

# Investeren, rendement en werkgelegenheid

## Een micro-economische benadering

DR. A. VAN DER ZWAN

Vrijwel algemeen is men thans van mening dat herstel van de economische groei en bevordering van de werkgelegenheid vanuit de marktsector zullen moeten komen. Veel minder duidelijk is hoe winst, investeringen, werkgelegenheid, arbeidskosten en afzetgroei zich in dit verband tot elkaar verhouden en welke rol financiële verhoudingen binnen bedrijven bij het herstelproces spelen. In dit artikel wordt aan de hand van onderzoek dat in opdracht van de Nationale Investeringsbank is verricht, geprobeerd wat meer licht op deze zaken te werpen. De resultaten van het onderzoek bevestigen in grote lijnen de stelling dat winst werk betekent, maar de vermogensstructuur binnen bedrijven speelt daarbij een niet te verwaarlozen rol. Bovendien kan rationalisatie van de productie meer werkgelegenheid verloren doen gaan dan door de uitbreidingsinvesteringen wordt gewonnen. Behalve historische gegevens over deze samenhangen zijn ook de verwachtingen t.a.v. werkgelegenheid, omzet en bedrijfsresultaat voor 1984 gepeild.

### Inleiding

Als directe oorzaken voor de huidige hoge werkloosheid onder de beroepsbevolking gelden de toegenomen aanbod en – als gevolg van een te hoge loonvoet – gedaalde vraag naar arbeid. Op deze wijze gesteld zullen weinigen het met deze uitspraak oneens zijn. Wanneer echter naar de indirecte, de achterliggende factoren van de groei van de werkloosheid en met name van de ontwikkeling van de vraag naar arbeid wordt gezocht, treden er in de publieke discussie belangrijke verschillen inzicht naar voren. Aldus heeft de ernst van de huidige situatie de immer sluimerende tegenstellingen in opvattingen tussen economen tot ontwakken gebracht en is zelfs, zoals door sommigen gesteld, een economiestrijd ontbrand. De inzet hiervan wordt gevormd door de conjuncturele neergang die er de afgelopen jaren ook niet om liegt.

De jaren 1979-1983 vertonen een karakteristiek die duidt op het bereiken van een dieptepunt sedert 1970, na welk jaar de meeste conjunctuurindicatoren reeds een gestage daling laten zien, zoals in tabel 1 wordt geïllustreerd. Het huidige conjuncturele dal is ook dieper dan in de afgelopen 20 jaar is voorgekomen (zie tabel 2), terwijl het conjunctureel herstel ook langer uitblijft.

Bestond in vorige perioden van economische teruggang een redelijke consensus over maatregelen die dienden te worden genomen om uit het dal te geraken, nu staan de opvattingen veelal tegenover elkaar. De ene school baseert zich daarbij op het „klassieke” model, waarin verstoringen in de allocatie van de

produktiemiddelen in verband worden gebracht met onevenwichtigheden in de prijsverhoudingen; m.a.w. verstoorde prijsverhoudingen die bestaande schaarsteverhoudingen niet weerspiegelen, veroorzaken het uitblijven van de vereiste aanpassingen. De andere school houdt de opvatting dat de onderbezetting te wijten is aan vraaguitval. Aanhangers van beide opvattingen – en dit is essentieel – vinden in de huidige empirie voldoende aanwijzingen om elkaar te bestrijden. Op grond daarvan komt het ene kamp tot de beleidsaanbeveling van terugdringing van de collectieve sector, terugdringing van loonkosten ten gunste van rendementsherstel en grotere flexibiliteit in de belo-

Tabel 2. Vier indicatoren van de conjunctuur: dal- versus piekjaren gemiddeld over de periode 1961-1980 vergeleken met de jaren 1981, 1982 en 1983

	Invoer	Uitvoer	Bedrijfsinvesteringen a)	Reëel nationaal inkomen
1961-1980	volumina: gemiddelde jaarlijkse groeivoeten			
Daljaren	2,2	4,7	- 1,1	2,5
Piekjaren	12,4	13,2	8,1	6,9
1981	- 7,5	0,0	- 12,0	- 2,0
1982	1,5	- 1,0	- 2,5	- 0,5
1983	2,0	3,5	3,5	0,0

Bron: CBS, CPB.

a) Exclusief investeringen in woningen.

Tabel 1. Enkele indicatoren van de economische bedrijvigheid in Nederland, 1950-1983, volumina, gemiddelde jaarlijkse groeivoeten

Periode	Reëel nationaal inkomen	Investeringsquote bedrijven	Investeringen/afschrijvingen-ratio	Productie bedrijven	Werkgelegenheid bedrijven	Arbeidsproductiviteit bedrijven	Invoer	Uitvoer
1951-1955	5,7	16,5	1,4	5,3	1,0	4,3	7,5	11,6
1956-1960	4,2	18,8	1,7	4,4	0,8	3,5	6,3	9,0
1961-1965	5,4	19,4	1,8	5,3	1,6	3,7	8,9	7,6
1966-1970	5,5	20,0	1,9	6,0	0,7	5,2	11,1	11,9
1971-1975	2,4	17,0	1,6	3,3	- 0,5	3,8	3,6	7,2
1976-1980	2,2	14,6	1,3	2,7	0,2	2,5	4,7	4,7
1977-1981	0,7	14,6	1,3	1,4	0,0	1,4	1,3	2,4
1978-1982	0,1	14,2	1,2	0,5	- 0,5	1,0	1,1	2,6
1979-1983	- 0,4	—	1,2	- 0,1	- 1,0	0,9	0,3	2,7

Bron: CBS, CPB.

ningsverhoudingen. Het andere kamp ziet meer heil in stimulering van de binnenlandse bestedingen. Het is niet vreemd dat deze controversen bestaan; de onzekerheid in het economisch leven is sterk toegenomen en het is allerminst zeker dat in het verleden beproefde beleidsrecepten thans geen of althans minder geldigheid (meer) bezitten.

