

Gerard Haack\*

# Internationale investeringen en de Nederlandse economie

Internationale kapitaalstromen hebben de afgelopen decennia in toenemende mate de aandacht getrokken. Enerzijds hebben deze stromen een belangrijke feitelijke invloed uitgeoefend op bijvoorbeeld de wisselkoersen van verschillende landen, anderzijds is hierdoor in de economische theorie de veronderstelling van de internationale immobiliteit van de produktiefactoren in verregaande mate ondergraven. Een belangrijke plaats onder de internationale kapitaalstromen wordt ingenomen door de internationale investeringen van het bedrijfsleven (of *direkte investeringen*, zoals ze vaak genoemd worden). Velen beschouwen deze stromen als het belangrijkste mechanisme van internationale expansie van het bedrijfsleven, een rol die voordien aan de internationale handel werd toegekend.

Van internationale investeringen wordt gesproken als een bedrijf ertoe overgaat buitenlandse vestigingen te verwerven of op te zetten. Het bedrijf neemt daarmee het karakter aan van een multinationale onderneming. De *motieven* voor een dergelijke internationalisatie kunnen velerlei zijn. Soms gaat het om het veiligstellen van de aanvoer van belangrijke grondstoffen of hulpmiddelen. In andere gevallen kan het beter bedienen van de markt in het gebied van vestiging het voorname motief zijn.

Door de vestiging in het buitenland vervangt het bedrijf het contact met aldaar gevestigde afnemers of leveranciers door een interne markt binnen het bedrijf. Deze marktinternalisering schept een geheel eigen problematiek binnen de multinationale onderneming. Welke vestigingsplaatsen zullen voor de diverse bedrijfsdelen worden gekozen? Hoe dienen de goederenstromen binnen de onderneming te lopen, met andere woorden hoe verloopt de concerninterne handel? Tegen welke prijzen vinden de interne leveranties plaats (transfer-pricing)? Enzovoorts.

Het is niet verwonderlijk dat het overgrote deel van de internationale investeringen afkomstig is uit de meest ontwikkelde landen. Deze landen beschikken immers over een bedrijfsleven dat tot dergelijke

---

\* Vakgroep makro-economie, Universiteit van Amsterdam.

investeringen in staat is. Op het eerste gezicht misschien wél opmerkelijk is het feit dat de internationale investeringen ook voor het grootste deel *gericht* zijn op de ontwikkelde landen. Slechts ongeveer een kwart der internationale investeringen vindt plaats in ontwikkelingslanden, terwijl toch mag worden verondersteld dat juist daar de schaarste aan kapitaal het hoogst is. Deze situatie vormt een aanwijzing voor het feit dat in vele gevallen de beschikbaarheid van *afzetmarkten* van doorslaggevende betekenis is voor het vestigingspatroon van de multinationale onderneming.

Onder de herkomstlanden van internationale investeringen neemt Nederland een opvallend hoge plaats in. Terwijl het als klein land op het terrein van de internationale handel met een achtste plaats op de wereldranglijst der grootste handelsnaties al een vooraanstaande plaats inneemt, staat Nederland als herkomstland van internationale investeringen zelfs op de derde plaats, na de Verenigde Staten en Engeland.

Het is begrijpelijk dat deze opmerkelijke situatie in sterke mate de aandacht heeft getrokken en ertoe geleid heeft dat men zich in verschillende kringen is gaan afvragen welke effecten deze situatie op de Nederlandse economie uitoefent. Door sommigen wordt hierbij een positieve betekenis toegekend aan de kennelijk sterke internationale positie van het Nederlandse bedrijfsleven. Anderen vrezen een achterblijvende binnenlandse economische ontwikkeling met uiterst negatieve gevolgen voor de werkgelegenheid.

Illustratief voor deze verschillen in benadering is een tweetal publikaties over de Nederlandse internationale investeringen die vorig jaar zijn verschenen (Van Nieuwkerk en Sparling, 1985; Kox en Van Velzen, 1985) en die in dit artikel op een aantal punten met elkaar – en met wat oudere literatuur – zullen worden vergeleken.

Allereerst zal de positie van Nederland in het internationale investeringsverkeer aan de hand van wat recente gegevens worden geschetst. Vervolgens zal, naar aanleiding van de verschillen die tussen de diverse bronnen kunnen worden gekonstateerd, kort worden ingegaan op de meting en registratie van internationale investeringen. Daarna zal aandacht worden besteed aan enkele financiële aspecten, zoals financiering en rendement van internationale investeringen. In een volgende paragraaf komt dan de belangrijkste vraag aan de orde: welke gevolgen heeft de positie van Nederland als belangrijk internationaal investerend land voor de binnenlandse economische ontwikkeling? Aparte aandacht wordt hierbij geschonken aan de effecten op de werkgelegenheid. Het artikel wordt afgesloten met een aantal opmerkingen over het beleid dat op grond van de gekonstateerde effecten in Nederland ten aanzien van de internationale investeringen zou moeten worden gevoerd.

## 1 De positie van Nederland

Bij het bezien van de internationale investeringspositie van Nederland zal allereerst aandacht worden besteed aan de *stand* der buitenlandse investeringen. De jaarlijkse *stromen* van internationale investeringen komen later aan de orde.

