

9.

De dalende investeringsquote

Auteur

Mark de Haan

Een veel gehoorde bewering is dat de investeringen in Nederland achterblijven. De crisis heeft inderdaad met name de investeringen in onroerend goed in de afgelopen jaren ver teruggeworpen. Ook klopt het dat (niet-financiële) ondernemingen verhoudingsgewijs steeds meer investeren in het buitenland. De buitenlandse activiteiten vormen dan ook een steeds belangrijker bron van inkomsten voor bedrijven. Worden de buitenlandse investeringen meegenomen, dan blijkt er van het oppotten van winsten door Nederlandse ondernemingen echter geen sprake.

9.1 Inleiding

In recente jaren is in verschillende onderzoeksrapporten aandacht besteed aan de dalende investeringsquote in Nederland.¹⁾ Vooral van bedrijven wordt gezegd dat zij te weinig investeren. Tegelijkertijd blijken zij flinke spaarreserves aan te leggen. De vraag doet zich dus voor of er inderdaad te weinig wordt geïnvesteerd, en of dit op langere termijn schadelijk is voor de economische groei en het behoud van banen in Nederland.

In dit artikel wordt het verloop en de samenstelling van de investeringen nader bestudeerd. Allereerst wordt de Nederlandse investeringsquote vergeleken met die van enkele grote economieën. Vervolgens worden mogelijke verklaringen aangedragen voor de daling van de investeringsquote. Speciale aandacht wordt ook besteed aan de volumeontwikkeling van de verschillende investeringstypen. Ten slotte wordt de vraag beantwoord welk deel van het door bedrijven verdiende geld wordt geïnvesteerd, in binnen- of buitenland. Het artikel sluit af met conclusies.

9.2 De daling van de investeringsquote

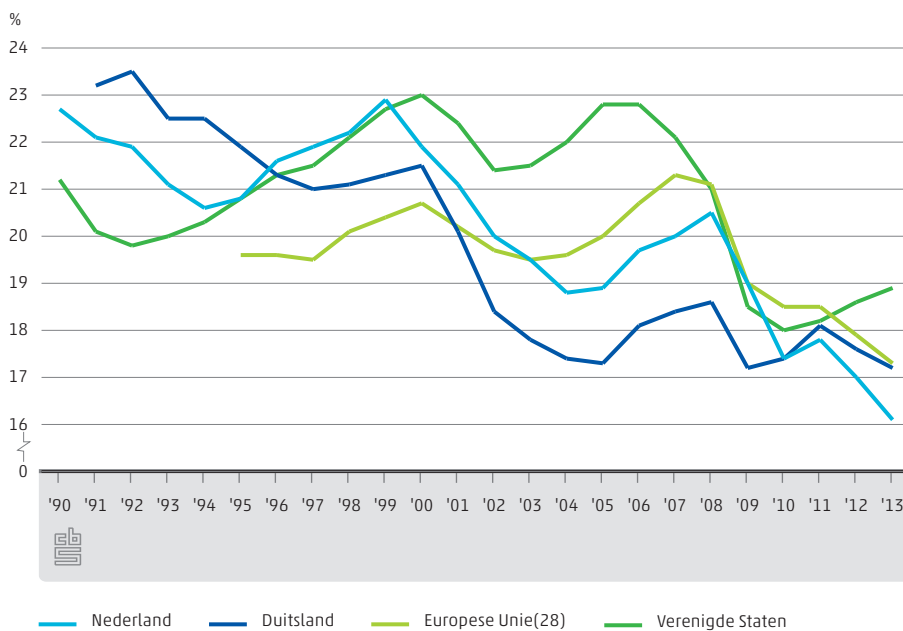
De investeringsquote weerspiegelt het aandeel van de investeringen²⁾ in het bruto binnenlands product. Dit aandeel is structureel gedaald: van 22,7 procent in 1990

¹⁾ Zie bijvoorbeeld Jansen en Ligthart (2014), EIM (2012) en Leering en Schotten (2012).

²⁾ Het gaat in dit artikel telkens om de bruto-investeringen in vaste activa, afgekort tot 'investerings'. 'Bruto' wil in dit verband zeggen: inclusief afschrijvingen (vervangingsinvesteringen).

naar 16,1 procent in 2013.³⁾ Voor de jaren 2002 t/m 2013 kan een vergelijking worden gemaakt met andere economieën zoals Duitsland, de Europese Unie als geheel en de Verenigde Staten. Ook in deze economieën is een dalende trend zichtbaar. Het niveau van de Nederlandse investeringsquote ligt niet substantieel lager dan die van andere landen. Wel was de daling van de Nederlandse investeringsquote in de voorbije jaren sterker dan elders. Deze daling hangt nauw samen met de economische crisis, die in Nederland gepaard ging met een forse terugval van de investeringen. Het volume van de investeringen is tussen 2008 en 2013 met 16 procent gedaald.