Vrijwel unaniem is men evenwel van oordeel dat de marktsector voor het herstel van de economische groei en derhalve voor de werkgelegenheid, de crux vormt. Uit dit gezichtspunt bezien zal dan ook binnen de marktsector moeten worden nagegaan hoe daar de werkgelegenheid kan worden bevorderd. Hoe verhouden zich winst, investeren, werkgelegenheid, loonkosten en omzetgroei tot elkaar? Wat voor rol spelen financiële grootheden hierbij? Op grond van macro-economische data is het vaak moeilijk om tot éénduidige interpretaties van de werkelijkheid te komen. Micro-economische data vormen in dit opzicht een welkome aanvulling. Niet alleen door het inzicht in de onderliggende variabiliteit dat zij bieden, maar meer nog door de statistische rijkdom die micro-data bieden voor het leggen van verbanden.

### Bedrijfsonderzoekingen

In het kader van het door De Nationale Investeringsbank (NIB) op 24 januari te houden symposium „Investeren in de jaren tachtig”, zijn bedrijfsgegevens verzameld en op hun onderlinge samenhang onderzocht. Twee onderzoekingen vormen de basis voor de analyse die in dit artikel wordt uitgewerkt. Het eerste betreft een intern onderzoek dat is uitgevoerd op het relatiebestand van de NIB. Het tweede – externe – onderzoek behelst een bedrijfsenquête die mede in opdracht van de NIB werd uitgevoerd door het onderzoeksbureau Indis.

Het interne onderzoek bestaat uit een steekproef van een honderdtal langdurige kredietrelaties van de NIB. Over deze bedrijven staat een uitgebreide documentatie van financieel-economische gegevens ter beschikking die op *uniforme* wijze zijn verzameld en bewerkt tot standaardkengetallen. De kwaliteit van deze gegevens kan als zeer hoog worden gekenmerkt omdat uitvoerige controles zijn uitgevoerd op door de bedrijven verstrekte opgaven. Ook de onderlinge vergelijkbaarheid van het cijfermateriaal is groot vanwege het uniforme karakter van de dataverzameling. De voor dit onderzoek bewerkte gegevens strekken zich uit over de periode 1978-1982.

Aan het feit dat de ca. 100 in het onderzoek betrokken ondernemingen een steekproef vormen uit het relatiebestand van De Nationale Investeringsbank mag uiteraard niet de conclusie worden verbonden dat zij hierdoor ook een representatieve steekproef uit het Nederlandse bedrijvenbestand vormen. Door afbakening van de onderzoekspopulatie en trekking van de steekproef is hier wel naar gestreefd, maar bedrijven met minder dan 25 werknemers komen – als gevolg van het vrijwel ontbreken van kleinere bedrijven in de kredietportefeuille van de NIB – in deze steekproef nauwelijks voor. Voor het doel dat met dit onderzoek werd beoogd, behoeft aan deze beperkingen niet te zwaar worden getild. Zo wordt het tijdsverloop van de data niet in belangrijke mate aangetast door het ontbreken van kleinere bedrijven, terwijl voor het leggen van statistische verbanden de variabiliteit in het materiaal belangrijker is dan de representativiteit in engere zin. Voorts is het onderzoek specifiek gericht op de nijverheid. Deze keuze is ingegeven door de overweging dat de in dit artikel opgeworpen vraagstellingen zich juist op de nijverheid toespitsen.

Gelet op het interne karakter van dit onderzoek is met opzet gestreefd naar een weergave van statistische tendenties en verbanden zonder dat de vertrouwelijkheid van de bedrijfsgegevens zou worden prijsgegeven. Uit dit onderzoek kwamen onder meer gegevens beschikbaar over het verloop in de jaren 1978-1982 van:

- de bruto investeringen in vaste activa;
- de winsten (voor belasting en voor winstverdeling);
- de dividenduitkeringen;
- eigen vermogen;
- vreemd vermogen;
- financieringslasten;
- loonkosten;

- omzet;
- toegevoegde waarde;
- werkgelegenheid;
- afschrijvingen.

Aan de hand van deze basisgegevens konden financieel-economische ratio's worden berekend die een actueel tijdsbeeld opleveren.

Het externe onderzoek heeft betrekking op ruim 480 respondenten van een nationaal georganiseerde schriftelijke enquête onder bedrijven uit de nijverheid met meer dan 25 werknemers.

De gegevensverzameling in beide onderzoeken is qua populatie en thematiek overlappend maar qua uitwerking aanvullend, zodat op een aantal punten een breder inzicht kon worden verkregen. Zo is in de externe enquête uitvoerig aandacht besteed aan *investeringsplannen* en *winstverwachtingen* van ondernemingen voor 1984. De betrokken tijdsperiode is in beide onderzoeken wel zoveel mogelijk vergelijkbaar gemaakt.

