

# Valutagebruik in de Nederlandse export en import (1975-2002)

*In dit artikel wordt het valutagebruik van Nederlandse exporteurs en importeurs onder de loep genomen. Deze informatie is interessant omdat ze inzicht verschaft in de kwetsbaarheid van een economie voor wisselkoersschommelingen, een thema dat door de sterke opmars van de euro volop in de belangstelling staat. Hoe belangrijk zijn de euro en dollar in de afwikkeling van goederen-transacties met het buitenland? Is de kwetsbaarheid van de Nederlandse economie voor de dollar af- of toegenomen? Is de euro er in geslaagd het gezamenlijk 'marktaandeel' van de oude EMU-munten in de buitenlandse handel van Nederland veilig te stellen? Deze vragen worden beschouwd tegen de achtergrond van bijna 30 jaar valutapraktijk in de buitenlandse handel van Nederland.*

## Relevantie

Bij betalingen in de internationale handel zien exporteurs en importeurs zich geplaatst voor de keuze van een munt. Facturering kan plaatsvinden in de eigen nationale munt of in de valuta van de buitenlandse handelspartner. Of in een andere, derde munt. De uiteindelijke keuze bepaalt in essentie wie het wisselkoersrisico voor zijn rekening neemt. Dit risico kan (meestal) worden afgedekt, maar daaraan zijn kosten verbonden die oplopen naarmate de markt het risico van grote koersschommelingen hoger inschat. Marktpartijen hebben daarom vaak een voorkeur voor afrekening in de eigen munt. Dit geldt voor zowel de leverancier als de afnemer van een goed of een dienst. In welke munt uiteindelijk wordt betaald hangt af van allerlei factoren af. Hierop zal in de paragraaf ‘Wetmatigheden’ dieper worden ingegaan.

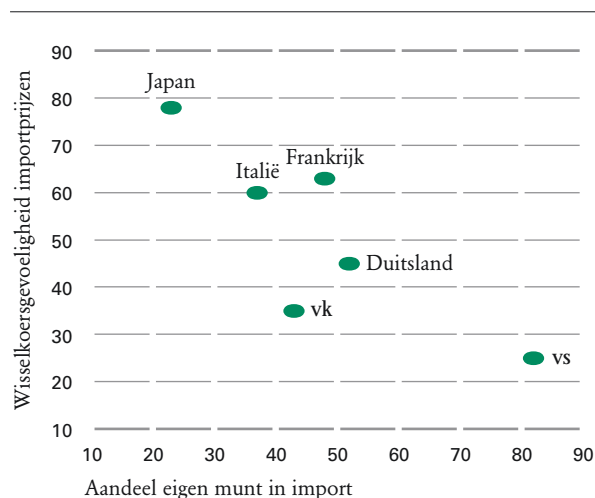
Niet alleen op het niveau van de individuele onderneming, ook op het niveau van een land of muntunie spelen valuta's een belangrijke rol. Als de euro apprecieert ten opzichte van de dollar verzwakt dit de concurrentiepositie van exporterende bedrijven uit het eurogebied. Tegelijkertijd wordt importeren vanuit het buitengebied goedkoper, wat ten koste gaat van de binnenlandse afzet.<sup>1</sup> In hoeverre wisselkoersschokken de reële economie beïnvloeden, hangt sterk af van de mate waarin wisselkoersen worden doorberekend in de afzetprijzen van een land. Deze invloed loopt via de importprijzen en de concurrerende uitvoerprijzen; economen spreken in dit verband van *exchange rate pass-through* (in het vervolg kortweg aangeduid met *ep*).

Stel, een Nederlands bedrijf koopt een product uit de Verenigde Staten (vs). Als dit product op de Nederlandse markt weinig concurrentie ondervindt, zal de Amerikaanse exporteur eerder geneigd zijn in dollars te factureren. Dollarkoersschommelingen en de doorberekening hiervan door de importeur in de (in euro's luidende) binnenlandse afnemersprijzen zullen in dat geval geen grote gevolgen hebben voor zijn afzet. Een hoge wisselkoersgevoeligheid van de prijzen gaat hier samen met een groot aandeel van de buitenlandse valuta bij de betaling (klein aandeel van eigen munt). Anders ligt het als het Amerikaanse product wel scherpe concurrentie ondervindt. In dat geval zal het Amerikaanse bedrijf er zich van willen verzekeren dat de (import-) prijs in euro's concurrerend blijft. Dit zogenoemde *pricing-to-market behaviour* gaat hand in hand met facturering in de muntsoort van het importerende land.

