

Gerard Haack/Boe Thio*

Werkgelegenheids- en produktie-effekten van direkte investeringen in Nederland

Bij de internationale expansie van het bedrijfsleven na de tweede wereldoorlog hebben de directe investeringen door ondernemingen in het buitenland een belangrijke rol gespeeld. Hoewel deze investeringen ook in eerdere fasen van de economische ontwikkeling wel voorkwamen, was hun betekenis beperkt in vergelijking met andere vormen van internationalisatie, zoals de internationale handel en het internationale beleggingsverkeer. Pas na de tweede wereldoorlog zijn de directe investeringen sterk op de voorgrond getreden, in samenhang met de sterk gegroeide betekenis van de multinationale onderneming. Evenals het beleggingsverkeer worden de directe investeringen tot het internationale kapitaalverkeer gerekend. Zij verschillen van de internationale beleggingen doordat het bij die laatste niet, en bij de directe investeringen wel, primair gaat om het *verkrijgen van invloed op het beleid van de buitenlandse onderneming waarin belegd of geïnvesteerd wordt*. Kenmerkend voor directe investeringen is dus het *beheer* dat over een buitenlandse vestiging wordt verkregen. Dit beheer kan worden verkregen doordat een onderneming een bestaand bedrijf in het buitenland overneemt of doordat ze een nieuwe buitenlandse vestiging opricht. In beide gevallen ontstaat een buitenlandse dochter. De directe investering is daarmee het verspreidingsinstrument bij uitstek van de multinationale onderneming. Overigens behoeft niet elke directe investering, dat wil zeggen elke verwerving van een buitenlandse vestiging voor het volledige bedrag gepaard te gaan met internationaal kapitaalverkeer. Het is immers mogelijk dat de benodigde middelen geheel of gedeeltelijk op de kapitaalmarkt van het land van vestiging kunnen worden aangetrokken. Ook kunnen ingehouden winsten van andere vestigingen van het moederbedrijf voor dit doel worden aangewend. Uit de kapitaalverkeerscijfers die onder het hoofd 'direkte investeringen' in

64

* Beide auteurs zijn werkzaam bij de vakgroep makro-ekonomie van de Fakulteit der Economische Wet-

schappen van de Universiteit van Amsterdam.

de betalingsbalansstatistieken worden vermeld kan daarom slechts een onvolledig beeld worden verkregen van de totale omvang van het met direkte investeringen gemoeide bedrag.

Gaan directe investeringen enerzijds niet altijd (volledig) gepaard met internationaal kapitaalverkeer, anderzijds bestaan zij in de regel uit méér dan alleen een internationale financiële transactie. Vaak gaan zij immers gepaard met het internationale verkeer van personen (ten behoeve van het management en de toepassing van specifieke know-how) en kapitaalgoederen (speciale apparatuur ten behoeve van het productieproces, leveranties van grondstoffen, halffabrikaten of eindprodukten), die op andere onderdelen van de betalingsbalans tot uiting komen. Deze *betalingsbalans* effecten van de (uitgaande) directe-investeringsstromen trokken in de jaren zestig aanvankelijk de meeste aandacht in het economisch onderzoek. Dit hing samen met het feit dat het land met het grootste uitgaande investeringsverkeer, de Verenigde Staten, in deze periode met toenemende betalingsbalansproblemen kampte. De vraag werd gesteld in welke mate deze moeilijkheden mede een gevolg waren van de omvangrijke Amerikaanse investeringen in het buitenland. Al spoedig werden echter ook de mogelijke *werkgelegenheids* effecten van de directe investeringen aan de orde gesteld. Met name rees de vraag of de omvangrijke buitenlandse investeringen niet een export van arbeidsplaatsen en produktiekapaciteit betekenden en ten koste gingen van de binnenlandse werkgelegenheid.

Het is dit laatstgenoemde probleem waaraan wij in dit artikel voor Nederland nader aandacht willen schenken. Daartoe is alle reden, daar Nederland sedert jaren een belangrijke uitgaande stroom aan directe investeringen kent, waarmee het bedrijfsleven een relatief omvangrijk bezit aan investeringen in het buitenland heeft opgebouwd. In hoeverre deze ontwikkeling ten koste is gegaan van binnenlandse werkgelegenheid vormt het onderwerp van dit artikel. Daartoe wordt in de volgende paragraaf een beeld gegeven van de investeringspositie van Nederland in het buitenland. Daarbij wordt ook ingegaan op enkele mogelijke verklaringen van deze positie. Vervolgens wordt op basis van enkele globale makro-economische hypothesen een schatting gemaakt van de werkgelegenheidseffecten in Nederland van de directe investeringen. Ten slotte wordt aandacht besteed aan de vraag of een zekere regulering van de directe investeringen door de Nederlandse overheid wellicht een bijdrage zou kunnen leveren tot een betere realisatie van de economisch-politieke doelstellingen van deze overheid.

De Nederlandse investeringen in het buitenland

De sterke groei van de directe investeringen in de wereld gedurende de naoorlogse periode valt af te lezen uit tabel 1. Opmerkenswaard is dat het overgrote deel der directe investeringen afkomstig is uit een tiental

(rijke) OECD-landen. De Verenigde Staten nemen hierbij een leidende positie in, zij het dat deze positie aan afkalving onderhevig is. De totale directe investeringen in de wereld zijn voor ongeveer drievierde deel *gericht op de westerse industrielanden*; het gaat dus grotendeels om onderling verkeer tussen deze landen. Slechts ongeveer een kwart van de directe investeringen is naar de ontwikkelingslanden gestroomd. Opmerkelijk is in tabel 1 de positie van Nederland, dat tot de landen met een relatief groot bezit aan directe investeringen in het buitenland moet worden gerekend. De belangrijke plaats die enkele grote multi-nationale ondernemingen in de Nederlandse economie innemen, komt in deze positie tot uiting. Blijkens de in de jaarverslagen van de Nederlandsche Bank vermelde gegevens is de totale *uitvoer van kapitaal* vanuit Nederland met name gedurende de afgelopen tien jaar in belang toegenomen. Wat de omvang van de bedragen betreft die ermee gemoeid zijn, is Nederland een van de grote kapitaalexporteurs temidden van de rijke westerse industrielanden. Met name in relatie tot de omvang van de Nederlandse economie is de kapitaaluitvoer buitengewoon groot.

Het 'lange kapitaalverkeer van de partikuliere sektor' omvat het effectenverkeer, de directe investeringen, leningen en de aankoop/verkoop van onroerend goed. In de tienjaarsperiode 1973 tot en met 1982 bedroeg de kapitaaluitvoer in deze vorm per saldo f 23,4 mrd, dus rond 2,3 miljard per jaar.

tabel 1

Voorraad directe investeringen in het buitenland naar landen van oorsprong

land van oorsprong	in mrd dollars		in % van totaal	
	1967	1976	1967	1976
VS	56,6	137,2	53,8	47,6
VK	17,5	32,1	16,6	11,2
BRD	3,0	19,9	2,8	6,9
Japan	1,5	19,4	1,4	6,7
Zwitserland	5,0	18,6	4,8	6,5
Frankrijk	6,0	11,9	5,7	4,1
Canada	3,7	11,1	3,5	3,9
Nederland	2,2	9,8	2,1	3,4
Zweden	1,7	5,0	1,6	1,7
België/Luxemburg	2,0	3,6	1,9	1,2
Italië	2,1	2,9	2,0	1,0
totaal	101,3	270,4	96,2	94,2
overige landen	4,0	16,8	3,8	5,8
totaal	105,3	287,2	100,0	100,0

Bron: Hood en Young, 1979, 18.

De harde kern van deze structurele kapitaaluitvoer wordt gevormd door de directe investeringen, waarin begrepen zijn *kapitaal-deelnemingen, investeringskredieten, kredieten binnen concern-verband* en *aankoop/verkoop van bedrijfsgebouwen*. Het saldo van de directe investeringen in het buitenland bedroeg in dezelfde tienjaarsperiode (1973/'82) f 24,1 mrd. Het saldo van de overige componenten van het lange partikuliere kapitaalverkeer was vrijwel nihil. Ten opzichte van de daaraan voorafgaande periode is sprake van een duidelijke verschuiving. Het saldo van het lange partikuliere kapitaalverkeer in de periode 1963 tot en met 1972 leverde een *kapitaalimport* van 3,5 mrd op, het saldo directe investeringen in deze tien jaar een kapitaaluitvoer van 1 miljard (zie tabel 2).

De verschuiving die rond 1972/'73 optreedt komt duidelijk naar voren. De breuk in het internationale monetaire stelsel in het begin van de jaren zeventig en de recessie van 1974/'75 markeren een verandering in de omvang en de richting van het kapitaalverkeer, die ook voor een reeks andere landen zoals Engeland, Japan en de Bondsrepubliek blijkt te gelden (De Laubier en Richemond, 1981, 474; Beenstock, 1982, 126 e.v.).

In de afgelopen periode hebben de *Verenigde Staten* een belangrijke aantrekkingskracht op buitenlands kapitaal uitgeoefend, in het bijzonder vanuit landen als de Bondsrepubliek, Nederland en Zwitserland. Het verschil van bijna f 15 mrd tussen de eerste en de derde vijfjaarsperiode in tabel 3 wordt voor tweederde verklaard door de omslag van de directe investeringen van Nederland naar de VS. In de categorie overige landen, waaronder de ontwikkelingslanden vallen, bestaat geen substantieel verschil tussen de perioden. De directe investeringen richting Engeland en België namen toe; de directe investeringen naar de Bondsrepubliek namen af.