### Globaal overzicht van de uitkomsten

Een eerste globaal overzicht van de uitkomsten van het interne onderzoek vinden wij in tabel 3. De financieel-economische kengetallen van bedrijven over de periode 1978-1982 bevestigen het inmiddels bekende beeld: opmerkelijk positieve uitkomsten voor 1979 en de diepe inzinking in 1980/1981. Toch zijn er ook opmerkelijke, minder onderkende, verschijnselen uit dit overzicht af te leiden.

Allereerst het opmerkelijke herstel van de bedrijfsresultaten dat zich in 1982 begint te manifesteren. Dit herstel treedt niet op als gevolg van de toename van de afzet, maar wordt veroorzaakt door het terugdringen van de loonquote, welk proces zich in 1981 al begint af te tekenen.

Een tweede opmerkelijke beweging betreft het zogenoemde hefboomeffect. In de jaren 1978/1979 ligt het rendement op het eigen vermogen van de bedrijven nog ruimschoots boven dat op het totale vermogen; er treedt derhalve een positief hefboomeffect op. In 1980 slaat dit effect om: de financieringslasten van het vreemde vermogen beginnen zo zwaar op de bedrijven te drukken dat het rendement op eigen vermogen in het rood duikt, terwijl het rendement op het totale vermogen nog duidelijk in de plus zit. De relatief slechte vermogenspositie van de bedrijven begint zich hier te wreken en mede door de dalende netto winsten kalft het eigen vermogen verder af. Een tweede factor in dit verband – die overigens niet uit dit overzicht naar voren kan ko-

Tabel 3. Enkele financieel-economische kengetallen van Nederlandse bedrijven 1978-1982

	1978	1979	1980	1981	1982
Winstvoet	0,056	0,083	-0,019	-0,019	0,034
Kapitaalvoet	0,041	0,052	0,031	0,035	0,048
Vermogensverhouding	0,288	0,282	0,263	0,268	0,258
Beloningsfactor	1,32	1,34	1,31	1,34	1,35
Investeringsquote	0,122	0,135	0,142	0,125	0,124
Investeringsratio	1,13	1,34	1,43	1,22	1,19
Winstmarge	0,012	0,017	-0,003	-0,003	0,006
Omloopsnelheid	1,30	1,41	1,45	1,50	1,54

#### Toelichting:

- winstvoet = winst/eigen vermogen;
- kapitaalvoet = winst + rentelasten/totaal vermogen;
- vermogensverhouding = eigen vermogen/totaal vermogen;
- beloningsfactor = toegevoegde waarde/loonkosten;
- investeringsquote = bruto investeringen/toegevoegde waarde;
- investeringsratio = bruto investeringen/afschrijvingen;
- winstmarge = winst/omzet;
- omloopsnelheid = omzet/totaal vermogen.

Bron: Intern NIB-onderzoek.

men – betreft de waardedaling van het onroerend goed van bedrijven die ook een drukkende werking heeft gehad op het eigen vermogen.

Het verloop van de omloopsnelheid van in bedrijven geïnvesteerd vermogen, ten slotte, laat zien dat bedrijven zich niet alleen hebben ingespannen een efficiënter gebruik te maken van de factor arbeid, maar dit ook gedaan hebben met betrekking tot de factor kapitaal. Deze inspanning is er kennelijk op gericht geweest de druk op de winstmarges te compenseren en aldus de resulterende druk op het bedrijfsrendement te verzachten.

### De controversen

In de inleiding hebben wij reeds gesteld dat het primaire doel van dit onderzoek een toetsing behelst van een aantal controversen die de publieke discussie over het te voeren economische beleid beheersen, zoals:

- levert winst eigenlijk wel werk op en hoe verloopt het proces dat van winst tot werk moet leiden? Is het in dit verband uit een oogpunt van werkgelegenheidscreatie wel zo zinvol om sterke nadruk te leggen op de investeringen omdat deze – via arbeidsbesparing – veeleer kunnen leiden tot verdergaande uitschakeling van arbeid?
- welke factoren bepalen eigenlijk of er geïnvesteerd wordt of niet? Zijn het de zwakke bedrijven die door investeren hun resultaten willen verbeteren of zijn het de sterke bedrijven die niet alleen de financiële mogelijkheden hebben, maar door hun sterkere marktpositie voor nieuwe investeringen ook betere perspectieven zien? Welke rol speelt de vermogenspositie van bedrijven in dit verband? Is de stelling juist dat bedrijven die relatief goede bedrijfsuitkomsten laten zien, maar een slechte vermogenspositie hebben, belemmerd worden in hun expansiemogelijkheden, met name door beperkingen op het vlak van de financierbaarheid van de investeringen?
- hoe staat het met de marge tussen de groei van de produktie en die van de arbeidsproductiviteit? Bij welke bedrijven is deze marge het grootst en bijgevolg de werkgelegenheidsontwikkeling het gunstigst? Zijn het wel de sterkste groeiers die een surplus laten zien, of is het veeleer zo dat relatief sterke afzetgroei en de hiervoor vereiste marktpenetratie een navenante toename van de arbeidsproductiviteit noodzakelijk maken. Zo bezien zou een evenwichtiger toename van de afzet meer uitzicht bieden op een surplus.

Het is uiteraard niet mogelijk en evenmin zinvol om de controversen in één klap te toetsen aan het verzamelde materiaal. In de hiernavolgende uiteenzetting zullen wij ons eerst bezighouden met de vraag van het verband tussen werkgelegenheid en financieel-economische „performance”. Of winst werk oplevert zullen wij hierbij stapsgewijze in de beschouwing betrekken.