Grafiek 1 laat voor een zestal landen zien dat hoge (lage) waarden voor *ep*<sup>2</sup> samengaan met kleine (grote)

## Grafiek 1 Valutering en wisselkoersgevoeligheid

Procenten



Bron: Bacchetta (2002).

aandelen van de nationale munt in de importen. Zo blijken Amerikaanse importprijzen weinig gevoelig voor wisselkoersschommelingen (lage *ep*) en worden Amerikaanse importen voor meer dan 80% in dollars gefactureerd. Japanse importenprijs reageren daarentegen veel sterker op wisselkoersveranderingen (hoge *ep*), wat verklaard kan worden uit het feit dat importen van dat land voor hooguit een kwart in yens zijn gefactureerd en voor het merendeel in dollars. De valutaire samenstelling van de buitenlandse handel biedt een eenvoudige, directe methode om de kwetsbaarheid van een economie voor wisselkoersveranderingen te beoordelen.

## Wetmatigheden

In de 19<sup>de</sup> eeuw groeide het Britse pond uit tot de belangrijkste munt in het internationale betalingsverkeer. Deze sleutelpositie dankte het pond aan de Industriële Revolutie, die Engeland transformeerde in het rijkste en machtigste land in de wereld. Ook toen Engeland na de Eerste Wereldoorlog haar leidende rol in de wereld geleidelijk verloren zag gaan, bleef het pond nog geruime tijd veel van zijn internationale functies behouden. Na de Tweede Wereldoorlog kwam ook daaraan echter een einde en nam de dollar deze positie over. De vs ontwikkelde zich tot de belangrijkste economische macht in de wereld. De dollar vervulde direct na de Tweede Wereldoorlog een sleutelrol bij de voorziening van financiële middelen aan het imf en de

financiering van het Marshall Plan voor de wederopbouw van Europa. Bovendien was de Amerikaanse kapitaalmarkt lange tijd de enige in de wereld waarvoor geen kapitaalrestricties bestonden. In veel andere landen werden pas veel later – eindjaren 70/beginjaren 80 – de nationale kapitaalmarkten opengesteld.

De internationale ‘rangorde’ van munten ligt dus niet vast, maar is aan veranderingen onderhevig al is dat meestal heel geleidelijk. We weten niet beter dan dat goud, olie en andere grondstoffen altijd in dollars genoteerd hebben gestaan, en spreken daarom van een wetmatigheid in de valutapraktijk. Soms gaat het veel sneller. Zo heeft het ‘omsmelten’ van twaalf Europese munten tot één nieuwe munt de euro in één klap tot de tweede munt in de wereld gemaakt.

De valutapraktijk van de internationale handel kent nog andere wetmatigheden. Zo wordt de handel in bewerkte producten tussen geïndustrialiseerde landen meestal gefactureerd in de valuta van de exporteur, gevolgd door de valuta van de importeur en mogelijk ook nog een derde munt. Dit staat bekend als *Grassman's law*, genoemd naar zijn Zweedse ontdekker. Er bestaan inderdaad diverse voorbeelden van deze wetmatigheid. Zo werd voor de komst van de euro 75% van de Duitse export in Duitse markten gefactureerd en ruim 50% van de Franse export in Franse franken. Engelse ondernemingen factureren ruim 60% van hun uitvoer in ponden. Amerikaanse exportcontracten luiden zelfs bijna volledig in dollars (98%). Een belangrijke uitzondering op deze regel is de Japanse export, die voor maar 36% in yen luidt. Dit houdt voor een deel verband met de sterke oriëntatie van de Japanse handel op de vs.

