

# Enquête

## Omgaan met de harde gulden

*Nederlandse bedrijven oordelen in grote meerderheid positief over de koppeling van de gulden aan de D-mark en de invoering van één Europese munt.*

In het begin van 1995 werd het Nederlandse bedrijfsleven, na de EMS-crisis van 1992-1993, wederom opgeschrikt door hevige turbulenties op het valutafont. Opnieuw kwamen de koersen van traditioneel zwakke Europese valuta's sterk onder druk te staan, terwijl de koers van de Amerikaanse dollar in maart 1995 een naoorlogs dieptepunt bereikte van circa f 1,50.

In dit artikel zullen kort de resultaten besproken worden van een enquête die recentelijk in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken gehouden is onder circa 300 grote Nederlandse industriële ondernemingen. Deze ondernemingen werden uitvoerig ondervraagd over de wijze waarop zij omgaan met onzekerheden op wisselkoersgebied.

De opzet van deze bijdrage is als volgt. Eerst wordt ingegaan op de beleving van de Nederlandse industrie van de economische gevolgen van een appreciatie van de gulden. Vervolgens komt aan de orde op welke wijze ingespeeld wordt op wissel-

**Tabel 1. Mate waarin een appreciatie van de gulden ten koste gaat van de winstmarges**

	Percentage respondenten
Sterke mate	28%
Beperkte mate	39%
Nauwelijks	16%
Geenszins	7%
Geen mening	10%

koersonzekerheden en -risico's. Ten slotte wordt ingegaan op de houding van Nederlandse industriële ondernemingen ten aanzien van het EMS en de EMU.

### Beleving voor- en nadelen harde gulden

In de enquête wordt ingegaan op de vraag in hoeverre ondernemers voordelen dan wel nadelen ondervinden van een harde gulden. Het blijkt dat het Nederlandse bedrijfsleven zich terdege bewust is van de voordelen van een harde munt. Zo wordt door ruim de helft van de respondenten een goedkopere invoer als voordeel van de harde gulden genoemd, terwijl ook een lagere inflatie, lagere loonkosten en een lagere rente als belangrijke voordelen worden gezien. Hier staat tegenover dat door het bedrijfsleven tegelijkertijd wordt gesignaleerd dat een harde gulden ook nadelen heeft zoals een verslechtering van de concurrentiepositie op de buitenlandse markt door de lagere prijs in Nederlandse gulden van buitenlandse concurrenten en een verslechtering van de concurrentiepositie op de binnenlandse (d.w.z. Nederlandse) markt door een goedkopere invoer vanuit het buitenland.

De voor- en nadelen tegen elkaar afgewegend, blijkt dat per saldo 21 procent van de geënquêteerde bedrijven van mening is dat de nadelen van een harde gulden sterk domineren ten opzichte van de voordelen, terwijl nagenoeg een zelfde percentage van de geënquêteerde bedrijven (namelijk 19 procent) van mening is dat de voordelen de nadelen compenseren. Voorts vindt 34 procent van de respondenten dat de nadelen licht domineren ten opzichte van de voordelen, terwijl daarentegen 13 procent van mening is dat de voordelen licht domineren ten opzichte van de nadelen. Ten slotte geeft 5 procent aan dat de voordelen de nadelen sterk domineren (8 procent heeft geen mening). Per saldo is 37 procent van het totale geënquêteerde bedrijfsleven van mening dat de voordelen van een harde gulden de nadelen compenseren danwel groter zijn dan de nadelen, terwijl 55 procent van mening is dat de nadelen per saldo licht tot sterk domineren.

Een appreciatie van de gulden gaat volgens 67 procent van de respondenten in sterke of beperkte mate ten

koste van de winstmarges (tabel 1). Van de bedrijven die sterke tot zeer sterke nadelen ondervinden van de harde gulden, zegt 88 procent dat een appreciatie van de gulden ten koste gaat van de winstmarges, ten opzichte van 50 procent van de bedrijven waarvoor de voordelen de nadelen compenseren of domineren. De mate waarin flexibel op wisselkoersveranderingen ingespeeld kan worden door importstromen te verleggen, wordt door de respondenten laag ingeschat. Uit de enquête komt naar voren dat het overgrote deel (79 procent) van het Nederlandse bedrijfsleven het als moeilijk tot zeer moeilijk ervaart om van leverancier te veranderen. Daarentegen is men van mening dat het voor buitenlandse afnemers gemakkelijk tot zeer gemakkelijk is (63 procent) om van een Nederlandse leverancier over te stappen naar een buitenlandse leverancier. Dit alles neemt niet weg dat de overgrote meerderheid van de Nederlandse industrie een fervent voorstander is van de koppeling van de Nederlandse gulden aan de D-mark. Maar liefst 83 procent van het geënquêteerde bedrijfsleven is voor deze koppeling en slechts 2 procent is hiertegen (15 procent heeft geen mening).