### Werkgelegenheidsontwikkeling in eerste aanleg

De opvattingen die men kan hebben over het vraagstuk van de werkgelegenheidscreatie bij bedrijven zijn legio. Misschien is het daarom het beste te starten met een min of meer beproefd uitgangspunt dat de laatste jaren weliswaar sterk is aangevochten, maar dat wij hier toch kiezen omdat het zeer de vraag is of de onderliggende determinanten wel zo sterk verschoven zijn. Dit uitgangspunt luidt dat bedrijven goeddeels op twee manieren hun arbeidsbezetting vergroten, namelijk door het creëren van arbeidsplaatsen gekoppeld aan (uitbreidings)-investeringen resp. door verbetering van de bezetting als gevolg van omzetgroei.

Willen wij dit klassieke standpunt onder de actuele omstandigheden in het gegevensmateriaal bevestigd zien, dan zullen wij op zijn minst op één punt tot een aanvullende specificatie moeten komen: investeren en vergroten van de afzet heeft bedrijfs-economisch alleen zin indien dit leidt tot vergroting van het rendement op geïnvesteerd vermogen. Aangezien dit rendement over de hier beschouwde periode 1978-1982 sterk onder druk heeft gestaan, moeten wij ons er derhalve niet over verbazen indien naast de genoemde positieve werkgelegenheidsimpulsen één negatieve impuls optreedt, namelijk die van de *rationalisatie*.

Hieronder verstaan wij het terugdringen van de loonquote in de toegevoegde waarde door uitstoot van arbeid resp. het niet naar rato van de produktie-uitbreiding laten meegroeien van de werkgelegenheid. Wij vermijden in dit verband met opzet het gebruik van het begrip fysieke arbeidsproductiviteit omdat dit wel deel uitmaakt van de hier bedoelde rationalisatie, maar deze omvat meer; bij voorbeeld ook de vervanging van dure door goedkope arbeid. Door deze rationalisatietendens in het beeld te betrekken doen wij dus recht aan de verdedigers van de stelling dat de bedrijven weer „gezond” moeten worden, hetgeen in die visie het beste kan worden afgelezen aan de arbeidsinkomensquote (aiq).

Ten einde het gekozen uitgangspunt te toetsen aan het materiaal hebben wij voor elk bedrijf in de steekproef over de periode 1978-1982 de mutatie in de werkgelegenheid bepaald en deze middels regressierekening gekoppeld aan de mutatie in de omzet, het gemiddeld investeringsniveau (investeringen/afschrijvingen) resp. de mutatie in de beloningsfactor (ratio van de toegevoegde waarde ten opzichte van de loonkosten). Het resultaat is:

$$\begin{aligned} \Delta \text{ Werkgelegenheid} &= 0,01 + 0,466 \Delta \text{ Omzet} \\ &\quad (0,45) \quad (6,99) \\ &\quad + 0,007 \text{ Investeringsniveau} \\ &\quad \quad (2,14) \\ &\quad - 0,059 \Delta \text{ Beloningsfactor} \\ &\quad \quad (- 3,04) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,46 \text{ a)}$$

$$N = 85$$

T-waarden van de regressiecoëfficiënten tussen haken.

a) Het gaat hier om ongegroepeerde gegevens waarvan de correlatiecoëfficiënten altijd lager zijn. Voor de significantie van de gevonden relaties heeft dit geen betekenis. Dit blijkt ook uit de gegeven T-waarden.

Het resultaat van deze regressievergelijking is tamelijk overtuigend: Alle verklarende factoren zijn statistisch significant en zij hebben ook het verwachte teken. Wij hebben overigens geëxperimenteerd met verscheidene alternatieve specificaties van deze basisrelatie; deze laten alle ongeveer dezelfde uitkomsten zien. Dat wil dus zeggen dat in de hier gerepresenteerde relatie het toeval geen overheersende rol speelt.

Deze uitkomst geeft dus steun aan het gekozen uitgangspunt dat investeren en omzetgroei gunstig uitpakken voor de werkgelegenheid. Voor het creëren van nieuwe werkgelegenheid moet evenwel het effect van deze positieve impulsen (voor zover zij optreden) dat van de rationalisatie te boven gaan. In zoverre kan men van een aanvulling spreken; investeren en marktgroei leiden niet zonder meer tot werkgelegenheid; wil de continuïteit verzekerd zijn dan moet dit proces rendabel zijn of rendabel gemaakt worden. In dit licht moet men de rationalisatie bezien.

Een rechtstreekse implicatie van het vorenstaande is dat de onderzochte bedrijven in groepen kunnen worden ingedeeld naar gelang van hun omzetgroei, investeringsniveau resp. rationalisatiegraad. Voor de werkgelegenheid is een positieve score op de beide eerste factoren gunstig, alsook een negatieve (geen sterke rationalisatie) op de derde. Indien wij voor elke factor een splitsing maken in twee groepen (+ versus -) en deze indelingen simultaan uitvoeren, ontstaat het volgende beeld (tabel 4) waarin de bedrijven zijn gegroepeerd naar gelang zij op drie, twee, één of nul factoren gunstig scoren voor de werkgelegenheid.

Deze groepering van bedrijven naar werkgelegenheidspotentie bevestigt (uiteraard) volledig de uitkomsten van de eerder vermelde regressievergelijking. Voor het inzichtelijk maken van het verschijnsel en de omvang ervan is tabel 4 zeer geschikt. Hier wordt nog eens onderstreept hoe sterk bedrijven uiteenlopen in hun „performance” en als resultante hiervan in werkgelegenheidspotentie.