9.2.1 De investeringsquote¹⁾



Bron: CBS en Eurostat.

¹⁾ Conform ESR 1995.

³⁾ De in dit artikel gepresenteerde cijfers zijn in juni 2014 gepubliceerd en sluiten aan op het Europees systeem van Rekeningen (ESR) 2010. Bij tijdreeksen verder terug dan 2001 en bij internationale vergelijkingen worden in dit artikel echter eerder gepubliceerde cijfers gebruikt, die nog aansluiten op het ESR 1995, zie kader.

De vraag doet zich dus voor waarom de investeringsquote in bovengenoemde economieën daalt, en in Nederland in het bijzonder. Er kan hiervoor minstens een viertal redenen worden aangedragen:

1. Vertekening door een prijseffect.
2. Verplaatsing productiefaciliteiten naar het buitenland.
3. Inhuur investeringsgoederen.
4. Beperkte afbakening investeringsbegrip.

Elk van deze punten wordt hieronder toegelicht. De vraag *welke* investeringen afnemen, komt aan de orde in paragraaf 3.



Investeringsquote gedaald naar

16,1%

Vertekening door een prijseffect

Bij de tijdreeks van de investeringsquote wordt de nominale waarde van de investeringen gedeeld door de nominale waarde van het bbp. Investeringsgoederen zijn slechts een onderdeel van alle goederen en diensten die worden meegeteld in het bbp, vanuit de bestedingsbenadering gezien (naast investeringen, worden hierin consumptie, voorraadmutaties en uitvoer minus invoer onderscheiden). Als gevolg daarvan kan de gemiddelde prijsontwikkeling van de investeringen afwijken van die van het bbp. Een lagere gemiddelde prijsontwikkeling van investeringen ten opzichte van die van het bbp heeft een neerwaarts effect op de investeringsquote, aangezien die zoals gezegd met nominale waarden is bepaald.

Gemiddeld over een langere periode ligt de prijsontwikkeling van de investeringen inderdaad lager dan die van het bbp. Dit hangt samen met het groeiend aandeel van computers in de totale investeringen. Computers zijn onderhevig aan aanzienlijke kwaliteitsverbeteringen als gevolg van steeds sneller wordende processoren en betere geheugenchips. De aanschafprijzen van computers stijgen echter nauwelijks. Wanneer rekening wordt gehouden met deze kwaliteitsverbeteringen, dan moet worden geconstateerd dat de prijzen van computers per saldo sterk dalen. In Nederland lag de jaarlijkse gemiddelde

prijswontwikkeling van de investeringen over de afgelopen twintig jaar bijna een half procentpunt onder die van het het bbp.

Verplaatsing productiefaciliteiten naar het buitenland

Een van de aspecten van globalisering is dat ondernemingen (delen van) hun productiefaciliteiten verplaatsen naar lagelonenlanden. Dit zal ongetwijfeld in de landen van herkomst leiden tot teruglopende investeringen in activa als machines, installaties en fabrieksruimten. Veelal leggen de moederbedrijven zich toe op de kennisintensieve onderdelen van de hierdoor ontstane internationale productieketens zoals speur- en ontwikkelingswerk, productontwikkeling, softwareontwikkeling en marketing. Dergelijke bedrijven worden ook wel *factoryless*-goederenproducenten genoemd. Hoewel globalisering vanuit de optiek van landen zoals Nederland, Duitsland en de Verenigde Staten kan bijdragen aan een afnemende groei van investeringen in materiële activa, is het denkbaar dat de investeringen in immateriële activa, voor zover gemeten, hierdoor juist zullen toenemen. Deze worden echter nog niet allemaal meegenomen, zie verder. In paragraaf 4 wordt nader ingegaan op de wijze waarop ondernemingen hun winsten aanwenden voor investeringen. Als onderdeel van deze vraag wordt tevens gekeken naar de buitenlandse investeringen van Nederlandse ondernemingen.

Inhuur investeringsgoederen

Investeringsgoederen worden niet altijd aangeschaft, maar soms gehuurd. Denk hierbij bijvoorbeeld aan landbouwvoertuigen, kantoorruimtes en bouwgereedschappen. Dit betekent dat de betreffende investering verschuift van de onderneming die het investeringsgoed gebruikt bij de productie naar de verhuurder. Voor de inhurende onderneming valt de inhuur van kapitaalgoederen onder het intermediair verbruik. Via inhuur worden ondernemers in staat gesteld kapitaalgoederen op flexibeler wijze in te zetten bij de productie, wat kan leiden tot hogere bezettingsgraden en per saldo tot een dalende investeringsquote.