Voor de ‘dominantie’ van de munt van het exporterende land bestaan verschillende verklaringen. Om er een paar te geven:

- (a) Exporteurs bieden doorgaans gespecialiseerde/gedifferentieerde producten aan. Hierdoor hebben ze een zekere monopoliepositie die zij bij contractonderhandelingen over de facturering kunnen benutten. Voor producten die zich weinig onderscheiden (bulkproducten, grondstoffen) is dit veel lastiger, omdat de importeur altijd kan besluiten op een andere producent over te stappen;
- (b) Er zijn veel minder exporterende ondernemingen dan importerende. Met andere woorden, exporteurs zijn meestal grotere ondernemingen en hebben daardoor een betere onderhandelingspositie;
- (c) Exporteurs hebben minder mogelijkheden onverwachte koersschommelingen op te vangen, omdat zij in tegenstelling tot de afnemer de productiekosten al heb-

ben gemaakt. Zij hebben daarom een sterkere prikkel om in de eigen munt betaald te krijgen.

Een *derde* wetmatigheid is dat in de handel tussen geïndustrialiseerde landen en ontwikkelingslanden meestal de munt van het industrieland wordt gebruikt of een derde munt als de dollar. Dit kan bijvoorbeeld verband houden met de beperkte verhandelbaarheid van de valuta van het ontwikkelingsland of het grote aandeel van grondstoffen in de export van het ontwikkelingsland.

Onder alle omstandigheden speelt het vertrouwen in een munt een grote rol. Zo genieten munten uit lage-inflatielanden in het internationale betalingsverkeer de voorkeur boven die uit landen met een minder stabiel monetair klimaat (*vierde* wetmatigheid). Deze munten beschermen de bezitter en de ontvanger tegen waardeverlies, en kunnen vaak makkelijker en tegen lagere transactiekosten weer worden verhandeld op de valutamarkt.

## De Nederlandse praktijk

De in deze paragraaf gepresenteerde gegevens over de valutasamenstelling van de Nederlandse export en import zijn ontleend aan rapportages van Nederlandse ingezetenen aan de Nederlandsche Bank over hun betalingsverkeer met het buitenland (zie box).

### *Valutakeuzes in het pre EMU-tijdperk*

De afwikkeling van goederentransacties met het buitenland werd in Nederland tot de komst van de euro gedomineerd door drie valuta: de gulden, de dollar en de Duitse mark (grafiek 2 en 3). In de vijf jaar voorafgaand aan het introductiejaar van de emu, waren deze munten tezamen goed voor ongeveer 80% van alle betalingen in de in- en uitvoer; de helft hiervan kwam voor rekening van de gulden. Vergelijken we de samenstelling van de handel naar valuta met die naar land dan krijgen we een indruk van de reikwijdte van een munt in het internationale betalingsverkeer: of een munt vooral lokaal, regionaal of internationaal wordt gebruikt?

De dollar is de enige munt die veel vaker wordt gebruikt dan op grond van de Nederlandse handel met de vs verwacht zou mogen worden. Van de andere munten benadert het aandeel van de Duitse mark het dichtst dat van de Nederlandse handel met Duitsland, op de voet gevolgd door het pond. Het belang van de meeste andere munten is in verhouding tot de handel

### Box Toelichting bij de gebruikte data

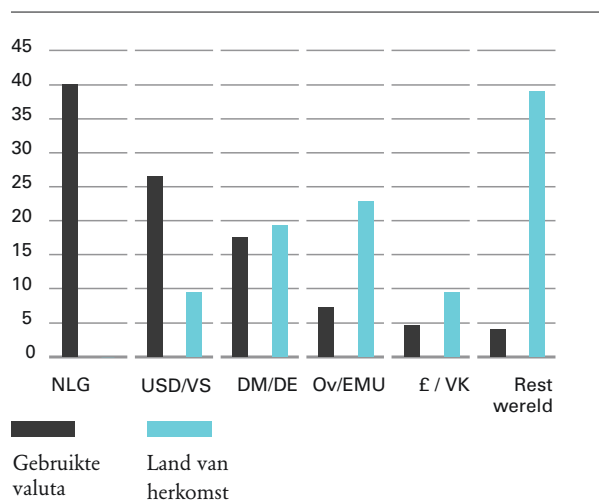
De gegevens over de valutasamenstelling van de Nederlandse export en import zijn ontleend aan opgaven van Nederlandse ingezetenen aan de Nederlandsche Bank over hun betalingsverkeer met het buitenland. Dit rapportagesysteem – in 1946 geïntroduceerd ten tijde van grote deviezenschaarste – verplichtte ingezetenen over elke afzonderlijke betaling aan of ontvangst uit het buitenland (vanaf een zeker bedrag) die via het Nederlandse bankwezen liep informatie te verschaffen over de aard van de transactie, de geografische herkomst van de tegenpartij, de muntsoort enz. Ook over het gebruik van in het buitenland aangehouden rekeningen moet aan dnb worden gerapporteerd. Al deze informatie wordt gebruikt bij het opstellen van de betalingsbalans. Dankzij deze aan het betalingsverkeer gekoppelde dataverzameling beschikken wij over een unieke, nagenoeg volledige waarneming van de valutapraktij-

