

Betalingstermijnen in de internationale handel

Over de betalingstermijnen in de internationale handel is weinig bekend. In dit artikel worden schattingen gepresenteerd gebaseerd op de goederenleveringen en -betalingen van Nederlandse importeurs en exporteurs. Hieruit blijkt dat de feitelijke betalingstermijnen grotendeels door gebruik of gewoonte worden bepaald.

Van oudsher is de belangstelling voor handelskrediet en betalingstermijnen in de internationale handel vooral ingegeven door de vrees dat fluctuaties hierin het monetaire beleid van een land kunnen doorkruisen¹. Enerzijds kan een op verkrapping gericht monetair beleid worden geneutraliseerd door een ongewenste toestroming van deze kapitaalvorm. Anderzijds kunnen bestaande wisselkoersverwachtingen door speculatieve handelskredietstromen worden versterkt². Voor de monetaire autoriteiten is deze kapitaalstroom moeilijk beheersbaar. Exporteurs en importeurs kunnen bestaande krediet- of kapitaalrestricties immers betrekkelijk eenvoudig en onopgemerkt omzeilen door het laten vieren of aantrekken van de betalingstermijnen die zij overeenkomen met hun handelsrelaties.

Het monetair politieke aspect van de korte handelskredieten heeft met de liberalisering van het internationale kapitaalverkeer weliswaar sterk aan belang ingeboet, vanuit economisch perspectief blijft inzicht in het gedrag van deze voor bedrijven zo belangrijke financieringsbron onverminderd relevant. Zo hadden Nederlandse bedrijven ultimo 1989 voor een bedrag van f 41 miljard korte handelskredietsschulden³. Ongeveer een kwart daarvan had betrekking op ontvangen krediet uit het buitenland. Daartegenover stond in dat jaar voor f 60 miljard korte handelskredietvorderingen, waarvan bijna een derde op het buitenland. Ter vergelijking: Nederlandse bedrijven hadden in dat jaar voor f 81 miljard kortlopende schulden bij banken.

De ontwikkeling van de gerealiseerde betalingstermijnen in de buitenlandse goederenhandel van Ne-

derland staat centraal in dit artikel. Onderzocht is of zich bij de Nederlandse import en export sinds de eerste oliecrisis belangrijke verschuivingen in betalingstermijnen hebben voorgedaan. In hoeverre zijn ze bepaald door usance en in hoeverre door andere factoren als kosten- en concurrentie-overwegingen, wisselkoersverwachtingen en kredietrantsoenering? Deze vraag wordt beantwoord door toepassing van een variabel betalingstermijnmodel op betalingsgegevens (ontleend aan rapportages aan de Nederlandsche Bank) en transactiegegevens (ontleend aan douanewaarnemingen) voor de goederenuit- en invoer. Het artikel wordt ingeleid met een kort overzicht van de relevante theoretische en empirische literatuur.

Handelskrediet in de literatuur

Kenmerkend voor het handelskrediet is dat het door bedrijven onderling wordt gebruikt ter financiering van aangeschafte goederen en diensten. Aanvankelijk werd het handelskrediet in de literatuur net als het maken van reclame beschouwd als een middel van een ondernemer om zijn afzet te stimuleren⁴. Met het tot ontwikkeling komen van de 'economics of information' wordt de betekenis van het handelskrediet vooral gezocht in een meer efficiënte allocatie van informatie over de kredietopnemer, dit omdat bedrijven beter geïnformeerd zouden zijn over hun afnemers dan banken⁵.

Een ander aspect van het handelskrediet, dat in de literatuur naar voren komt, is dat het vooral door kleinere bedrijven gezien zou worden als belangrijk alternatief voor bancaire krediet. Zij hebben namelijk in verge-

lijking met grote bedrijven in veel mindere mate toegang tot nationale en internationale kapitaalmarkten. Grote bedrijven treden dan, met name in periodes van monetaire krapte, in de plaats van banken als kredietverschaffer op⁶.