### Betekent winst werk?

Een van de meest pregnante vragen die in de publieke discussie

Tabel 4. Groepering van bedrijven naar werkgelegenheids-potentie en gerealiseerde werkgelegenheidsontwikkeling

Omzetmutatie	Investerings-niveau	Rationalisatie-graad	N	Werkgelegenheids-ontwikkeling (index, gem. = 100)
+	+	-	13	1,20
+	-	-	3	1,09
+	+	+	12	1,05
-	+	-	11	1,08
+	-	+	8	1,03
-	+	+	6	0,85
-	-	-	9	0,88
-	-	+	13	0,80

Bron: Intern NIB-onderzoek.

centraal staat luidt: „Betekent winst werk?“ Ergo: heeft het uit een oogpunt van werkgelegenheidscreatie zin om sterk de nadruk te leggen op rendementsherstel in de bedrijvensector? In het voorgaande werd aan deze vraagstelling geraakt door de beloningsverhoudingen (mutatie in de arbeidsinkomensquote) in de analyse te betrekken.

De uitkomsten op dit punt indiceren dat het antwoord op de vraag niet eenduidig is resp. kan zijn. Neemt men op grond van de hiervoor gepresenteerde resultaten aan dat een bevredigende beloningspositie voor de factor kapitaal een conditio sine qua non is, dan moet men onder de thans vigerende beloningsverhoudingen toch verwachten dat deze beloningspositie in tal van bedrijven eerst moet verbeteren alvorens nieuwe werkgelegenheid zal worden gecreëerd. Het is juist dit verwachtingselement uit de redenering dat in de publieke discussie het meest omstreden is. Door de vakbeweging werd dit verwachtingselement tot voor kort afgewezen. Kunnen met betrekking tot deze kwestie uit het verzamelde materiaal verdere aanwijzingen worden verkregen? Hier openen zich in principe twee wegen.

De eerste mogelijkheid is dat bedrijven die nu reeds een relatief gunstig rendement hebben er ook qua werkgelegenheidsontwikkeling gunstig zullen uitspringen omdat de druk tot rationalisatie hier minder groot is. Onderstaande regressievergelijking geeft op dit punt uitsluitel. Deze vergelijking draagt hetzelfde karakter als de eerder gegeven vergelijking, maar in de plaats van de mutatie in de beloningsfactor is het rendement op het totale bedrijfsvermogen (bedrijfsrendement) als verklarende factor opgenomen:

$$\Delta \text{ Werkgelegenheid} = -0,074 + 0,373 \Delta \text{ Omzet} \\ (-7,42) (6,03) \\ + 0,015 \text{ Investeringsniveau} \\ (3,30) \\ + 0,036 \Delta \text{ Niveau bedrijfsrendement} \\ (3,88)$$

$$R^2 = 0,49$$

$$N = 85$$

T-waarden van de regressiecoëfficiënten tussen haken.

De statistische betrouwbaarheid van deze regressievergelijking is zeer goed, hetgeen ook naar voren komt in de hoogte van de T-waarden van de afzonderlijke regressiecoëfficiënten, die nog beter zijn dan in de voorgaande vergelijking. Het heeft er dus inderdaad veel van dat evenwichtiger beloningsverhoudingen voor de produktiefactoren leiden tot een gunstiger werkgelegenheidsontwikkeling.

Een tweede weg waarlangs de invloed van de bedrijfsresultaten zich zou kunnen doen gelden op de werkgelegenheid, loopt over het investeringsgedrag. Het lijkt plausibel om te stellen dat betere bedrijfsresultaten zullen leiden tot hogere investeringen, met name uitbreidingsinvesteringen. Voor zover deze stelling in al zijn eenvoud niet op zou gaan, moet worden verwacht dat de vermogensverhoudingen interveniëren. Voor investeringsbeslissingen is voor de bedrijven immers niet alleen de kwestie van het (verwachte) rendement van belang, maar ook de financierbaarheid ervan. Het valt dus op voorhand niet uit te sluiten dat de veronderstelde positieve relatie tussen rendement en investeren slechts op zal gaan voor de bedrijven met een groter eigen vermo-

gen. De toetsing is ook hier in eerste instantie uitgevoerd door regressie-analyse.

Op geen enkele wijze kan in het materiaal evenwel een significant lineair verband worden gevonden tussen de investeringsratio (investeringen/afschrijvingen) of de investeringsquote (investeringen/toegevoegde waarde) en enige andere variabele met uitzondering van de werkgelegenheidsontwikkeling. Evenmin kan in deze resultaten verbetering worden gebracht door splitsing van de bedrijven in twee groepen op grond van hun vermogenspositie. Immers, de hypothese luidde dat de financierbaarheid een breukpunt kan vormen. Een kwarten-analyse 1) op basis van de investeringsratio (op investeringen ten opzichte van afschrijvingen gemiddeld over de periode), zoals die in tabel 5 staat weergegeven, laat zien dat de relatie tussen rendement en investeren er wel is, maar geen lineair karakter draagt.

Tabel 5. Investeren en rendement in bedrijven 1978-1983, niveaus

Kwartan op basis van investeringsratio	Rendement op het eigen vermogen	Rendement op het bedrijfsvermogen
	(fracties)	
1	-0,30	0,02
2	0,12	0,07
3	0,26	0,09
4	0,05	0,06
Gemiddeld	0,035	0,06

Bron: Intern NIB-onderzoek.