met die landen veel kleiner. Dit geldt met name voor regio's buiten de eu en de vs, waar 40% van de Nederlandse invoer vandaan komt maar minder dan 5% afgekend wordt in de munten van deze landen. Voor de export komt een vergelijkbaar patroon naar voren.

De gulden steekt met een aandeel van ruim 40% zeer ruim boven de andere munten uit. Grassman's observatie dat bij de handel tussen geïndustrialiseerde landen eerst de munt van de exporteur wordt gebruikt, lijkt dus op het eerste gezicht ook voor Nederland op te gaan. Strikt genomen kan dit alleen beoordeeld worden op

**Grafiek 2 Samenstelling Nederlandse invoer naar munt en land (1994-1998)**

Percentage van het totaal



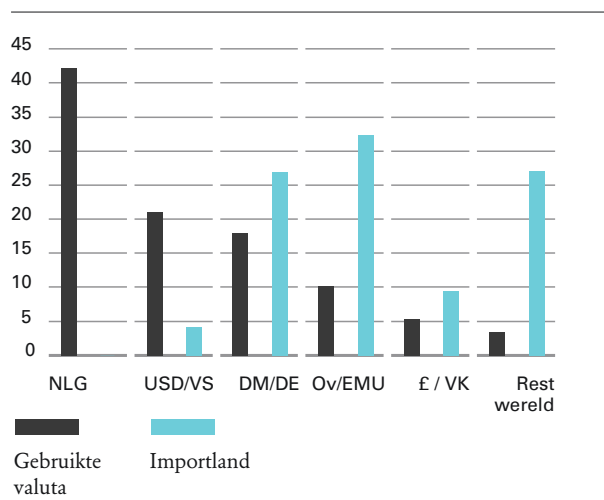
ken in de Nederlandse export en import over een tijdvak van bijna 3 decennia (1975-2002).

In de loop van vorig jaar is de Bank overgestapt op een compleet nieuw rapportagesysteem van enquêtes<sup>7</sup>, waardoor bruikbare gegevens over het muntgebruik in 2003 en daarna ontbreken. Deze omschakeling was noodzakelijk geworden door de explosieve groei van het aantal internationale betalingen in de financiële sfeer sinds de liberalisering van het kapitaalverkeer begin jaren 80 en de toegenomen complexiteit van de transacties. De toevloed van formulieren en rapportage-last kon nog enige tijd worden ingedamd door de rapportagegrens enkele malen drastisch te verhogen. Maar dit trok een zware wissel op de kwaliteit van de gegevens voor economische transacties waar verhoudingsgewijs veel kleine bedragen omgaan, zoals in het internationale dienstenverkeer. We richten ons in dit artikel daarom op het valutagebruik in de Nederlandse goederenhandel.

basis van de bilaterale handel tussen landen. Grafiek 4 doet dit voor de export van Nederland naar 7 belangrijke handelspartners. Hierin is telkens de gulden, de munt van de partner en derde munten onderscheiden. De 7 landen zijn samen goed voor bijna driekwart van de totale Nederlandse export. De Nederlandse export naar België, Italië en Japan zijn mooie voorbeelden van Grassman's wetmatigheid. Onze export naar Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk zijn randgevallen, omdat de Franse frank en het Britse pond net een groter aandeel hebben dan de gulden. Onze export naar Duitsland