Gegevens met betrekking tot de totale omvang van buitenlandse investeringen vanuit Nederland en omgekeerd, waarbij dus *geakkumuleerde* posities worden beschouwd, laten zien dat Nederland een aanzienlijke netto-positie heeft, in het bijzonder in EG-landen, maar recentelijk ook in de Verenigde Staten. Gedetailleerde informatie is te vinden in het *Kwartaalbericht* van de Nederlandsche Bank 1980/3 en 1982/2. Tabel 4 geeft een summier overzicht. In de afgelopen jaren is de netto-positie, als gevolg van de voortgaande stroom van directe investeringen naar het buitenland, uiteraard sterk toegenomen en wel van ongeveer f 23 mrd in 1973 naar f 42 mrd in 1980 (zie tabel 4). De totale waarde van Nederlandse investeringen in het buitenland verdubbelde haast, van f 44 mrd in 1973 naar f 85 mrd in 1980, met een duidelijke versnelling in de meest recente periode.

Opgemerkt moet worden dat de schattingen van de Nederlandsche Bank betrekkelijk laag zijn ten opzichte van andere bronnen, voornamelijk doordat *herinvestering van winsten* niet wordt meegenomen in de directe investeringen (vgl. o.a. Overbeek, 1981, 56).

*Saldo lang kapitaalverkeer en directe investeringen, 1963-1982**

	1963 t/m 1972 in mrd guldens	1973 t/m 1982 in mrd guldens	1968 t/m 1972	in procenten van NNI marktprijzen 1973 t/m 1977	1978 t/m 1982
saldo lang kapitaalverkeer	+ 3,5	- 23,4			- 1,02
particuliere sektor	- 1,0	- 24,1	- 0,12	- 0,84	
saldo directe investeringen					

* Een minteken betekent kapitaaluitvoer.

Bron: diverse jaarverslagen De Nederlandsche Bank; statistieken bijlage tabel 6.3/6.5.

Geakkumuleerde directe investeringen per land/regio (in mrd gld., per jaar ultimo)

land/regio	Nederlandse directe investeringen in het buitenland			buitenlandse investeringen in Nederland					saldo						
	1973	1975	1977	1979	1980	1973	1975	1977	1979	1980	1973	1975	1977	1979	1980
EG	22	25	26	31	38	9	12	11	14	15	13	13	15	17	23
VS	6	7	9	13	17	8	9	11	13	14	-2	-2	-2	0	3
overige ontw. landen	7	9	9	12	13	3	4	5	7	7	4	5	4	5	6
minder ontw. landen	8	10	12	14	17	1	3	3	5	7	7	7	9	9	10
totaal	44	51	56	69	85	21	27	31	38	43	23	24	25	31	42

Bron: DNB, *Kwartaalbericht* 1982/2, 77.

*Saldo van directe investeringen uit Nederland per gebied/land
(in mrd gld.)*

tabel 3

	1968 t/m 1972	1973 t/m 1977	1978 t/m 1982
naar VS	2,14	0,01	- 7,72
VK	0,17	- 0,85	- 3,46
BRD	- 0,72	- 0,73	+ 1,67
België/Lux.	- 0,51	- 2,74	- 2,78
Frankrijk	- 0,48	- 1,10	- 1,68
overige	- 1,27	- 3,33	- 1,38
totaal	- 0,67	- 8,74	-15,35

Bron: zie tabel 2.

De geakkumuleerde directe investeringen zijn niet zonder meer te verkrijgen als optelsom van de stroom van directe investeringen en desinvesteringen; wisselkoersveranderingen werken er ook in door. Daarmee houdt de Nederlandsche Bank wel rekening. Hoezeer de methode van registreren van invloed is op de waarde der geakkumuleerde investeringen blijkt bijvoorbeeld uit een vergelijking van bovenstaande cijfers met gegevens die samengesteld zijn uit de *Survey of Current Business* (McClain, 1983). De geakkumuleerde waarde van de directe investeringen vanuit Nederland in de VS wordt daar gesteld op 16,2 mrd dollar – aanzienlijk hoger dan de 17 mrd gulden in tabel 4. Herinvestering van winsten speelt dan ook een voorname rol bij de groei van buitenlandse investeringen in de VS en dus bij de verklaring van het verschil tussen beide cijfers.

Daarnaast illustreren de cijfers van McClain dat in Nederland gevestigde ondernemingen grote buitenlandse investeerders zijn. De genoemde 16,2 mrd dollar vormen *een kwart* van de buitenlandse investeringen in de VS (stand 1980); de investeringen van Nederlandse herkomst in de VS zijn daarmee verreweg de grootste; Engeland volgt met 11,3 mrd dollar en Canada met 9,8 mrd dollar.

Investeringen in het buitenland zijn in het bijzonder van betekenis voor de *industriële* sektor. Van de totale buitenlandse investeringen vindt rond 80% plaats in de industrie en de delfstoffenwinning (olie en gas), tegen ongeveer 20% in de sectoren handel, transport, bankwezen en dergelijke. De (beperkt beschikbare) gegevens over de bedrijfstakgewijze verdeling van de directe investeringen weerspiegelen duidelijk het dominante aandeel daarin van vier multinationale ondernemingen (Shell, Philips, Unilever, Akzo), die in 1978 samen 59% van de totale geakkumuleerde buitenlandse investeringen tot hun bezit rekenden.¹ De buitenlandse investeringen zijn dan ook gekoncentreerd in olie- en gaswinning, petrochemische en chemische

industrie, metaal, elektrotechnische en voedingsmiddelenindustrie.

Het patroon van de directe investeringen: enkele factoren ter verklaring

De verklaring van het geschetste patroon van de Nederlandse directe investeringen is bepaald niet eenvoudig. Tot dusver is nog geen algemeen geaccepteerde theorie ter verklaring van directe-investeringsstromen tot stand gekomen. Wel zijn verschillende aanzetten hiertoe gedaan. Aanvankelijk domineerde vooral de *produktcyklustheorie*, ontwikkeld door onder andere Vernon (1966). Deze theorie, die met name ontwikkeld is naar aanleiding van de omvangrijke investeringen van het Amerikaanse bedrijfsleven in Europa gedurende de jaren zestig, legt de nadruk op de verschillende levensfasen van een nieuw ontwikkeld produkt en de daarbij behorende produktieprocessen en afzetstructuren. Tijdens de *introductiefase* is het produktieproces nog experimenteel. De nadruk valt op de ontwikkeling van het produkt en de daarvoor noodzakelijke hooggekwalificeerde arbeid. De produktieschaal is nog beperkt en in het algemeen richt men zich op de hogere inkomenssegmenten van de binnenlandse markt. De innoverende producent heeft vaak een monopoliepositie, bijvoorbeeld op grond van octrooien. De hierop volgende *groeifase* wordt gekenmerkt door een sterke verbreding van de markt. Het produkt vindt min of meer z'n definitieve vorm, het produktieproces wordt gestandaardiseerd, andere producenten komen op doordat toetredingsbelemmeringen verminderen en de export naar markten met soortgelijke kenmerken als de thuismarkt komt goed op gang. Tijdens de *rijpheidsfase* is het produkt in z'n verschillende uitvoeringen volledig gestandaardiseerd. Het vormt een massakonsumptiegoed. In de regel bestaan er verschillende merken, waarvoor uitgebreide reclamecampagnes worden gevoerd. In het produktieproces worden schaalvoordelen het belangrijkste. Hierdoor worden de toetredingsbarrières weer groter. De export is volledig ontwikkeld en zelfs vindt concurrerende import op de oorspronkelijke thuismarkt plaats. Verschillende producenten hebben produktievestigingen in het buitenland of laten er het produkt in licentie vervaardigen. De *stagnatie- of regressiefase* ten slotte toont een stagnerende omzetexpansie. Het produkt heeft op alle beschikbare markten een plaats verworven. De produktieaandelen van de verschillende producenten kunnen nog alleen ten koste van elkaar vergroot worden. De markt is sterk oligopolistisch. Op de wereldmarkt nemen vele landen aan de concurrentie deel en over en weer vinden investeringen plaats om te pogen op elke markt een zo sterk mogelijke positie op te bouwen.

Een belangrijke verdienste van de theorie van de *product life cycle* is

1. DNB, 1980/3 en 1982/2. Overigens blijkt de betekenis van de dienst-

verlening in de investeringsstromen de laatste jaren te zijn toegenomen.

geweest dat erop werd gewezen dat de directe investeringen rechtstreeks samenhangen met het bestaan van *onvolledige mededinging* en de daarmee samenhangende concurrentievoorsprong (of achterstand) van de afzonderlijke onderneming (innovatie, technologie, produkt-differentiatie, schaalvoordelen, enzovoort). Ook legt deze theorie sterk de nadruk op de betekenis van het verwerven of behouden van afzetmarkten ter verklaring van het patroon van directe investeringen. Het is – zeker in het licht van de investeringen in ontwikkelingslanden – echter ook noodzakelijk aandacht te besteden aan de *kosten-voor- of nadelen* van de verschillende vestigingsplaatsen. Hiertoe worden bijvoorbeeld gerekend de prijzen van de produktiefactoren, met name arbeid, de beschikbaarheid van grondstoffen, de transportkosten naar de afzetmarkten en niet te vergeten het overheidsbeleid van het betreffende land.