De stand der directe investeringen, het uitstaande bedrag aan Nederlandse investeringen in het buitenland, bedroeg ultimo 1983 *f* 120 mrd.. Dit betekende vrijwel een verdrievoudiging in tien jaar: eind 1973 bedroeg deze stand nog *f* 44 mrd. De stand der buitenlandse investeringen in Nederland was eind 1983 *f* 52 mrd, dat wil zeggen minder dan de helft van de Nederlandse tegenpool. De groei van de binnenkomende investeringen lag gedurende de tienjaarsperiode 1973-1983 ook lager dan die van de uitgaande stroom. De publikatie van Van Nieuwkerk en Sparling (1985), waaraan bovenstaande gegevens zijn ontleend, maakt ook duidelijk dat de toename van de totale waarde der Nederlandse investeringen in het buitenland voor ongeveer tweederde tot stand kwam door op de betalingsbalans (kapitaalrekening) onder de post 'direkte investeringen' vermelde kapitaalexport uit Nederland. Dit wil zeggen dat de buitenlandse investeringen van Nederlandse ondernemingen voor ongeveer een derde deel op andere wijze gefinancierd werden (zie paragraaf 3). De verdeling van de waarde der totale Nederlandse investeringen in het buitenland en die van het buitenland in Nederland over de verschillende bestemmings- en herkomstlanden is weergegeven in tabel 1. Het meest opvallend is dat tussen 1973 en 1983 het aandeel van de VS in de uitstaande Nederlandse investeringen is verdubbeld. Dit ging vooral ten koste van het aandeel van de landen van de EG en – in mindere mate – van dat van de ontwikkelingslanden. In deze laatste groep heeft overigens slechts net 10% van de totale Nederlandse uitgaande investeringen plaatsgevonden.

*De Nederlandse investeringspositie per land (%)*

tabel 1

	uitgegaan (stand)		binnengekomen (stand)	
	1973	1983	1973	1983
EG	50.6	38.6	42.8	31.5
VK	15.4	17.6	17.8	15.3
BRD	18.8	7.0	12.7	5.5
België/Luxemburg	7.1	6.2	7.3	5.0
VS	14.0	27.9	37.2	34.7
ontwikkelingslanden	13.3	11.6	2.9	4.3
Ned. Antillen	5.8	5.8	2.9	12.1

Bron: Van Nieuwkerk en Sparling, 1985, 88 en 90.

Bij de binnenkomende investeringen is het aandeel van van (of via) de

Nederlandse Antillen komende investeringen met bijna 10% toegenomen. Dit is voornamelijk ten koste gegaan van het aandeel van de landen van de EG.

De belangrijke plaats die Nederland in het internationale investeringsverkeer inneemt, hangt uiteraard ten nauwste samen met de vooraanstaande positie van een aantal grote multinationale ondernemingen in dit land.<sup>1</sup> Hoewel het aandeel van 'de grote vier' in het totaal der uitgaande investeringen de neiging vertoont af te nemen, hetgeen betekent dat in toenemende mate kleinere en middelgrote bedrijven zich multinationaliseren, valt de betekenis van de grote Nederlandse multinationale ondernemingen in het bedrijfstakpatroon der buitenlandse investeringen nog duidelijk te herkennen. Tabel 2 geeft de verdeling van de uitgegane investeringen naar investerende bedrijfstak en van de binnengekomen investeringen naar bedrijfstak waarin geïnvesteerd wordt.

tabel 2 *De Nederlandse investeringspositie naar bedrijfstak (%)*

	uitgegaan (stand)		binnengekomen (stand)	
	1973	1983	1973	1983
industrie	87.9	78.5	73.5	58.0
olie en chemie	47.3	53.3	40.3	31.8
metaal	24.1	14.4	19.1	12.5
voeding	13.3	7.7	5.5	7.0
diensten	12.1	21.5	26.5	42.0
handel	5.4	7.6	13.4	18.9
transport	3.0	1.2	1.7	1.1
banken en verzekeringen	2.1	6.1	5.6	9.3

Bron: Van Nieuwkerk en Sparling, 1985, 83 en 85.

Uit de tabel blijkt de sterke opmars van de internationale investeringen in de dienstverlenende bedrijfstakken. Dit patroon is zowel in de uitgaande als in de binnengekomen investeringen zichtbaar. In de eerstgenoemde groep is het aandeel van de *dienstverlening* gestegen. De Nederlandse investeringen in het buitenland blijven echter nog in belangrijke mate door de industrie gedomineerd. Met name de olie- en chemiebedrijven wisten hun aandeel tot meer dan de helft van de totale investeringen uit te breiden. De aandelen van de metaalnijverheid en de voedingsindustrie lopen sterk terug, hoewel hun investeringsbestand in het buitenland in absolute zin tussen 1973 en 1983 nog wel met een gemiddelde van bijna 5% groeide. In de dienstensektor is vooral de toename van het aandeel van het bank- en

1. De Mare (1985) en De Jong (1985) *isatie* van de Nederlandse economie. geven een beeld van de 'multinationa-

verzekeringswezen spektakulair. De jaarlijkse groei van het investeringsbestand van deze bedrijfstak bedroeg dan ook bijna 23%.

Uit de verdeling van de buitenlandse investeringen naar land en naar bedrijfstak komt als belangrijkste beeld naar voren dat van de Nederlandse industrie de *oliesektor* internationaal de meest actieve is. In verband met de situatie op de energiemarkt heeft deze industrie zich in sterke mate toegelegd op investeringen in de Verenigde Staten (afzet) en het Verenigd Koninkrijk (winning). Ook de andere sterk internationaal expanderende bedrijfstak, die van het bank- en verzekeringswezen, blijkt in grote mate door de Amerikaanse markt te worden aangetrokken. Kennelijk oefent een grote en groeiende afzetmarkt een sterke aantrekkingskracht op de investeringen uit. Per saldo heeft de Nederlandse economie het afgelopen decennium een belangrijk toegenomen overschot van uitgaande boven binnenkomende buitenlandse investeringen opgebouwd. Dit geldt ook bilateraal ten opzichte van vrijwel elk land. Ook in de onderscheiden industriële sectoren is er duidelijk sprake van uitgegane investeringen die omvangrijker zijn dan de van elders binnengekomen investeringen. In de dienstverlening, die zich later is gaan multinationaliseren dan de industrie, is deze situatie vanaf het begin van de jaren tachtig ook gerealiseerd. Alleen in de bedrijfstak handel zijn de door het buitenland in Nederland verrichte investeringen nog groter dan de vanuit Nederland in het buitenland gedane investeringen.

