



Het Europees investerings- plan is een doodgeboren kind

Ferdi De Ville en
Mehdi Koocheki

Eén van de voornaamste oorzaken van het aanslepen van de eurocrisis is het gebrek aan investeringen in Europa sinds de financiële crisis uitbrak in de herfst van 2008. Het heeft door het blindstaren op begrotingsevenwichten (en dat is nog niet voorbij, zoals we verder aangeven) lang geduurd voor dit probleem ook door de Europese beleidsmakers werd erkend. De nieuwe Commissie Juncker heeft nu van een Europees investeringsplan¹ één van haar prioriteiten gemaakt. Dit zou de komende drie jaar 315 miljard euro aan extra investeringen moeten opleveren. Hoewel we het voornemen om investeringen aan te zwengelen toejuichen, plaatsen we in dit stuk een aantal kritische bedenkingen bij dit plan. Ideologische starheid maakt van het Europees investeringsplan een doodgeboren kind.

ONVOLDOENDE OM DE INVESTERINGSKLOOF TE DICHTEN

Zoals de Europese Commissie zelf aangeeft, is de reden voor het investeringsplan de investeringskloof die de Europese Unie sinds de uitbraak van de crisis in 2008 kent. Die kloof, het verschil tussen de jaarlijkse investeringen voor de crisis en nu, bedraagt volgens de Commissie zelf om en bij de 400 miljard euro per jaar. Sommige berekeningen komen zelfs tot een nog hoger bedrag.² Anderen³ stellen dat we de vastgoedboom in mindering moeten brengen bij de ‘gezonde’ investeringen van voor de crisis maar komen zelfs dan tot een significant investeringtekort. De 315 miljard euro uit het investeringsplan wordt gespreid over drie jaar en betekent met andere woorden iets meer dan 100 miljard euro op jaarbasis. Het zal dus, in het beste geval, slechts een vierde van de investeringskloof dichten.

SLECHTS EEN FRACTIE VAN HET BEDRAG IS ‘ZEKER’

In het beste geval. Want de 315 miljard euro waarover het plan spreekt wordt niet meteen op tafel gelegd. Slechts een fractie ervan is geld dat door de Europese Unie wordt uitgetrokken. 16 miljard euro aan garanties zal uit het EU-budget komen, 5 miljard euro wordt door de Europese Investeringsbank bijgelegd. Van die 16 miljard euro komt de helft uit fondsen die sowieso al waren toegewezen aan investeringen, de andere helft wordt niet eens volstort. Eén van de fondsen waar geld wordt gezocht, is Horizon 2020, het zesjarige onderzoeksprogramma van de EU, waar de middelen vooral worden weggehaald bij programma’s ter ondersteuning van fundamenteel onderzoek en van onderzoek rond maatschappelijke uitdagingen.⁴

Hoe komt men dan aan het bedrag van 315 miljard euro? Het Europees Investeringsfonds moet als een hefboom dienen om private investeringen aan te trekken. De Europese Commissie rekent op een multiplicator van 15. Elke euro die door de Europese Unie ingelegd wordt, moet 14 euro’s uit private handen opleveren.

De redenering is dat private investeerders vandaag veel interessante strategische (zie verder) projecten links laten liggen omdat ze schrik hebben van de risico’s op verlies die ermee verbonden zijn. Het Europees Investeringsfonds verzekert een deel van dat risico, door als eerste eventueel verlies op te vangen.

De vraag is of dat zal volstaan om veel private investeerders los te weken. Er is vandaag alles behalve een gebrek aan goedkoop krediet. Of deze hefboomconstructie plots wel twijfelende kapitaalcrachten over de streep zal trekken om in interessante projecten te investeren, is betwifelbaar. Zeker indien er door EFSI een vergoeding wordt gevraagd voor deze waarborg.

Het gebrek aan investeringen kan ook worden verklaard door een gebrek aan vraag in de economie om de output van die investeringen mee te consumeren. En daar verandert dit plan dus niets aan.