De tot dusver genoemde groepen factoren werden gekombineerd in de zogenaamde *eklektische theorie*, die met name is ontwikkeld door Dunning (1974). In deze theorie wordt ter verklaring van directe investeringsstromen dan ook een onderscheid gemaakt tussen *ondernemings specifieke* factoren en *lokatie- of vestigingsplaats-specifieke* factoren. Onder de eerste groep vallen bijvoorbeeld het beschikken over een technische voorsprong, grotere informatie, schaalvoordelen, terwijl tot de tweede groep de al eerder genoemde vestigingsplaatsvoordelen of -nadelen behoren. Daarnaast wordt erop gewezen dat de onderneming altijd de keuze heeft de eventuele beschikbare voordelen *zelf* aan te wenden of het gebruik aan *andere bedrijven* ter beschikking te stellen in de vorm van koop, huur, leasing of anderszins. Een beslissing tot het zelf verrichten van directe investeringen berust dus altijd op zogenoemde, echte dan wel vermeende, *internaliseringsvoordelen*. Deze kunnen bijvoorbeeld bestaan uit het veiligstellen van de grondstoffenvoorziening of uit de voordelen van het aanbieden van meerdere produkten.

De eklektische theorie heeft het voordeel dat ze het mogelijk maakt het geheel van factoren dat bepalend is voor het verrichten van directe investeringen onder één paraplu te brengen. Tevens maakt ze het mogelijk op basis van kennis van deze factoren een voorspelling te doen over de vorm van internationalisatie die in een concreet geval wordt verkozen: handel, een directe investering of een gebruiks-kontrakt. Het nadeel van de theorie is dat ze zo ruim is, dat ze niet meer dan een algemene verklaring van de directe-investeringsstromen biedt. Elke concrete investeringsbeslissing kan immers berusten op een verschillende konstellatie van de in drie groepen samengevatte factoren. Nader onderzoek naar de determinanten van specifieke investeringscategorieën of de investeringsstromen van of naar bepaalde landen moet dus uitwijzen welke factoren in concrete gevallen doorslaggevend zijn geweest.

Voor *Nederlandse* ondernemingen blijkt het *streven naar grotere afzetmarkten* het belangrijkste motief om tot directe investeringen over te gaan (Min. van EZ, 1975, 11). Gezien de beperkte omvang van de Nederlandse markt ligt dit motief voor de hand. Redenen om de grotere afzet te realiseren via het oprichten van vestigingen in het buitenland kunnen bijvoorbeeld zijn: importbeperkingen, transportkosten in geval van export, of specifieke marktomstandigheden die vestiging ter plaatse gewenst maken. Naast de afzetmogelijkheden is ook de aanwezigheid van *grondstoffen* bij de keuze van de vestigingsplaats voor verschillende ondernemingen van belang.

Een factor die de relatief omvangrijke Nederlandse directe investeringen in het buitenland mede kan verklaren is de prominente plaats in de Nederlandse economie van enkele zeer grote *multinationals*. Dat deze ondernemingen hier hun hoofdzetel hebben zal immers waarschijnlijk tot gevolg hebben dat een relatief groter deel van hun directe investeringen vanuit Nederland wordt verricht dan in het geval Nederland niet het moederland van deze ondernemingen was. De eerder vermelde duidelijke aanwezigheid van de grootste multinationals in de uitgaande investeringsstromen ondersteunt deze gedachtengang.

Behalve de tot nog toe genoemde factoren kan ter verklaring van (de wijzigingen in) de in- en uitgaande investeringsstromen van Nederland ook gedacht worden aan de *makro-ekonomische situatie* in Nederland van de laatste jaren. De Jong en De Mare (1984, 22) plaatsen de groei van de directe investeringen in het buitenland tegen de achtergrond van de rijping van de Nederlandse economie, gepaard gaande met dalende groeicijfers, de overcapaciteit in de procesindustrieën, waarin de multinationale ondernemingen sterk vertegenwoordigd zijn, een verslechterend ondernemingsklimaat en de harde gulden, die de aankoop van bedrijven en activa in het buitenland relatief goedkoop maakt. Het gaat hun anders gezegd om het belang van makro-ekonomische factoren (de binnenlandse ekonomische stagnatie, de hoge wisselkoers).

Het onderzoek naar de invloed van deze factoren staat nog slechts in de kinderschoenen. Zelf hebben wij een eenvoudige regressieanalyse uitgevoerd om te toetsen of de *hoogte van de wisselkoers* (een jaar vertraagd) een verklaring vormde voor het saldo der investeringsstromen tussen Nederland en een zestal andere landen. Zeker voor de stromen met de Verenigde Staten bleek een duidelijke invloed van de wisselkoers te onderkennen (zie de bijlage). Ook Huyser (1984), die een uitgebreider onderzoek heeft verricht en zich daarbij baseert op veel meer gedetailleerde (niet gepubliceerde) gegevens van de Nederlandsche Bank, constateert een positieve invloed van de wisselkoersen op de investeringsstromen. Deze uitkomsten geven steun aan de opvatting dat *directe investeringen in het buitenland ten minste gedeeltelijk een alternatief zijn voor investeringen in het binnenland*.

Saldo directe investeringen (DI) en conjunctuur (G)*

tabel 5

jaar	DI	G	jaar	DI	G
1952	- 0,4		1968	- 0,1	7,0
53	- 0,3		69	- 0,5	6,7
54	- 0,3		70	- 0,1	7,4
55	- 0,6	7,4	71	0,3	4,5
56	- 0,5	5,5	72	- 0,3	3,5
57	- 0,2	2,5	73	- 0,1	6,4
58	- 2,5	- 2,3	74	- 1,2	3,8
59	- 2,4	5,9	75	- 0,9	- 1,7
60	- 0,9	9,7	76	- 0,9	5,6
61	- 0,9	3,6	77	- 1,1	2,3
62	- 0,4	4,5	78	- 0,9	2,7
63	- 0,1	4,1	79	- 0,7	2,2
64	0,3	9,9	80	- 0,9	0,7
65	0,0	5,9	81	- 1,5	- 1,3
66	- 0,5	2,8	82	- 1,1	- 1,9
67	- 0,2	6,0	83	- 0,7	1

* DI: saldo directe investeringen in procenten van NNP (marktprijzen); een min-teken staat voor kapitaaluitvoer. Bron: DNB.

G: groeivoet van de productie van bedrijven. Bron: CEP.

Deze konklusie is van belang voor de beschouwing over de werk-gelegenheidseffekten van buitenlandse investeringen in de volgende paragraaf.

De invloed van de *binnenlandse economische stagnatie* is moeilijker vast te stellen dan die van de wisselkoersen. In ons eigen onderzoek bleken groeiverschillen tussen landen in de meeste gevallen geen significante bijdrage aan de verklaring van de netto-investeringsstromen te geven. Wel kunnen we konstaten dat er een globale samenhang is tussen kapitaaluitvoer via directe investeringen enerzijds en de binnenlandse conjunctuur anderzijds (zie tabel 5). Deze samenhang geldt zowel voor korte conjunctuurbewegingen als voor veranderingen in de economische groei op langere termijn. In recessieperiodes nemen de directe investeringen in het buitenland toe (zie bijvoorbeeld 1958, 1966, 1974, 1981). Daarnaast geldt dat het saldo van de directe investeringen in het buitenland vrij hoog is in de jaren vijftig, laag in de jaren zestig bij hoge economische groei, en weer op een hoger plateau komt in de periode na 1973/'74. Ook De Jong en De Mare (1984, 25) constateren een dergelijke *anticyclische beweging van investeringen in het buitenland*.

Ook dit laatste wijst er weer op dat investeringen in het buitenland ten minste voor een deel een alternatief vormen voor investeringen in het binnenland. Er is voor een deel van de investeringen kennelijk sprake van een keuze die gemaakt wordt op grond van afzet- en rendementsverwachtingen. Het is blijkbaar *niet* zo dat er een uitgaande

stroom investeringen is die helemaal los staat van de binnenlandse economische situatie.

De werkgelegenheids- en produktie-effecten

In eerste instantie waren het vooral de *betalingsbalanseffecten* van (uitgaande) directe investeringen die de meeste aandacht kregen. In 1968 verscheen zowel in de Verenigde Staten als in Engeland een rapport waarin voor het eerst een poging werd gedaan deze effecten te kwantificeren (Hufbauer en Adler, 1968, resp. Reddaway, 1968). De gedachte dat directe investeringen in het buitenland gepaard gaan met een afname van de binnenlandse *werkgelegenheid* werd met kracht naar voren gebracht door de Amerikaanse vakcentrale AFL/CIO naar aanleiding van de grote investeringen van het Amerikaanse bedrijfsleven in West-Europa. Het Amerikaanse rapport uit 1968 gaf aan deze gedachte voedsel. Sindsdien is de kwestie van de '*job export*' een der belangrijkste onderzoeksthema's in de literatuur over de multi-nationale onderneming en de directe investeringen. Een grote verscheidenheid aan auteurs heeft voor ettelijke landen schattingen gemaakt van de positieve of negatieve gevolgen van de directe investeringen voor de werkgelegenheid.² Deze schattingen lopen sterk uiteen. De oorzaak hiervan ligt onder andere in de aard van de effecten die de auteurs bij hun analyses betrekken. Ook indien met dezelfde effecten rekening wordt gehouden, verschillen de schattingen echter soms aanzienlijk. Dit laatste is vooral een gevolg van verschillende veronderstellingen. Van fundamentele aard voor de uitkomsten is met name de veronderstelling die gemaakt wordt omtrent de mate waarin de directe investering een alternatief vormt voor een binnenlandse investering. Neemt men bijvoorbeeld aan dat deze substitueerbaarheid hoog is – hetgeen inhoudt dat de betreffende markten ook door produktie in het binnenland bediend hadden kunnen worden – dan zal men tot aanzienlijk hogere cijfers voor het verlies aan werkgelegenheid komen dan wanneer men aanneemt dat er slechts een geringe substitutiemogelijkheid tussen buitenlandse en binnenlandse investeringen bestaat.