Met name het vierde kwart, waarin de bedrijven met de hoogste investeringsratio, verstoort het beeld en doet afbreuk aan het lineaire karakter van het verband tussen investeren en rendement. Uit de vergelijking van de resultaten voor het rendement op eigen vermogen met dat op het bedrijfsvermogen valt ook af te leiden dat dezelfde verstoring van het beeld optreedt voor de vermogensverhoudingen. Immers, de beweging van de kwarten 1 t/m 3 laat een in positieve zin toenemend hefboomeffect zien, dat slechts kan optreden door een toename in het aandeel van het eigen vermogen. Het is dus ook wel degelijk zo dat de vermogensverhoudingen in de relatie tussen investeren en rendement een versterkende rol spelen.

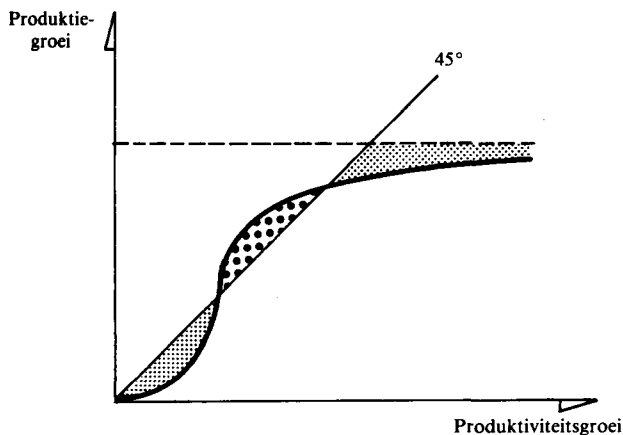
Voor de afwijking van het lineaire karakter van het verband valt maar één redelijke verklaring te geven: er doen zich in de bedrijvenpopulatie twee tegengestelde tendenties voor. De eerste is conform de uitgesproken verwachting. Maar kennelijk zijn er ook bedrijven die ondanks een laag rendement en slechte vermogensverhoudingen toch naar een hoog investeringsniveau streven. Men moet aannemen dat zulks juist gebeurt in de verwachting tot een verbetering van het rendement resp. van opbouw van het eigen vermogen te komen. Uiteraard is deze bedrijfsstrategie niet van risico's onbloeit, want als de resultaten van de investeringen uitblijven of ook maar op zich laten wachten, ontstaan er bij die strategie financiële problemen die het bedrijf in moeilijkheden kunnen brengen.

Alles bijeengenomen is ons antwoord op de vraag of winst werk betekent, dus meervoudig van aard, maar overwegend bevestigend. Hetzelfde geldt hier voor de rol van de vermogensverhoudingen.

#### Verschaffen de evenwichtige groeiers nieuwe werkgelegenheid?

Deze interessante hypothese wordt ingegeven door het naoorlogse verloop in de macro-data met betrekking tot de groei van de productie en de arbeidsproductiviteit in bedrijven. Dat verloop duidt erop dat de grootste positieve marge tussen productiegroei en produktiviteitsgroei niet optreedt in jaren met de sterkste groei, maar juist in jaren van gematigde groei, terwijl in

1) Hierbij wordt de steekproef in 4 groepen van gelijke omvang opgesplitst, in dit geval naar gelang van de hoogte van de investeringsratio van de bedrijven.



jaren van stagnatie van de productie de marge negatief wordt omdat de productiviteitsgroei door internationale marktverhoudingen wordt gediceerd en de terugval van de productiegroei niet in die mate kan volgen. In figuur 1 staat dit (veronderstelde) verband tussen beide grootheden gestileerd weergegeven.

Deze hypothese is op het materiaal getoetst door middel van een associatietabel, in casu een 3 x 3-tabel (tabel 6). Hierbij zijn de bedrijven ingedeeld in drie groepen van gelijke omvang naar gelang hun productiegroei resp. productiviteitsgroei, terwijl deze beide indelingen vervolgens tegen elkaar gekruist zijn.

Tabel 6 laat zich aldus lezen. In de cellen op de diagonaal (van links onder naar rechts boven) staan de bedrijven die qua productiegroei en productiviteitsgroei in dezelfde categorie vielen. Deze cellen omvatten het merendeel (ruim 60%) van de onderzochte bedrijven; het gaat hier dus om de dominante bewegingstendentie in het materiaal die bevestigt dat er een sterke correlatie tussen omzetgroei en productiviteitsgroei optreedt. Het gaat in deze kwestie evenwel om de specifieke aard van deze samenhang. Gaat men na hoe het verschil tussen beide weergegeven grootheden zich ontwikkelt van links onder naar rechts boven, dan ziet men dat dit verschil steeds negatief is, maar in sterk afnemende mate; in de cel rechtsboven is het verschil in feite niet van nul te onderscheiden.

Qua hoofdtendentie gaat de hypothese dus niet op; de sterkste groeiers hebben de relatief beste werkgelegenheidsontwikkeling. Deze zelfde uitkomst geeft de tabel in haar totaliteit te zien, maar in nog sterkere mate. Bij hoge omzetgroei is het kennelijk nog

Tabel 6. Omzetgroei en productiviteitsgroei in bedrijven, 1978-1982

Omzetgroei ↑ 2,64	N = 3 μ1 = 1,4350 μ2 = 0,9949 + 0,4401	N = 9 μ1 = 1,4801 μ2 = 1,2556 + 0,2245	N = 18 μ1 = 1,5775 μ2 = 1,5847 - 0,0072	
1,36	N = 5 μ1 = 1,1867 μ2 = 1,0811 + 0,1056	N = 15 μ1 = 1,1855 μ2 = 1,2517 - 0,0662	N = 9 μ1 = 1,2659 μ2 = 1,4843 - 0,2184	
1,13	N = 20 μ1 = 0,9254 μ2 = 1,0212 - 0,0958	N = 6 μ1 = 0,9685 μ2 = 1,2301 - 0,2616	N = 1 μ1 = 0,8419 μ2 = 2,2764 - 1,4345	
0,528	0,486	1,1675	1,385	2,27
				→ Productiviteitsgroei

Bron: Intern NIB-onderzoek.