GELIJKENISSEN MET VLAAMSE BANKENPLAN

Deze analyse wordt bevestigd door de ervaring hier met het fameuze bankenplan van de Vlaamse Regering-Peeters II. Dit plan werd eind 2012 gelanceerd door toenmalig minister-president Kris Peeters als alternatief op uitspraken van ex-premier Elio Di Rupo over het splitsen van de zaken- en spaaractiviteiten van financiële instellingen.

Het Vlaamse bankenplan⁵ bestond uit een amalgaam aan bijeengesprokkelde maatregelen, waarvan het voornaamste de oprichting van kmo-fondsen door de vier grootbanken was. Dit luik vertoont grote gelijkenissen met het Europees investeringsplan, waar men voorziet om 75 miljard euro van de vooropgestelde 315 miljard euro aan te wenden voor de financiering van kmo's.

De kmo-fondsen uit het Vlaamse bankenplan zouden bestaan uit een 'first-loss' buffer van 7,5 procent met middelen van de banken, daarboven

Dit alles maakt dat er vandaag (bijna drie jaar na de aankondiging van het Vlaamse bankenplan) nog geen enkel kmo-fonds werd opgericht en dat dit waarschijnlijk ook niet meer zal gebeuren. De enige 'reële' impact van dit onderdeel van het bankenplan bleken de periodieke zegebulletins van Febelfin⁶, die zonder enige kritische toets werden overgenomen door de financiële pers over het aantal kredieten dat zozeggd in uitvoering van het Vlaamse bankenplan werd toegekend aan ondernemingen. In werkelijkheid bleek het hier evenwel te gaan om de reguliere kredietactiviteiten van de banken, voor

Het Europees investeringsplan stelt dat er geen geografische quota zullen worden gehanteerd bij de toekenning van de garanties maar dat gewoon de beste projecten zullen worden geselecteerd. De vraag is of de landen in Zuid-Europa daarmee veel geholpen zullen zijn.

zou er een 'second-loss' buffer komen, voor 80 procent gewaarborgd door het overheidsvehikel Gigarant. Deze tweede buffer zou eveneens gespijsd worden met middelen van de banken en 7,5 procent van de fondsgrootte bedragen. De overige investeringsmiddelen van deze kmo-fondsen zouden worden opgehaald bij grote institutionele investeerders en verzekeraars. Het doel was om middels deze fondsen 1 miljard euro aan nieuwe ondernemingskredieten te financieren en net als bij EFSI zo tegemoet te komen aan een (vermeend?) probleem van kredietschaarste.

Al gauw bleek dat er bij institutionele investeerders geen appetijt bestond om in dergelijke constructies mee te stappen. Ook bij de banken zelf was er geen animo om deze fondsen op te richten. Zij maakten de terechte afweging dat het onzinnig is om te betalen voor een overheidswaarborg voor een activiteit die zij sowieso zouden uitvoeren (het verlenen van kredieten aan bedrijven).

wie financiering van ondernemingen natuurlijk een kerntaak is.⁷

Het valt te hopen, maar niet te verwachten dat het plan-Juncker meer resultaat zal opleveren dan een cynische communicatieoefening. Het is alleszins duidelijk dat er geen lessen getrokken werden uit het debacle op Vlaams niveau.

ZULLEN DE INVESTERINGEN DE LANDEN IN GROOTSTE NOOD HELPEN?

De investeringskloof in de EU is niet even diep in alle lidstaten. Opnieuw volgens de Europese Commissie zelf is de investeringskloof vooral ernstig in de GIIPS-landen: 25% in Italië, 36% in Portugal, 38% in Spanje, 39% in Ierland en maar liefst 64% in Griekenland. Dat heeft natuurlijk een groot negatief effect op het groeipotentieel van deze landen, terwijl zij net sterk zouden moeten groeien om de hoge werkloosheid terug te schroeven en ooit hun schulden te kunnen terugbetalen.

Het Europees investeringsplan stelt dat er geen geografische quota zullen worden gehanteerd bij de toekenning van de garanties maar dat gewoon de beste projecten zullen worden geselecteerd. De vraag is of de landen in Zuid-Europa daarmee veel geholpen zullen zijn. Zullen investeerders hun twijfels om daar te investeren laten vallen omdat de Europese Unie een klein deeltje van eventueel verlies garandeert?