Bij de beschouwing van internationaal handelskrediet spelen naast de bovengenoemde factoren ook wisselkoersverwachtingen een rol. Zo zal een afnemer wanneer hij een depreciatie van de eigen munt verwacht de afwikkeling van zijn handelskredietsschuld, voor zover luidend in vreemde valuta's, trachten te vervroegen. Voorziet hij daarentegen een waardeinstijging dan zal de aflossing worden uitgesteld. Dit gedrag versterkt reeds levende wisselkoersverwachtingen. Volgens Einzig vormen speculatieve handelskredietstromen dan ook verreweg de voornaamste oorzaak van devaluaties, zoals Engeland die bij voorbeeld heeft doorgevoerd in 1949 en 1967⁷. Of een handelaar werkelijk zal afwijken van normale betalingstermijnen hangt mede af van zijn mogelijkheden om anderszins de gevolgen van wisselkoersfluctuaties tegemoet te treden.

Empirische studies over internationaal handelskrediet zijn in beperkte mate voorhanden. Uit enquêtegegevens voor het Zweedse bedrijfsleven blijkt dat handelskredieten belangrijk zijn qua omvang en sterk worden bepaald door andere dan 'zuivere' kredietmarktfactoren⁸. Met name het groeitempo van in- en uitvoer is van belang. Voorts lijkt een verband aanwezig met het algemeen economische klimaat. De gemiddelde duur

1. Radcliffe-report, *Committee on the Working of the Monetary System*, Her Majesty's Stationary Office, Londen, 1959.

2. P. Einzig, *Leads en lags: the main cause of devaluation*, McMillan, Londen, 1968.

3. CBS, *Statistiek Financiën voor Ondernemingen*, 1989.

4. M. Nadiri, The determinants of trade credit in the US total manufacturing sector, *Econometrica*, 1969, blz. 408-423.

5. J. Duca, Trade credit and credit rationing: a theoretical model, *Research Papers in Banking and Financial Economics*, Boards of Governors of the Federal Reserve System, 1986.

6. A. Melzer, Mercantile credit, monetary policy and the size of firms, *Review of Economics and Statistics*, 1960, blz. 429-437.

7. P. Einzig, op.cit., 1968.

8. B. Hansen en T. Nilsson, Foreign trade credits, *Scandinaviska Banken Quarterly Review*, 1960, blz. 91-98.

van het krediet bij zowel de Zweedse uitvoer als de invoer varieert, afhankelijk van de categorie goederen waarop de transacties betrekking hebben, van bijna één maand tot ruim 3,5 maanden. Gegevens over contractuele betalingstermijnen voor de Britse export laten zien, dat in de periode 1966-1978 gemiddeld genomen 57% van de leveringen binnen zestig dagen diende te worden afgekeurd en 33% tussen zestig dagen en een half jaar. Hierin deden zich van jaar op jaar nauwelijks wijzigingen voor⁹. Deze zogenaamde 'open' kredietvorm, waarbij alleen maximum betalingstermijnen worden geformuleerd, is een veel voorkomende betalingsconditie in internationale contracten.

Voor Nederland stemmen de uitkomsten in grote lijn overeen met die van de buitenlandse studies¹⁰. Van Nieuwkerks resultaten wijzen erop, dat in de periode 1957-1971 ondernemers in het buitenlands handelsverkeer vrij strikt de hand hebben gehouden aan de betalingsvoorwaarden. Van der Toorn stelt op basis van een steekproef, gehouden in 1983 onder Nederlandse bedrijven, vast dat meer dan de helft van de importeurs geen enkel krediet ontvangt (58%). Voor zover wel krediet wordt ontvangen bedraagt de betalingstermijn in de meeste gevallen minder dan drie maanden. Buitenlandse afnemers van Nederlandse producten ontvangen daarentegen in bijna alle gevallen krediet. In 89% van de gevallen vindt de afwikkeling hier binnen drie maanden plaats.

