

Investeringsgedrag

De economische wetenschap is een „menswetenschap”. Anders dan in de natuurkunde, waar uitspraken vaak in een laboratorium of onder de microscoop getest kunnen worden, is de werking van het economisch systeem daarvoor met een bepaalde mate van onzekerheid omgeven. Niet alleen voorspellers ondervinden daarvan de moeilijkheden — zie de frequente bijstellingen van de cijfers van het CPB — maar ook de makers van het beleid. Het menselijk gedrag blijkt dikwijls te grillig om de uitwerking van de ontworpen instrumenten voldoende te kunnen voorzien.

Dit geldt in het bijzonder voor het investeringsgedrag van ondernemers. Juist in een tijd waarin het beleid voor de opgave staat de bedrijfsinvesteringen aanzienlijk te stimuleren, zou meer inzicht in het gedrag van investeerders gewenst zijn. Ondanks het gebrekkige inzicht moet, gestileerd, toch een keus uit twee beleidsvarianten worden gedaan. Het accent kan worden gelegd op generiek werkende instrumenten als kostenmatiging en algemene subsidiëring van investeringen. Door het marktmechanisme te ondersteunen zouden in deze visie de investeringen „vanzelf” worden uitgelokt. De andere visie legt de nadruk op maatregelen die op structuurverbetering van bedrijfstakken zijn gericht. De sterke, veelbelovende sectoren van de economie worden tot ontwikkeling gebracht.

De nadruk van het huidige economische beleid ligt op de generieke benaderingswijze. Naast kostenbeheersing speelt de algemene subsidiëring van investeringen uit hoofde van de Wet op de investeringsrekening (WIR) hierbij een belangrijke rol. De WIR werd in de *Economische structuurnota* aangekondigd als „een nieuw instrument dat een zodanige opzet heeft dat investeringen in de gewenste omvang en richting kunnen worden uitgelokt” 1). Door een samenspel van basispremies die aan elke investering ten goede komen, en toeslagen voor investeringen die bijzonder wenselijk worden geacht, zou niet alleen het investeringsniveau worden opgekrikt, maar ook recht aan selectieve-groeigedachte worden gedaan. De hooggespannen verwachtingen van het nieuwe instrument zijn echter niet uitgekomen. Het investeringspeil wordt momenteel althans niet bevredigend geacht. Volgens CBS-cijfers daalde dit jaar zelfs het investeringsniveau met 7%. Er is dan ook alle reden om de effectiviteit van dit instrument te toetsen. Het CPB heeft deze taak ter hand genomen.

In de ogen van het CPB en de ontwerpers van de WIR is de aspirant-investeerder een rationeel, calculerend individu, dat de kosten en de totale verwachte baten van het investeringsproject tegen elkaar afweegt. Hij gaat tot investeren over als het batige saldo boven het door hem vereiste „kritische” rendement ligt. Dit laatste is o.a. afhankelijk van de marktrente op een risicoloze lening op lange termijn en het door de ondernemer geschatte risico. De WIR-premie verhoogt het verwachte rendement op de investering en verlicht bovendien de financieringsproblematiek.

De resultaten van de CPB-berekeningen zijn dat bij benadering f. 1 extra investeringspremie, f. 1,36 aan investeringen uitlokt. Wordt er rekening gehouden met middellange-termijnreacties, dan komt het CPB op een „overall”-multiplier van 1,5 uit. In bedrijfstakken met

vele, relatief kleine particuliere investeerders wordt de multiplier op 2 geschat. Hoewel de WIR-premie dus blijkbaar wel investeringen uitlokt, is de invloed bescheiden. Het CPB concludeert zelf: „Investeringsstimulerende maatregelen zijn voor de besluitvorming t.a.v. investeringen voor de ondernemingen niet vaak een doorslaggevende factor” 2). Enquêteresultaten bevestigen deze conclusie.

Er zijn drie opmerkingen bij de resultaten van het CPB te plaatsen. Ten eerste: het CPB geeft geen uitsluitel over de vraag of een in hoofdzaak generiek beleid dan wel een specifiek, gericht beleid doelmatiger is. Het richten van een zelfde bedrag aan investeringspremies op specifieke investeringsprojecten zou misschien meer rendement kunnen opleveren in termen van uitgelokte investeringen per gulden premie. Aangetekend moet wel worden, dat ook de effecten van het specifiek, gericht beleid onzeker zijn. Zo bestaat de mogelijkheid dat in de ogen van binnen- en buitenlandse investeerders het schrikbeeld van de allesregulerende overheid opdoemt. Het „investeringsklimaat” zou dan b.v. door de reacties van beleggers aanzienlijk kunnen verslechteren. De „vlucht uit de Franse franc” in het Frankrijk van president Mitterrand is daarvan een voorbeeld.

Ten tweede: het CPB heeft de veronderstelling getoetst dat subsidiëring van investeringen invloed uitoefent op het investeringsgedrag. Andere factoren die van invloed zijn, worden dus niet getoetst. Er is met andere woorden geen investeringsfunctie opgesteld. Het jaargangenmodel van het CPB doet dat wel. Investeringen zijn in dit model afhankelijk van de afweging van de reële loonkosten en de opbrengst per eenheid produkt van de naar bouwjaar en arbeidsintensiteit te onderscheiden jaargangen. Oude jaargangen die relatief veel arbeid gebruiken worden het eerst afgestoten en vervangen door arbeidsbesparende machines. De snelheid waarmee dit gebeurt, is afhankelijk van het verloop van de reële arbeidskosten. Het uitlokken van investeringen is dus niet identiek aan de creatie van arbeidsplaatsen. De effectiviteit van de WIR-basispremie betreft niet het werkgelegenheidseffect van de premiëring.

Ten slotte een aanvulling uit de keynesiaanse hoek. Er is al op gewezen dat de CPB-modellen en de ontwerpers van de WIR uitgaan van een investeerder die rationeel te werk gaat. Niet-rationele toekomstverwachtingen verdwijnen naar de achtergrond. Keynes zegt hierover: „Most, probably, of our decisions to do something positive, (. . .) can only be taken as a result of animal spirits — of a spontaneous urge to action rather than inaction, and not as the outcome of a weighted average of quantitative benefits multiplied by quantitative probabilities” 3).

Bij alle pleidooien voor investeringsstimulering zou wat meer inzicht in het investeringsgedrag niet onwelkom zijn.

H. Kamps

1) *Nota Selectieve groei (Economische structuurnota)*, blz. 24.
2) *Het effect van investeringsstimulerende maatregelen*, CPB, blz. 40.
3) J. M. Keynes, *The general theory of employment, interest and money*, blz. 161.