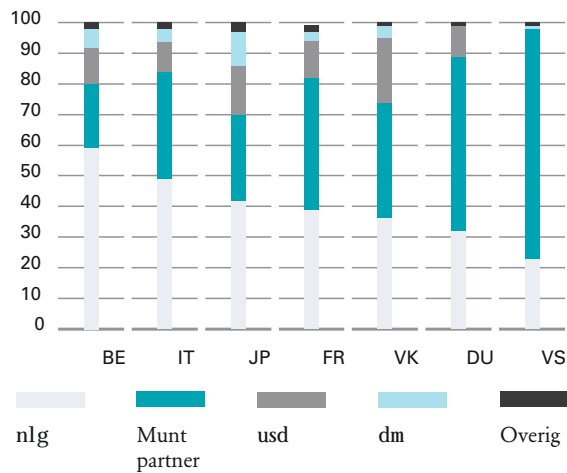
**Grafiek 3 Samenstelling Nederlandse uitvoer naar munt en land (1994-1998)**

Percentage van het totaal



**Grafiek 4** Valutaire samenstelling Nederlandse export per land (1994-1998)

Procenten



daarentegen werd voor meer dan de helft afgerekend in marken. Dankzij de succesvolle koppeling van de gulden aan de mark was het valutarisico bij facturering in marken verwaarloosbaar voor Nederlandse exporteurs. De export naar de VS wordt zelfs voor bijna driekwart in dollars afgerekend, wat duidt op een zwakkere onderhandelingspositie van Nederlandse exporteurs daar.

Een ander interessant gegeven is dat de dollar ook gebruikt wordt in de handel binnen de emu, en dat de dollar zelfs vaker als derde munt wordt gebruikt dan de Duitse mark. De dm is met name van betekenis in de directe handel met Duitsland. Waar de dollar een mondiaal bereik heeft als anker, was de dm in de eerste plaats een Europees anker.

#### Omschakeling op euro

Op 1 januari 1999 deed de euro zijn intrede. Vanaf dat moment was de euro de officiële rekeneenheid op de financiële markten, gingen nationale overheden nieuw schuld papier in euro's emitteren en werd de euro geïntroduceerd in het girale betalingsverkeer. Ook bedrijven mochten vanaf dat moment de girale euro gebruiken bij de afwikkeling van hun transacties. Het grote publiek moest wachten tot 2002, het jaar waarin de charitale euro in omloop werd gebracht. De verwachting destijds was dat aanvankelijk vooral ondernemingen met intensieve handelsrelaties de euro bij hun betalingen met het buitenland zouden gaan gebruiken.

Hoe snel zijn Nederlandse exporteurs en importeurs overgestapt op de euro? Het gaat daarbij in de eerste plaats om de vervanging van de nationale munten uit het eurogebied. Dit is een administratieve keuze, en

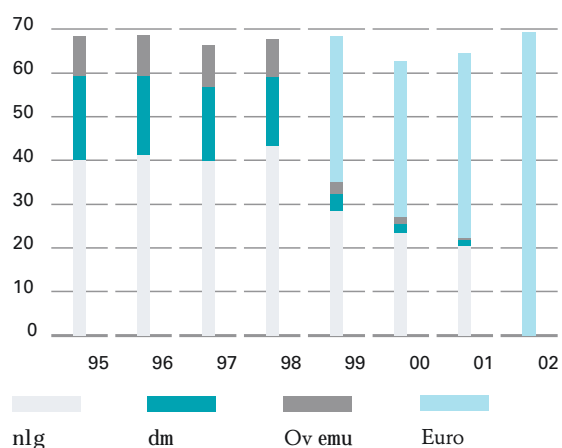
geen economische. Grafiek 5 brengt deze omschakeling in beeld. Dit is gedaan op basis van de totale omzetten in de Nederlandse buitenlandse handel vanaf 1995.

