

Het bedrijfsleven na de Golfoorlog

De beëindiging van de oorlog in de Perzische Golf heeft een belangrijke invloed gehad op enkele macro-economische variabelen. Een risicoscenario, dat uitging van een hoge olieprijs, een lage dollarkoers en een diepe recessie, is door de overwinning van de geallieerden nu grotendeels achterhaald. De olieprijs is gedaald, de dollar beleefde een krachtig herstel. De verwachtingen omtrent de conjunctuur blijven weliswaar somber, maar toch minder dan voorheen.

Dit alles roept de vraag op in hoeverre het Nederlandse bedrijfsleven van dit gunstigere klimaat kan profiteren. Bij de beantwoording van deze vraag kan gebruik worden gemaakt van de gevoeligheidsanalyse voor macro-economische ontwikkelingen, die begin dit jaar voor veertig Nederlandse bedrijfstakken werd gepresenteerd¹. Behouden de in kaart gebrachte krachten en mechanismen hun geldigheid indien een pessimistisch scenario wordt verwisseld voor een optimistische variant? Kortom, is er sprake van symmetrie of asymmetrie?

De consequenties van de verandering van een risicoscenario in een naoorlogs scenario (zie tabel 1) worden voor de olieprijs en de dollarkoers afzonderlijk nagegaan. Ten slotte wordt kort stilgestaan bij de winstverwachtingen voor 1991.

De olieprijs

Als olieprijsmutaties leiden tot kostenverhogingen, is van belang in

welke mate deze kunnen worden doorberekend. Wanneer er sprake is van lagere energiekosten, is de vraag in hoeverre bedrijfstakken dit voordeel kunnen behouden of meteen moeten doorgeven.

Of er sprake is van (a)symmetrie is afhankelijk van de marktstructuur. Hierbij valt te denken aan de prijselasticiteit van de vraag, de mate van homogeniteit van producten en markten, het bestaan van handelsbarrières en eventuele onevenwichtigheden aan de aanbodkant.

In een markt waar sterk op prijs wordt geconcentreerd zullen bedrijven van een olieprijsstijging meer nadeel ondervinden dan dat ze voordeel behalen van een prijsdaling.

Door de sterke concurrentie is het nauwelijks mogelijk om een verhoging van de energiekosten in de afzetprijzen door te berekenen. Een stijgende olieprijs drukt de ondernemingsresultaten sterk. In de situatie van een dalende olieprijs zullen de ondernemingen het voordeel van de prijsdaling grotendeels aan hun afnemers moeten doorgeven. De resultaten zullen in deze situatie niet verslechteren, maar ook nauwelijks verbeteren.

In een markt met slechts zeer geringe prijsconcurrentie geldt deze asymmetrie eveneens, echter de uitkomsten zijn anders. Bedrijven profiteren sterk van een olieprijsdaling terwijl ze nauwelijks last hebben van stijgende olieprijsen. In tabel 2 worden de effecten van deze twee concurrentievormen geïllustreerd.

De veronderstelling die mede aan de asymmetrie ten grondslag ligt is dat alle ondernemingen binnen een bedrijfstak, zowel nationaal als internationaal, ongeveer op dezelfde wijze in hun opbrengsten/kostenverhoudingen worden beïnvloed door mutaties in de olieprijs. De onderlinge concurrentieverhoudingen binnen de branche wijzigen zich niet.

Rekening houdend met deze uitgangspunten zal het duidelijk zijn dat de resultaten van het risicoscena-

Tabel 2. Invloed van olieprijsveranderingen op het gemiddelde bedrijfsresultaat

	Prijsconcurrentie	
	sterk	gering
Olieprijsstijging	--	0/-
Olieprijsdaling	0/+	++

rio niet zonder meer gespiegeld kunnen worden bij de hantering van een naoorlogs scenario met lage olieprijsen. Slechts voor vijf van de veertien bedrijfstakken die we destijds als oliegevoelig aanmerkten, zijn de effecten van een olieprijsstijging en daling ongeveer symmetrisch.