## 2 Meting en registratie

---

De gegevens omtrent de standen van de Nederlandse investeringspositie in het buitenland die in de vorige paragraaf zijn vermeld, worden verkregen op basis van enquetes van de Nederlandsche Bank bij het bedrijfsleven, waarvan de resultaten met ruime tussenpozen worden gepubliceerd. In de tussentijd moet men het doen met de gegevens omtrent het internationale kapitaalverkeer die in de betalingsbalansopstellingen door de Nederlandsche Bank onder het hoofd directe investeringen worden vermeld. Deze kapitaalstromen onderschatten de feitelijke internationale investeringsactiviteit sterk, omdat de laatste ook op andere wijzen wordt gefinancierd (zie paragraaf 3). Door verschillende auteurs is er daarnaast op gewezen dat de op de enquête gebaseerde standengegevens van de Nederlandsche Bank achterblijven bij gegevens uit andere bronnen, met name Amerikaanse publikaties.<sup>2</sup> Deze verschillen hebben een groot aantal oorzaken. De eerste is dat de enquête van de Nederlandsche Bank niet alle

---

2. Zie bijv. Overbeek, 1981, 66. Volgens sommige Amerikaanse gegevens zouden de directe investeringen vanuit Nederland in de VS in 1980

een stand bereikt hebben van \$ 19.354 mln (f 41,2 mrd), waardoor Nederland de grootste buitenlandse investeerder in de VS zou zijn.

bedrijven die internationale investeringen verrichten omvat. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat de op grond van de enquête verkregen cijfers omtrent de via kapitaalverkeer gefinancierde investeringen *lager* liggen dan de in de betalingsbalans onder directe investeringen vermelde kapitaalstromen. Een tweede reden wordt gevormd door het feit dat de Nederlandsche Bank andere criteria hanteert voor wat als directe investering geldt dan men in de VS pleegt te doen. Het is een belangrijke verdienste van het boek van Van Nieuwkerk en Sparling dat deze verschillen duidelijk op een rij worden gezet (1985, App. C, 105-109). Een belangrijke rol blijkt te worden gespeeld door het feit dat in de Amerikaanse statistiek alle uit Nederland afkomstige directe investeringen worden opgenomen, inclusief de via Nederland geleide investeringen. Deze transakties via de hiervoor vaak speciaal in het leven geroepen Bijzondere Financiële Instellingen<sup>3</sup> worden in de gegevens van de Nederlandsche Bank niet tot de Nederlandse investeringen in het buitenland gerekend. Daarnaast rekent men in de VS de investeringen in dit land door een multinationale onderneming geheel toe aan het herkomstland met het grootste directe belang. Dit wordt in Nederland niet gedaan; hier rekent men de cijfers zoveel mogelijk toe aan de werkelijke herkomstlanden. Het verschil bedroeg in de stand van 1983 naar schatting ruim f 7 mrd. Verder wordt in de VS de aankoop van onroerend goed in het algemeen tot de directe investeringen gerekend, terwijl dit volgens de Nederlandse maatstaven in beginsel tot het beleggingsverkeer behoort. Een soortgelijke praktijk geldt voor deelnemingen in het aandelenkapitaal van meer dan 10%, die in de VS altijd tot de directe investeringen worden gerekend en in Nederland op grond van specifieke informatie als beleggings-transakties kunnen worden geregistreerd. Op grond van deze en nog enkele minder belangrijke registratieverschillen kan de grote discrepantie tussen de Nederlandse en Amerikaanse cijfers verklaard worden.

Welke registratiemethode verdient nu de voorkeur? Van Nieuwkerk en Sparling schrijven hierover dat de Nederlandse cijfers meer uitgaan van de betekenis van de investerende bedrijven voor de Nederlandse economie, terwijl de Amerikaanse gegevens meer op formele transaktiekriteria of juridische verhoudingen zijn gebaseerd. Met deze mening kan men in beginsel instemmen, zij het dat men voor ogen dient te houden dat (a) de Nederlandse cijfers wellicht enige onderschatting van de op economische gronden tot de directe investeringen te rekenen bedragen inhouden (bijvoorbeeld op het punt van de

---

3. Met deze term worden ondernemingen en instellingen – vaak dochter-ondernemingen van buitenlandse rechtspersonen – aangeduid die betalingen via Nederland leiden, zoals

holding- en financieringsmaatschappijen, cash-centra etcetera. Vgl. Van Nieuwkerk en Sparling, 1985, App. D, 111-114.

onroerend-goedtransakties), en (b) er een belangrijke financiële stroom van internationale investeringen en beleggingen via Nederland is gevoerd, die in omvang nauwelijks blijkt onder te doen voor de directe investeringen door Nederlandse en in de Nederlandse economie hecht verankerde buitenlandse bedrijven.

De kritiek dat de Nederlandse cijfers veel minder gedetailleerd zijn dan de Amerikaanse wordt door woordvoerders van de Nederlandsche Bank altijd beantwoord met een verwijzing naar de wettelijke plicht tot geheimhouding van de gegevens van individuele rapporteurs. Deze gegevens zouden, wegens de overheersende betekenis van één onderneming in een bepaalde bedrijfstak, bij verdere detaillering gemakkelijk uit de cijfers af te leiden zijn. Dit argument lijkt om verschillende redenen achterhaald. Allereerst nemen de bedoelde grote bedrijven een veel geringer aandeel in het totaal der directe investeringen in dan vroeger. Dit geldt zeker in de sterk opkomende sektor van de diensten. Daarnaast worden de gegevens met een zodanige vertraging gepubliceerd dat eventuele concurrenten (voorzover ze ze nog niet kenden) toch niets meer met de cijfers kunnen doen. Teneinde echter elke vorm van internationale concurrentievervalsing te voorkomen, lijkt het overigens verstandig te bepleiten dat een EEG-regeling op dit gebied tot stand komt, waarbij men dan de Amerikaanse openheid tot richtsnoer zou kunnen kiezen.

