



PARLEMENT & WETENSCHAP

11 april 2025 | dr. Albert Jan Hummel (Universiteit van Amsterdam), Jasper H. van Dijk (Instituut voor Publieke Economie)

Private investeringen

Hoofdboodschappen

- Omdat als gevolg van marktfalen (o.a. door marktmacht, financiële fricties of externe effecten) private en maatschappelijke kosten en baten uiteenlopen, doen overheden er verstandig aan om bepaalde investeringen (bijvoorbeeld op het gebied van innovatie) te stimuleren en andere investeringen (die bijvoorbeeld milieuschade genereren) juist te ontmoedigen.
- Naast maatregelen om specifieke investeringen te stimuleren of ontmoedigen is het van belang om goede randvoorwaarden te creëren, onder andere door knelpunten op het gebied van energieinfrastructuur en financiering aan te pakken en door in te zetten op verdere integratie van de interne Europese (kapitaal)markt
- Sectoranalyses kunnen helpen om verschillen tussen maatschappelijke en private kosten en baten in kaart te brengen. Hierbij dient ook gekeken te worden naar het belang van de sector in de productieketen.

Centrale vraagstelling

Van de vaste commissie voor Financiën ontvingen wij het verzoek om een inventarisatie te maken van private investeringen die maatschappelijke baten dan wel schade (kunnen) veroorzaken en om mogelijke oplossingsrichtingen en bijbehorende handelingsperspectieven voor de Kamer te bespreken, rekening houdend met relevante Europese en internationale (geopolitieke) context. Vanuit wetenschappelijk perspectief toont dit verzoek een sterke gelijkenis met een klassiek probleem in de publieke economie: wanneer doe je er als overheid verstandig aan om door middel van industriebeleid (via bijvoorbeeld het stimuleren of ontmoedigen van investeringen in bepaalde sectoren) in te grijpen in de economische structuur van een land? In het vervolg nemen we dit probleem als vertrekpunt en proberen we om vanuit publiek economisch perspectief enkele handvatten en overwegingen te bieden voor het maken van beleidskeuzes.¹

1. Redenen om niet in te grijpen: de eerste welvaartsstelling

Om inzicht te krijgen in wanneer en op welke manier het stimuleren of ontmoedigen van bepaalde private investeringen wenselijk is, helpt het om eerst een situatie te schetsen waarbij ingrijpen niet wenselijk of zelfs schadelijk is. Hier komt de beroemde eerste welvaartsstelling om de hoek. Toegepast op het huidige

¹ Een belangrijke kanttekening hierbij is dat, bij het afbakenen van de vraag, we ervoor gekozen hebben om dicht bij onze expertise te blijven. Zo is geen van ons deskundig op het gebied van geopolitieke spanningen of internationale wet- en regelgeving. Om die reden besteden we hier niet veel aandacht aan, wat uiteraard niet wil zeggen dat hier geen belangrijke overwegingen een rol spelen. Daarnaast bestaan er, naar ons beste weten, in de wetenschappelijke literatuur geen overzichten van alle maatschappelijke baten en kosten van verschillende type private investeringen voor een land. Ons doel is ook niet om een dergelijk overzicht voor Nederland te maken; dit ligt ver buiten de reikwijdte van deze factsheet.

probleem luidt deze grofweg als volgt: markten die 'goed' functioneren (veel vragers, veel aanbieders, geen marktmacht, geen informatieproblemen, geen externe effecten, lage transactiekosten,

— — — —

etc.) leiden tot een uitkomst waarbij de totale omvang van economische waarde wordt gemaximaliseerd. Dit is een formalisering van de 'onzichtbare hand' van Adam Smith (1776). Door hun eigenbelang na te streven maken consumenten en bedrijven keuzes (wat te kopen, hoeveel te investeren, etc.) die ook het maatschappelijk belang dienen. Vanuit het perspectief van economische efficiëntie ('doelmatigheid') is er dan geen reden om in te grijpen. Sterker nog, overheidsingrijpen leidt dan in veel gevallen tot situaties waarbij economische waarde niet meer gemaximaliseerd is. Het is dan, in ieder geval in theorie, mogelijk om voor specifieke groepen de economische situatie te verbeteren zonder dat andere groepen daar nadeel van ondervinden (in vaktermen: er is ruimte voor Pareto-verbeteringen).