74

Studies naar de werkgelegenheidseffecten van buitenlandse investeringen houden daarom veelal brede onzekerheidsmarges aan. Hierin komt de feitelijk bestaande onzekerheid over de mate van vervangbaarheid van binnenlandse door buitenlandse investeringen tot uiting.

Voor België werd bijvoorbeeld door Van den Bulcke en Hasselberghe tot 1976 een werkgelegenheidsverlies wegens uitgaande directe investeringen – die aanzienlijk lager lagen dan de Nederlandse –

2. Beknopte overzichten van dit onderzoek geven Hood en Young,

1979, m.n. 317 en ILO, 1981, 78-87.

berekend van 9.350 tot 33.000 arbeidsplaatsen. Door de *binnenkomende* directe investeringen werd dit verlies in België meer dan gekompenseerd. De auteurs spreken echter expliciet de vrees uit, dat het gedurende langere tijd bestaan van een situatie waarin de uitgaande directe investeringen de binnenlandse overtreffen, negatieve gevolgen zal hebben voor de binnenlandse werkgelegenheid.

Voor *Nederland* bestaat (nog) geen duidelijk inzicht in de kwantitatieve gevolgen van de directe investeringen voor de werkgelegenheid. Op grond van het eerder vastgestelde cyclische patroon in de omvang der directe investeringen en de invloed van de wisselkoersontwikkeling op de richting der investeringen mag worden aangenomen, dat er in ieder geval een gedeeltelijke substitueerbaarheid tussen investeringen in binnen- en buitenland bestaat. Hoe groot deze substitueerbaarheid precies is valt niet zonder meer te zeggen. In dit opzicht zijn verschillende situaties denkbaar. De '*klassieke*' hypothese luidt dat directe investeringen een verplaatsing van investeringen van het 'thuisland' naar het ontvangende land betekenen, dus volledig ten koste gaan van de binnenlandse investeringen. De '*omgekeerd klassieke*' hypothese zegt juist dat in het thuisland de investeringen niet worden aangetast, maar dat in het *ontvangende* land investeringen worden vervangen. Het gaat dan om het verdedigen van de (export)markt door investeren ter plaatse. In beide gevallen blijft het totaal der investeringen van beide landen onveranderd. De derde hypothese, de '*anti-klassieke*', zegt dat directe investeringen een toevoeging aan de investeringen in het ontvangende land betekenen en dat zij niet ten koste gaan van die in het thuisland (Hood en Young, 1979, 311).

Wij zullen allereerst op basis van de meest extreme veronderstellingen de grenzen aangeven waarbinnen de werkgelegenheidseffecten van de uitgaande en binnenkomende investeringsstroom in Nederland moeten liggen. Vervolgens zullen we pogen meer realistisch te achten veronderstellingen te ontwikkelen, teneinde te kunnen aangeven waar de feitelijke werkgelegenheidseffecten binnen deze grenzen gezocht moeten worden.

De meest *ongunstige* werkgelegenheidseffecten treden op indien men veronderstelt dat de uitgaande investeringsstroom volledig ten koste gaat van de binnenlandse investeringen en dat dit óók geldt voor de inkomende stroom (de klassieke en omgekeerd klassieke hypothese). Het netto productie- en werkgelegenheidsverlies wordt dan bepaald door de omvang van de uitgaande investeringsstroom. Deze situatie geeft de bovengrens van het werkgelegenheidsverlies aan. De ondergrens, dat is het *gunstigste* werkgelegenheidseffect, wordt bereikt indien men veronderstelt dat de uitgaande investeringen in het geheel niet ten koste gaan van de binnenlandse investeringen en de inkomende investeringsstroom volledig additioneel is. Het (positieve) netto-werkgelegenheidseffect wordt dan bepaald door de omvang van

de binnenkomende investeringsstroom.

Teneinde deze beide grenssituaties te kunnen berekenen gaan we uit van de volgende uitgangspunten en veronderstellingen (die we ook bij de latere, realistischere schattingen zullen hanteren):

1. we stellen, bij gebrek aan statistische informatie, de kapitaal-koëfficiënt van investeringen in het buitenland op 3. Het gebruikelijke cijfer voor binnenlandse investeringen is $\pm 1,5$ voor investeringen in outillage alleen. Het lijkt redelijk om voor outillage plus gebouwen (totale investeringen) uit te gaan van drie gulden investering op één gulden produktiekapaciteit per jaar. Dat is zowel in overeenstemming met de verhouding tussen investeringen in outillage en in gebouwen, als met gebruikelijke schattingen van de kapitaalcoëfficiënt;

2. buitenlandse investeringen kunnen een positief effect op de produktie in Nederland hebben als gevolg van een toename van de export naar buitenlandse vestigingen. Het verlies aan produktie (en banen) dat we toeschrijven aan buitenlandse investeringen koppelen we daarom aan de extra *toegevoegde waarde* in het buitenland, niet aan de omzet of brutoproduktie. Het effect van de extra toelevering aan buitenlandse vestigingen op de binnenlandse werkgelegenheid wordt daardoor uit de berekening van het verlies aan produktie en werkgelegenheid geëlimineerd;

3. voor wat de produktiviteit van de arbeid betreft die op buitenlandse investeringen van toepassing is, gaan we uit van een toegevoegde waarde van 100.000 gulden per jaar per werkende in 1980, dat wil zeggen zo'n 20 à 25 procent hoger dan het gemiddelde van de nijverheid. Dit in verband met het vrij grote aandeel van de relatief arbeidsextensieve investeringen in de kapitaalstroom van en naar het buitenland.

Een uitgaande jaarlijkse kapitaalstroom van *f* 6 mrd in prijzen van 1980 ($\pm 2\%$ van het nationaal produkt) betekent op basis van deze uitgangspunten een jaarlijks verlies aan produktiekapaciteit (toegevoegde waarde) van *f* 2 mrd en een export van werkgelegenheid in de orde van 20.000 banen. Hiermee is de (jaarlijkse) bovengrens van het werkgelegenheidsverlies aangegeven. Bij voortdurend van de kapitaalexport treedt uiteraard een kumulatie van dit effect op. De ondergrens van het werkgelegenheidseffect kan op analoge wijze berekend worden: een netto-schepping van additionele produktiekapaciteit ter waarde van *f* 1 mrd en een positieve werkgelegenheids-groei van ongeveer 10.000 arbeidsplaatsen.

De genoemde getallen geven uitsluitend de *grenzen* aan waarbinnen het werkgelegenheidseffect zich naar alle waarschijnlijkheid zal bevinden. De jaarlijkse werkgelegenheidseffekten zullen – gegeven onze veronderstellingen – liggen tussen de 20.000 arbeidsplaatsen minder en 10.000 arbeidsplaatsen meer. Om tot een nauwer begrensde schatting te komen zouden we kunnen afstappen van de extreme

veronderstelling dat *zowel* voor de uitgaande *als* voor de inkomende stromen het effect dezelfde (gunstige dan wel ongunstige) kant op werkt. We zouden één hypothese voor beide stromen kunnen hanteren, die erop neerkomt dat weliswaar uitgaande investeringen werkgelegenheid vernietigen, maar dat daartegenover inkomende investeringen werkgelegenheid scheppen (en wel in dezelfde verhouding tot hun omvang). Uitgaande investeringen worden dan wel, inkomende investeringen niet als substitutie voor binnenlandse investeringen beschouwd, en voor een afzonderlijk land kan men uitgaan van het *saldo* der direkte investeringen om de werkgelegenheidseffekten te berekenen.

Bij een jaarlijks saldo van uitgaande investeringen van f 3 mrd betekenen die laatste uitgangspunten een 'export' van produktiekapaciteit van f 1 mrd en een 'export' van werkgelegenheid in de orde van 10.000 banen. Aldus betekent een netto-kapitaaluitvoer in de vorm van directe investeringen à 1% van het nationaal produkt over de periode 1973-1982:

- een jaarlijks verlies aan economische groei van 0,33% van het nationaal produkt; enkelvoudig gekumuleerd derhalve 3,3%;
- een werkgelegenheidsverlies van 10.000 banen per jaar, gekumuleerd derhalve omstreeks 100.000 arbeidsplaatsen.