Het beeld van de oliegevoelige bedrijfstakken is als volgt. Symmetrie geldt voor visserij, tuinbouw, offshore, bouwmaterialenindustrie en detailhandel non-food. Bij de twee agrarische sectoren is in feite sprake van een bijzondere marktform: veel producten worden aangeboden op een afslag of veiling, waar de individuele ondernemer geen invloed kan uitoefenen op de prijsvorming. Dit laatste geldt in principe ook voor de offshore. De bouwmaterialenindustrie is een bedrijfstak waar geen sterke prijsconcurrentie bestaat. In de detailhandel non-food is sprake van een indirect effect: olieprijsmutaties beïnvloeden de bestedingsruimte van de consument.

Voor de chemie, de rubber- en kunststofverwerkende industrie, de verschillende transportsectoren en transportmiddelenindustrieën geldt dat het effect van een dalende olieprijs minder groot is dan het effect van een olieprijsstijging. Het zijn in het algemeen bedrijfstakken waar sterk op prijs wordt geconcentreerd.

Een vreemde eend in de bijt is de aardolie-industrie. In het algemeen geldt dat raffinaderijen profiteren van een situatie met dalende olieprijsen terwijl hun marge bij stijgende olieprijsen daalt. Doordat echter recent enkele 'bottlenecks' aan het licht kwamen op het gebied van de aanvoer van lichte aardolieproducten konden vooral hoogwaardige raffinaderijen ook garen spinnen bij een stijgende olieprijs.

In het algemeen blijkt dat de positieve effecten van een olieprijsdaling minder groot zijn dan de negatieve effecten van een stijgende olieprijs.

Tabel 1. Drie scenario's voor 1991^a

	Basis-scenario dec. '90	Risico-scenario ^b dec. '90	Naoorlogs scenario ^b mrt '91
Olieprijs (\$ per vat)	25	++	15 à 20
Dollarkoers (f/\$)	1,65	--	+
Wereldconjunctuur (t.o.v 1990)	lager	--	0/+

a. Cijfers hebben betrekking op het gemiddelde voor 1991.

b. T.o.v. basisscenario.

1. J.J.P. Jongen, Risico's voor het Nederlandse bedrijfsleven, *ESB*, 2 januari 1991.

De dollarkoers

Net als bij de olieprijs kan de vraag worden gesteld of de resultaten van de afzonderlijke bedrijfstakken even sterk reageren op een dollarkoersdaling als op een dollarkoersstijging. Een depreciatie of appreciatie van de dollar kan de internationale concurrentieverhoudingen tussen de ondernemingen binnen de bedrijfstak wijzigen. Dit in tegenstelling tot olieprijsmutaties die in principe neutraal uitwerken op de concurrentieverhoudingen binnen de branche.

Op de internationale markten krijgen Nederlandse ondernemingen een concurrentievoordeel of -nadeel ten opzichte van ondernemingen uit Amerika en andere dollargebieden. In het geval van een hoge dollarkoers kunnen de Nederlandse bedrijven het voordeel omzetten in winst door verhoging van de afzetprijzen of door het marktaandeel te vergroten bij stabiele prijzen. Omgekeerd zullen Nederlandse bedrijfstakken een lagere dollarkoers moeten verdisconteren in hun afzetprijzen tenzij zij verlies van marktaandeel willen accepteren. De resultaten zullen bij beide strategieën onder druk komen te staan. Op basis van deze veronderstellingen kan worden gesteld dat de resultaten van het naoorlogse scenario grotendeels kunnen worden gespiegeld met die van het risicoscenario.

Asymmetrie kan optreden in het geval dat dollarmutaties de grondstofkosten van bedrijfstakken beïnvloeden, tenminste voor zover deze branches opereren op de Nederlandse thuismarkt en/of Westeuropese exportmarkten. Bij een sterke prijs-

concurrentie zullen duurdere dollarinkopen nauwelijks door te berekenen zijn waardoor de resultaten onder druk komen te staan. Van goedkopere dollarinkopen zal daarentegen nauwelijks worden geprofiteerd. Hier wordt, net als bij de olieprijs, verondersteld dat een mutatie voor alle Nederlandse en Westeuropese ondernemingen in dezelfde mate doorwerkt in hun kostprijs, waardoor de onderlinge concurrentieverhoudingen niet worden verstoord. Asymmetrie op basis van dollarkoersmutaties in de grondstofkosten treedt op in de kledingindustrie, de textiel-, hout- en meubelindustrie en de papierindustrie.