Een belangrijke kanttekening hierbij is dat, zelfs als markten nagenoeg perfect functioneren (dus zelfs als aan alle strikte voorwaarden voor de eerste welvaartsstelling wordt voldaan) er nog steeds hele goede redenen bestaan om in te grijpen in de economische structuur van een land. Zo kunnen goed functionerende markten er weliswaar voor zorgen dat economische waarde wordt gemaximaliseerd, de gegenereerde welvaart is mogelijk enorm ongelijk verdeeld. Met het oog op een rechtvaardiger verdeling kan het dan zinvol zijn om investeringen in bepaalde sectoren te stimuleren.² Het stimuleren of ontmoedigen van investeringen in bepaalde sectoren met als doel de ongelijkheid te verminderen ligt echter niet voor de hand.³ Bovendien is de vraag wat een rechtvaardige verdeling van de welvaart is bij uitstek een politieke en geen wetenschappelijke. In het vervolg laten we dit argument daarom buiten beschouwing.

2. Markten leiden ook tot uitkomsten die niet wenselijk zijn

In de praktijk zijn er tal van redenen waarom markten niet goed functioneren. Er kunnen dan grote verschillen ontstaan tussen private en maatschappelijke baten en tussen private en maatschappelijke kosten. Hieronder bespreken we waarom markten als gevolg van marktmacht, financiële fricties, of externe effecten niet goed functioneren en op welke manier overheidsingrijpen tot betere uitkomsten kan leiden.

2.1. Investeringen van bedrijven met marktmacht dienen vaak niet het maatschappelijk belang

Markten functioneren niet naar behoren als ze gedomineerd worden door één of enkele partijen. Consumenten betalen dan een hoge prijs terwijl de kwaliteit van de geleverde goederen en diensten vaak te wensen overlaat. Het risico bestaat dat bedrijven vooral investeringen doen om hun dominante machtspositie te behouden of te versterken, bijv. voor lobbyactiviteiten ('rent-seeking') of om toetreding van potentiële concurrenten tegen te gaan. Dergelijke investeringen dienen een privaat maar geen maatschappelijk doel.

De vraag hoe en met welke beleidsinstrumenten dit soort investeringen te ontmoedigen (dan wel maatschappelijk wenselijke investeringen in deze markten aan te jagen) ligt echter niet voor de hand. In plaats daarvan lijkt het zinnvoller om in te zetten op een strikte handhaving van mededingingsbeleid met als doel concurrentie te bevorderen en de positie van consumenten te beschermen, op zowel nationaal als Europees niveau. Ook kan het verder integreren van de interne Europese markt bijdragen aan meer concurrentie, zie het Letta-rapport (2024). Dit is echter niet mogelijk op alle markten, bijvoorbeeld als sprake is van natuurlijke monopolies, zoals geldt voor het elektriciteitsnetwerk of de spoorwegen. Daar waar het wel mogelijk is om mededingingsbeleid te voeren, is het belangrijk dat er bij de handhaving niet

² Naito (1999) laat zien dat dit wenselijk is als binnen een sector bijvoorbeeld veel laaggeschoolde arbeid wordt gebruikt. Het is echter maar de vraag of dit argument een goede rechtvaardiging is voor substantieel ingrijpen, zie Hummel en Ziesemer (2023) voor een voorbeeld waarbij de maximaal te behalen welvaartswinsten zeer gering zijn.

³ De overheid beschikt over tal van instrumenten die ongelijkheid veel effectiever kunnen bestrijden, zoals belastingen op inkomen uit arbeid en kapitaal, uitkeringen en toeslagen, het minimumloon, etc.

alleen gekeken wordt naar een dominante positie aan de *aanbodzijde*, de traditionele focus bij mededingingsbeleid, maar dat partijen ook een dominante positie kunnen verwerven aan de *vraagzijde*. Dit is het geval als werknemers in een bepaalde sector met zeer specifieke vaardigheden en kwalificaties maar bij een paar werkgevers aan de slag kunnen, of als sommige partijen in een productieketen maar uit één of enkele afnemers kunnen kiezen.

2.2. Financiële fricties leiden tot misallocatie van kapitaal

Een andere situatie waarbij markten niet zorgen voor een doelmatige verdeling van onder andere het beschikbare kapitaal is wanneer er sprake is van financiële fricties, bijvoorbeeld als gevolg van asymmetrische informatie (bedrijven en investeerders hebben niet toegang tot dezelfde informatie), een gebrek aan onderpand, of beperkte aansprakelijkheid ('limited liability'). Het resultaat van deze financiële fricties is dat bepaalde investeringen die mogelijk zowel privaat als maatschappelijk zinvol zijn niet of nauwelijks van de grond komen. Dit is vooral een probleem bij investeringen in *immateriële* activa (zie ook de factsheet van Eric Bartelsman), die zeer risicovol zijn en waarbij van onderpand nauwelijks sprake is, maar die wel significante positieve externe effecten kunnen opleveren (daarover later meer). Wat dergelijke problemen verergert is dat er in Europa, ten opzichte van bijvoorbeeld de Verenigde Staten, relatief weinig durfkapitaal aanwezig is, waardoor Europese bedrijven vooral afhankelijk zijn van banken, die bij gebrek aan onderpand vaak terughoudend zijn met het verstrekken van risicovolle financiering.

