

# Een international en de Miljoenennota

De beleidsvoornemens uit de Miljoenennota zijn voor internationaal opererende ondernemingen van minder belang dan de ontwikkeling van de wisselkoersen en de grondstoffenprijzen. Niettemin zijn juist deze ondernemingen het meest gebaat bij versterking van de internationale concurrentiepositie. Het als consistent beoordeelde kabinetsbeleid van tekortreductie en ombuigingen draagt hier volgens de auteur van dit artikel zeker aan bij. Hij tekent daarbij aan dat de lastenverlichting te weinig accent krijgt. Hij pleit dan ook voor handhaving van de WIR. Daarnaast constateert hij dat exportbevorderend beleid niet de aandacht krijgt die het verdient in een open economie als de onze.

## DR. S. BERGSMA\*

Een internationaal opererende onderneming ondervindt invloeden uit tal van landen. Het ene land is belangrijker dan het andere. Soms compenseren invloeden elkaar, soms versterken zij elkaar. Meestal is er toch wel sprake van een 'thuisland' waarvan de invloed sterker is dan van andere landen. In die gevallen is het zeker nodig het overheidsbeleid in dat land te analyseren op zijn invloed op die onderneming.

### Wisselkoersen

Akzo kan met recht een internationale onderneming worden genoemd. Slechts 12% van haar geconsolideerde omzet wordt in Nederland gerealiseerd. Een groter deel van haar omzet wordt echter in Nederland geproduceerd: 37%. Er is dus een belangrijk exportsaldo. Geen wonder dat de ontwikkeling op de internationale valutamarkten haar sporen op een onderneming als Akzo achterlaat. Gemiddeld daalde de koers van de Amerikaanse dollar in 1986 ten opzichte van 1985 van f. 3,32 naar f. 2,44, een daling van 26%. De directe invloed hiervan op onze cijfers is natuurlijk de geringere tegenwaarde in guldens van de omzet, gerealiseerd door de Amerikaanse dochterbedrijven. Het indirecte effect is echter veel belangrijker. Het gaat dan om twee soorten effecten die cumulatief werken. In de eerste plaats het effect dat prijzen op de wereldmarkt veelal in dollars worden genoteerd. Leveringen op die wereldmarkt – en dat kan zelfs omzet in Nederland, gefactureerd in guldens betreffen – brengen dan minder op. Het tweede indirecte effect van die lagere dollar betreft het gevolg voor het koersniveau van vele andere valuta's die geheel of ten dele de dollar volgen. Dan valt te denken aan Zuid-Amerika, de rechte geïndustrialiseerde landen als Taiwan en Zuid-Korea, die hun exportpositie in de VS willen beschermen door hun munt te laten zweven met de dollar, of een land als Zweden dat zijn valuta voor ca. 35% de dollar laat volgen. Het prijseffect scheelde Akzo in 1986 3% van de omzet, het omrekeningseffect 5%. Dat zijn geen geringe percentages wanneer men de netto winstmarge van 5,3% in aanmerking neemt.

Natuurlijk werkt een lagere dollar niet uitsluitend negatief uit, het leidt ook tot lagere grondstof- en energiekosten.

Hierbij kunnen echter vertragsfactoren een rol spelen. Van grondstoffen heeft men voorraden. Bij prijsdaling treden dan voorraadverliezen op. Bij energiekosten kunnen indexeringsmethoden van de overheid leiden tot vertraagde doorberekeningen. Deze laatste zijn vooral hinderlijk als in buurlanden andere methoden worden gevolgd. Per saldo zal er voor een exporterende industrie altijd een nadeel zijn. Om de omvang hiervan voor Akzo te indiceren: over 1986 was er een exportsurplus buiten Europa van f. 1,9 mrd.; in 1985 was dit nog f. 2,4 mrd. Deze daling werd in belangrijke mate door de lagere dollar veroorzaakt.

Kan een onderneming zich niet tegen zulke valutarische effecten wapenen? In beginsel bestaan hiervoor financiële technieken, zoals de 'financing match' en de 'currency hedge'. In het geval van de 'financing match' streeft de onderneming na haar activa in een valuta te financieren met leningen in die zelfde valuta. Voor lokale activiteiten is dit veelal wel uitvoerbaar, tenzij er – zoals in Zuid-Amerikaanse landen – geen goed werkende kapitaalmarkt bestaat. Voor exporterende ondernemingen wordt het al moeilijker. Zij dienen voor een zodanig bedrag aan leningen in dollars af te sluiten dat de hierop bij koersdaling ontstane vermogenswinst de gedeerde winst op export compenseert, uiteraard rekening houdend met het rentevershil. Lang niet altijd zal dit passen in de financieringsbehoefte uit hoofde van de onderliggende activa. Een ernstiger bezwaar is echter dat op lange termijn het rentevershil gelijk zal zijn aan het waardeverschil.