Duidelijk is dat transportbedrijven veelvuldig investeringsgoederen inhuren via buitenlandse verhuurders. Soms worden om fiscale of andere redenen transportmiddelen (vrachtwagens, vliegtuigen en schepen) ondergebracht bij buitenlandse maatschappijen, welke vervolgens worden gehuurd door de moedermaatschappij. In dit geval vindt vanuit Nederland dus helemaal geen investering meer plaats in transportmiddelen.

Conceptuele wijzigingen bij het meten van investeringen, van ESR 1995 naar ESR 2010

Zoals uitgelegd in het kader bij hoofdstuk 1 publiceren de nationale rekeningen vanaf juni 2014 gereviseerde cijfers. De revisie was erop gericht om aan te sluiten op nieuwe Europese richtlijnen (het Europees Systeem van Rekeningen 2010) en ook om nieuw bronmateriaal dat de laatste jaren beschikbaar is gekomen volledig te kunnen inzetten. De nieuwe richtlijnen, ontleend aan het wereldwijde systeem van nationale rekeningen (het SNA 2008), heeft een aantal belangrijke conceptuele wijzigingen bij het meten van de investeringen tot gevolg. Deze worden in dit kader uiteengezet. Ook de gevolgen hiervan voor de cijfers worden besproken, evenals de cijfermatige gevolgen van de inzet van nieuw bronmateriaal (de 'herijking op de bron').

Volgens de oude internationale richtlijnen (ESR 1995) bedroegen de investeringen in Nederland in 2010 (het 'revisiejaar') ruim 104 miljard euro. Vanwege een drietal conceptuele wijzigingen zijn de investeringen opwaarts bijgesteld. De belangrijkste wijziging is de 'kapitalisatie' van uitgaven aan speur- en ontwikkelingswerk. Volgens de oude richtlijnen moesten deze uitgaven worden geboekt als lopende productiekosten. Conform de nieuwe richtlijnen moeten deze nu worden geschaard onder de investeringen. Dit geldt voor alle uitgaven, dus die van bedrijven, onderzoeksinstellingen en de overheid. Met deze wijziging wordt onderkend dat speur- en ontwikkelingswerk leidt tot de creatie van (verhandelbare) immateriële activa die over langere perioden dan één jaar een bijdrage leveren aan de productie van bedrijven en instellingen. Een tweede wijziging betreft de behandeling van militaire wapensystemen als investeringsgoederen. Ook de uitgaven hieraan werden in het verleden geboekt als lopende kosten van het militaire apparaat. De gedachtegang volgens de nieuwe richtlijnen is dat gedurende perioden van vrede deze wapensystemen dienst doen als afschrikmiddel (het voorkomen van oorlog). Bommen en munitie behoren nog wel te worden gerekend tot de voorraden en niet tot de investeringen. Kernwapens zijn echter wel weer investeringsgoederen. De derde conceptuele wijziging heeft betrekking op de raming van computer-software. Software werd ook volgens de oude richtlijnen beschouwd als investeringsgoed. Echter, de internationale richtlijnen zijn op dit vlak op een aantal punten aangescherpt. Zo werden in het verleden alle uitgaven aan softwarelicenties als investeringen geboekt. Conform de nieuwe richtlijnen mag dit alleen wanneer duidelijk is dat een licentie betrekking heeft op het recht tot gebruik van software voor een periode langer dan één jaar. Vervolgens zijn uitgaven aan databases toegevoegd aan de investeringen in software. Daarnaast

zijn de regels voor het meten van de ontwikkeling van software in eigen beheer verder aangescherpt. Zo moet bij de bepaling van de productiekosten een marktconforme raming ingezet worden van de kapitaalkosten. Feitelijk heeft de herziening van de raming van computersoftware dus zowel een conceptuele als een bron-technische achtergrond. De afzonderlijke bijdragen van beide aspecten aan de gereviseerde raming van investeringen in software zijn nauwelijks te meten.

Effecten revisie op investeringscijfers, 2010*

	mln euro	waarde conform ESR 1995=100	% bbp (‘investeringsquote’)
Investerings conform het ESR 1995	104 492	100	17,4
Speur- en ontwikkelingswerk	10 949	10,5	
Wapensystemen	197	0,2	
Hierziening raming computersoftware	7 104	6,8	
Herijking op de bron	5 372	5,1	
Investerings conform het ESR 2010	128 114	122,6	19,7

Bron: CBS, Nationale rekeningen 2013.

Ten slotte leidt herijking op de bron tot een additionele bijstelling van ruim 5 miljard euro. In totaal leidt de revisie van de Nederlandse investeringen voor het jaar 2010 tot een opwaartse bijstelling van ruim 23 miljard euro. Deze bijstelling is relatief groter dan die van het bbp. De investeringsquote is dan ook opwaarts bijgesteld: voor 2010 van 17,4 tot 19,7 procent.