### 3 Financiering en rendement

In voorgaande paragrafen kwam al verschillende malen aan de orde dat internationale investeringen niet alleen door middel van feitelijke kapitaalexporten worden gefinancierd. Deze op de betalingsbalans geregistreerde stromen blijken over de tienjaarsperiode 1973-1983 voor ongeveer tweederde tot de internationale investeringen van Nederlandse bedrijven elders in de wereld te hebben bijgedragen (zie tabel 3). De invloed van koersverschillen en herwaarderingen blijkt over de hele periode betrekkelijk gering geweest te zijn. Bij de

*Financiering van de internationale investeringen (f mln)*

tabel 3

	stand 1973	stand 1983	mutatie	kapitaal verkeer	ingehou- den winst	koers- en herwaar- derings- verschillen
uitgaande investeringen	43.699	119.886	76.187	47.447	25.790	2.950
binnengekomen investeringen	20.659	51.865	31.206	19.294	8.296	3.616

Bron: Van Nieuwkerk en Sparling, 1985, 24.

uitgegane investeringen kan minder dan 5% hieraan worden toegeschreven, bij de binnengekomen investeringen ongeveer 12%. De andere financieringsbron, die volgens deze opgave voor ruim eenderde tot de stijging van de waarde der internationale investeringen heeft bijgedragen, wordt gevormd door de *ingehouden winsten*. Het aandeel van deze bron in de financiering van de binnengekomen investeringen is weliswaar iets lager, namelijk bijna 27%, maar toch zeer aanzienlijk.

Dit brengt ons op de *winstgevendheid van internationale investeringen*. Bezien we eerst de uitgegane investeringen vanuit Nederland naar het buitenland. De totale winst die in de periode 1973-1983 op deze internationale investeringen werd geboekt bedroeg bijna f 60 mrd, een bedrag dat slechts weinig achterblijft bij de totale toename van de waarde der internationale investeringen. Het gemiddelde rendement bedroeg daarmee 9,4%. Als men dit cijfer corrigeert door de kredietverlening in concernverband waarvoor in het algemeen een lage 'interne verrekeningsrente' wordt gehanteerd buiten beschouwing te laten, dan blijkt op de kapitaal deelnemingen (85% van het geheel van internationale investeringen) een rendement van 10,2% te zijn geboekt. Dit rendement steekt scherp af bij het rendement op de uit het buitenland afkomstige internationale investeringen in Nederland in de vorm van kapitaal deelnemingen (70% van het totaal), waarop een rendement van bijna 15% werd verkregen.

Voor het bestaan van dit omvangrijke rendementsverschil kunnen verschillende verklaringen worden gegeven. Zo zou het mogelijk zijn dat de rendementseisen van Nederlandse multinationals verschillen met die van met name Amerikaanse bedrijven wegens het verschil in betekenis van de thuismarkt. Voor Nederlandse bedrijven zou multinationalisatie een noodzaak zijn, voor Amerikaanse bedrijven een extraatje. Tekenend hiervoor is dat in de organisatiestructuur van veel Amerikaanse bedrijven de internationale divisie naast de overige bedrijfsonderdelen staat, terwijl deze in de Nederlandse ondernemingen vaak veel meer in de ondernemingsstructuur is geïntegreerd (Andriessen, 1985, 118).

Op investeringen in de VS wordt overigens door Nederlandse bedrijven een relatief hoog rendement gemaakt, namelijk gemiddeld 12%. Dit staat in scherp contrast met de investeringen in bijvoorbeeld de Bondsrepubliek, waarop slechts een rendement van 2,6% werd verkregen. Deze verschillen hangen nauw samen met de tussen de diverse bedrijfstakken bestaande belangrijke verschillen in behaald rendement. Aan de top staat de sektor delfstoffenwinning, aardolie en chemie met een gemiddeld rendement (inclusief concerninterne kredieten) van 13,5%. Laag daarentegen is het rendement van de bedrijfstakken metaal en elektrotechniek, die slechts een gemiddelde van 3,8% wisten te behalen. Het lijkt niet moeilijk hierin de matige prestaties van Philips en andere te herkennen. Opvallend is het lage

rendement dat in de dienstverlening is geboekt, namelijk slechts 5,5%. Desondanks verkeert deze sektor in een snelle internationale expansie. Wellicht spelen problemen die typisch zijn voor de fase van beginnende multinationalisatie deze sektor nog parten. Een aanwijzing hiervoor zou kunnen zijn dat de winstgevendheid van de internationale investeringen die Nederland zijn binnengekomen in de sektor dienstverlening veel hoger ligt. Zoals eerder werd gekonstateerd ligt het rendement op de buitenlandse investeringen in ons land ook in het algemeen hoger dan dat wat op Nederlandse investeringen in het buitenland wordt behaald. Een markant voorbeeld vormen de investeringen in de sektor delfstoffenwinning, aardolie en chemie, die over de periode 1974-1983 een gemiddeld jaarlijks rendement van 17,3% vertonen.