Het model

Betalingen en leveringen van producten zijn met elkaar verbonden door krediettermijnen. We veronderstellen, dat een fractie a_i van de lopende export- of importleveringen i periodes (in ons geval kwartalen) later betaald wordt. Bij $i = 0$ is sprake van betaling in het kwartaal van levering, bij $i < 0$ is sprake van een vooruitbetaling. De relatie tussen de ontvangen betalingen $O(t)$ in kwartaal t en de export $X(t)$ kan nu als volgt worden beschreven:

$$O(t) = \sum_i a_i \cdot X(t-i) \quad (1)$$

Een nadere uitwerking van deze vergelijking steunt op twee eerder geda-

ne constatering. Allereerst speelt gewoonte of gebruik een belangrijke rol bij de overeen te komen betalings-termijnen. Ten tweede heeft de afnemer van het korte handelskrediet dank zij het veel toegepaste open krediet een grote vrijheid in de keuze van het tijdstip van betaling. Deze kredietvorm geeft de leverancier daarentegen op korte termijn weinig mogelijkheden om maatregelen te nemen bij overschrijding van de maximum termijnen. Wij formuleren derhalve de krediettermijnen a_i in vergelijking (1) in termen van door vraagfactoren bepaalde fluctuaties $f_i(t)$, i.c. 'leads' en 'lags', rond een in de tijd bezien vaste usantiële betalingstermijn \bar{a}_i . Als determinanten van de eerste zijn in navolging van de theoretische en empirische literatuur beschouwd de bankrente als maatstaf voor de alternatieve kosten, het verschil tussen de lange en korte rente als indicator voor de krapte van het monetaire beleid, de arbeidsinkomensquote en de prijsconcurrentiepositie van het buitenland ten opzichte van het binnenland als proxy voor de kredietwaardigheid/gezondheid van bedrijven, wisselkoersverwachtingen en seizoenen. Uitstel van betalingen doet zich volgens de theorie voor bij een stijging van de bankrente, bij een toeneming van de arbeidsinkomensquote of een verslechtering van de concurrentiepositie, bij een krap monetair beleid in eigen land en een verwachte appreciatie van de nationale munt.

Een econometrisch onderzoek volgens de hierboven geschetste opzet is alleen mogelijk indien afzonderlijke waarnemingen beschikbaar zijn van de betalingsstromen en de fysieke stromen. Voor Nederland is dit het geval. De eerste zijn ontleend aan rapportages aan de Nederlandsche Bank over het internationaal betalingsverkeer. De fysieke goederenstromen kunnen worden afgeleid uit de Statistiek van de Buitenlandse Handel van het CBS. Ten behoeve van de betalingsbalansopstelling op transactiebasis en op kasbasis worden beide waarnemingen conform internationale richtlijnen ter zake zoveel mogelijk op één noemer gebracht, uiteraard met uitzondering van het kas-/transactieverval¹¹. Resterende verschillen hebben naast het niet geregistreerd kort handelskrediet betrekking op fouten of hiaten in de statistiek.

Vergelijking (1) is geschat voor de totale Nederlandse goederenexport en -import over het tijdvak 1973-1989 op basis van kwartaalcijfers¹². Om vast te stellen of de usantiële betalingstermijn stabiel is in de loop der tijd, is deze voor twee deelperioden 1973-1982 en 1983-1989 geschat.

Usantiële betalingstermijnen

Gebruik of usance speelt volgens de schattingsresultaten bij de kredietverlening van de Nederlandse goederenhandel een belangrijke rol. Dit kan worden opgemaakt uit het feit, dat de usantiële betalingstermijnen in de beschouwde deelperioden statistisch niet significant zijn veranderd met hoge t-waarden voor de individuele \bar{a}_i 's. Bij de export blijkt circa 52% te worden afgerekend in het kwartaal van levering, 35% in het kwartaal daarop en 13% wordt vooruit betaald (figuur 1). Deze percentages vertonen een grote mate van overeenkomst met die gevonden in studies voor de Britse export, maar wijken daarentegen aanzienlijk af van die gevonden door Van der Toorn voor de Nederlandse export. De enquête waarop hij zich baseert beslaat echter een fractie van de totale export. Bij de import wordt een veel groter deel betaald in het kwartaal van levering, namelijk 78%. Ongeveer 16% wordt in het daarop volgende kwar-

9. S. Carse, J. Williamson en G.E. Wood, *The financing procedures of British foreign trade*, Cambridge University Press, Cambridge, 1980; R.E. Cumby, Trade credit, exchange controls and monetary independence: evidence from the United Kingdom, *Journal of International Economics*, 1983, blz. 53-67.