In de vier jaren voorafgaand aan de emu kan de valutapraktijk als stabiel worden bestempeld. Rond 40% van de Nederlandse goederenhandel met het buitenland werd in guldens afgewikkeld, 20% in Duitse marken en 10% in de nationale munten van de overige tien emu-landen. De vervanging van de oude emu-munten door de euro heeft zich schoksgewijs voltrokken. De eerste sprong was in 1999, toen 33% van de buitenlandse handel in euro's werd afgerekend. Dit percentage liep in de twee daarop volgende jaren licht op tot 42 in 2001. Met de definitieve verdwijning van de nationale munten in de emu in 2002 schoot het aandeel van de eurobetalingen in de buitenlandse handel voor de tweede maal omhoog, nu tot 70%. Dit is evenveel als het gezamenlijke aandeel van de nationale munten van de emu-landen aan de vooravond van de emu. De jonge euro-munt was er dus in geslaagd de oude gevestigde munten te vervangen zonder terrein op andere valuta als de dollar te hoeven prijsgeven. Bij deze omschakeling op de euro verdween de gulden minder snel dan de Duitse mark en de andere emu-valuta.

De oorzaak voor de aanvankelijke hapering in het eurogebruik na 1999 moet worden gezocht in de trage voorbereiding van het bedrijfsleven op de euro in die periode, in Nederland maar ook daarbuiten. De boekhouding van een flink deel van de bedrijven was in de aanloop naar 2002 nog niet europroof.<sup>3</sup> Dit gold niet alleen voor veel kleine bedrijven, maar ook voor grotere doorgaans sterker op het buitenland georiënteerde

**Grafiek 5** Tempo euro-introductie in buitenlandse handel Nederland

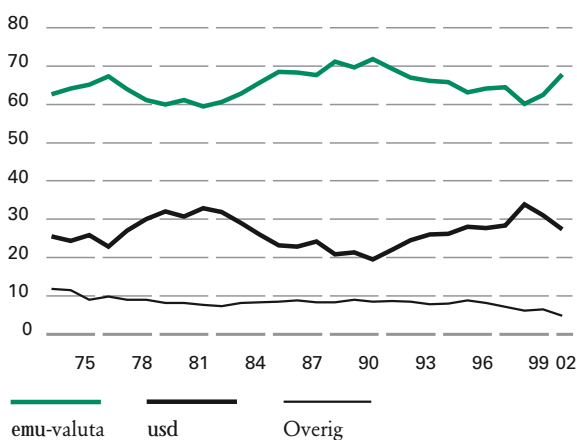
Aandeel emu-valuta in totaal





**Grafiek 6 Valutering goedereninvoer**

Procenten



ondernemingen. Zo was begin 1999 – naar schatting van ondernemend Nederland zelf – circa 40% van de benodigde voorbereidingen op de euro getroffen, begin 2001 was dit 60%.

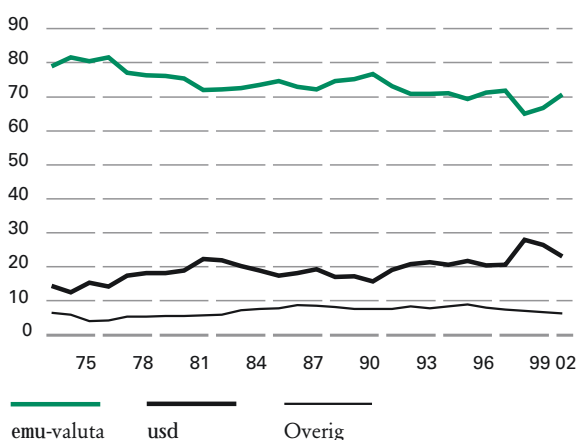
*Een lange-termijn perspectief*

In 2002 bedroeg het aandeel van de euro in de afwikkeling van de Nederlandse goederenhandel bijna 70% en van de dollar 25%. Voor de andere valuta, waaronder het Britse pond en de Japanse yen, resteert een bescheiden aandeel van 5%. Voor de export en import afzonderlijk is het beeld nagenoeg identiek (zie de grafieken 6 en 7). Op macroniveau zou je daarom kunnen spreken van een natuurlijke bescherming tegen wisselkoersveranderingen: een depreciatie van de dollar betekent een direct verlies aan euro-inkomsten voor de export, maar tegelijkertijd een vergelijkbare winst aan de importzijde. Op het niveau van individuele bedrijven ligt dit anders en komen *natural hedges* veel minder vaak voor. In grote, internationaal opererende ondernemingen is het valutarisico kleiner omdat per valuta te betalen bedragen en te ontvangen bedragen intern kunnen worden gecompenseerd. Gegevens hierover ontbreken echter. De 30% van onze export en import die blootstaat aan valutabewegingen is daarom een bovengrens. Voor een deel wordt dit valutarisico op de termijnmarkt of met valutaopties afgedekt. Studies hiernaar voor Nederland suggereren dat in het verleden tot 50% van de in buitenlandse valuta gefactureerde internationale handel werd afgedekt.<sup>4</sup>