### Omgaan met valutarisico's

Om na te gaan hoe het Nederlandse bedrijfsleven omgaat met wisselkoersonzekerheden is gevraagd in hoever-

**Tabel 2. Mate waarin niet-financiële instrumenten worden ingezet tegen wisselkoersrisico's**

	Percentage respondenten
Contracteren in gulden	58%
Andere contractuele bepalingen	26%
Synchronisatie in- en verkoop	30%
Handelskredieten	10%
Beperken zakenvolume	15%
Geen niet-financiële instrumenten	27%

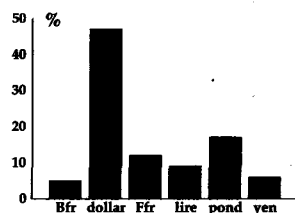
**Tabel 3. Mate waarin financiële instrumenten worden ingezet tegen wisselkoersrisico's**

	Percentage respondenten
Termijntransacties	58%
Valuta-opties	20%
Verdisconteren wissels	4%
Geen financiële instrumenten	38%

re financiële en niet-financiële instrumenten ingezet worden voor het vermijden en beperken van wisselkoersrisico's. Het blijkt dat ruwweg een derde van de geënquêteerde bedrijven geen gebruik maakt van financiële instrumenten bij het vermijden en beperken van wisselkoersrisico's. Circa een kwart van de bedrijven maakt geen gebruik van niet-financiële instrumenten. Van de niet-financiële instrumenten wordt het contracteren in nationale valuta door 58 procent van de respondenten als een geschikt instrument genoemd. Naast het contracteren in nationale valuta hanteert 26 procent van de respondenten het instrument van andere contractuele bepalingen zoals bijvoorbeeld een vaste wisselkoers of een verrekeningsclausule voor koersverschillen. Voorts beperkt 30 procent van de geënquêteerde bedrijven de omvang van eventuele koersverschillen door een synchronisatie van de in- en verkoop (tabel 2).

Bij de financiële instrumenten die door de geënquêteerde bedrijven worden ingezet domineren de termijntransacties (58 procent), gevolgd door valuta-opties (20 procent). Uit de enquête komt naar voren dat indien koersrisico's worden afgedekt, dit vooral geschiedt voor de korte termijn. Van de bedrijven die wisselkoersrisico's afdekken, doet 56 procent dit voor een periode van maximaal een half jaar en 96 procent voor een periode van maximaal een jaar. Opvallend is dat maar 4 procent van de respondenten die zich indekken tegen wisselkoersrisico's dat doet voor een periode van langer dan een jaar. Uit figuur 1 blijkt ten slotte dat de Amerikaanse dollar verreweg de belangrijkste valuta is waartegen men zich wenst in te dekken. Ruim 45 procent van de respondenten noemt namelijk de Amerikaanse dollar als de munt waartegen men zich in de praktijk indekt, terwijl dit voor het Britse pond, de Franse franc en de Italiaan-

**Figuur 1. De zes valuta's waar het meest tegen ingedekt wordt**

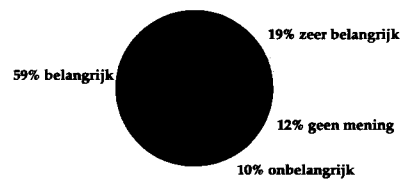


se lire maar voor respectievelijk 17 procent, 12 procent en 9 procent het geval is. Dit suggereert, in combinatie met de eerder genoemde uitkomsten omtrent het handhaven van de koers van de gulden aan de D-mark, dat door het Nederlandse bedrijfsleven niet de koppeling van de gulden aan de D-mark als een probleem wordt gezien, maar veeleer de onzekerheden die verband houden met de koers van de Amerikaanse dollar.