10. M. van Nieuwkerk, *Determinanten van het handelskrediet*, Proefschrift, Amsterdam, 1978; F.B. van der Toorn, International trade credit and exchange rates: a survey among Dutch firms, *De Economist*, 1986, blz. 492-496; M.M.G. Fase, P. Kramer en W.C. Boeschoten, *MORKMON II: het DNB-kwartaalmodel voor Nederland*, Monetaire Monografieën, De Nederlandsche Bank, 1990, blz. 51-52.

11. S.E. van Tuijl van Serooskerken, De goederentransacties in de betalingsbalans, de Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht*, nr. 3, 1986.

12. Voor een uitgebreid verslag van het model en de schattingsuitkomsten zie A.C.J. Stokman, *Internationaal kort handelskrediet in Nederland: determinanten en betekenis voor de betalingsbalans*, De Nederlandsche Bank, Onderzoeksrapport WO&E 9209, 1992.

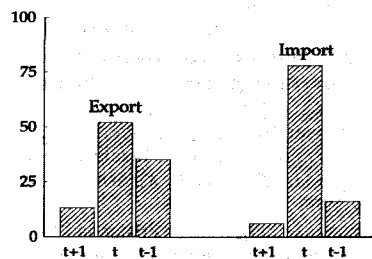
taal afgerekend. Een niet-significant deel wordt vooruit betaald. Voor de export volgt hieruit, onder enkele aanvullende veronderstellingen, een gemiddelde krediettermijn van circa vijftig dagen. Voor de import is de usantiële krediettermijn met 39 dagen significant korter. Deze termijnen komen overeen met die berekend door Van Nieuwkerk over de periode 1957-1971.

De usantiële krediettermijnen voor de export en de import blijken ook een duidelijk seizoenpatroon te kennen. Wat daarbij opvalt is, dat de betalingstermijnen in het eerste kwartaal langer en in het vierde kwartaal korter zijn dan het jaargemiddelde. Dit resultaat zou een uitvloeisel kunnen zijn van het feit, dat veel bedrijven vóór het aflopen van het jaar hun 'boekhouding gladstrijken' door alsnog een aantal betalingen te verrichten. Na het jaarultimo treedt hierin een ontspanning op. Bij de import is de usantiële krediettermijn in het eerste kwartaal met 42 dagen bijna drie dagen langer dan gemiddeld en in het vierde kwartaal met 36 dagen even zoveel dagen korter. Bij de export is het seizoen-effect in het eerste en vierde kwartaal respectievelijk een twee dagen langere en een twee dagen kortere betalingstermijn.

Leads en lags

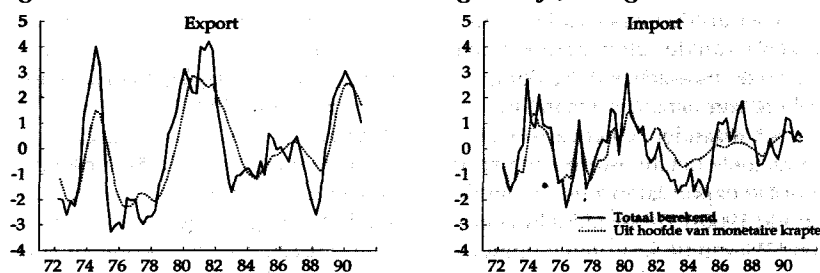
Naast usantiële kredieten spelen blijkens de onderzoeksresultaten leads en lags een significante rol. De betalingstermijnen voor de export en de import blijken beide gevoelig voor veranderingen in de korte bankrente, welke laatste fungeert als maatstaf voor alternatieve kosten. Bij een stijging van de rentekosten met één pro-

Figuur 1. Verdeling betalingen voor export en import t.o.v. het kwartaal van levering, in procenten



t+1: betaling één kwartaal vooruit;
t: betaling in lopend kwartaal;
t-1: betaling één kwartaal achteraf.