Ook hier geldt dat het niet eenvoudig is om te bepalen welk type investeringen niet van de grond komt als gevolg van financiële fricties en welke specifieke beleidsinstrumenten deze problemen significant zouden kunnen verlichten. In het Nederlandse en Europese debat wordt er vaak voor gepleit om het aanbod van (durf)kapitaal te versterken. Zo wijst het Draghi-rapport (2024) op het versterken van de Europese kapitaalmarkt en biedt het IBO Bedrijfsfinanciering (2024) handvatten om onder andere de kredietverschaffing voor innovatieve scale-ups te verbeteren en gelijke kansen voor bancaire en nietbancaire financiers te creëren. Ook kan de overheid rechtstreeks durfkapitaal investeren, bijvoorbeeld via Invest-NL. Het beperkte aanbod van durfkapitaal is echter maar één kant van de medaille. Uit recent onderzoek blijkt dat lage durfkapitaalinvesteringen in Europa niet alleen het gevolg zijn van een beperkt aanbod, maar ook van een gebrek aan veelbelovende start-ups die op zoek zijn naar durfkapitaal (Gros et al., 2024). Om problemen aan de vraagkant tegen te gaan, zou de overheid meer kunnen investeren in onderwijs, onderzoek en/of in het bedrijfsecosysteem zodat veelbelovende start-ups wel van de grond komen.

2.3. Externe effecten zijn een belangrijke reden om private investeringen bij te sturen

Misschien wel de belangrijkste reden waarom markten niet tot wenselijke uitkomsten leiden zijn externe effecten ('externaliteiten'). Dit zijn effecten waarmee marktpartijen geen rekening houden bij het maken van hun beslissingen (bijvoorbeeld hoeveel en waarin te investeren) omdat ze niet tot uitdrukking komen in marktprijzen. Externe effecten kunnen zowel positief als negatief zijn. Bij positieve externe effecten zullen bedrijven vanuit maatschappelijk oogpunt niet genoeg investeren, er is dan sprake van onderinvestering, terwijl bij negatieve externe effecten bedrijven juist te veel investeren, waardoor bepaalde economische activiteiten groter zijn dan maatschappelijk wenselijk. We bespreken voor deze factsheet een aantal belangrijke externe effecten.

2.3.1. Beprijzing is de meest effectieve manier om milieuschade tegen te gaan

De Stern Review (2006) classificeert klimaatverandering als het grootste marktfalen dat de wereld ooit heeft gezien. Doordat de schade van de uitstoot van broeikasgassen niet of onvolledig tot uitdrukking komt in marktprijzen, stoten bedrijven en huishoudens te veel uit. Op die manier wordt de schade afgewenteld op de rest van de maatschappij. Hetzelfde geldt bij de uitstoot van stikstof. De maatschappelijke schade die hiervan het gevolg is, is niet gering. In een *working paper* van DNB schatten

Smeets et al. (2020) de milieuschade als gevolg van de jaarlijkse uitstoot voor Nederland op ca. 7,3% van het bbp, wat nu zou neerkomen op ca. €80 miljard (uiteraard gaan dergelijke schattingen met veel onzekerheid gepaard).

Zoals al talloze malen door economen bepleit is de meest doelmatige manier om dit type marktfalen aan te pakken via het beprijsen van milieuschade. Dit kan bereikt worden door zowel belastingen als door handel in emissierechten (zoals bijvoorbeeld in het Europese emissiehandelssysteem EU ETS). Een grote uitdaging hierbij is goed rekening te houden met weglekeffecten. Om te beoordelen in welke mate dit speelt kunnen sectoranalyses nuttig zijn, zoals bepleit in Van Dijk en Van der Vegte (2024). Naast het beprijsen van milieuschade is het ook van belang om knelpunten op het gebied van energie-infrastructuur aan te pakken en om werknemers op te leiden die nodig zijn voor de energietransitie.