Over een lange periode bezien beweegt het dollaraandeel aan de invoerzijde tussen 20 en ruim 30% (grafiek 6), met een langjarig stationair gemiddeld van 25%. Het aandeel van de gezamenlijke munten van de emu-

**Grafiek 7 Valutering goederenuitvoer**

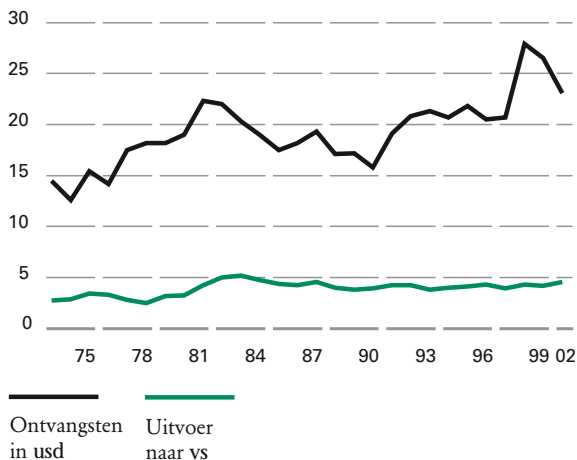
Procenten



landen (inclusief de euro vanaf 1999) laat een spiegelbeeldig verloop zien. Aan de uitvoerzijde zijn de schommelingen in de valuta-aandelen veel kleiner (grafiek 7). Wat hier opvalt is dat het dollaraandeel in de afwikkeling van de goederenexport heel geleidelijk is opgelopen ten koste van het muntenaandeel uit de emu-landen: van circa 15% in 1975 tot 25% in recente jaren. Dit is opmerkelijk, omdat het aandeel van de vs in de totale export van Nederland in bijna 30 jaar nauwelijks is gegroeid (grafiek 8). Aan de invoerzijde doet zich een vergelijkbare ontwikkeling voor. Weliswaar is het aandeel van de dollar stationair gebleven – evenals het aandeel van de vs in de goedereninvoer – maar het belang

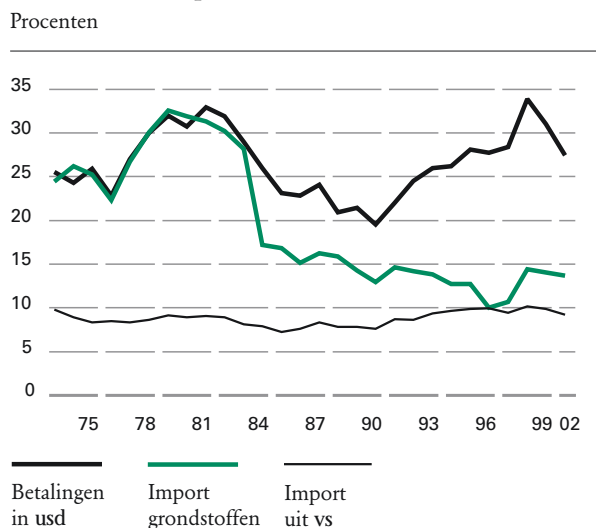
**Grafiek 8 Aandeel dollar en vs in Nederlandse export**