Beperkte afbakening investeringsbegrip

Ten slotte kan ook de afbakening van investeringen in de nationale rekeningen een rol spelen bij het duiden van de dalende investeringsquote. Onder investeringen worden momenteel niet alle denkbare immateriële activa meegeteld zoals merknamen en *product designs*. De belangrijkste reden hiervoor is dat de waarde van dit soort activa moeilijk is vast te stellen. Het investeringsbegrip is met de invoering van nieuwe richtlijnen overigens al uitgebreid (zie kader). Zo worden uitgaven aan speur- en ontwikkelingswerk nu wel als investeringen geboekt, en niet langer als lopende productiekosten (intermediair verbruik).

Overigens kunnen bedrijven ook niet-geproduceerde activa aantrekken, die eveneens per conventie niet onder de investeringen vallen. De investeringen

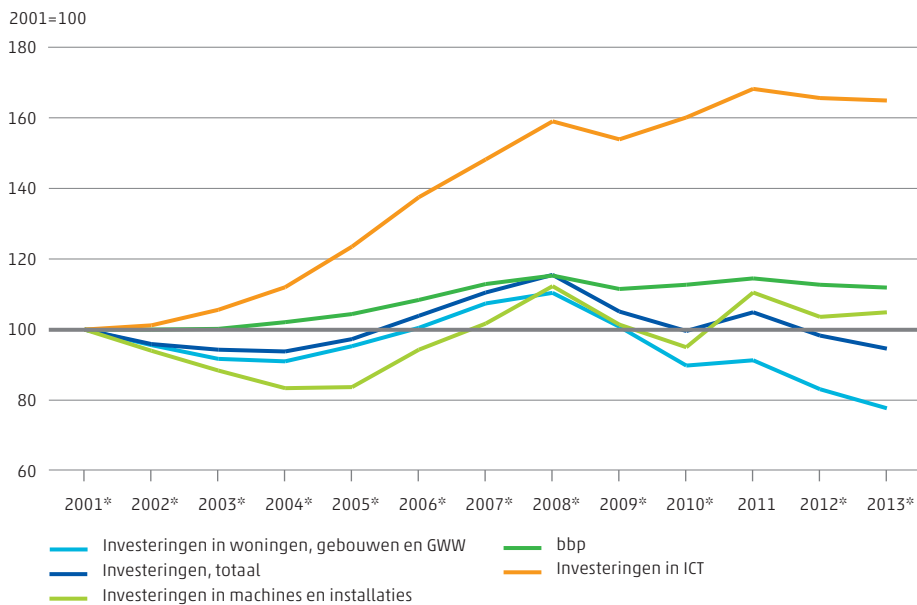
omvatten immers uitsluitend geproduceerde activa. Te denken valt hierbij aan aankopen van UMTS- en G4-frequenties en grond. Het kan hierbij om zeer substantiële bedragen gaan. Zo investeerden bedrijven in 2013 bij de veiling van G4-telecomfrequenties 3,8 miljard euro.

9.3 De volumegroei van de investeringen

In paragraaf 2 werd betoogd dat een tijdreeks van de investeringsquote door prijseffecten een vertekend beeld kan opleveren. Beter is het om de volumeontwikkeling van de investeringen rechtsreeks met de economische groei te vergelijken. Uit deze vergelijking volgt dat de investeringen in de periode 2001–2008 gemiddeld gelijk op gingen met de groei van het bbp. Na 2008 kwam de Nederlandse economie echter in zwaar weer terecht. De krimp van de investeringen die hiermee gepaard ging, was aanzienlijk sterker dan die van de economie als geheel. Als gevolg hiervan is het volume van de investeringen in de periode 2001–2013 per saldo niet toegenomen.

In Nederland werd de nog altijd voortdurende crisis vooral gekenschetst door de malaise op de markt voor koopwoningen en kantoorgebouwen. Als gevolg hiervan zakte eveneens de nieuwbouw in. Omdat de investeringen in woningen, gebouwen en grond-, weg- en waterbouwkundige werken (GWW-werken) ongeveer de helft van de totale investeringen uitmaken, drukte deze ongunstige ontwikkeling een grote stempel op het verloop van de totale investeringen in Nederland. Wanneer woningen, gebouwen en GWW-werken buiten beschouwing worden gelaten, bedraagt de toename van de investeringen in de periode 2001–2013 ruim 16 procent.

