

# Investeren in Nederland

Op 21 mei, de dag van de verkiezingen, toen het steeds duidelijker werd dat CDA en VVD hun meerderheid zouden behouden, liepen de aandelenkoersen op de Amsterdamse effectenbeurs fors op. Echt spectaculair werd het echter pas de volgende dag, toen de verkiezingsuitslag definitief vaststond. Toen sloegen op de beurs alle stoppen door en maakte een ware koopwoede zich van de handel meester. De ANP/CBS-beursindex schoot met 18 punten omhoog; een stijging die niet eerder is vertoond. In geld omgerekend nam de waarde van de aan de Amsterdamse beurs genoteerde aandelen met ca. f. 12 mrd. toe.

Het is duidelijk dat het ondernemingsvriendelijke beleid van CDA en VVD door de beleggers zeer wordt gewaardeerd. Maar waar het om gaat is of dit beleid uiteindelijk resulteert in werkgelegenheid en groei. Volgens de president van De Nederlandsche Bank, dr. W.F. Duisenberg, moet het beslag van de investeringen op het nationale inkomen ten minste tot het niveau van de jaren zestig terugkeren om een vermindering van de werkloosheid met 50.000 personen per jaar te realiseren. Hoewel de investeringen in de afgelopen jaren flink zijn gestegen, is dat niveau nog lang niet bereikt. De bruto investeringen in vaste bedrijfsactiva zijn van 1982 tot 1985 van 10,1% tot 11,0% van het bruto nationale produkt opgelopen, maar liggen nog altijd ruim 4 procentpunten onder het niveau van 1970. De netto-investeringsquote was in 1985 met ca. 3% van het bnp ook nog niet de helft van het niveau dat in de jaren zestig gold. Ook internationaal gezien blijft het Nederlandse investeringspeil, ondanks de inhaalbeweging sinds 1983, nog steeds achter bij dat van de meeste andere OECD-landen. Hoe komt het dat het investeringsniveau nog steeds niet is wat het zou moeten zijn? Zijn de rendementen nog niet voldoende toegenomen? Is er nog onderbezetting in de productiecapaciteit? Zijn de afzetperspectieven niet gunstig genoeg? Of zijn er andere factoren in het spel?

Zoals bekend is het verloop van de investeringen een van de moeilijkst te voorspellen ontwikkelingen in de economie. Maar het inzicht in de determinanten van het investeringsproces is nu ook weer niet zo slecht dat er helemaal niets valt te zeggen. Onlangs heeft het Centraal Planbureau een zeer interessante studie gepubliceerd waarin de beschikbare kennis van het investeringsproces is samengevat 1). Uit deze studie blijkt dat het CPB het verloop van de investeringen in een twaalfal landen *achteraf* heel aardig weet te verklaren. Dat is geen garantie dat men ook het toekomstige verloop goed kan voorspellen, maar het geeft wel aan dat men toch een redelijk begrip heeft van de factoren die het niveau van de investeringen bepalen.

De drie belangrijkste determinanten die volgens het CPB op lange termijn de investeringsquote verklaren, zijn de groei van het bruto binnenlands produkt (dit weerspiegelt het bekende acceleratormechanisme), de bezettingsgraad en het relatieve rendement (het verschil tussen het rendement op investeringen en het rendement op risicovrije beleggingsmogelijkheden, in het bijzonder overheidspapier). Daarnaast moet voor de korte termijn nog rekening worden gehouden met een aanpassingsproces van de feitelijke aan de gewenste kapitaal-goederenvoorraad, waarbij de trend in de produktie, de bezettingsgraad en de winstgevendheid van de produktie in termen van reële arbeidskosten een rol spelen. Als we deze factoren nalopen, zien we dat de groei van het bruto binnenlands produkt (bbp) in de komende jaren belangrijk zal achterblijven bij de groei in de jaren zestig: voor de periode 1986-1990 wordt een gemiddelde produktiegroei van ca. 2,5% verwacht, terwijl deze in de jaren zestig gemiddeld 5% was. De bezettingsgraad van de productiecapaciteit lag in de jaren zestig ook hoger dan nu (88 à 90% tegenover 84 à 85%), maar na de sterke stijging van de bezettingsgraad sinds 1983 is het verschil niet meer zo groot. Het rendement op nieuwe investeringen in vergelijking met de rente op langlopende staatsleningen liep van 10% in het begin van de jaren zestig terug naar nul in de jaren zeventig en werd zelfs negatief in 1980-1982, maar zit sindsdien weer duidelijk in de lift. De verwachting is dat het van ca. 5% nu naar een procent of 8 à 9 in 1990 kan oplopen. De oorzaak van het lager uitvallen van de investeringsquote in

vergelijking met de jaren zestig lijkt dus vooral gezocht te moeten worden in de trage economische groei; met de bezettingsgraad gaat het duidelijk de goede kant op en de rendementsontwikkeling lijkt nauwelijks knelpunten meer op te leveren.