2.3.2. Innovatie

Externe effecten, zowel negatieve maar vooral ook positieve, spelen ook een grote rol bij investeringen op het gebied van innovatie. Van overinvesteringen als gevolg van negatieve externe effecten is sprake als meerdere bedrijven dezelfde type innovaties proberen na te jagen ('stepping on toes') of als investeringen vooral als doel dienen om marktaandeel van concurrenten over te nemen ('business stealing'). Van positieve externe effecten is sprake als de maatschappelijke baten van innovatie groter zijn dan de private baten ('R&D spillovers'). Doordat kennis veel eigenschappen heeft van een publiek goed – zo belemmert het gebruik van kennis door de ene partij niet het gebruik van diezelfde kennis door een andere partij – zullen marktpartijen vanuit maatschappelijk oogpunt te weinig investeren in innovatie. Een overvloed aan empirisch bewijs suggereert dat positieve externe effecten substantieel zijn en dat er dus sprake is van onderinvesteringen op het gebied van innovatie. Zie ook de factsheet van Eric Bartelsman.

Bloom et al. (2019) geven een overzicht van de voor- en nadelen van verschillende beleidsinstrumenten die in het leven zijn geroepen om innovatie aan te jagen. Zij beargumenteren dat op korte termijn directe publieke investeringen in onderzoek evenals belastingkortingen voor uitgaven op het gebied van R&D het meest effectief zijn, en dat beleid voor de lange termijn zich het beste kan richten op het vergroten van 'menselijk kapitaal', bijvoorbeeld door het stimuleren van technische opleidingen. Draghi (2024) wijst daarnaast op het probleem dat in Europa veel midtechbedrijven zijn, zoals autobedrijven, en in de VS er juist veel hightechbedrijven, zoals AI-bedrijven. Deze hightechbedrijven zijn innovatiever en geven veel meer uit aan onderzoek. Fuest et al. (2024) bepleiten dat overheden zich niet moeten richten het innovatiever maken van midtechbedrijven maar juist moeten proberen het aantal hightechbedrijven te laten toenemen. Dit kan de overheid bijvoorbeeld doen door het ontstaan van nieuwe innovatieve startups te stimuleren.

2.3.3. Een belangrijke niet-economische reden om in te grijpen is nationale veiligheid

Nationale veiligheid is een publiek goed dat marktpartijen niet uit zichzelf verschaffen. Van Dijk (2023) bespreekt drie redenen waarom ingrijpen wenselijk kan zijn. Ten eerste: waardevolle kennis kan in buitenlandse handen vallen. In 2016 werd de Duitse robotbouwer Kuka overgenomen door een Chinees bedrijf. Hierdoor viel kennis in Chinese handen. Sindsdien is er actief beleid om bepaalde technologieën te beschermen. Een bekend voorbeeld is chipmachinebouwer ASML die restricties op de export naar China heeft opgelegd gekregen. Een tweede reden is dat een bedrijf dat van vitaal belang is – bijvoorbeeld voor de infrastructuur – in buitenlandse handen zou kunnen vallen. Het zestiende rapport van de Brede Maatschappelijke Heroverwegingen over industriepolitiek bevat een casus waarbij er via toeleveranciers van IT-infrastructuur een kans ontstaat dat een buitenlandse actor de mogelijkheid krijgt vitale processen te saboteren (BMH16, 2020). Een derde reden is dat Nederland strategisch afhankelijk kan worden van een ander land, wat dat andere land dan kan inzetten als chantagemiddel. Een bekend voorbeeld is hier Russisch gas, maar ook valt te denken aan bepaalde technologieën waar Nederland afhankelijk kan worden van China.

Hoe moet worden ingegrepen om dergelijke problemen tegen te gaan is niet eenduidig. Ten eerste dient te vraag te worden gesteld op welk bestuurlijk niveau gereageerd moet worden. Is een Nederlandse of Europese aanpak wenselijk? Vervolgens moet worden bepaald welk instrument het beste kan worden ingezet. Zo kan er besloten worden om de eigen productie te subsidiëren, om onwelgevallige productie te belasten of te reguleren – of de overheid kan besluiten om zelf te gaan produceren, bijvoorbeeld via publiek-private samenwerkingen of aanbestedingen.