9.3.1 Volume bbp en investeringen

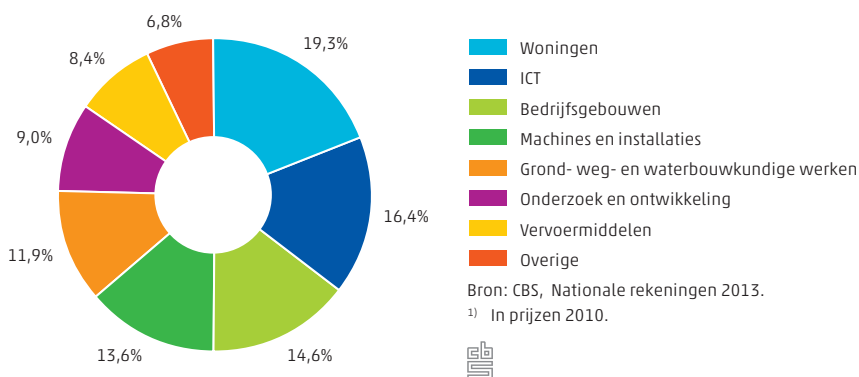


Bron: CBS, Nationale rekeningen 2013.



De economische terugval na 2008 had een minder grote invloed op de investeringen in machines en installaties, die na 2010 enigszins aarzelend weer aantrokken. De investeringen in vervoersmiddelen kenden een forse terugval in zowel 2009 als 2013, maar lieten in de tussenliggende jaren juist een forse opleving zien. Tegen de algemene trend in stegen de investeringen in de informatie- en communicatietechnologie (ICT) in de periode 2001–2013 gemiddeld met ruim 4 procent per jaar. Deze investeringen omvatten computers, computersoftware en telecommunicatieapparatuur. De toename van ICT-investeringen benadrukt dat informatietechnologie en internet een steeds belangrijkere rol innemen in de Nederlandse economie, een ontwikkeling die slechts deels werd verstoord door de economische tegenwind in de voorbije vijf jaar.

9.3.2 Verdeling investeringen naar type activa, 2013*¹⁾



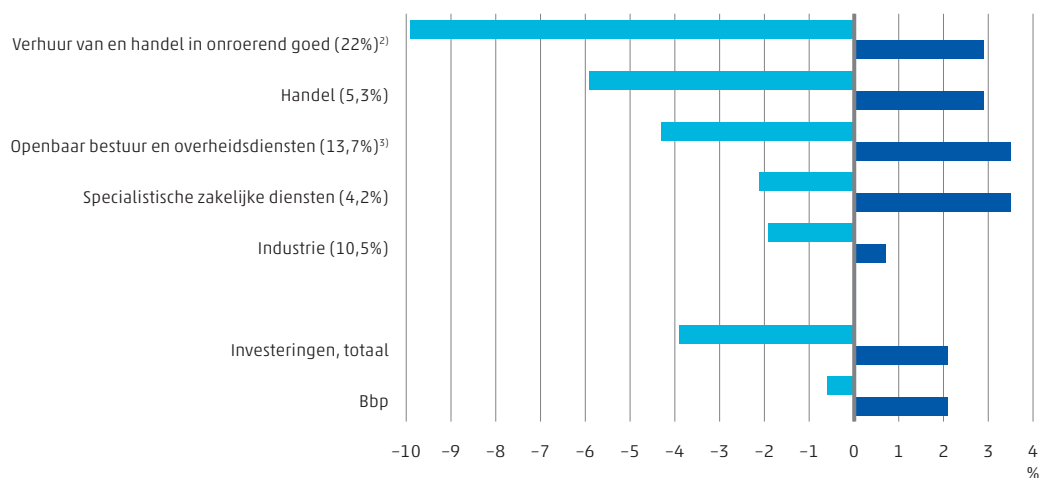
Volgens de dit jaar ingevoerde nieuwe internationale richtlijnen voor de nationale rekeningen (zie kader) moeten de uitgaven aan speur- en ontwikkelingswerk voortaan worden meegeteld bij de investeringen. Deze investeringen in kennis zijn een graadmeter voor de innovatiekracht van bedrijven en de economie als geheel. Over de hele periode 2001–2013 bleven de investeringen in speur- en ontwikkelingswerk, afgezien van schommelingen, nagenoeg gelijk. De overheid is in deze periode meer in speur- en ontwikkelingswerk gaan investeren, maar bedrijven zijn dat minder gaan doen. Bedrijven zijn goed voor ruim twee derde van de investeringen in speur- en ontwikkelingswerk en hebben op de ontwikkeling daarvan dus een grote invloed. In totaal besloegen in 2013 de uitgaven aan speur- en ontwikkelingswerk 1,8 procent van het bbp. Hiermee bevindt Nederland zich ten opzichte van de rest van Europa in de middenmoot. Volgens de EU-2020-doelstelling moeten deze uitgaven in 2020 op 3 procent van het bbp uitkomen.

