



Fusies beïnvloeden conjunctuur

Auteur(s):

De Nederlandsche Bank

*Deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Bouke Buitenkamp, Hans Pijl, Maarten van Rooij en**Ad Stokman van De Nederlandsche Bank A.C.J.Stokman@dnb.nl***Verschenen in:**

ESB, 88e jaargang, nr. 4392, pagina 19, 10 januari 2003

Rubriek:

DNB-indicator

Trefwoord(en):

conjunctuur

Door de golf buitenlandse fusies en overnames raakt Europa gevoeliger voor economische ontwikkelingen elders, met name vanuit de vs.

De afgelopen paar jaar werd de economische activiteit in de wereld gekenmerkt door een opmerkelijk synchroon conjunctuurverloop over een brede linie landen. Dit weerspiegelde in de eerste plaats de invloed van gemeenschappelijke schokken, zoals de scherpe olieprijsstijgingen en het knappen van de ict-zeepbel op de aandelenmarkten. Daar bovenop kwamen de boekhoudschandalen in de vs die het internationale vertrouwen onder beleggers hebben geschaad en de dreiging van een mogelijke oorlog met Irak. Tegelijkertijd lijkt dit synchrone conjunctuurverloop te wijzen op een structureel nauwere verwevenheid van de economieën in de wereld.

Internationalisering productie

Een belangrijke structurele oorzaak van het synchrone conjunctuurverloop is de met deregulering en integratie van financiële markten gepaard gegane explosieve groei in internationale kapitaalstromen. Dit heeft geleid tot een sterk toegenomen bezit van buitenlandse financiële activa en passiva, en daarmee tot een grotere invloed van buitenlandse economische ontwikkelingen op de eigen economie. Een tweede oorzaak van grotere economische afhankelijkheid van het buitenland is gelegen in de zeer sterke groei van de buitenlandse directe investeringen (fdi) in de wereld (zie [tabel 1](#)), met name door bedrijfsfusies en overnames in de tweede helft van de jaren negentig. Zo kwam in 2000 de totale stand van de buitenlandse directe investeringen in Duitsland overeen met een kwart van de waarde van het Duitse bruto binnenlands product, drie keer zoveel als vijf jaar daarvoor. Ook Nederland, met een lange traditie van multinationaal ondernemen, zag in hetzelfde tijdbestek zijn directe investeringspositie zowel hier te lande als in het buitenland sterk verder groeien. Een uitzondering op dit beeld is Japan geweest.

Tabel 1. Directe investeringspositie vs, Japan, Duitsland en Nederland, % bbp

		1985	1995	2000
vs	uitgaand	5,7	9,5	13,2
	inkomend	4,4	7,3	12,4
Japan	uitgaand	3,2	4,5	5,8
	Inkomend	0,3	0,6	1,1
Duitsland	uitgaand	8,4	10,5	25,2
	Inkomend	5,1	7,8	24,1
Nederland	uitgaand	36,1	41,6	83,8
	Inkomend	18,8	28,0	65,9

Bron: Verenigde Naties, UN World Investment Report, 2002.

Directe investeringen brengen belangrijke voordelen met zich mee, zoals kostenreducties, schaalvoordelen, de uitwisseling van innovaties, proces- en productkennis, alsmede de voordelen van het dicht bij de afnemer opereren. Directe investeringen kunnen echter ook een bron van kwetsbaarheid voor buitenlandse ontwikkelingen vormen. Dit is bijvoorbeeld het geval omdat financiële problemen van de buitenlandse moedermaatschappij nadelige gevolgen kunnen hebben voor dochtermaatschappijen in de vorm van lagere investeringen, lagere lonen of ontslagen. Dit verschijnsel staat bekend als 'economic rent sharing'.

Conjuncturele samenhang

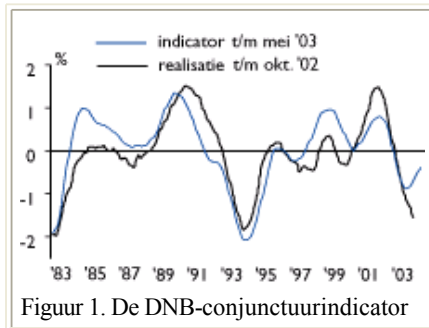
Uit een recent onderzoek van de Nederlandsche Bank blijkt dat landen die door fdi nauwere banden met elkaar onderhouden ook een grotere samenhang vertonen in hun conjunctuurbewegingen. Dit verband is in de loop van de tijd sterker geworden¹. Ook blijkt dat concernresultaten van buitenlandse multinationals met enige vertraging doorwerken op de binnenlandse arbeidsmarkt van een aantal landen. In Duitsland en België gaat het daarbij vooral om de werkgelegenheid, voor Frankrijk om de lonen. In Nederland reageren zowel

de lonen als werkgelegenheid op de buitenlandse winstgevendheid. Voor de vs kan een dergelijk spillovereffect niet worden vastgesteld, waarschijnlijk omdat de rol van buitenlands kapitaal in de Amerikaanse productie nog steeds relatief gering is.

Fdi-spillovers vanuit de vs

Het bovenstaande suggereert dat de neergang van de Amerikaanse economie in 2001 en de daarmee gepaard gaande inzakkende winstgevendheid via in Europa gevestigde Amerikaanse dochterondernemingen een negatieve naschok kan veroorzaken, of vermoedelijk reeds heeft veroorzaakt. De keerzijde hiervan is dat via hetzelfde mechanisme een herstel van de Amerikaanse economie de Europese economie met enige vertraging weer een extra impuls kan geven. Dit geldt in het bijzonder voor Nederland.

[figuur 1](#)



Figuur 1. De DNB-conjunctuurindicator

1 W.J. Jansen en A.C.J. Stokman, The importance of multinational companies for global economic linkages, De Nederlandsche Bank, Meb-series nr. 2002-22/Research memorandum nr. 720, Amsterdam, december 2002.