Dat nadeel geldt ook voor de 'currency hedge'. Dit soort technieken hebben als enig voordeel dat zij plotselinge schokken afdempen, of wanneer steeds op de goede momenten wordt afgedekt – vlak voor een devaluatie – speculatievoordelen worden geïncasseerd. Geen verantwoordelijk financieel manager mag er echter van uitgaan over 'perfect foresight' te beschikken, die nodig is om voortdurend het goede moment te kiezen.

De enige echte bescherming tegen valutaschommelingen is een zodanig sterke marktpositie te verwerven dat men in lokale valuta de prijzen in die mate kan aanpassen dat in guldens dezelfde exportopbrengst resteert. Niet veel Nederlandse exportproducten bezitten echter zo'n positie.

\* De auteur is lid van de Groepsraad van AKZO.



## Internationale concurrentiepositie

De invloed van wijziging in valutaverhoudingen gaat echter verder dan het directe effect op resultatenrekening en balans. Het heeft invloed op de concurrentieverhoudingen. Bezien wij de ontwikkeling van de loonkosten van 1985 op 1986 in een aantal geïndustrialiseerde landen dan blijken deze in West-Duitsland met 4,5% gestegen, in de VS met 2,9%. Omgerekend in DM wordt de bescheiden loonkostenstijging in de VS een forse daling van 37%. Door de vaste verhouding tussen mark en gulden geldt in gulden uiteraard een navenante daling. Duidelijk blijkt dat het effect van loonmatiging, althans op de korte termijn, in het niet valt bij deze valutaire effecten. Er staat de ondernemer niets anders open dan automatiseren en specialiseren. Op beide strategieën zal ik nader ingaan.

Bij automatiseren wordt de arbeidscomponent in de kostprijs kleiner, zij wordt vervangen door de kapitaalscomponent. Deze heeft de neiging minder gevoelig voor valutaschommelingen te zijn en maakt de onderneming daardoor in de internationale concurrentie minder kwetsbaar. Het effect in bij voorbeeld de synthetische garens of plastics is al merkbaar. Landen als Taiwan en Zuid-Korea hebben door de ver doorgevoerde automatisering zowel bij hen als bij hun concurrenten in de westerse landen hun kostenvorsprong gedeels verloren.

De andere strategie is specialisatie. Eenvoudige arbeidsintensieve producten zal men gaan importeren. Technologisch hoogwaardige producten zal men voor de lokale markt en export gaan produceren. Hierbij is Nederland met zijn kleine thuismarkt duidelijk in het nadeel ten opzichte van landen als Frankrijk en Duitsland. De mate waarin deze strategie succes heeft zal natuurlijk per bedrijfstak verschillen. De machinebouw zal profiteren van de toegenomen noodzaak tot investeren, nog versterkt door grotere exportmogelijkheden naar landen die investeren om van hun (tijdelijk?) exportvoordeel te profiteren. Deze exportkans kan echter alleen benut worden door die industrieën die over een technologische voorsprong beschikken. Door in internationaal opzicht achterblijvende researchuitgaven is ook hier Nederland niet in een goede uitgangspositie.

Niet alles is echter kommer en kwel. Europa is vastbesloten zijn exportpositie te verdedigen, al kost dit tijdelijk geld. Zo zei de bestuursvoorzitter van Bayer op de laatst gehouden aandeelhoudersvergadering: „We can live with the present exchange rates, but they are making

life very difficult for us in many markets. We want to keep our present market position internationally – but this will not be possible without wounds”. Gelukkig is de Europese chemische industrie in een zodanige positie dat zij de strijd aan kan. Daar komt nog het volgende bij, in de woorden van de directievoorzitter van ICI: „The US chemical industry has never really been export-oriented, they have not made use of the present weak position of the dollar”.

De oorzaak van deze geringe exportgeneigdheid van de Amerikaanse industrie is tweëerlei. Enerzijds hebben de Amerikaanse ondernemingen een geringe neiging buiten de grote homogene efficiënte thuismarkt de complicaties van het buitenland te zoeken, anderzijds hebben zij hun eigen dochterbedrijven in dat buitenland. In tijden van een sterke dollar bouwden of kochten de Amerikanen in Europa bedrijven tegen relatief lage kosten. Peter Drucker geeft aan dat van de productiecapaciteit in Amerikaanse handen 20% buiten de VS ligt. Voor Japan is dit slechts 5%. Het is duidelijk: als je een Ford- resp. Opel-fabriek in Duitsland hebt, exporteer je geen auto's naar dat land.