2.4. Sectoranalyses kunnen het debat verder helpen

Er zijn veel redenen voor de overheid om bepaalde investeringen te stimuleren of te ontmoedigen. Een eenduidig antwoord op de vraag wanneer de overheid moet ingrijpen of niet is echter niet te geven. Vervolgens is nog de vraag *hoe* de overheid moet ingrijpen. Sector-analyses kunnen helpen om te bepalen welk type investeringen gestimuleerd of juist ontmoedigd moet worden. Wat dergelijke analyses extra waardevol maakt is dat er sectoren zijn waar om meerdere redenen grote verschillen ontstaan tussen private en maatschappelijke baten en kosten. Zo wordt er in de industrie milieuschade veroorzaakt, maar ook veel geïnnoveerd. Belangrijk is om bij sectoranalyses niet alleen een inschatting te maken van verschillen tussen private en sociale baten en kosten op sectorniveau, maar ook te kijken naar het belang van een sector in de productieketen. Zie bijvoorbeeld Liu (2019) en Poirier (2025). Zij laten zien dat verschillen tussen private en sociale baten en kosten zich verspreiden ('propagate') door de productieketen, waardoor sectoren aan het *begin* van de keten als het ware de gootsteen worden voor verschillende vormen van marktfalen. De meeste welvaartswinst valt dan te behalen door investeringen te stimuleren in die sectoren die een belangrijke input leveren voor sectoren waar, bijvoorbeeld als gevolg van financiële fricties, te weinig investeringen van de grond komen. Het is dan van belang om de verstoringscentraliteit ('distortion centrality') van elke sector in kaart te brengen, zie Liu (2019) voor een toepassing. Om dit te doen zou informatie uit de input-outputtabellen van het CBS gecombineerd kunnen worden met (sectorspecifieke) schattingen van verschillen tussen private en maatschappelijke baten en kosten. Naar ons beste weten is dergelijk onderzoek voor Nederland niet gedaan, maar lijkt het buitengewoon nuttig om te bepalen welke private investeringen gestimuleerd dan wel ontmoedigd dienen te worden.

Referenties

- Bloom, N., Van Reenen, J., & Williams, H. (2019). A toolkit of policies to promote innovation. *Journal of Economic Perspectives*, 33(3), 163-184.
- Draghi, M. (2024). The Future of European Competitiveness—A Competitiveness Strategy for Europe. *European Commission*.
- Fuest, C., Gros, D., Mengel, P. L., Presidente, G., & Tirole, J. J. (2024). EU innovation policy: How to escape the Middle Technology Trap. *Ifo Institute-Leibniz Institute for Economic Research*.
- Gros, D., Mengel, P., & Presidente, G. (2024). What Investment Gap? Quality Instead of Quantity. *Institute for European Policymaking Policy Brief*.
- Hummel, A. J., & Ziesemer, V. (2023). Food subsidies in general equilibrium. *Journal of Public Economics*, 222, 104882.
- Letta, E. (2024). Much More Than a Market-Speed, Security, Solidarity: Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens. *Institut Jacques Delors*.
- Liu, E. (2019). Industrial policies in production networks. *The Quarterly Journal of Economics*, 134(4), 1883-1948.
- Naito, H. (1999). Re-examination of uniform commodity taxes under a non-linear income tax system and its implication for production efficiency. *Journal of Public Economics*, 71(2), 165-188.
- Poirier, C. (2025). Industrial policy in endogenous production networks. *University of Paris Dauphine – PSL Working Paper*.
- Rijksoverheid (2020). BMH 16 Speelbal of spelverdelers. *BMH 16 Rapport*.
- Rijksoverheid (2024). Kies voor baten. *IBO Bedrijfsfinanciering*.

Private investeringen

- Smeets, B., Schellekens, G., Bauwens, T., & Wilting, H. (2021). What's the damage? Monetizing the environmental externalities of the Dutch economy and its supply chain. *DNB Working Paper*.
- Stern, N. (2007). The economics of climate change: the Stern review. *Cambridge University Press*.
- Van Dijk, J.H. (2023). Industriepolitiek verhoogt kans op ondoelmatig beleid. *Economisch Statistische Berichten*.
- Van Dijk, J.J., & N. van der Vegte (2024). Weglekeffecten. *IPE rapport*.

Deze factsheet is tot stand gekomen in het kader van de samenwerking van de Tweede Kamer met De Jonge Akademie, de Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen (KNAW), de Nederlandse Federatie van Universitair Medische Centra (NFU), de Nederlandse Organisatie voor Wetenschappelijk Onderzoek (NWO), TNO en de Vereniging Universiteiten van Nederland (UNL).



Disclaimer

De Jonge Akademie, KNAW, NFU, TNO en UNL bemiddelen tussen parlementaire kennisvraag en wetenschappelijk kennisaanbod. De informatie in het kader van Parlement en Wetenschap is afkomstig van vooraanstaande wetenschappers, maar niet onderworpen aan peer review en niet door de wetenschaps-organisaties geverifieerd.