Wanneer we er — terecht — van uitgaan dat volledige substitueerbaarheid van de uitgaande investeringen en de volledige komplementariteit van de binnenkomende investeringen géén juiste veronderstellingen zijn, dan komt het beeld er enigszins anders uit te zien. We laten daarbij voorshands de mogelijkheid buiten beschouwing dat, voor de wereld als geheel, het totaal aan investeringen *toeneemt* op grond van de mogelijkheid dat ook in het buitenland kan worden geïnvesteerd; dit betekent dat we de anti-klassieke veronderstelling in het verdere betoog buiten beschouwing laten en ons baseren op de klassieke en de omgekeerd klassieke hypothesen, maar dan in genuanceerde vorm. Voor de *uitgaande* investeringen van een bepaald land geldt de (genuanceerde) klassieke hypothese, voor de *inkomende* de (genuanceerde) omgekeerd klassieke en voor de wereld als geheel betekenen directe investeringen alleen het *verplaatsen* van investeringen, direkte-investerings*saldo's* daarenboven ook het verplaatsen van werkgelegenheid. De nuancering zit hem in het al genoemde laten vallen van de aanname van 100%-substitueerbaarheid en 100%-komplementariteit. Willen we toch per land met het *saldo* van de directe investeringen kunnen blijven werken, dan betekent dat dat we uitkomen bij een over de gehele wereld geldende aanname dat uitgaande directe investeringen, *voor zover* zij niet leiden tot vermindering van de binnenlandse investeringen in het oorsprongsland, als binnenkomende directe investeringen investeringen in het bestemmingsland vervangen. Indien bijvoorbeeld de uitgaande stroom

direkte investeringen in een land voor 40% een substituuft vormt voor binnenlandse investeringen, dan zal ze als binnenkomende stroom in het bestemmingsland voor 60% een substituuft voor binnenlandse investeringen vormen.

tabel 6

Werkgelegenheidseffekten in Nederlandse arbeidsplaatsen van de huidige direkte-investeringsstromen bij verschillende graden van substitueerbaarheid voor binnenlandse investeringen

investeringscategorie	substitutie % (uitgaande/inkomende)				
	0/100	25/75	50/50	75/25	100/0
uitgaande investeringen	0	-5.000	-10.000	-15.000	-20.000
inkomende investeringen	0	+2.500	+ 5.000	+ 7.500	+10.000
totaal	0	-2.500	- 5.000	- 7.500	-10.000

Indien we de voor de wereld als geheel, en dus gemiddeld voor alle landen, geldende substitueerbaarheid ook op Nederland toepassen, dan ontstaan op basis van de eerder genoemde uitgangspunten de in tabel 6 samengevatte mogelijke werkgelegenheidseffekten. Uit die tabel blijkt dat door rekening te houden met de verschillende substitutiemogelijkheden de marge van de jaarlijkse werkgelegenheidsverliezen inkrimpt tot een gebied tussen 0 en 10.000 arbeidsplaatsen. Hoewel deze schatting al een redelijke indicatie vormt voor het werkgelegenheidseffekt, willen we nog een poging doen een nauwkeuriger aanduiding te geven waar het werkgelegenheidsverlies zich binnen dit gebied bevindt. Een studie betreffende de effectiviteit van de WIR (Van Delft e.a., 1981) maakt het namelijk mogelijk om – onder veel voorbehoud – een raming te maken van de feitelijk bestaande substitutiegraad tussen binnenlandse en buitenlandse investeringen in Nederland. Hiertoe baseren we ons op de rendementsgevoeligheid van de binnenlandse investeringen die uit deze studie naar voren komt. De rendementsverbetering die door de WIR-premies wordt bereikt ligt (afhankelijk van de tijdshorizon van de projecten) in de buurt van 1,5 à 2%. Stel nu het premiepercentage op p (10 à 15% voor outillage respectievelijk gebouwen), de effectiviteit op e (ongeveer 1,25); dan is de procentuele toename van de investeringen als gevolg van de subsidie ep . Dan is het via de investeringspremies beïnvloede deel van de investeringen $1,25 \times 12,5 =$ circa 16%. Deze 16% vormt namelijk het door de investeringspremie uitgelokte deel van de totale investeringen. Het voor betrekkelijk kleine rendementsverschillen gevoelige deel van de binnenlandse investeringen is dus ten minste eenzesde deel van het totaal aan binnenlandse investeringen. Legt men deze verbanden naar analogie ook op aan investeringen die in het buitenland worden verricht, dat wil zeggen dat daarvoor een ongeveer gelijke rendements-

verdeling van de investeringsprojecten geldt, dan zou ook van die investeringen ongeveer een zesde deel worden beïnvloed door de subsidiëring van investeringen. Het gebied waarbinnen substitueerbaarheid geldt van buitenlandse door binnenlandse investeringen, dat wil zeggen het gebied waarin een betrekkelijk klein rendementsverschil doorslaggevend is voor de keuze tussen investeren in binnen- of buitenland, omvat dus minimaal deze fractie van één zesde (onder de genoemde veronderstellingen).

Het is echter zeer goed mogelijk dat het gebied waarin deze substitueerbaarheid geldt, zich aan beide zijden van het oorspronkelijke rendementspercentage uitstrekt, dat wil zeggen 30 à 35% van het totaal uitmaakt. We schatten daarom dat het gebied waarin de substitueerbaarheid van de uitgaande directe investeringen geldt zich uitstrekt tussen 16 en 30%. Dit betekent een jaarlijks werkgelegenheidsverlies van 1600 à 3000 banen (zie tabel 6). Het gekumuleerde werkgelegenheidseffect over de laatste tien jaar varieert dan tussen de 16.000 en 30.000 arbeidsplaatsen.

Bij deze schatting moet nog een tweetal kanttekeningen gemaakt worden. Allereerst is het toch mogelijk — wat we hierboven uitsloten — dat op grond van het bestaan van de mogelijkheid tot het verrichten van directe investeringen de totale omvang van de in de wereld verrichte investeringen toeneemt. Voor zover dit effect optreedt is absoluut niet na te gaan *waar* deze extra investeringen zullen plaatsvinden. Niet waarschijnlijk is echter dat dit in omvangrijke mate in Nederland gebeurt. Dit land heeft altijd een relatief vrij beleid ten aanzien van inkomende en uitgaande investeringen gevoerd.

Liberalisatiemaatregelen elders zullen dus niet speciaal ten gunste van investeringen in Nederland werken.

De tweede kanttekening heeft betrekking op de betalingsbalans-effecten. Zou de betalingsbalans door het optreden van de directe investeringen een sterke verbetering te zien geven, dan zou het positieve effect hiervan op het nationaal inkomen het binnenlandse productie- en werkgelegenheidsverlies (ten dele) kunnen compenseren. Hieronder wordt daarom aan de betalingsbalans-effecten van de directe investeringen enige afzonderlijke aandacht geschonken. De konklusies daarvan geven echter geen aanleiding de schatting van het werkgelegenheidsverlies te verkleinen, eerder is het tegenovergestelde het geval.

De genoemde werkgelegenheidseffecten lijken op het eerste gezicht niet spectaculair, maar zijn vooral van belang omdat het gaat om steeds *oplopende* aantallen arbeidsplaatsen. De vooruitzichten voor de komende jaren laten zien dat nog meer negatieve werkgelegenheidseffecten te verwachten zijn. Het CPB voorspelt immers een kapitaaluitvoer die op middellange termijn oploopt naar 6 à 7% van het

nationaal produkt. Indien daarvan 3 à 4% in de vorm van direkte investeringen plaatsvindt, is het jaarlijkse effect al rond 5 à 10.000 arbeidsplaatsen.

De betalingsbalanseffekten

De betalingsbalans wordt in eerste instantie beïnvloed door het bedrag van de uitgaande of inkomende investering zelf.³ Daarnaast treden indirecte effecten op. De exporten kunnen gestimuleerd worden door aankopen van met name kapitaalgoederen vanuit de nieuwe vestiging. Anderzijds zouden de exporten van eindprodukten kunnen afnemen doordat bepaalde markten die eerder vanuit het oorsprongsland werden bediend nu vanuit de nieuwe vestiging worden voorzien. De importen kunnen dalen indien ten gevolge van de kapitaalexport de totale bestedingen afnemen. Na verloop van tijd kunnen rente- en winst-overmakingen, betalingen van patenten, royalties en dergelijke een grotere bijdrage tot de lopende rekening leveren. Er treedt aldus een groot aantal mogelijke effecten op, terwijl zich slechts onder veel voorbehoud enkele indicaties omtrent richting en grootte van deze effecten laten afleiden. Wij zullen ons daarom beperken tot een drietal effecten, die in het algemeen het belangrijkste worden geacht, namelijk die op de exporten, op de importen en op de kapitaalopbrengsten van het oorsprongsland.

Met betrekking tot de *exporten* duikt een soortgelijke kwestie op als eerder werd besproken bij de invloed op de binnenlandse investeringen, namelijk die van de substitueerbaarheid. In dit geval betreft het de substitueerbaarheid van directe investeringen voor exporten. Het ligt voor de hand hier een grote mate van substitueerbaarheid aan te nemen. Voor de afzonderlijke onderneming presenteert het probleem zich immers vaak als de keuze, de buitenlandse markt door exporten of door produktie ter plaatse te bedienen. De neoklassieke theorie benadrukt eveneens de substitueerbaarheid van internationale handel en internationaal verkeer van produktiefactoren. In de *Heckscher-Ohlin-Samuelson*-theorie maakt de internationale handel het verkeer van produktiefactoren in principe overbodig, omdat de handel tot internationale egalisatie van de faktorprijzen leidt. Omgekeerd worden door faktorbewegingen de internationale beschikbaarheidsverschillen verminderd, waardoor de handelsmogelijkheden worden beperkt. Ook in de *produktcyklustheorie* wordt de directe investering in een bestemmingsland gezien als een alternatief voor het bedienen van dit land door middel van de export.