In figuur 9.3.3 is de gemiddelde jaarlijkse volumegroei van de investeringen door een vijftal bedrijfstakken onderverdeeld naar twee perioden, te weten 2001–2008 en 2009–2013. Gezamenlijk verrichtten deze vijf in 2013 meer dan de helft van alle investeringen in Nederland. Opvallend in de eerste periode is de magere groei van de investeringen in de industrie. Oorzaken die in een EIM-rapport over deze kwestie worden aangedragen, zijn onder andere het verplaatsen van productie naar het buitenland en de huur van kapitaalgoederen door industriële bedrijven in plaats van eigen aanschaf.⁴⁾ Bedrijven vallend onder verhuur van roerende goederen en overige zakelijke diensten kenden in de periode 2001–2008 een gemiddelde jaargroei van de investeringen van 2,8 procent, dus dat strookt met dit beeld.

⁴⁾ EIM (2012).

Een tweede opvallende ontwikkeling is de aanzienlijke terugval van de investeringen door de onroerend-goed-branch (gemiddeld -10 procent per jaar) en de handel (gemiddeld -6 procent) in de meest recente jaren (2009-2013). Omdat deze twee bedrijfstakken gezamenlijk goed zijn voor een kwart van alle investeringen in Nederland, drukte deze ongunstige ontwikkeling een grote stempel op het macrobeeld. Al met al is duidelijk dat de kwakkelende economie en de vastgelopen huizen- en kantorenmarkt in de afgelopen vijf jaar een grote weerslag hebben gehad op de investeringen in Nederland. Het uitblijven van substantiële economische groei heeft daarnaast geleid tot onderbenutting van bestaande kapitaalgoederen, en dus tot onvoldoende prikkels bij bedrijven (en huishoudens) tot het doen van nieuwe investeringen in Nederland.

9.3.3 Gemiddelde jaarlijkse groei investeringen naar bedrijfstak¹⁾



■ 2001-2008 ■ 2009-2013

Bron: CBS, Nationale rekeningen 2013.

¹⁾ Tussen haakjes het aandeel in de investeringen in 2013.

²⁾ Bevat tevens de investeringen in woningen door huishoudens.

³⁾ Bevat onder meer investeringen in GWW-werken.



9.4 Besparingen versus investeringen

Bij de beantwoording van de vraag in welke mate de bedrijfswinsten in Nederland worden aangewend voor investeringen, kan het beste gekeken worden naar het bruto-exploitatietooverschot. Dit is de toegevoegde waarde na aftrek van

de beloning van werknemers, en moet worden gezien als de beloning voor ingezet kapitaal. Het bruto-exploitatietooverschot lag in de laatste drie decennia zo rond de 40–45 procent van het bbp. De relatieve afname van de investeringen manifesteert zich dus zowel in verhouding tot het bbp, als in verhouding tot het bruto-exploitatietooverschot. Uitgaande van een investeringsquote van 20 procent zit er dus een fors verschil tussen het exploitatietooverschot enerzijds, en de investeringen anderzijds, een verschil dat de laatste jaren steeds meer toeneemt. Zo bedroeg in 2013 het bruto-exploitatietooverschot 253 miljard en de investeringen 117 miljard euro.

Dat het kapitaalinkomen de investeringen overtreft, is op zich niet verrassend. Deels omvat het exploitatietooverschot immers het gemengd inkomen van zelfstandige ondernemers. Dit gemengd inkomen is zowel de beloning voor verstrekt kapitaal als arbeid verricht door deze ondernemers. Maar bovenal eisen de kapitaalverstrekkers van ondernemingen een rendement op geïnvesteerd vermogen, dat eveneens moet worden bekostigd via het exploitatietooverschot. Dit rendement omvat zowel de daadwerkelijke rente- en dividendbetalingen als herinvesteringen van ingehouden winsten. In het laatste geval is de verwachting dat deze zullen leiden tot stijgende aandelenkoersen, en dus tot hogere toekomstige dividenden.

Dat bedrijven hun winsten lijken op te potten hangt samen met het toegenomen verschil tussen het kapitaalinkomen enerzijds en de investeringen anderzijds. Om dit in kaart te brengen, is in figuur 9.4.1 een aantal gegevens voor de niet-financiële ondernemingen op een rij gezet. De lichtblauwe kolommen weerspiegelen de bruto-besparingen, die gelijk zijn aan het bruto-exploitatietooverschot plus het saldo van ontvangen minus betaalde inkomens uit vermogen (voornamelijk rente- en dividendstromen) en het saldo van betaalde minus ontvangen inkomensoverdrachten. De besparingen vormen de facto de eigen middelen die bedrijven ter beschikking hebben voor het doen van investeringen.⁵⁾ Het is belangrijk te beseffen dat deze besparingen mede worden gevoed door de winsten behaald uit buitenlandse deelnemingen.