Ondanks de hogere rendementen op buitenlandse investeringen in ons land is het aandeel van de ingehouden winsten in de financiering van deze investeringen geringer dan in de financiering van de Nederlandse investeringen elders in de wereld. Dit wijst erop dat een aanzienlijk groter deel van de behaalde winst door buitenlandse ondernemingen wordt gerepatriëerd. Dat laatste blijkt ook uit de cijfers. Van de totale winst die buitenlandse multinationals in de periode 1973-1983 in Nederland behaalden (f 32,5 mrd) werd 75% uitgekeerd, dat wil zeggen als kapitaalopbrengsten naar het buitenland overgemaakt. Het overeenkomende percentage voor de op de Nederlandse internationale investeringen behaalde winst bedroeg slechts 57.

#### **4 Welvaarts- en werkgelegenheidseffekten**

---

Het is buitengewoon moeilijk een ondubbelzinnig antwoord te geven op de vraag naar de welvaartseffekten van de internationale investeringen. Afhankelijk van de konkrete omstandigheden zullen er namelijk grote verschillen in effecten bestaan. Deze kunnen alleen door onderzoek van specifieke situaties worden achterhaald. Ik zal mij hier beperken tot het aangeven van een aantal algemene tendensen die op grond van de theorie der internationale economische betrekkingen kunnen worden afgeleid.<sup>4</sup>

Allereerst dient gepreciseerd te worden wat men onder de welvaarts-effekten van directe investeringen verstaat. Duidelijk is dat het hierbij gaat om de gevolgen voor de welvaart. Wat moet in dit verband onder welvaart worden verstaan? Voor ieder kan dit begrip een andere inhoud hebben. Het beste is het wellicht aan te sluiten bij de bekende doelstellingen van de economische politiek (volledige werkgelegenheid, prijsstabiliteit, betalingsbalansevenwicht, een zo hoog mogelijke economische groei en een rechtvaardige inkomens-

---

4. Zie voor een theoretische analyse bijv. Caves (1983).

verdeling) en na te gaan welke konsekventies de direkte investeringen op deze doelstellingen hebben gehad. Vastgesteld kan dan worden dat de internationale investeringen een verruiming van de mogelijkheden voor de ondernemingen inhouden in vergelijking met een situatie waarin de internationale kapitaalmobiliteit ontbreekt. Op grond hiervan kunnen deze ondernemingen niet alleen hogere rendementen behalen, maar wordt, indien van het prijsmechanisme de juiste signalen uitgaan, ook de allokatie in de wereld verbeterd. Verwacht mag dus worden dat (onder de genoemde voorwaarde) direkte investeringen tot een vergroting van de produktie en het reëel beschikbare inkomen in de wereld leiden. Tevens zal de economische groei worden gestimuleerd door het feit dat de rendementen de neiging hebben toe te nemen, waardoor het aantrekkelijker wordt om tot investeren over te gaan. Een belangrijke voorwaarde voor het optreden van deze positieve gevolgen is dat het prijsmechanisme de juiste schaarsteverhoudingen aangeeft. En hier wil het nog wel eens aan mankeren. Zowel door partikuliere marktpartijen als door overheden wordt nog al eens in de werking van het prijsmechanisme ingegrepen. Voor zover dit door overheden gebeurt kan men zeggen dat dit kennelijk een maatschappelijk gewenste doorkruising van de werking van het prijsmechanisme is. Dit geldt uiteraard niet voor de akties van partikuliere marktpartijen. Hier zal men voortdurend moeten nagaan of er voldoende konkurrentie op de betreffende markten bestaat of dat er machtsposities voorkomen die de allokatie kunnen scheef trekken. In het laatste geval treden de eerdergenoemde positieve gevolgen van direkte investeringen uiteraard niet op en kunnen zeer goed negatieve allokatie- en groei-effekten resulteren. Hetzelfde is het geval als de uitkomsten van de ongestoorde werking van het prijsmechanisme tot een allokatiepatroon leidt dat misschien wel tot het hoogst mogelijke reële inkomen leidt, maar niet overeenkomt met de maatschappelijke preferenties. Ook in dit geval is er aanleiding tot korrigerend overheidsingrijpen (zie paragraaf 5). Maar ook als we ervan uitgaan dat het reële inkomen en de economische groei in de wereld wel wordt verhoogd door de direkte investeringen, dan moeten we ons nog afvragen of dit in de herkomstlanden van de investeringen of in de bestemmingslanden gebeurt. De verdeling van de voordelen over de betrokken landen wordt met name bepaald door de financiële stromen die de multinationale onderneming in het leven roept. De kapitaalexport onttrekt immers financiële middelen (besparingen) aan het herkomstland, de winstpatriëring doet daarentegen het inkomen toenemen. Het is dus niet zo dat de voordelen van de direkte investering ook automatisch in het herkomstland terecht hoeven te komen. Bij een grote kapitaalexport en een geringe repatriëring van winsten zal het eventuele voordeel van de direkte investeringen eerder elders gerealiseerd worden. Op grond van de gegevens die in de voorgaande paragrafen zijn vermeld, lijkt deze

situatie voor Nederland op te gaan, zodat gekonkludeerd mag worden dat in termen van reëel inkomen de directe investeringen waarschijnlijk weinig tot niets, of zelfs negatief, tot de Nederlandse welvaart hebben bijgedragen.

Niet alleen de hoogte van het reële inkomen, ook de *verdeling* ervan is voor de welvaart van belang. Aangezien het verschijnsel der directe investeringen tot gevolg heeft dat het kapitaal op zoek kan gaan naar de hoogste rendementen, mag aangenomen worden dat het aandeel van het kapitaalinkomen in de wereld stijgt en dat van de lonen daalt. Of dat zich ook per land zal voordoen, hangt ervan af of een land per saldo kapitaal exporteert, waardoor de kapitaalschaarste toeneemt, of importeert. De eerste situatie doet zich blijkens de eerder vermelde gegevens voor in Nederland, waaruit afgeleid kan worden dat het effect van de directe investeringen op de inkomensverdeling waarschijnlijk ten voordele van het kapitaalinkomen en ten nadele van het arbeidsloon is geweest.