Tegenover deze op zich plausibele redeneringen is echter een aantal

3. Dit behoeft niet het geval te zijn bij investeringen in het buitenland die met ingehouden winsten of met leningen op buitenlandse kapitaalmarkten worden gefinancierd. De

Nederlandsche Bank registreert echter alleen de directe investeringen die met in- of uitgaande kapitaalbewegingen gepaard gaan.

andere mogelijke situaties te stellen waarin directe investeringen niet met een verlies van exporten gepaard behoeven te gaan, ja zelfs *extra* exporten vanuit het oorsprongsland kunnen genereren. Allereerst valt bijvoorbeeld te denken aan markten die niet op andere manieren dan door vestiging ter plekke zijn te veroveren. Dit kan onder andere berusten op het bestaan van prohibitieve transportkosten of invoertarieven. De keuze voor de onderneming is dan òf het verrichten van directe investeringen òf het niet aanwezig zijn op deze markt. De investeringen van Amerikaanse ondernemingen in West-Europa gedurende de jaren vijftig en zestig kunnen grotendeels met behulp van deze redenering verklaard worden. Een tweede denkbare situatie is die waarin de vestiging van de dochteronderneming gepaard gaat met de export van met name kapitaalgoederen vanuit het oorsprongsland teneinde het produktieproces van de dochter te kunnen opzetten. Dit geldt eveneens voor situaties waarin de directe investering is gericht op de verwerving van een aandeel in de grondstoffenexploitatie. Ook hier is op grond van het bestaan van onzekere toekomstverwachtingen, monopolieposities en andere afwijkingen van de neoklassieke veronderstellingen de mogelijkheid dat directe investeringen gepaard gaan met extra handel duidelijk aanwezig.

Een door Södersten (1980, 302) aangehaald rapport van Brookings Institution schat de jaarlijkse exporttoename op 10,6% van de waarde van de oorspronkelijke investering en berekent geen exportafname. In de bijdrage over België aan het ILO-researchproject betreffende de werkgelegenheidseffekten van multinationale ondernemingen gaan de auteurs daarentegen wel uit van een exportafname en slechts van een veel kleinere exportstimulans (ILO, 1981, 79). Deze uitkomst lijkt met name voor de kleinere Westeuropese landen meer voor de hand te liggen, daar de ervaring leert dat voor ondernemingen uit deze landen de buitenlandse vestiging vaak de laatste stap is in het internationalisatieproces, dat begonnen is met de export naar omliggende landen. Statistisch bleek de exportsubstitutie voor Nederland echter niet aantoonbaar (Huysen, 1984, 190).

Een precies overzicht van de *winstovermakingen* uit hoofde van de directe investeringen is bij gebrek aan gegevens niet te maken. Men is aangewezen op de door de Nederlandsche Bank verstrekte gegevens over het totaal aan ontvangen en betaalde kapitaalopbrengsten, waarin onder andere ook de rentebetalingen uit hoofde van het beleggingsverkeer zijn opgenomen. Tabel 7 is opgesteld om na te gaan of uit deze gegevens een indicatie over de omvang van de winstovermakingen kan worden afgeleid. Uit het verloop van de in deze tabel weergegeven kapitaalopbrengsten blijkt dat er gedurende de periode 1973-1980 sprake was van een neerwaartse trend van het saldo van ontvangen en te betalen kapitaalopbrengsten. Het saldo is aan het einde van de periode zelfs duidelijk negatief geworden. Dit ondanks het feit dat

tabel 7

Kapitaalopbrengsten 1970-1982, ontvangen van en betaald aan het buitenland, in guldens

	kapitaalopbrengsten		
	ontvangen	betaald	saldo
1970	3.957	3.381	+ 576
71	4.412	4.073	+ 339
72	4.370	3.688	+ 682
73	5.907	4.708	+ 1.199
74	8.822	7.320	+ 1.502
75	8.045	8.235	- 190
76	8.735	8.155	+ 580
77	9.212	8.642	+ 570
78	10.320	10.414	- 89
79	14.216	14.306	- 420
80	20.555	21.169	- 603
81	28.136	28.931	- 795
82	29.737	29.981	- 244

Bron: De Nederlandsche Bank, diverse jaarverslagen.

juist in deze periode de Nederlandse netto-kapitaalexporten, met name in de vorm van directe investeringen, sterk gestegen zijn. Een gedeeltelijke verklaring van dit op het oog merkwaardige verschijnsel is wellicht gelegen in de wisselkoersontwikkeling van de gulden, die in geringere guldenontvangsten per eenheid vreemde-valutaopbrengst heeft geresulteerd. Een andere verklaring is mogelijkwijs een afname van het aandeel van de naar Nederland gerepatrieerde kapitaalopbrengsten of een toename van de vanuit Nederland naar het buitenland overgebrachte opbrengsten.⁴

In het algemeen wordt overigens aangenomen dat een buitenlandse investering pas na enige tijd resulteert in winstovermakingen naar het oorsprongsland. Aanvankelijk blijkt er bij vele dochterondernemingen nauwelijks winst of zelfs verlies gemaakt te worden, hetgeen enkele jaren kan aanhouden. Pas na afloop van deze aanloopfase is er sprake van winststijging waaruit allereerst de expansie van de dochter wordt gefinancierd. Pas in een latere fase is er sprake van toenemende winstovermakingen en royaltybetalingen aan het oorsprongsland. Schattingen van deze terugstroom zijn door verschillende onderzoekers gemaakt. Het Reddaway-rapport (1968) komt voor een periode van negen jaar op een gemiddeld winstpercentage voor de moederonderneming (exklusief royalties en managementkosten) van

4. Welke ook de verklaring mag zijn, duidelijk is in ieder geval ook dat het veel gehoorde argument dat de opbrengsten van directe investeringen

(of andere beleggingen) voor de overheid extra belastingontvangsten zouden opleveren niet zonder meer opgaat.

bijna 9%. In dezelfde orde van grootte liggen de uitkomsten van Hufbauer en Adler (1968). Het eerder genoemde Brookings-rapport berekende als terugstroom van een gemiddelde Amerikaanse direkte investering een dividendovermaking van 8,1% en een betaling van 'royalties and fees' van 2,3%. Het lijkt op grond van deze uitkomsten niet onaannemelijk rekening te houden met een terugstroom van gemiddeld ongeveer 10% als kapitaalopbrengst van de direkte investering. Gezien de in tabel 7 vermelde cijfers lijkt dit voor *Nederland* niet op te gaan.

Betalingsbalansconsequenties van uitgaande directe investeringen zijn derhalve afhankelijk van de jaarlijkse omvang van de investeringen, hun invloed op de internationale handel en de overmaking van winsten. *Negatieve* betalingsbalanseffecten zijn het waarschijnlijkst a. bij jaarlijks sterk stijgende directe investeringen, b. als de directe investeringen in sterke mate exportvervangend zijn en c. als de winst-overmakingen naar het moederland gering zijn.

Ontwikkelt een land zich tot een gevestigd krediteurland, met een aanzienlijk bezit aan buitenlandse investeringen dat niet meer toeneemt, dan zijn op den duur *positieve* betalingsbalanseffecten te verwachten. Gezien de sterke groei van de investeringsactiviteit in het buitenland die Nederlandse ondernemingen de laatste tien jaren aan de dag legden, mag echter aangenomen worden dat de betalingsbalansconsequenties voor *Nederland* vooralsnog in overwegende mate negatief zijn geweest.

Regulering van directe investeringen?

In het voorgaande is gebleken dat de directe-investeringsstromen van en naar het buitenland een niet te verwaarlozen invloed hebben op de werkgelegenheid en de betalingsbalans van een land. Aangenomen mag worden dat ook de *economische structuur*, bijvoorbeeld in *Nederland*, in belangrijke mate door de directe investeringen wordt beïnvloed (De Jong en De Mare, 1984). Voor de wereld als geheel bepalen de directe investeringen mede de verdeling van de beschikbare investeringsfondsen over de verschillende landen. Het patroon van de directe investeringen oefent dus een belangrijke invloed uit op zowel de nationale als de internationale economische ontwikkeling. Om deze reden wordt wel gepleit voor *regulering* der directe investeringen. Onze analyse, die hoofdzakelijk beperkt was tot de werkgelegenheidseffecten in *Nederland* van directe-investeringsstromen, is niet voldoende omvattend om een gefundeerd oordeel over de verschillende aspecten van de regulering op te baseren. Desondanks geeft onze analyse aanleiding tot het maken van een aantal opmerkingen over het vraagstuk van de regulering van directe investeringen.

Allereerst moet gekonstateerd worden dat regulering juist op dit terrein vaak *op een dogmatische wijze wordt benaderd*. In de traditionele economie wordt het internationale kapitaalverkeer voornamelijk beschouwd vanuit het oogpunt van de *allokatie* van produktieve activiteiten in de wereld. Het wordt gezien als een mogelijkheid een verbeterde internationale arbeidsverdeling tot stand te brengen, waarvan op den duur alle betrokken partijen voordeel kunnen ondervinden. Voor sommigen is daarom de multinationale onderneming – de belangrijkste drager van het partikuliere op investeringen gerichte kapitaalverkeer – de verwezenlijking van de sinds Adam Smith gekoesterde droom van de volmaakte internationale arbeidsverdeling. Anderen gaan minder ver en zijn zich er van bewust dat er – afhankelijk van de omstandigheden en de gekozen economisch-politieke doelstellingen – zowel voor- als nadelen aan de activiteiten van multinationale ondernemingen verbonden zijn (vgl. bijv. Hood en Young, 1979).