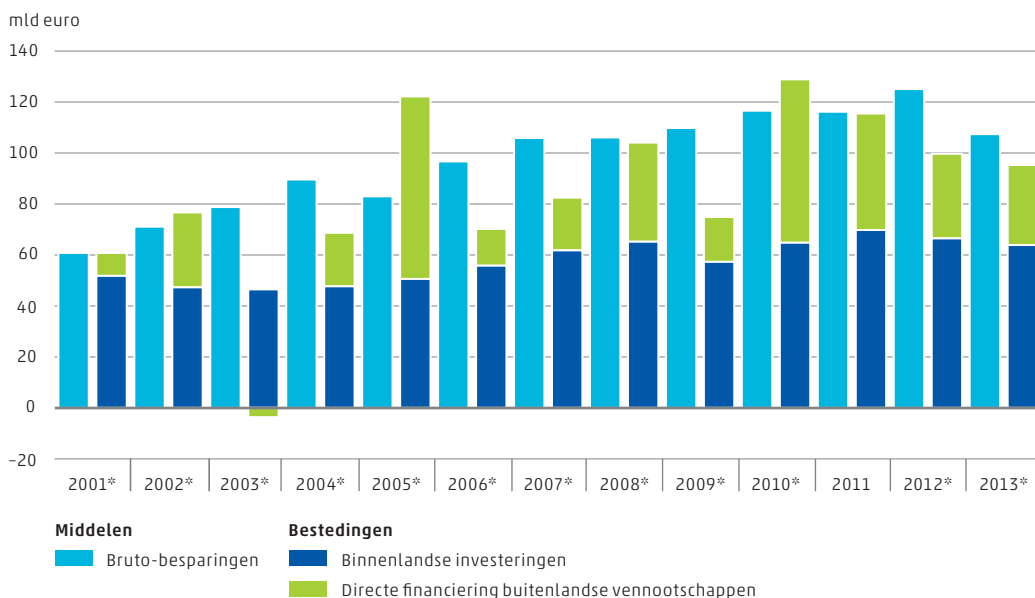
Wanneer de besparingen worden vergeleken met de binnenlandse investeringen (de donkerblauwe kolommen in figuur 9.4.1) dan zou men de conclusie kunnen trekken dat de niet-financiële ondernemingen hun winsten in toenemende mate oppotten. Maar dit beeld is niet reëel zonder ook te kijken naar de investeringen

⁵⁾ Aangezien zij niet consumeren zijn de besparingen bij bedrijven gelijk aan het beschikbaar inkomen. Het beschikbaar inkomen vormt het centrale begrip in het thema-artikel *Inkomensverdeling tussen sectoren*.

die Nederlandse bedrijven doen in het buitenland. Dit kan door het vreemd en eigen vermogen verstrekt aan buitenlandse dochterondernemingen mee te tellen als de investeringen van Nederlandse bedrijven in het buitenland (de lichtgroene balkjes). Hierdoor ontstaat een geheel ander beeld.

Inclusief deze buitenlandse investeringen is er van oppotten nauwelijks sprake. Het merendeel van de besparingen van de niet-financiële ondernemingen wordt of in het binnenland of in het buitenland geïnvesteerd. Ten opzichte van de binnenlandse investeringen zijn de financieringsstromen richting buitenlandse dochtermaatschappijen bepaald niet verwaarloosbaar, ook al laten deze van jaar-op-jaar een nogal schoksgewijs verloop zien. In het jaar 2005 overtroffen de buitenlandse investeringen zelfs die in Nederland. Ook opvallend is de terugval van de buitenlandse investeringen na 2010, een ontwikkeling die in de pas loopt met die van de binnenlandse investeringen.

9.4.1 Besparingen en investeringen niet-financiële vennootschappen



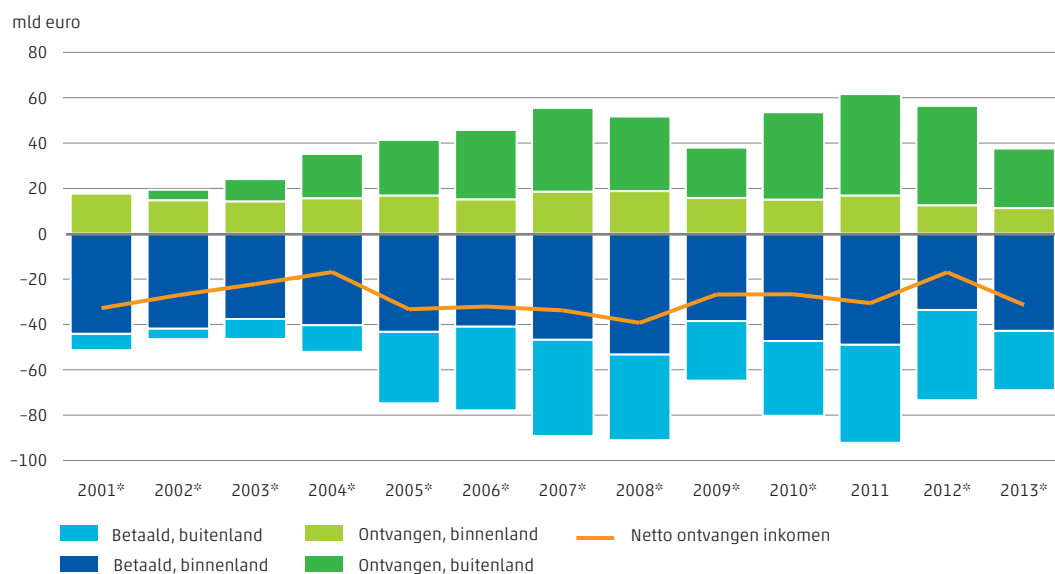
Bron: CBS, Nationale rekeningen 2013.