Wederom blijkt dat een internationaal opererende industriële onderneming zich niet kan laten leiden door plotseling veranderende valutaverhoudingen. Zij moet zich zo goed mogelijk hiertegen wapenen en voor de rest er mee leren leven. Zij heeft nadrukkelijk behoefte aan stabiele wisselkoersverhoudingen en (dus) aan een langdurig volgehouden evenwichtige economische politiek.

## Het economische beleid

Tegen de hiervoor geschetste achtergrond waag ik mij nu aan een korte beschouwing van een aantal aspecten van de Miljoenennota. Ik ga daarbij uiteraard vooral af op de aspecten die van belang zijn voor een internationaal opererende onderneming.

Laat ik dan beginnen met de consistentie van beleid. Al vijf jaar voert deze regering een consequent beleid ten aanzien van het terugdringen van het financieringstekort. Merkbare resultaten zijn geboekt, maar het huidige tekort van 7,2% is beslist nog te hoog, zelfs als we het niet onaanzienlijke spaaroverschot in aanmerking nemen. Voortzetten van het beleid is nodig. Het belangrijkste motief is niet zozeer meer het voorkomen van 'crowding out', maar het vermijden van een oncontroleerbare ontwikkeling van de rentelasten. L.F. van Muiswinkel heeft aangegeven dat een financieringstekort van 7,2% van het nationale inkomen bij een groeivoet van 1% en een rentevoet van 6% de rentelasten van de staatsschuld op de lange duur doet toenemen tot 46,8% van het nationale inkomen. Uiteraard zullen externe ontwikkelingen al lang voordien tot correctie dwingen. Beter is dergelijke ontwikkelingen te voorkomen. Het nastreven van een hogere groei door overheidsstimulering is een oplossing die mij niet aanspreekt. De Nederlandse economie is zo open dat deze effecten snel wegglekken. Alleen wanneer het zou worden ingepast in een internationaal gecoördineerde actie, waarbij Duitsland dan het voortouw neemt, is er enig goeds van te verwachten.

Een ander element van overheidsbeleid waarbij van duidelijke continuïteit sprake is, is het ombuigen van de overheidsuitgaven. Ombuigingen zouden verlaging moeten zijn. Voorlopig is het alleen maar minder meer. De uitgaven van het rijk bedroegen in 1986 f. 171 mrd. De ontwerp-begroting 1987 gaf aan f. 168 mrd. De vermoedelijke uitkomst is echter f. 172 mrd. Beheersing van de uitgaven is een moeilijke zaak.

Minder continuïteit en consistentie valt te constateren bij de lastenverlichting voor het bedrijfsleven. Aan de WIR wordt geknabbeld, belastingverhogingen zijn doorgevoerd, terwijl terzelfder tijd in andere landen de tarieven voor de vennootschapsbelasting scherp omlaag gingen. Ik wil niet stellen dat hier de oorzaak ligt van het teruggelopen investeringsniveau, maar lastenverlichting kan wel een opleving bevorderen.

Daarmee kom ik op het punt van het in Nederland terug-

gelopen investeringsniveau. Dit ligt nu op 10% van het bruto nationale produkt. In de jaren zeventig was dit nog 14%. Natuurlijk speelt de teruggelopen behoefte aan woningen een rol, evenals de lagere investeringen in de aardgassector. Toch ligt het investeringsniveau hier lager dan in omliggende landen.

Investeringszaken zullen pas weer aantrekken als de afzetverwachtingen verbeteren. Bij de laatste inzichten over dollarkoers- en renteontwikkeling ben ik daar echter niet optimistisch over. Is een mogelijk alternatief het verhogen van de overheidsinvesteringen? Minister de Koning verwacht hier niet veel van. Hij noemde als voorbeeld het terugploegprogramma in de bouw waarmee een miljard gulden was gemoeid. Tijdelijk werden 7.000 mensen aan werk geholpen à raison van f. 100.000 à 150.000 per arbeidsplaats. Ook andere financieringsvormen zullen geen soelaas bieden. Het geld is er wel, maar vindt kennelijk beter renderende investeringsmogelijkheden in het buitenland.