Toelichting:

- per cel aangegeven: - aantal bedrijven (N);  
- (gem.) omzetgroei (index) → μ1;  
- (gem.) productiviteitsgroei (index) → μ2;  
- netto effect op arbeidscreatie (+ of -).

eerder mogelijk om de productiviteitsgroei hierbij wat te laten achterblijven dan in het geval van gemiddelde of lage omzetgroei. Het materiaal is op dit punt dus tamelijk eenduidig: de werkgelegenheid is het beste gediend met hoge omzetgroei. Deze uitkomst hadden wij in feite al eerder bereikt namelijk onder het hoofd „Werkgelegenheidsontwikkeling”, waar de regressie vergelijking een zelfde uitkomst impliceert.

### De verwachtingen voor 1984

In de externe bedrijfsenquête – waarvoor de ondervragingen in november 1983 plaatsvonden – zijn de verwachtingen van de bedrijven voor het jaar 1984 vastgesteld met betrekking tot essentiële grootheden als investeringen, werkgelegenheid, omzet en bedrijfsresultaat. Het is interessant om deze verwachtingen in kaart te brengen en te vergelijken met de uitkomsten van de voorafgaande jaren. Voor de werkgelegenheid, de omzet en het bedrijfsresultaat staan deze onderzoekgegevens (beknopt) weergegeven in tabel 7. Op de investeringsverwachtingen komen wij later in detail terug.

Tabel 7. Verwachting in 1984 en uitkomsten 1980-1983 met betrekking tot werkgelegenheid, omzet en bedrijfsresultaat

	Werkgelegenheid (% bedrijven met uitbreiding)	Omzet (% bedrijven met groei)	Bedrijfsresultaat (% bedrijven met positief resultaat)
1984 a)	21	53	84
1983	49	77	
1982	21	53	73
1981	26	62	72
1980	30	68	78

Bron: Externe NIB-enquête.

a) Verwachting.

Het is duidelijk dat de verwachtingen voor 1984 positief zijn, maar niet over de hele linie, noch in gelijke mate. Het gunstigst laat men zich uit over de bedrijfsresultaten; de omzetverwachtingen getuigen van een veel gematigder stemming. De werkgelegenheidsvooruitzichten zijn – afgaande op dit stemmingsbeeld – vooralsnog minder goed. Toch moet hierbij aangetekend worden dat de bedrijven die voor 1984 geen uitbreiding zien, voor het grootste gedeelte een gelijkblijven verwachten en niet een (verdergaande) inkrimping zoals de afgelopen jaren die te zien hebben gegeven. In relatieve zin is er dus toch van een verbetering sprake, maar in de zin van stabilisatie.

Maar hoezeer als stemmingsbeeld ook interessant, verwachtingen hebben als graadmeter voor het economisch gebeuren pas betekenis als zij gestoeld zijn op realiteitszin. Om dit binnen het bestek van een ondervraging van bedrijven vast te stellen is moeilijk; in dit opzicht is de harde cijfermatige benadering van het interne NIB-onderzoek in het voordeel. Helemaal met lege handen staan wij evenwel niet; wij kunnen de verwachtingen van bedrijven confronteren met hun eigen uitkomsten over de afgelopen jaren, die in de enquête immers ook zijn vastgesteld. Op voorhand kan dan meer vertrouwen worden gesteld in optimistische verwachtingen van bedrijven die het relatief goed hebben gedaan dan in die van bedrijven die het de afgelopen jaren slecht is vergaan.

Het economisch herstel zal zich naar verwacht mag worden toch in eerste aanleg voordoen bij de sterkere, beter lopende, bedrijven. Ten einde deze confrontatie uit te voeren zijn de antwoorden van de bedrijven met betrekking tot de uitkomsten over 1980-1983 die een kwalitatief karakter dragen door scoring en sommatie tot een index verwerkt. Vervolgens zijn de bedrijven op grond van hun relatieve positie in „kwarten” ingedeeld. Dit is gedaan voor omzetgroei, bedrijfsresultaat en investeringsniveau. De verwachtingen voor 1984 uit tabel 7 zijn nu onderverdeeld naar deze „kwarten” en zo ontstaat dus de bedoelde confrontatie van verwachting met „performance” (tabel 8).

Het is duidelijk dat deze tabel steun geeft aan de veronderstelling dat positieve verwachtingen afkomstig zijn van de bedrijven met relatief goede „performance” in de achterliggende jaren.

Tabel 8. Confrontatie van de verwachting voor 1984 met de „performance” over 1980-1983

Uitkomst 1980-1983	Verwachting 1984		
	werkgelegenheid (% met uitbreiding)	omzet (% met groei)	bedrijfsresultaat (% met positief)
<b>Omzet- groei</b>			
1	6	22	64
2	18	39	82
3	11	48	90
4	40	89	91
<b>Bedrijfs- resultaat</b>			
1	14	53	48
2	20	43	77
3	30	58	92
4	21	55	96
<b>Investerings- niveau</b>			
1	19	53	80
2	16	40	87
3	25	57	88
4	27	69	88

Bron: Externe NIB-enquête.