De invloed van de directe investeringen op de *betalingsbalans* is van gekompliceerde aard. Investerings in het buitenland kunnen vervangend zijn voor exporten naar deze buitenlandse markt en zelfs tot importen vanuit de nieuwe vestiging leiden. In dit geval zal de handelsbalans van het kapitaaluitvoerende land verslechteren. Directe investeringen kunnen daarentegen ook een positieve invloed op de exporten hebben, bijvoorbeeld wegens de levering van grondstoffen, halfprodukten of kapitaalgoederen aan de dochter, terwijl de import kan worden beperkt. De effecten op de handelsbalans hangen dus volledig af van konkrete omstandigheden die niet uit makrocijfers zijn af te leiden. De effecten op de kapitaal- en kapitaalopbrengstenbalans kunnen echter wel worden nagegaan. Uit tabel 4 blijkt dat de uitgaande directe investeringen, voor zover gefinancierd door kapitaal-

*Betalingsbalanseffecten van uitgaande en binnenkomende directe investeringen (f mln)*

tabel 4

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
<b>uitgaande</b>										
dir. inv.	4.224	3.767	2.864	3.383	2.445	5.606	6.575	8.163	5.014	5.406
winstoverm.	3.040	1.903	2.101	2.409	2.349	3.230	4.231	5.083	4.582	4.819
saldo	- 184	-1.864	- 763	- 974	- 96	-2.376	-2.344	-3.080	- 432	- 587
<b>binnenkomende</b>										
dir. inv.	2.282	2.269	1.192	449	1.613	2.072	3.410	3.160	53	2.900
winstoverm.	1.541	1.602	1.887	1.913	2.204	2.795	3.113	2.966	2.898	3.325
saldo	+ 741	+ 667	- 695	-1.564	- 591	- 723	+ 297	+ 194	-2.951	- 425
<b>totaal saldo</b>	<b>+ 557</b>	<b>-1.197</b>	<b>-1.458</b>	<b>-2.538</b>	<b>- 687</b>	<b>-3.099</b>	<b>-2.047</b>	<b>-2.886</b>	<b>-3.383</b>	<b>-1.012</b>

Bron: Van Nieuwkerk en Sparling, 1985, 24 en 25.

export, de inkomende winstovermakingen in elk van de tien jaar van 1974-1983 duidelijk overtreffen. Hier resteert dus een negatief effect op de betalingsbalans. Opvallend is dat de inkomende investeringen in zes van de tien jaar ook een negatief effect op de betalingsbalans uitoefenen, daar de winstovermakingen naar het buitenland in deze jaren groter zijn dan de nieuwe investeringen. Per saldo resulteert dan ook op grond van de internationale investeringen in negen van de tien jaar een negatief betalingsbalanseffect uit hoofde van kapitaalverkeer en winstovermakingen. In sommige jaren bedraagt dit saldo bijna één procent van het Nederlandse nationale inkomen.

Een effect van directe investeringen waar grote onzekerheid over bestaat is de invloed op de *werkgelegenheid* van de bij deze investeringen betrokken landen. Deze gevolgen zijn moeilijk na te gaan. Een centraal probleem dat hier speelt is de vraag, wat er gebeurd zou zijn als de internationale investeringen *niet* hadden plaatsgevonden. Was er dan meer of minder in de binnenlandse economie geïnvesteerd? De vraag luidt met andere woorden in hoeverre de internationale investeringen een substituut vormen voor nationale investeringen. Het is niet verwonderlijk dat op dit punt ernstige meningsverschillen bestaan. Van Nieuwkerk en Sparling (1985) menen dat de uitgaande investeringen eerder in het verlengde van de nationale investeringen liggen dan dat het om substituerende investeringen gaat. Een aanwijzing hiervoor vormt volgens hen het feit dat de werkgelegenheid in Nederland van Nederlandse multinationals zich minder slecht ontwikkeld heeft dan die bij nationaal georiënteerde Nederlandse bedrijven. De binnenkomende buitenlandse investeringen zouden daarnaast een belangrijke bron van werkgelegenheidscreatie kunnen betekenen. Kox en Van Velzen zijn daarentegen veel pessimistischer over de werkgelegenheidseffecten van de directe investeringen. Verwijzend naar een studie voor de Bondsrepubliek menen zij "dat het werkgelegenheidsverlies als gevolg van de buitenlandse investeringen in Nederland ook hoog ligt" (1985, 30). In een aantal bedrijfstakken, zoals de elektronische industrie en de textiel- en confectie-industrie is volgens deze auteurs duidelijk een negatief effect van de buitenlandse investeringen op de binnenlandse werkgelegenheid te constateren.

Het onderzoek naar de werkgelegenheidseffecten van internationale investeringen kan in principe op twee manieren worden verricht. De eerste is dat men op het niveau van bedrijven en bedrijfstakken inzicht probeert te krijgen in de concrete werkgelegenheidskonsekwenties van in het verleden plaatsgevonden hebbende directe investeringen. Deze methode is min of meer gevolgd in verschillende bedrijfsstudies (vgl. bijv. Crone en Overbeek (red.), 1981). Uit de simpele vergelijking van werkgelegenheidsontwikkelingen bij verschillende (groepen) bedrijven, waarop Van Nieuwkerk en Sparling hun (voorzichtige) oordeel

baseren, lijkt men in dit verband weinig te kunnen afleiden. Allerlei factoren kunnen immers tot dit resultaat geleid hebben. Duidelijk is alleen dat de multinationale sektor een sterke sektor in de Nederlandse economie vormt en het is dus niet onverklaarbaar dat het werkgelegenheidsbeeld in deze sektor niet slecht afsteekt bij de algemene werkgelegenheidsontwikkeling. Het gaat er echter om of de werkgelegenheid in Nederland zonder buitenlandse investeringen niet groter zou zijn geworden.