Het effect van de inkoop van dollargrondstoffen werkt bij de landbouw vrijwel symmetrisch. Op de prijsvorming heeft de individuele onderneming voor veel produkten weinig invloed in verband met de EG-regulering. Zowel in de textiel- als in de hout- en meubelindustrie is de prijsconcurrentie gering. Deze industrieën profiteren van lagere dollarinkopen terwijl zij het effect van hogere kosten kunnen afwentelen. De papierindustrie werkt in een sterk concurrerende omgeving. Dit betekent dat deze industrie niet de vruchten kan plukken van lagere, in dollars genoteerde, pulpprijzen. De lasten van hogere pulpprijzen zullen daarentegen wel grotendeels moeten worden gedragen.

In de kledingindustrie werkt het effect van een dollarkoersmutatie op twee manieren door op de bedrijfsresultaten. Ten eerste verandert de concurrentiepositie ten opzichte van de producenten uit de dollargebieden (verre Oosten). Voor dit effect werkt de gevoeligheid symmetrisch. Ten tweede beïnvloeden dollarmutaties de inkoopkosten van grondstoffen die in dollars of dollargerelateerde valuta's worden verrekend. Dit effect werkt asymmetrisch. Bij een dollarkoersdaling profiteert de Nederlandse kledingindustrie door de sterke prijsconcurrentie nauwelijks van de goedkopere dollarinkopen. De concurrentiepositie ten opzichte van producenten uit het verre Oosten daarentegen wordt sterk aangetaast. Per saldo is een dalende dollar negatief voor de Nederlandse kledingindustrie. Bij een appreciatie van de dollar zal de kledingindustrie de stijgende inkoopkosten niet kunnen doorberekenen waardoor haar resultaten worden gedrukt. Dit compenseert gedeeltelijk de winst als gevolg van verbetering van de markt-

positie ten opzichte van dollarproducenten.

Slot

Bij wisseling van een pessimistisch in een optimistisch scenario zijn de uitkomsten van de gevoeligheidsanalyse niet per definitie gelijk. De mechanismen zorgen er vooral bij de olieprijs voor dat de gevoeligheidsgraad bij een stijgende prijs voor enkele bedrijfstakken hoger is dan bij een daling van de prijs. Er kan dan worden gesproken van asymmetrie in de uitkomsten. Dit geldt voor negen van de dertien sterk gevoelige bedrijfstakken. Deze zijn in tabel 3 met een * aangeduid. Uit de analyse blijkt tevens dat de lijst bij het nieuwe scenario moet worden uitgebreid met de aardolie-industrie. Raffinaderijen profiteren relatief sterk van lagere olieprijsen in combinatie met een hogere dollarkoers.

Uitgaande van het basisscenario was de verwachting dat de winsten van het Nederlandse bedrijfsleven in 1991 licht (gemiddeld 2,9%) zouden toenemen. Bij hantering van het naoorlogse scenario kunnen deze verwachtingen echter nauwelijks naar boven worden bijgesteld.

De winstverbetering is minimaal, omdat:

- negen bedrijfstakken in verband met de sterke prijsconcurrentie het grootste deel van het voordeel van een lagere olieprijs moeten doorgeven aan hun afnemers. Dit in verband met de eerdergenoemde asymmetrie. De papierindustrie krijgt daarnaast te maken met stijgende inkoopkosten in verband met de duurdere dollar;
- het optimisme van het naoorlogse scenario minder groot is dan het pessimisme van het risicoscenario van december vorig jaar;
- de onzekerheden over de verdere ontwikkelingen in het Midden-Oosten nog niet geheel zijn weggenomen. Onzekerheden werken, ook indien een positieve wending wordt verwacht, verlamdend voor de economie.

Ondanks het feit dat de Golfoorlog is beëindigd is er voor het Nederlandse bedrijfsleven dus nog geen reden voor euforie.

Jos Jongen

De auteur is afdelingsdirecteur van de afdeling Bedrijfstakkenonderzoek van het Economisch Bureau van de ABN AMRO Bank.

Tabel 3. Bedrijfstakken die zeer gevoelig zijn voor schommelingen in olieprijs, dollarkoers en conjunctuur

Zeevaart*
Luchtvaart*
Vliegtuigbouw*
Scheepsbouw*
Chemische industrie*
Wegvervoer*
Binnenvaart*
Bouwmaterialenindustrie
Auto-industrie*
Rubber- en kunststofverwerk. ind.*
Detailhandel non-food
Metaalproduktenindustrie
Elektrotechnische industrie

* Asymmetrisch voor olieprijsveranderingen.