deze achtergrond valt ook de zorg van dr. W.F. Duisenberg in zijn algemeen overzicht van het *Jaarverslag 1983* van De Nederlandsche Bank te begrijpen (zie blz. 23). Daar wordt met zoveel woorden gezegd dat het grote overschot op de lopende rekening, voor zover dat tenminste niet door kapitaaluitvoer wordt gecompenseerd, aanleiding zal geven tot ruimere monetaire verhoudingen en dat opwaartse druk op de wisselkoers zal worden tegengegaan door een relatieve renteverlaging t.o.v. het buitenland. Een dergelijk monetair beleid zal de binnenlandse bestedingen wellicht sterker kunnen stimuleren dan nu nog wordt verondersteld, aldus de Bankpresident. Het ziet er nu dus naar uit dat de gevolgen van de structurele ombuigingsoperaties, die zo noodzakelijk zijn om de financiële problematiek van de overheid te saneren, niet zullen uitmonden in een hernieuwde appreciatie van de gulden, maar ten gunste kunnen komen van de binnenlandse bestedingen. In die zin heeft Clavaux op zijn suggesties dan toch nog een positieve reactie gekregen van de zijde van de monetaire autoriteiten. Misschien dat er dan weer een tijd komt dat de sterke gulden een uiting is van economische kracht in plaats van een gevolg van scheefgroei.

G. de Jong

\* De auteur is als Hoofd Economische Research verbonden aan de afdeling Corporate Finance van Philips International BV.