Zolang de eurocrisis voortwoekert, en er onzekerheid bestaat over het overleven van landen als Griekenland en Spanje in de eurozone, lijkt dat betwifelbaar. Investeerders kunnen ondertussen voor veiligere beleggingen elders kiezen of speculeren op de beurs die al een tijdje weer (te) hoge toppen scheert. Ook de Europese Investeringsbank heeft zich in het verleden weigerachtig getoond om investeringen in Zuid-Europa te financieren omdat ze eveneens geen risico's wil nemen zodat haar AAA-rating niet in gevaar komt.

PRIVATISERING VAN DE WINST, SOCIALISERING VAN DE RISICO'S

Met deze hefboomconstructie wordt gekozen om private investeerders te verleiden de grote hoeveelheid beschikbaar geld eindelijk in investeringen in de reële economie te pompen. Als het fout loopt, draagt de Europese belastingbetaler op voor een deel van het verlies. Als de investering toch loont, is de winst voor de private investeerder.

Een alternatief zou zijn dat overheden zelf investeringen doen zodat de burgers daar later ook helemaal zelf de vruchten van kunnen plukken. Maar het taboe op begrotingstekorten en nieuwe overheidsschulden verhindert dat. Dat is onzin. Een land als Duitsland heeft nu al een tijdje een negatieve rente op 2- en 5-jarige

obligaties (het krijgt geld om nieuwe schulden aan te gaan), en betaalt minder dan 1% rente op een obligatie van 30 jaar. Zelfs België betaalt in de eerste weken van dit jaar maar iets meer dan 0,5% voor 10-jarige leningen.

Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat er in se niets links of progressiefs is aan het financieren van investeringen (of *a fortiori* lopende uitgaven) door middel van overheidsschulden. Deze financieringsvorm houdt namelijk inherent een herverdeling in van belastingmiddelen naar eigenaars van overheidsobligaties. Deze laatsten zijn in de meeste gevallen de hogere inkomens- en vermogensgroepen en institutionele investeringsfondsen. Hoewel deze omgekeerd herverdelende werking van de overheidsschuld bij de huidige lage rentestanden eerder beperkt is, zouden overheden in plaats van of naast het aangaan van leningen ook het slapend kapitaal hoger kunnen belasten, en de inkomsten daarvan dan zelf investeren, zoals Obama recent in de Verenigde Staten heeft voorgesteld.⁸

VOOR OVERHEDEN LIGGEN GOEDE PROJECTEN VOOR HET RAPEN

Maar er wordt niet aan gedacht om overheden investeringen te laten doen in het eigen land (of vanuit Europese middelen in Zuid-Europa). Het argument is steeds dat we niet nog meer schulden kunnen doorgeven aan de volgende generaties of de hardwerkende burger nog meer kunnen belasten. Echter: de slimme investeringen die we vandaag zouden doen, leveren ook baten op voor de huidige én volgende generaties: betere wegen en openbaar vervoer, goedkopere, veiligere en schonere energie, een hoger opgeleide bevolking. Dat zou meer groei opleveren en lagere facturen, waardoor ook de schuld makkelijker kan worden afgelost en we via ons repartitiesysteem in de toekomst makkelijker

de pensioenen kunnen betalen (de problemen in de tweede pijler tonen dat inzetten op een robuuste eerste pijler geen overbodige luxe is).

Misschien gelooft u dit niet nadat we al jaren met de misleidende metafoor van de 'goede huisvader' die geen schulden mag maken om de oren zijn geslagen. Maar weet: wij zijn zeker niet de enige die dit zeggen. Bijvoorbeeld ook het Internationaal Muntfonds maakt deze analyse.⁹ Volgens de IMF-studie kunnen efficiënte investeringen in een periode met lage groei de schuld met maar liefst 9 procentpunten verminderen.

DE PPS-CONSTRUCTIES VAN VLAANDEREN

Bien étonnés de se trouver ensemble. Ook de Vlaamse Regering-Bourgeois hanteert tegenwoordig een opmerkelijk (weze het weinig coherent) discours inzake begrotingsdiscipline. Zo verklaarde huidig minister-president Geert Bourgeois over de Vlaamse begroting: '(ik heb) Europa gevraagd om voor een duurzame investering tijdelijk van het begrotingstraject te mogen afwijken. Als Commissievoorzitter Jean-Claude Juncker grote investeringen vraagt, moet daar iets tegenover staan (...) We moeten niet in het rood gaan. Met afwijking bedoel ik eerder dat je als lidstaat meer tijd neemt om naar een evenwicht te gaan'.¹⁰ Begrijpe wie kan.