Aan de uitgesproken verwachtingen kan realiteitszin niet worden ontzegd.

Uit de aard van de samenhang tussen verwachting en „performance” zijn specifiekere gevolgtrekkingen te verbinden dan deze – op zich zelf bemoedigende – constatering. Verwachte omzetgroei blijkt sterker met in het verleden gerealiseerde omzetgroei te maken te hebben dan met gerealiseerd bedrijfsresultaat resp. investeringsniveau. Evenzo hangt de verwachting met betrekking tot het bedrijfsresultaat sterker samen met het gerealiseerd bedrijfsresultaat dan met de beide andere „performance”-factoren. Verwachtingen blijken kennelijk voor een belangrijk deel op extrapolatie van het verleden te berusten, maar in specifieke zin. Met enige overdrijving mag men stellen dat bedrijven met een gunstige omzetontwikkeling in het verleden deze ervaring doortrekken naar 1984. Hetzelfde geldt voor de bedrijven met positieve bedrijfsresultaten.

Van een generalisatie (over het geheel van de „performance”-karakteristieken) is in de verwachting van de bedrijven nog weinig sprake. Dit duidt dus ook op voorzichtigheid en terughoudendheid.

Het is verleidelijk om het verwachtingspatroon dat wij hier geanalyseerd hebben aldus te interpreteren. De uitgesproken verwachtingen stelen op realiteitszin en zijn ook aan de voorzichtige kant. Eerst wensen de bedrijven de bedrijfsresultaten op peil te brengen alvorens zich te willen begeven in speculaties ten aanzien van omzetgroei en werkgelegenheidsuitbreiding. Dan resteert er één cruciale vraag die teruggrijpt op de conclusies uit de cijfermatige analyse van de afgelopen jaren. Aannemende dat de bedrijfsresultaten voorop moeten lopen in het herstel, zien wij dan bij de investeringsplannen wel een doorbraak, dat wil zeggen een *verbreding* van de investeringsgeneidheid? Dat zou impliceren dat wij in de investeringsgeneidheid niet in die mate als voor werkgelegenheid, omzetgroei en bedrijfsresultaat het geval was (zie tabel 8), een extrapolatie van de realisaties uit het verleden moeten aantreffen. Met andere woorden, voor de investeringsgeneidheid zullen wij moeten zien dat deze juist ook toeneemt bij de bedrijven die in het verleden minder geïnvesteerd hebben.

Voor een toetsing op dit punt beschikken wij in de enquête over uiteenlopende indicaties, te weten:

- percentage bedrijven met concrete investeringsplannen (> f. 500.000) voor 1984;
- idem voor vervangings- resp. uitbreidingsinvesteringen;
- idem investeringen in nieuwe activiteiten;
- percentage bedrijven waarover de investeringen in 1984 groter zullen zijn dan in 1983;
- percentage bedrijven met het oordeel dat het investeringsklimaat in 1984 beter is dan in 1983.

Wij vatten de resultaten op dit punt samen in tabel 9.

Tabel 9. Confrontatie van investeringsgeneidheid 1984 met „investeringsperformance” 1980-1983, procentuele aandelen.

Investeringsgeneidheid 1984	Investeringsperformance 1980-1983 in kwanten			
	1	2	3	4
Concrete investeringsplannen 1984	57	55	46	64
Idem vervangingsinvesteringen	36	42	32	39
Idem uitbreidingsinvesteringen	22	27	28	37
Idem investeringen nieuwe activiteiten	8	15	6	15
Investeringen in 1984 groter dan in 1983	48	46	41	34
Investeringsklimaat in 1984 beter dan in 1983	69	72	66	61

Bron: Externe NIB-enquête.

De investeringsgeneidheid vertoont inderdaad tekenen van verbreding. Het meest pregnant komt deze inhaal naar voren bij de verwachte omvang van de investeringen in 1984 ten opzichte van de realisatie in 1983, maar ook de andere indicatoren uit tabel 9 bevestigen dit beeld. Dit geldt in feite ook voor de plannen met betrekking tot de uitbreidingsinvesteringen. Van deze voor de werkgelegenheid juist zo belangrijke indicator ligt het voor de hand dat hier de bedrijven met een goede „performance” juist weer wel de toon aangeven. Dit verschijnsel past immers in het *fasegewijze* karakter van het verbeteringsproces dat onder de bedrijven gaande is.

Eerst worden de bedrijfsresultaten op peil gebracht, vervolgens de investeringen waarbij aanvankelijk de vervangingsinvesteringen de toon aangeven en de uitbreidingsinvesteringen volgen. Omzetvergroting en uitbreiding van de werkgelegenheid sluiten deze rij. Het is duidelijk dat de bedrijven onderling verschillen in de fase van het verbeteringsproces waarin ze zich bevinden. Het zijn de sterke, goed lopende, bedrijven die de weg naar het herstel het eerste inslaan en dan ook goede werkgelegenheidsvooruitzichten zien. De overige bedrijven volgen, maar doorlopen dezelfde fasen. Deze volgers staan nu in concreto voor de beslissing om de investeringen te vergroten; eerst nog beperkt tot de vervangingsinvesteringen en in een later stadium veruimend tot de uitbreidingsinvesteringen. Als dit de hoofdstroom wordt, zal het verbeteringsproces tot tastbare werkgelegenheidseffecten leiden.

A. van der Zwan