Een tweede methode van onderzoek naar werkgelegenheidseffekten van directe investeringen is de makro-ekonomische. Hierbij wordt uitgegaan van het makro-ekonomische verband tussen binnen- en buitenlandse investeringen en werkgelegenheid. Allereerst moet dan een schatting worden gemaakt van de mate van substitutie of komplementariteit van binnen- en buitenlandse investeringen. Vervolgens moet de resulterende investeringstoe- of afname gerelateerd worden aan werkgelegenheids- en produktieveranderingen. Haack en Thio hebben in 1984 een poging gedaan deze benadering voor Nederland te konkretiseren en kwamen tot de konklusie dat het werkgelegenheidseffekt van binnenlandse en uitgaande investeringen per saldo negatief was, en wel ter grootte van 1600-3000 arbeidsplaatsen per jaar in de periode 1973 tot en met 1983 (Haack en Thio, 1984, 79). Dit resultaat sluit aan bij de konklusies die in het algemeen uit empirisch onderzoek op dit terrein worden getrokken, namelijk dat landen met een sterk overwegende stroom uitgaande directe investeringen hoogstwaarschijnlijk negatieve werkgelegenheidskonsekwenties ondervinden (vgl. bijv. ILO, 1981). We mogen aannemen dat deze konklusie ook voor Nederland geldt.

Het voorgaande overziende moet de konklusie blijkbaar luiden dat de internationale investeringspositie de Nederlandse economie eerder welvaartsnadelen dan -voordelen heeft opgeleverd. Hierbij moet echter een tweetal kanttekeningen worden gemaakt.

Allereerst mag niet uit het oog worden verloren dat de kapitaalstromen op zich slechts vaak een middel zijn, waarmee de multinationale sektor in de Nederlandse economie zijn internationale positie tracht te versterken. Verzwakking van deze positie zou binnen korte tijd waarschijnlijk ernstige nadelige gevolgen hebben voor de binnenlandse economie, waarin de multinationale ondernemingen zo'n belangrijke plaats innemen. Direkt bepalen deze ondernemingen het wel en wee van zo'n 20 à 25% van de Nederlandse werkgelegenheid in de marktsektor en indirekt wellicht ongeveer van het dubbele aandeel. Nu kan men zeggen: we hebben geen multinationals nodig, we kunnen ook door produktie voor de binnenlandse markt en de export dezelfde werkgelegenheid en hetzelfde welvaartspeil realiseren. Dit lijkt — zeker voor een klein land — een onhoudbaar standpunt. Aan het verschijnsel multinationale onderneming zijn duidelijk voordelen (plaats van

produktie, technologie, informatie, etcetera) verbonden. Deze berusten op het feit dat schaarse produktiefactoren *binnen* een bedrijf worden aangewend. Deze voordelen vormen het wezenlijk bestaansrecht van de multinationale onderneming. Dat deze ondernemingen daarnaast gebruik maken van internationale verschillen in overheidsbeleid en -wetgeving (belastingen) maakt hun concurrentiepositie alleen maar sterker. Nationale ondernemingen kunnen niet zonder meer dezelfde economische prestatie leveren. Men dient daarom de directe nadelen van de uitgaande directe investeringen te plaatsen tegenover de ongetwijfeld grotere nadelen die zijn verbonden aan het opheffen van deze sektor in de economie, die in een klein land als Nederland een relatief grote plaats inneemt.

In de tweede plaats moet bedacht worden dat de genoemde nadelen niet zozeer voortvloeien uit de uitgaande investeringen zelf, doch vooral uit het feit dat Nederland een groot *saldo* van uitgaande investeringen kent. Indien de uitgaande investeringen beter in evenwicht werden gehouden met binnenkomende investeringen zouden de welvaartseffekten voor de Nederlandse economie zeker gunstiger uitvallen. Beide overwegingen spelen een belangrijke rol bij het te voeren beleid ten aanzien van de directe investeringen.

## 5 Het beleid

---

Het huidige Nederlandse beleid ten aanzien van de directe investeringen is zeer liberaal. Voor de meeste internationale kapitaalstromen bestaan geen beperkingen. Directe investeringen in de vorm van deelnemingen in het kapitaal zijn, zowel binnenkomend als uitgaand, niet aan een vergunning gebonden. Hetzelfde geldt voor kortlopende leningen (korter dan twee jaar), al of niet aan geparenteerde bedrijven. Ook langlopende leningen zijn tot f 10 mln vrij. Voor hogere leningen wordt op aanvraag door de Nederlandsche Bank in het algemeen toestemming verleend.<sup>5</sup>

Het is de vraag of het huidige beleid moet worden voortgezet.

Teneinde deze vraag te beantwoorden zullen een drietal mogelijke beleidsvormen kort worden besproken. De eerste is een *autarkisch beleid*. Dit is gericht op het voorkomen van kapitaalimport en -export, bijvoorbeeld door middel van een verbodswetgeving. Deze beleidsvorm betekent dat de overheid in feite een einde maakt aan de multinationalisering van het bedrijfsleven. Het is duidelijk dat men hiermede geheel tegen de trend tot een grotere internationalisatie van de economische activiteiten en de daarmee gepaard gaande nauwere internationale economische samenhang ingaat. Zoals in de voorgaande paragraaf reeds werd gesteld betekent dit het opgeven van de

voordelen die uit een dergelijke internationalisatie voortvloeien. Tevens is niet duidelijk waarom dit autarkiestreven wel voor het internationale kapitaalverkeer, maar niet voor de internationale handel zou moeten gelden. Zou men dit laatste ook bepleiten, dan is men terug bij een economisch nationalisme van de ergste soort, met alle economische en politieke nadelen van dien.