De politieke economie daarentegen beschouwt de internationale kapitaalmobiliteit als bij uitstek een kenmerk van *ekonomische orde*; het kapitaal heeft een kosmopolitisch karakter. De uitvoer van kapitaal is meer dan een overdracht van goederen, geld of vermogenstitels: het is tevens deel van een proces van schepping en herschepping van een produktiewijze op internationale schaal. Zo zeggen *Marx en Engels* (1973, 45): “Zij (de bourgeoisie) dwingt alle naties zich de produktiewijze van de bourgeoisie eigen te maken, indien zij niet te gronde willen gaan; zij dwingt hen de zogenaamde beschaving bij zichzelf in te voeren, d.w.z. bourgeoisie te worden. In één woord: zij scheidt zich een wereld naar haar eigen beeld”. De bewegingsvrijheid van kapitaal over de grenzen heen is voor hen op lange termijn een bestaansvoorwaarde voor een kapitalistische produktiewijze, hoeveel inbreuken op die bewegingsvrijheid ook gemaakt worden vanuit specifieke belangen.

84

Op grond van beide typen uitgangspunten wordt ook de regulering van het internationale kapitaalverkeer veelal in nogal absolute termen beoordeeld. In beleidskringen is vrij kapitaalverkeer een heilige koe. Toen in 1981 tijdens de kabinetsformatie geopperd werd, de mogelijkheid van controle op internationale kapitaaltransakties op te nemen in een regeerakkoord, volgde een krachtige reactie van de zijde van de Nederlandsche Bank, waarin dat als een ongewenste inbreuk op de werking van de kapitaalmarkt werd veroordeeld (DNB, 1981/2, 43-44). In minder dan geen tijd was het punt daardoor weer van tafel. Dat wil niet zeggen dat het bestaan van controlemaatregelen op het gebied van kapitaalverkeer een uitzonderlijke situatie is. Ook grote landen filteren het in- of uitgaande kapitaalverkeer, dikwijls over lange perioden. In Nederland gebeurde dat in de periode na de tweede wereldoorlog en ook thans zijn nog niet alle kapitaalstromen volledig geliberaliseerd. Maar ‘ideologisch’ is duidelijk waar de oriëntatie ligt:

ook waar protektie de praktijk is, is vrij verkeer de theorie. Geheel anders wordt het probleem gesteld door *Andreff*, die als dilemma formuleert: "òfwel op de multinationals steunen om een (kapitalistische) uitweg uit de crisis te zoeken, òf de logika van de internationalisatie van het kapitaal bestrijden, maar zich daarmee van die kapitaalfractie isoleren die het best in staat is om uit de crisis te komen" (1983, 77). Men kan, met andere woorden, economische politiek bedrijven, maar die is ofwel niet-links (kapitalistisch), ofwel tot mislukken gedoemd. Die beoordeling is even absoluut en in zekere zin het spiegelbeeld van de verabsolutering van het vrije kapitaalverkeer.

Ten tweede kunnen op grond van onze analyse enkele opmerkingen gemaakt worden over de *toepasbaarheid van de verschillende instrumenten ter beïnvloeding van de direkte-investeringsstromen*. In principe lijken er voor deze regulering drie verschillende vormen van maatregelen beschikbaar te zijn:

1. het is denkbaar dat partikuliere internationale direkte investeringen worden *verboden* en dat de *overheid* het optimale patroon van de internationale (en nationale) investeringen zelf tracht te realiseren. Het is duidelijk dat deze handelwijze een zeer grote hoeveelheid centrale leiding in het economisch leven introduceert (en daarom wellicht veel tegenstand zal ondervinden). Een veel mildere vorm van direkte interventie is de mogelijkheid in bepaalde omstandigheden bepaalde investeringsstromen te verbieden, overeenkomstig hetgeen bijvoorbeeld om redenen van nationale veiligheid in het handelsverkeer wel gebeurt. Een derde denkbare vorm van dit direkte-interventie-beleid is het afsluiten van overeenkomsten met ondernemingen over hun nationale en internationale investeringsbeleid;
2. het is eveneens mogelijk partikuliere beslissingen in principe ongemoeid te laten en voor zover deze tot resultaten leiden die niet in overeenstemming zijn met de gestelde doeleinden van de economische politiek, ze te *'overkompenseren'*;
3. omdat het internationale investeringsverkeer een schoolvoorbeeld vormt van een terrein waar partikuliere en maatschappelijke kosten en opbrengsten gemakkelijk uiteen (kunnen) lopen, is het toepassen van het instrument van *subsidies en heffingen* een ander voor de hand liggend middel om de investeringsstromen in overeenstemming te brengen met de nationale economisch-politieke doelstellingen. Als voordeel van deze methode kan het handhaven van de gedecentraliseerde besluitvorming genoemd worden, als nadeel dat de uitkomst niet erg zeker is.

De drie genoemde methoden hebben alle hun beperkingen. Welk instrument het meest effectief is hangt af van de konkrete omstandigheden. Toegepast op de Nederlandse situatie zou men het volgende kunnen stellen:

— het eerste instrument, met name in de vorm van *overeenkomsten*, zou het meest van toepassing kunnen zijn op de grote *multinationals*, die zoals wij zagen voor een aanzienlijk deel der totale directe investeringen verantwoordelijk zijn. Een dergelijke praktijk is ook in andere landen in zwang. Reeds Teulings konstateerde echter een “sterke terughoudendheid ten aanzien van mogelijke vormen van geïnstitutionaliseerd overleg met de grote ondernemingen” in Nederland dit in contrast met de industriepolitiek van landen als Frankrijk, Italië, Engeland en wellicht ook de Verenigde Staten (Teulings, 1978, 35). Het overleg tussen de overheid en deze ondernemingen zou de mogelijkheid bieden een aantal aspecten van de positie van deze ondernemingen in de Nederlandse economie en op de wereldmarkt in de beschouwing te betrekken teneinde het ondernemingsbeleid en het overheidsbeleid beter met elkaar te doen harmoniëren. In deze kontrakten zouden financiële bijdragen van of aan de overheid kunnen worden overeengekomen om de gewenste activiteiten tot stand te brengen. Andere onderdelen van deze overeenkomsten zouden betrekking kunnen hebben op de toekomstige ontwikkeling van de betrokken bedrijfstak, de werkgelegenheid enzovoort;

— het als tweede genoemde instrument lijkt qua toepassingsmogelijkheid zeer beperkt te zijn. Als voorbeeld van een situatie waarin toepassing overwogen zou kunnen worden ziet men wel die waarin de partikuliere directe investeringen naar *ontwikkelingslanden* beneden de gewenste investeringsstroom naar deze landen zou blijven. De overheid zou dan kunnen ‘kompenseren’ door middel van het beschikbaar stellen van extra ontwikkelingshulp. Strikt genomen betreft het ook in dit geval geen echte compensatie, tenzij de overheid als ondernemer optreedt, maar in vele andere situaties is toepassing van dit instrument feitelijk onmogelijk. Hoe moeten bijvoorbeeld ongewenste binnenlandse investeringen in een bepaalde bedrijfstak worden overgekompenseerd?

— het derde instrument lijkt een breder toepassingsgebied te kunnen vinden. Voor de groep kleinere internationaal investerende bedrijven zou het *heffingen-en-subsidiesysteem* kunnen worden gebruikt om de gewenste sektorale en globale resultaten te realiseren. Voor deze kleinere ondernemingen geldt dat zij ieder afzonderlijk een minder grote invloed uitoefenen, waardoor voor deze categorie kan worden volstaan met een globaal beleid dat de omvang en richting der directe investeringen in de gewenste banen leidt. Dit instrument zou eveneens kunnen worden gebruikt om het doen van investeringen in ontwikkelingslanden te stimuleren, waar de maatschappelijke opbrengsten in het algemeen de partikuliere overtreffen.

Ten aanzien van het instrument van de heffingen op uitgaande directe investeringen moet echter worden opgemerkt dat het effect ervan

waarschijnlijk beperkt is. Enerzijds zal door de heffingen slechts een klein deel der in het buitenland plaatsvindende investeringen worden verhinderd, anderzijds zijn ook de binnenlandse werkgelegenheidsgevolgen van uitgaande directe investeringen beperkt. Een voordeel is wel dat de heffing een opbrengst oplevert, met name in het geval van de investeringen die toch in het buitenland worden verricht (het intramarginale deel). Dit is het spiegelbeeld van de WIR, die ook investeringen subsidieert die toch zouden worden verricht. Als de stroom van uitgaande directe investeringen grotendeels als gegeven moet worden beschouwd, zal de werkgelegenheidsdoelstelling in belangrijke mate door subsidiëring of het in ander opzicht aantrekkelijk maken van binnenlandse (en binnenkomende) directe investeringen moeten worden gerealiseerd.