Procenten



van grotendeels in dollars genoteerde grondstoffen (inclusief energie) viel in de loop van de tijd sterk terug (grafiek 9). Tot ruwweg midden jaren 80 kon het dollar-aandeel in de betalingen goed worden verklaard uit het beloop van de grondstofimporten, maar nadien niet meer. Dit betekent, dat wanneer we afzien van de grondstoffen, de overige import voor een groeiend deel in dollars wordt betaald, net als bij de export. Dit sluipe 'dollarisatie'-proces zou verband kunnen houden met de kracht van de Amerikaanse economie. In de jaren 90 stak de economische groei in Amerika ver uit boven die in Europa. Dat lokte zowel beleggers als directe investeerders massaal naar de vs, waardoor ook langs deze weg bedrijfsresultaten dollargevoeliger zijn geworden. Van dit vertrouwen in de Amerikaanse economie heeft de dollar ook als betaalmiddel in de buitenlandse handel geprofiteerd.<sup>5</sup> Na de introductie van de euro nam het aandeel van de dollar aanvankelijk nog verder toe. Maar in 2001 en 2002 trad hierin – parallel aan het herstel van de externe waarde van de euro – een kentering op. Andere muntsoorten zijn na de komst van de emu minder in gebruik. Zo is het percentage betalingen in ponden de afgelopen vijf jaar gezakt van 5 naar 3% in 2002. Ook de ecb stelde recentelijk vast, dat het toenemend gebruik van de euro als afwikkelings-/factureringsvaluta al merkbaar was vóór de invoering van de eurobankbiljetten en -munten.<sup>6</sup>

**Grafiek 9 Aandeel dollar, grondstoffen en vs in Nederlandse import**



## Conclusies

*De belangrijkste bevindingen uit bovenstaande beschouwing zijn:*

– *Valutapraktijken veranderen geleidelijk. Het is een door marktkrachten gevoed proces;*

– *Informatie over de valutaire samenstelling van de buitenlandse handel is waardevol bij de beoordeling van de kwetsbaarheid van een economie voor wisselkoersschommelingen;*

– *De afwijking van goederentransacties met het buitenland werd in Nederland tot de komst van de euro gedomineerd door de gulden, op afstand gevolgd door dollar en Duitse mark;*

– *De jonge euro is er in geslaagd de oude gevestigde munten van de EMU-landen te vervangen zonder terrein op andere valuta's als de dollar te hoeven prijsgeven. In 2002 werd 70% van onze handel afgerekend in euro's;*

– *Het tempo waarin exporterende en importerende bedrijven overgingen op de nieuwe munt voltrok zich schoksgewijs – in 1999 en 2002 – en hield gelijke pas met de graad van voorbereiding op de euro;*

– *De Nederlandse export en import zijn in aanzienlijke mate dollargevoelig. Deze gevoeligheid is in de loop van de tijd geleidelijk toegenomen. De komst van de euro bracht hier aanvankelijk geen verandering in, maar in 2001 en 2002 tekende zich een duidelijke kentering af.*

1 Door de dalende invoerprijzen nemen tevens de reële inkomens toe. Hiervan zal het volume van de binnenlandse afzet kunnen profiteren ('tweede-orde' effect).

2 Schattingen voor de in grafiek 1 gepresenteerde wisselkoersgevoeligheid zijn ontleend aan J.M. Campa en L.S. Goldberg, 2002, *Exchange rate pass-through in the euro area into import prices: Macro or micro phenomenon?*, iese Research Paper, vol. 475. Zie ook P. Bacchetta en E. van Wincoop, 2002, *A theory of the currency denomination of international trade*, nber Working Paper nr 9039.

3 W. Bolt, H.M. Prast en A.C.J. Stokman, 2000, *Eurodynamiek verliest momentum: uitkomsten van de negende DNB-euro-enquête*, De Nederlandsche Bank, Onderzoeksrapport wo&e nr 617.

4 Zie bijvoorbeeld F.B. van der Toorn, 1986, *International trade credit and exchange rates: a survey among Dutch firms*, *De Economist*, 134, 4, blz. 492-496.

5 In de Zweedse export heeft zich eenzelfde ontwikkeling voorgedaan. Zie R. Friberg, 1996, *On the role of pricing exports in a third currency*, Stockholm School of Economics, Working Paper nr 128.

6 Zie ecb, 2003, *De internationale rol van de euro: de belangrijkste ontwikkelingen sinds de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie*, Maandbericht November, blz. 75.

7 Voor een uitgebreide bespreking van de oude en nieuwe rapportagemethodiek, zie het speciale nummer van het Statistisch Bulletin van dnb uit mei 2003.