De tweede optie bestaat uit wat wel de *sturing van de direkte investeringen* wordt genoemd. Deze sturing van de kapitaalstromen door de overheid zou kunnen geschieden door een vergunningen- en/of een heffingen- en subsidiestelsel. De sturing zou erop gericht moeten zijn dat de direkte investeringen de grootst mogelijke bijdrage aan de nationale welvaartsdoelstellingen leveren. Indien men bijvoorbeeld bepaalde kapitaalstromen ongewenst acht in verband met de stand van de betalingsbalans kunnen deze worden verboden of worden belast. De mogelijkheden voor een dergelijk beleid zijn in de praktijk gering. Een eerste bezwaar is dat het voordeel voor het ene land vaak een nadeel betekent voor een ander land. De verschillende nationale maatregelen zullen dus regelmatig met elkaar in konflikt zijn. Een tweede bezwaar is dat verschillen tussen de nationale regelingen tot een scheeftrekken van de internationale concurrentieverhoudingen leidt, waardoor een land òf zeer òf helemaal niet meer aantrekkelijk kan zijn als vestigingsplaats voor een multinationale onderneming.

Nationaal beleid ten aanzien van internationale investeringen is dus slechts in beperkte mate mogelijk. Teneinde de nadelen van een te groot saldo van uitgaande investeringen te ontgaan, is de enige mogelijkheid ervoor te zorgen dat er voldoende binnenlandse investeringen tegenover de uitgaande staan. Dit kan gebeuren door het aantrekkelijk houden van het investeringsklimaat in vergelijking met andere landen. Gedwongen vindt aldus een zekere internationale afstemming van het beleid plaats. Ook hieruit kunnen echter gemakkelijk internationale conflicten ontstaan. Beter is een internationaal overeengekomen beleid.

Een derde beleidsvorm ten slotte is daarom het *internationale beleid*. In de Nederlandse situatie ligt het voor de hand dat de internationale afstemming van het beleid ten aanzien van de direkte investeringen vooral in het kader van de Europese Gemeenschap plaatsvindt. Dit gemeenschappelijke beleid zou dan in verband met de eerder genoemde positieve allokatie- en groei-effecten als hoofdkenmerken moeten hebben: (a) de volledige vrijmaking van het direkte investeringsverkeer binnen de Europese Gemeenschap, dat wil zeggen de verwijdering van nog bestaande beperkingen en scheeftrekkingen als onderlinge belastingverschillen; (b) de eenheid en de groei van de markt binnen West-Europa zou moeten worden gestimuleerd om investeren – nationaal of internationaal – meer aantrekkelijk te maken, en (c) een Europees regionaal beleid zou moeten zorgen voor

het korrigeren van het marktmechanisme door het tot stand brengen van kapitaalstromen naar gebieden waarvan de economische ontwikkeling dreigt achter te blijven, bijvoorbeeld door een te grote kapitaalexport.

Daarnaast zou een Europees beleid in verband met de optimale allokatie in de wereld het investeringsverkeer naar de Verenigde Staten moeten afremmen en dat naar de ontwikkelingslanden moeten stimuleren. Een dergelijk beleid zou enerzijds de voordelen van de multinationalisatie van het bedrijfsleven grotendeels behouden, maar anderzijds de nadelen van een ongeremde werking van het marktmechanisme grotendeels verwijderen. Het zou daarmee een bijdrage kunnen leveren tot economisch herstel in West-Europa en tot een versnelde industrialisatie in de ontwikkelingslanden.

### Literatuur

- Andriessen, J.E., 1985, *Multinationale ondernemingen*, in M.T. Brouwer en H.W. ter Hart (red.), *Ondernemen in Nederland*, Deventer, 117-132
- Caves, R.E., 1983, *Multinational enterprise and economic analysis*, Cambridge
- Crone, F. en H. Overbeek (red.), 1981, *Nederlands kapitaal over de grenzen*, Amsterdam
- Haack, G. en B. Thio, 1984, *Werkgelegenheids- en produktie-effecten van directe investeringen in Nederland*, *Tijdschrift voor Politieke Economie* 8(2), 64-90
- ILO, 1981, *Employment effects of multinational enterprises in industrial countries*, Genève (2e dr. 1985)
- De Jong, H.W., 1985, *De internationalisatie van het Nederlandse bedrijfsleven*, in M.T. Brouwer en H.W. ter Hart (red.), *Ondernemen in Nederland*, Deventer, 133-152
- Kox, H. en L. van Velzen, 1985, *Kapitaalexport uit Nederland*, Amsterdam
- De Mare, J.T., 1985, *De multinationalisatie van de Nederlandse economie*, *Economisch-Statistische Berichten* 3520, 840
- Van Nieuwkerk, M. en R.P. Sparling, 1985, *De internationale investeringspositie van Nederland*, Deventer
- Overbeek, H., 1981, *Nederlandse directe investeringen in het buitenland*, in Crone en Overbeek (red.), 55-71

---

Verwante thema's kwamen in TPE eerder aan de orde in:

Pim Juffermans, *Kapitaalexport*. TPE 2/3

Wladimir Andreff, *Kun je je tegen multinationals beschermen?* met een commentaar van Gerd Junne. TPE 7/2

Henk Overbeek, *Over het einde der Amerikaanse hegemonie*. TPE 7/3

Gerard Haack en Boe Thio, *Werkgelegenheids- en produktie-effecten van directe investeringen in Nederland*. TPE 8/2