Zoals gezegd worden de besparingen van Nederlandse niet-financiële ondernemingen ook in belangrijke mate gevoed door winsten behaald uit buitenlandse deelnemingen. Om het belang hiervan te kwantificeren is in figuur 9.4.2 het ontvangen en betaalde inkomen uit vermogen van de niet-financiële

ondernemingen verdeeld naar binnen- en buitenland. Waren in het begin van deze eeuw de ontvangen en betaalde inkomens van en naar het buitenland beperkt van omvang, in recente jaren was het buitenlandse aandeel in het totaal ontvangen inkomen 70 procent, en dat van de inkomens betaald aan het buitenland 40 tot 50 procent.⁶⁾ Dit duidt erop dat de verwevenheid van het Nederlandse bedrijfsleven met het buitenland in de afgelopen jaren is toegenomen. Men zou kunnen zeggen dat een steeds groter deel van de kapitaalkosten van Nederlandse bedrijven wordt gefinancierd via de winsten uit buitenlandse deelnemingen. Die kapitaalkosten betreffen ook voor een steeds groter deel investeringen in het buitenland.

9.4.2 Inkomen uit vermogen, niet-financiële vennootschappen



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2013.



Kortom, als gevolg van de voortschrijdende globalisering is het van belang het investeringsgedrag van bedrijven te plaatsen in een internationale context. De uitkomsten in figuur 9.4.2 onderschrijven het vermoeden dat de dalende binnenlandse investeringsquote samenhangt met een groeiend belang van buitenlandse investeringen en het verplaatsen van productie naar het

⁶⁾ Wegens de dividenden die betaald moeten worden is het netto ontvangen inkomen uit vermogen van de niet-financiële ondernemingen negatief. Met name de binnenlandse balans is sterk negatief. De nettostroom van inkomen uit vermogen van de niet-financiële ondernemingen met het buitenland wisselt nogal eens van teken en was de laatste vier jaar positief.

buitenland. Daarbij komt dat uitbesteding van productie ook kan plaatsvinden buiten de ondernemingsgroep om, dus zonder dat deze gepaard gaat met een financieringsstroom richting het buitenland. Wel kan ook deze vorm van uitbesteding uiteindelijk bijdragen aan de achterblijvende groei van de binnenlandse investeringen.

Een moeilijker te beantwoorden vraag is welke gevolgen de internationale spreiding van productieketens uiteindelijk heeft op de binnenlandse economie, bijvoorbeeld ten aanzien van de banenontwikkeling. Uitbesteding van productie heeft ongetwijfeld een nadelig effect op de binnenlandse werkgelegenheid. Echter, concentratie van de dienstverlenende segmenten van internationale productieketens in Nederland zoals management, financiering, productontwikkeling en marketing, biedt ook kansen voor nieuwe werkgelegenheid.

9.5 Conclusie

Net als in vergelijkbare economieën zoals die van de EU-landen en de VS laat de investeringsquote in Nederland een dalende trend zien. In de meest recente jaren heeft vooral de malaise op de onroerendgoedmarkt in Nederland geleid tot een terugval van de investeringen, die veel sterker is dan in andere landen. In de jaren vóór de crisis nam de investeringsquote echter ook al af. Dit kwam onder andere doordat kapitaalgoederen naar verhouding goedkoper werden, doordat ze in toenemende mate werden ingehuurd en doordat productiecapaciteit in toenemende mate werd verplaatst naar buitenlandse dochterondernemingen.

De globalisering van productieketens heeft dit laatste proces steeds belangrijker gemaakt. Grensoverschrijdende inkomsten en uitgaven spelen een steeds grotere rol binnen de Nederlandse economie. Hierdoor kan niet meer worden volstaan met een analyse van de binnenlandse investeringen in vergelijking met het spaarsaldo. Om te weten of er sprake is van het oppotten van inkomsten door Nederlandse bedrijven, moeten ook de buitenlandse investeringen in de vergelijking worden meegenomen. Als dit wordt gedaan, dan blijkt er van oppotten geen sprake te zijn.