Alvorens hieraan conclusies te verbinden, is het goed eerst nog wat nader te kijken naar de afzonderlijke investeringscategorïen die te zamen de totale investeringen vormen. De investeringen van bedrijven zijn onder invloed van het rendementsherstel, de oplopende bezettingsgraden en de verbeterde afzetperspectieven sinds 1983 flink gestegen. Vooral de investeringen in outillage zijn fors toegenomen. Deze bevinden zich al weer op het niveau van de jaren zestig. De investeringen in bedrijfsgebouwen daarentegen zijn in de afgelopen 15 jaar als percentage van het bbp gehalveerd en laten nog vrijwel geen herstel zien. De investeringen in transportmiddelen zijn vooral na 1979 sterk ingezakt, maar hebben zich inmiddels weer grotendeels hersteld. Dat de bruto investeringen van bedrijven als percentage van het bbp momenteel lager liggen dan in de jaren zestig komt dus vooral door het inzakken van de vraag naar bedrijfsgebouwen. Dit komt enerzijds omdat de produktie minder 'gebouwenintensief' is geworden, anderzijds omdat deze investeringen nauwelijks bij die in outillage. Nu de laatste sterk zijn gestegen mag worden verwacht dat ook de investeringen in gebouwen zullen aantrekken, zij het niet tot het niveau van de jaren zestig.

Heel anders is het met de investeringen van de overheid. Zij bedragen als percentage van het bbp nog maar de helft van wat zij in de tweede helft van de jaren zestig waren. Vooral de investeringen in grond-, weg- en waterbouw zijn zeer sterk teruggelopen. Naast verzadigingsverschijnselen (b.v. bedrijfsterrinen) en het aflopen van grote projecten (Deltawerken) is de verslechterde financiële situatie van de overheid daaraan debet. In het algemeen wordt aangenomen dat overheidsinvesteringen behalve een bestedingseffect ook een belangrijk uitstralingseffect op de bedrijvigheid in de marktsector hebben. Deze hypothese is door het CPB onderzocht en bevestigd 2). Overheidsinvesteringen blijken met een vertraging van enkele jaren inderdaad een significant positieve invloed op de bedrijfsinvesteringen te hebben. Vanuit dit gezichtspunt is het bezuinigen op overheidsinvesteringen, zoals in de afgelopen jaren is gebeurd, een nogal kortzichtige politiek, die strijdig is met het doel de bedrijfsinvesteringen te bevorderen.

De investeringen in woningen zijn in de periode 1980-1984 als percentage van het bbp eveneens flink teruggelopen, met name ten opzichte van de jaren zeventig. Zij bevinden zich nu weer ongeveer op hetzelfde niveau als in het begin van de jaren zestig (4,8% van het bbp). Enerzijds is het kwantitatieve woningtekort grotendeels ingelopen; anderzijds hebben ook de budgettaire problemen van de overheid hierbij een rol gespeeld.

De grootste verschillen tussen het investeringsklimaat nu en dat van de jaren zestig zijn het tempo van de economische groei en het achterblijven van de overheidsinvesteringen. De bedrijfsinvesteringen hebben zich de laatste drie jaar reeds in belangrijke mate hersteld, afgezien van de investeringen in gebouwen, die structureel op een lager niveau zijn gekomen en bovendien nauwelijks bij de investeringen in outillage. Wanneer de jaren zestig als ijkpunt voor de gewenste investeringsontwikkeling kunnen worden beschouwd, zou er dus meer aanleiding zijn te pleiten voor een toeneming van de overheidsinvesteringen dan voor investeringspremies en andere maatregelen die de rendementen van ondernemingen direct ten goede komen. Dat is misschien voor de beurs wat minder reden tot juichen, maar voor de economie als geheel niet slecht.

L. van der Geest

1) H. den Hartog, K.A. Heineken, B. Minne, R.J.J. Roemers, H.J. Roodenburg, *Investeren in Nederland*, Centraal Planbureau, Onderzoeksmemorandum no. 17, 's-Gravenhage, 1986.

2) Tot dezelfde conclusie komt ook A. van der Zwan, *Infrastructuur en economische groei*, ESB, 14 mei 1986.