Een belastingverlaging lijkt dan betere kansen te bieden. Om hiervan een negatief effect op het financieringsstekort te vermijden, zouden tegelijkertijd de overheidsuitgaven absoluut moeten dalen. In politieke kringen wordt de maatschappelijke haalbaarheid en aanvaardbaarheid sterk betwijfeld. Ik vermoed evenwel dat er bij de bevolking meer begrip voor een dergelijke politiek is dan politici denken. Het huidige kabinet mocht zijn werk toch ook afmaken tegen de verwachting van politieke profeten in.

De vorm van de belastingverlaging ter stimulering van de investeringen laat ik in het midden. Verder tornen aan de WIR is echter ongewenst. De WIR is een effectief instrument gebleken. Nu misbruikmogelijkheden zijn afgesneden is de efficiëntie van de WIR nog toegenomen. Men dient zich bovendien te realiseren dat de WIR destijds geen extra faciliteit was, maar in de plaats kwam van investeringsaftrek en vervroegde afschrijving. Ook is een belangrijk aspect van de WIR dat de hierdoor uitgelokte extra investeringen tot extra winsten leiden waarover weer vennootschapsbelasting wordt afgedragen.

Nederland is een open economie. Voor zo'n 60% van het nationale inkomen zijn wij van export afhankelijk. Europa is nog steeds de belangrijkste exportmarkt. Eenwording van die markt moet daarom de hoogste prioriteit hebben. Nu de landbouw- en aardgasopbrengsten gaan teruglopen, moeten andere produkten meer aandacht krijgen. De Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid heeft becijferd dat een exportgroei van 5% per jaar nodig is om in Nederland een duurzame welvaarts-groei te realiseren. De aandacht die de Miljoenennota aan de export schenkt, is onevenredig klein ten opzichte van het belang ervan. Bij de uitgaven zien we op de begroting van Economische Zaken f. 144 mln. voor exportbevordering en op

die van Financiën f. 783 mln. voor exportkredietverzekering staan. Ik wil er hier niet voor pleiten dat wij bij exportbevordering het subsidiewapen gaan hanteren; wel bepleit ik een ruimere aandacht. Sommige landen weten hiervoor creatieve vormen te bedenken. Zo heeft de Zuidkoreaanse overheid een Westeuropese ontwerpstudio in de arm genomen om voor Koreaanse ondernemingen – op kosten van de overheid – ontwerpen te laten maken die aan de Europese smaak zijn aangepast. Ook wijs ik op de samenhang met ontwikkelings-samenwerking. Het bevreemdt mij dat een land in dit kader in aanmerking komt voor betalingsbalanssteun, terwijl het zelfder tijd weigert met Nederland te onderhandelen over een regeling van uitstaande handelsschulden.

---

## Besluit

---

Tot slot wil ik er op wijzen dat de voorliggende Miljoenennota in zijn veronderstellingen tal van risico's bevat. Voor de dollarkoers veronderstelt men een stabiele ontwikkeling. Via de invloed op de aardgasbaten zal een daling van de dollar met 10 ct. een tegenvaller voor de schatkist van f. 500 mln. in 1990 betekenen. Het niet optreden van de veronderstelde stijging van de olieprijs (van \$ 19 naar \$ 23) leidt tot een tegenvaller in dezelfde orde van grootte. Behalve deze risico's is er het renterisico. Op grond van de laatste ontwikkelingen baseert de meerjarenplanning zich nu op een rentedaling van 6¼% nu tot 5% in 1990. Blijft de rente op 6¼% – de laatste staatslening lag hier al boven – dan is dit weer een tegenvaller van zo'n half miljard.

Risico's zijn er uiteraard altijd. Belangrijker is – sprekend vanuit een onderneming – of men in staat is tijdig op tegenvallers te reageren. De mate waarin tegenvallers bij de uitgaven op sommige departementen konden ontstaan, roept wat dit betreft vragen op. Terecht krijgt dit onderwerp in de Miljoenennota aparte aandacht. Het lijkt mij goed dat het nu een aanvaard principe is dat tegenvallers in dezelfde sector worden gecompenseerd, en meevallers in dezelfde sector worden gedistribueerd.

Het is een goede zaak dat het gevoerde beleid consistent en consequent wordt voortgezet. Om internationaal niet achter te raken zal het investeringsklimaat nog verder dienen te verbeteren. Een belastingverlaging gekoppeld aan een verlaging van overheidsuitgaven, lijkt hiervoor een geëigend middel. Vraagstimulering op zich is in de open Nederlandse economie alleen zinvol indien daartoe wordt overgegaan in internationaal kader.

**S. Bergsma**