### Verplaatsing van investeringen

Op de vraag in hoeverre wisselkoersveranderingen in de laatste jaren van invloed geweest zijn op investeringsbeslissingen antwoordde 88 procent van de respondenten dat deze geen aanleiding waren om investeringen te verleggen naar het buitenland. Er was bij de beantwoording van deze vraag geen verschil te traceren tussen Nederlandse ondernemingen en vestigingen in Nederland van buitenlandse ondernemingen. Op zowel de binnenlandse als de buitenlandse markt wordt de prijs door ruim 30 procent van de geënquêteerde bedrijven als de belangrijkste concurrentiefactor gezien. Kwaliteit en betrouwbaarheid worden op de binnenlandse markt door circa 20 procent en 9 procent van de geënquêteerde bedrijven op de eerste plaats gezet. Voor de bedrijven die op de buitenlandse markt opereren liggen deze percentages iets lager. Een kwart van de respondenten geeft aan dat niet één van de vijf genoemde concurrentiefactoren als belangrijkste moet worden gezien, maar juist een combinatie van bijvoorbeeld prijs en kwaliteit of kwaliteit en betrouwbaarheid. Aan de geënquêteerde bedrijven is tevens gevraagd om een rangorde aan te geven in de verschillende concurrentiefactoren door middel van een cijfer tussen 1 en 10. Hieruit blijkt dat prijs, kwaliteit, betrouwbaarheid en service een belangrijke rol spelen, op enige afstand gevolgd door promotie en reclame. Ten slotte is aan de ondernemingen gevraagd in hoeverre zij technologische vernieuwing als een mogelijkheid zien om hun concurrentiepositie te verbeteren. Het blijkt dat maar liefst 89 procent

**Figuur 2. Mening over totstandkomen vaste wisselkoersen in Europa**



van de geënquêteerde bedrijven dit in sterke tot beperkte mate van belang acht.

### EMS en EMU

De ervaringen met wisselkoersveranderingen en de daaraan verbonden nadelen en onzekerheden vinden in belangrijke mate hun weerslag in de houding van de geënquêteerde bedrijven ten aanzien van het Europese Monetaire Stelsel (EMS) en de Economische en Monetaire Unie (EMU). Zo vindt meer dan 84 procent van de bedrijven die sterke nadelen van de harde gulden ondervinden het tot stand komen van vaste wisselkoersen (d.w.z. de invoering van een Europese munt) belangrijk tot zeer belangrijk. Bij de bedrijven waarbij de voordelen van de harde gulden domineren ligt dit percentage op circa 64. Uit figuur 2 blijkt dat van alle respondenten 78 procent de invoering van één Europese munt belangrijk tot zeer belangrijk vindt. Hierbij vindt een meerderheid van de geënquêteerde ondernemingen dat Europa als handelsblok door het ontbreken van één munt een relatief nadeel ondervindt ten opzichte van de grote handelsblokken die wel één munt kennen, zoals de Verenigde Staten en Japan. Van de respondenten vindt 68 procent de invoering van één Europese munt belangrijk tot zeer

**Tabel 4. Invloed van wisselkoersveranderingen op investeringsbeslissingen in verschillende sectoren**

Sector	Percentage respondenten		
	geen invl.	wel invl.	niet bekend
Voedings- en genotm.industrie	88%	3%	9%
Chemische en rubberindustrie	84%	5%	11%
Metaal- en optische industrie	96%	-	4%
Overige industrie	79%	18%	3%
Totaal	88%	8%	4%

belangrijk, omdat daarmee de huidige wisselkoersonzekerheden gaan verdwijnen. Daarentegen wegen de respondenten het belang van het verdwijnen van de omwisselkosten bij transacties in vreemde valuta's wat minder zwaar. De omwisselkosten bedragen overigens in ruim 72 procent van de gevallen minder dan 1 procent van de omzet.

## **Conclusies**

Kwesties die verband houden met wisselkoersen leven terdege binnen de Nederlandse industrie, zo blijkt uit een recente enquête onder circa 300 Nederlandse ondernemingen. Hoewel het bedrijfsleven naast voordelen ook nadelen ondervindt van de harde gulden, is een grote meerderheid voor het handhaven van de koppeling van de gulden aan de D-mark. Ook blijkt dat ruwweg twee derde van de bedrijven zich door middel van financiële instrumenten indekt tegen wisselkoersrisico's. Voorts waren wisselkoersveranderingen geen reden om investeringen te verleggen naar het buitenland, terwijl bijna 90 procent van de geënquêteerde bedrijven van mening is dat technologische vernieuwing van belang is om de concurrentiepositie te verbeteren. Voorts blijkt dat circa 80 procent van de bedrijven in de Nederlandse industrie een sterk voorstander is van de invoering van één Europese munt. Een belangrijke overweging hierbij is dat Europa als handelsblok een relatief nadeel ondervindt in vergelijking met handelsblokken die wel één munt kennen, zoals de Verenigde Staten en Japan.

**A. Knoester,  
R.M. van der Linden  
E.A. de Schipper**

A. Knoester is als hoogleraar financieel-economisch beleid verbonden aan het Onderzoekcentrum Financieel Economisch Beleid (Ocfeb) van de Erasmus Universiteit Rotterdam. R.M. van der Linden en E.A. de Schipper hebben aan het onderhavige onderzoek meegewerkt als student-assistent. Dit artikel is gebaseerd op *Wisselkoersen en de Nederlandse industrie: een enquête-onderzoek*, Ministerie van Economische Zaken, Werkdocument 9503, Den Haag, 1995.