Dit laatste roept onmiddellijk de vraag op naar de *internationale koördinatie van het beleid*. Indien immers nationale overheden de binnenlandse investeringen zonder overleg gaan stimuleren, is het gevaar van een subsidiekonkurrentie levensgroot aanwezig. In eerste instantie denkt men hierbij wat Nederland betreft aan de Europese Economische Gemeenschap. Inderdaad zijn er in het kader van de EEG een aantal regels opgesteld ten aanzien van de steunverlening aan het bedrijfsleven teneinde de konkurrentieverhoudingen tussen de lidstaten niet te veel te verstoren (Swann, 1984, 146). Een bredere internationale koördinatie ontbreekt echter vooralsnog. Uit de pogingen die door de Europese Commissie zijn gedaan om het probleem van de (uitgaande) investeringsstromen vanuit Europa aan de orde te stellen blijkt, dat op dat niveau de wens om tot een zekere regulering van de internationale kapitaalstromen te komen bestaat (Europese Commissie, 1983). Dat men zich daarbij in eerste instantie laat leiden door de eigen belangen ligt voor de hand. Zeker nu men het gemakkelijke argument bij de hand heeft dat de economische groei in het rijkste land ter wereld — de VS — mede wordt gerealiseerd met behulp van buitenlands kapitaal. Wellicht dat door deze opstelling een bredere internationale samenwerking kan worden afgedwongen. Want in een tijd van sterke internationalisatie, die de economische autonomie van de afzonderlijke landen in aanzienlijke mate doet verminderen, is alleen op deze wijze het verschijnsel multinationale ondernemingen en de daarmee samenhangende directe-investeringsstromen op den duur in overeenstemming te brengen met de nationale en internationale doelstellingen van de economische politiek.

Wisselkoersen en directe-investeringsstromen

Door middel van een eenvoudige regressieanalyse hebben we gepoogd de invloed van makro-economische factoren op de investeringspatronen na te gaan.

Als te verklaren variabele kozen we het saldo van de inkomende en uitgaande directe investeringen tussen Nederland en land *i* (resp. VS,

VK, BRD, België, Frankrijk, Italië). Omdat het hierbij om nominale bedragen gaat, werden de directe investeringen (D_i) geschaald met het netto nationaal produkt tegen marktprijzen van Nederland (N). De verklaarde variabele is dan $Y_t = D_{it}/N_t$. Als verklarende variabelen werden gehanteerd:

1. de bilaterale wisselkoers met land i (E_t), dat wil zeggen de dollar-koers van de valuta van land i gedeeld door de dollarkoers van de gulden (dat is het aantal valuta-eenheden van land i per gulden);
2. het verschil in groei van het reële bruto nationaal produkt tussen het betreffende land en Nederland (G_i);
3. het verschil in uurloonontwikkeling in de industrie (L_i), dat wil zeggen de index der uurlonen in de industrie in Nederland gedeeld door die van land i (1975 = 100).

De *wisselkoersvariabele* vormt een maatstaf voor de relatieve koopkrachtontwikkeling, het gemak waarmee aktiva in een ander land verworven kunnen worden. We korrigeerden deze variabele niet voor de relatieve ontwikkeling van het algemeen prijspeil (koopkracht-pariteit) per land, omdat we ervan uitgaan dat het bij directe investeringen gaat om de verwerving van bedrijven en aktiva die gericht zijn op de produktie van internationaal verhandelde goederen (traded goods), waarvoor (bij benadering) één prijs geldt.

Het *verschil in groeitempo* vormt een indicatie voor de relatieve ontwikkeling van de afzetmarkten. De relatieve ontwikkeling van de uurlonen geeft een indicatie van de relatieve produktiekosten.

Een en ander resulteerde in het volgende type regressievergelijking per land: $Y_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 G_{it} + a_3 L_{it} + u_{it}$.

De berekeningen zijn uitgevoerd voor zes landen. Met drie daarvan bestaat een sterke interactie op het gebied van de directe investeringen (de VS, het VK en de BRD), met de andere drie (België, Frankrijk en Italië) is dat minder het geval. De beschouwde periode is in verband met de beschikbaarheid van gegevens beperkt tot het tijdvak 1968 t/m 1982 (15 jaar). De groeiverschillen en de relatieve loonontwikkeling (G_i en L_i) bleken in de meeste gevallen geen significante bijdrage aan de verklaring van de directe-investeringsstroom per land te geven, de bilaterale wisselkoers (één jaar vertraagd) wél.

We beperken ons daarom tot het weergeven van het resultaat van de enkelvoudige regressie op de bilaterale wisselkoers voor verschillende landen: zie de tabel.

Regressie $Y_t = a_0 + a_1 E_{t-1} + u_t$ voor 6 landen. Tussen haakjes t-waarde

land	a_0	a_1	R^2	DW
VS	0,0153 (3,44)	-0,043 (-3,68)	0,49	1,63
VK	0,005 (1,49)	-0,034 (-1,84)	0,15	1,52
BRD	0,011 (1,69)	-0,012 (-1,72)	0,13	1,30
België	0,013 (1,05)	-0,001 (-1,21)	0,03	1,58
Frankrijk	-0,001 (-1,00)	0,0 (0,06)	0,08	1,72
Italië	-0,001 (-3,94)	0,0 (2,59)	0,30	2,28

Overtuigend is het resultaat het meest voor het saldo direkte investeringen naar de Verenigde Staten. Dat is van betekenis, omdat investeringsstroom naar de VS bepalend is voor de grote verschuiving in het beeld van de direkte investeringen.

Hoewel de berekeningen op beperkte gegevens gebaseerd zijn en een voorlopig karakter dragen, mogen we voorzichtig konkluderen dat de wisselkoersontwikkeling van enige invloed blijkt te zijn op de richting van de direkte-investeringsstroom vanuit Nederland, alsmede op de omvang daarvan.

Literatuur

- Andreff, W., 1983, Kun je je tegen multinationals beschermen?, *Tijdschrift voor Politieke Economie* 7 (2), 60-81
- Beenstock, M., 1982, Finance and International Investment in the United Kingdom, in Black en Dunning (1982), 122-140
- Black, J. en J. Dunning, 1982, *International Capital Movements*, Londen
- Caves, R.E., 1982, *Multinational enterprise and economic analysis*, Cambridge
- CPB, 1984, *Verkenning van de middellange termijn 1983-1987*, maart
- Crone, F. en H. Overbeek (red.), 1981, *Nederlands kapitaal over de grenzen*, Amsterdam
- Crotty, J.R., 1983, On Keynes and Capital Flight, *Journal of Economic Literature* XXI, 59-65
- Van Delft e.a., 1981, *Het effect van investeringsstimulerende maatregelen*, CPB Occasional Paper 23, 's-Gravenhage
- Dunning, John H., (red.), 1974, *Economic analysis and the multinational enterprise*, Londen
- Europese Commissie, 1983, *Financial Integration*, COM (83) 207, Brussel
- Frey, E.H., 1983, *The Politics of International Investment*, New York
- Hood, N. en S. Young, 1979, *The Economics of Multinational Enterprise*, Londen
- Hufbauer, G.C. en F.M. Adler, 1968, *Overseas Manufacturing Investment and the Balance of Payments*, Washington, U.S. Treasury Dept.
- Huijser, A.P., 1984, Het kapitaalverkeer van de private sector, een gedesaggregeerd model voor de periode 1973-1980, *Maandschrift Economie* (3), 175-193
- ILO, 1981, *Employment effects of multinational enterprises in industrial countries*, Genève
- De Jong, H.W. en J.T. de Mare, 1984, *Multinational Enterprises and the Structure of the Dutch Economy*, Research Memorandum 8415, Dept. of Economics, UvA, Amsterdam
- De Laubier, D. en A. Richemond, 1981, Interpénétration des capitaux et concurrence industrielle mondiale, *Economie Appliquée* XXXIV, 469-51
- Marx, K. en F. Engels, 1973, *Het communistisch manifest*, Amsterdam

- McClain, D., 1983, Foreign Direct Investment in the United States; Old Currents, "New Waves" and the Theory of Direct Investment, in C.P. Kindleberger en D.B. Audretsch (red.), *The Multinational Corporation in the 1980s*, MIT
- Min. van EZ, 1975. Ministerie van Economische Zaken, *Multi-nationale Ondernemingen*
- De Nederlandsche Bank, diverse jaarverslagen.
- DNB. De Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht* 1980 nr. 3, 1981 nr. 2 en 1982 nr. 2
- Reddaway, W.B. e.a., 1968, *Effects of United Kingdom Direct Investment Overseas*, Cambridge U.P. Interim (1967), Final report (1968)
- Södersten, B., 1980, *International Economics*, Londen
- Swann, D., 1984, *The Economics of the Common Market*, Harmondsworth
- Teulings, A., 1978, *Herstructurering van de industrie*, Alphen aan den Rijn
- Verloren van Themaat, P., 1980, De mogelijkheden voor nationale, gecoördineerde en gemeenschappelijke sectorpolitiek in de Europese Gemeenschappen, in WRR, 241-281.
- Vernon, R., 1966, International investment and international trade in the product cycle, *Quarterly Journal of Economics*, mei
- Vrolijk, H. en R. Hengeveld (red.), 1982, *Interventie en vrije markt*, Amsterdam
- WRR, 1980, *Sectorstructuurbeleid: mogelijkheden en beperkingen*, 's-Gravenhage

Over verwante vraagstukken publiceerde TPE eerder onder meer:
 Pim Juffermans, *Kapitaalexport*. TPE 2/3
 Gustavo Fahrenkrog en John Hagedoorn, *Investeringen in de chemische industrie in Nederland in een mondiaal perspectief*. TPE 6/4
 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