Figuur 2. Variatie t.o.v. de usantiële betalingstermijn, in dagen



Toelichting: + betekent een verlenging van de betalingstermijn, - een verkorting.

centpunt neemt de handelskredietvraag van zowel buitenlandse afnemers als van Nederlandse importeurs in het kwartaal waarin de stijging optreedt toe met f 250 mln. De uitkomsten tonen verder, dat het beroep op kort handelskrediet significant toeneemt bij een inverser wordende yieldcurve. Buitenlandse afnemers doen ten tijde van monetaire krapte verhoudingsgewijs het grootste beroep op deze kredietvorm. Als in het buitenland de korte rente ten opzichte van de lange rente met één procentpunt stijgt neemt de buitenlandse vraag naar Nederlands exportkrediet toe met in totaal f 600 mln.

De invloed van wisselkoersverwachtingen kon bij het exportkrediet, ongeacht de keuze van de indicator, niet worden aangetoond. De importkredieten daarentegen blijken wel gevoelig te zijn voor verwachtingen ten aanzien van de dollarkoers. Als importeurs verwachten dat de dollar met tien cent zal stijgen, zullen zij hun handelskrediet-schulden, voor zover luidende in dollars, in het desbetreffende kwartaal met ruim f 200 mln. vervroegd aflossen. Dit weerspiegelt het feit, dat een groot deel van de Nederlandse export naar landen gaat met een relatief stabiele wisselkoers; de invoer is echter voor een aanzienlijk deel dollargeprijsd. De 'gezondheid' van een onderneming, hier gemeten aan de prijsconcurrentiepositie en de arbeidsinkomensquote, is eveneens een significante factor bij de vaststelling van het moment van betaling. Bij de export is de eerste maatstaf significant met het juiste teken, bij de import de tweede. Buitenlandse afnemers stellen hun betalingen bij een verslechterde concurrentiepositie uit, importeurs doen dit bij een oplopende arbeidsinkomensquote. Figuur 2 toont voor de import en de export de totale variatie (gemeten in dagen)

van de betalingstermijnen in afwijking van de usantiële betalingstermijn.

Bij de export lopen de leads op tot drie dagen en de lags tot vier dagen. Belangrijkste bron van variatie is de monetaire krapte gemeten aan het ecart van de lange en korte rente, in de figuur aangegeven met een stip-pellijn. De variatie van de krediettermijn bij de import vertoont in vergelijking met de export een grilliger beloop binnen smallere marges; de grootste lead is twee en de grootste lag drie dagen. Ook hier gaat van het ecart tussen de lange en korte rente de belangrijkste invloed uit.

Conclusies

De betalingstermijnen bij zowel de Nederlandse goederenexport als bij de import vertonen in de loop van de tijd een stabiel beloop. Hierin heeft de liberalisatie van de financiële markten, zo suggereren de uitkomsten, geen verandering gebracht. Gebruik of gewoonte lijkt derhalve een dominante rol te spelen bij de vaststelling van de lengte van krediettermijnen. Om met McKinnon te spreken: "Though potential speculation through leading and lagging is large, such speculation does require a one-way bet that overcomes the strong reluctance of merchants to disrupt normal patterns of commercial payments"¹³. Ook in andere landen blijken gebruik of gewoonte de bepalende factor. Variaties in de betalingsstermijnen hangen vooral samen met de krapte van het monetaire beleid.

A.C.J. Stokman

De auteur is werkzaam op afdeling Wetenschappelijk onderzoek en econometrie van De Nederlandsche Bank.

13. Morgan Guaranty Trust Company, *The financing of exports and imports*, Morgan Guaranty Trust Co, New York, 1977.