Het feit dat de Vlaamse Regering (net als de Waalse Regering) door Eurostat gedwongen wordt om steeds meer PPS-constructies in haar begroting op te nemen, is natuurlijk niet vreemd aan deze nieuwe kritische opstelling. Vanuit het oogpunt van transparantie en democratische controle op de overheidsuitgaven vallen deze beslissingen van Eurostat enkel toe te juichen. In het verleden hebben de verschillende Belgische deelstaatregeringen - meer dan andere Europese

landen - hun toevlucht gezocht tot dergelijke constructies om grote investeringen in scholenbouw, zorgvoorzieningen, sociale huisvesting en wegeninfrastructuur uit hun begroting te houden. Daarbij werd weinig of geen rekening gehouden met het feit dat over de looptijd van deze contracten de kost aan beschikbaarheidsvergoedingen en juridisch advies vaak hoger oploopt dan het initiële investeringsbedrag.

De nieuwe rechtse Vlaamse Regering hult haar kritiek op de Europese begrotingsregels graag in een bedrijfseconomisch kleedje. Zo werd eind vorig jaar een schrijven aan de Europese Commissie gestuurd waarin de Vlaamse Regering haar beklag deed over het feit dat investeringen volgens het ESR-stelsel in één klap in de begroting moeten worden genomen en niet over een langere periode mogen worden afgeschreven zoals in een bedrijfsboekhouding.¹¹ Daarbij maakte niemand de nochtans vanzelfsprekende bedenking dat dit leuke ideetje niet tot veel (om niet te zeggen geen) budgettaire ademruimte zou leiden voor de Vlaamse begroting. Dit omdat het natuurlijk niet opgaat om enkel je nieuwe investeringen te beginnen afschrijven. Indien er wordt overgestapt naar een begrotingsstelsel met afschrijvingen, is dat natuurlijk ook van toepassing op het bestaande patrimonium van de Vlaamse overheid waarvan de (aanzienlijke) afschrijvingskosten eveneens zouden moeten worden opgenomen in de begroting.

WERKEN MET DUBBELE BEGROTING?

Een interessantere piste die de Vlaamse Regering bij Europa zou kunnen verdedigen, is het voorstel dat professor Wim Moesen verdedigt in een recent *Leuvens Economisch Standpunt*.¹² Professor Moesen stelt daar dat de klassieke Maastrichtnormen (max. 3% begrotingstekort,

max. 60% overheidsschuld) niet meer bruikbaar zijn om aan het Europese begrotingsbeleid richting te geven. Hij pleit ervoor om terug te grijpen naar de gouden financieringsregel, waarbij er wordt gewerkt met een dubbele begroting. Eén voor lopende uitgaven en één voor investeringsuitgaven. De investeringsuitgaven zouden zo niet rechtstreeks wegen op het begrotingssaldo (wel onrechtstreeks door de rentelasten). Professor Moesen pleit er daarbij voor om voor de lopende begrotingsuitgaven steeds een nominaal begrotingsevenwicht aan te houden. Dit laatste lijkt ons te verregaand omdat

energie en (digitale) netwerken. Maar via de aanpak van het Europees Investeringsfonds zullen deze dan wel in private handen belanden, en dus zullen we in de toekomst ook mee(r) betalen voor de dividenden van aandeelhouders.

Nochtans beschouwden we deze sectoren in het verleden als publieke sectoren, en met goede redenen. Investerings in zulke sectoren hebben typisch een grote initiële kost terwijl de winsten zich op langere termijn voordoen en onzeker zijn. Bovendien hebben zulke investeringen ook positieve 'sociale' externaliteiten, naast de

We menen dat het plan-Juncker wel de juiste strategische sectoren identificeert, maar via de aanpak van het Europees Investeringsfonds zullen deze in private handen belanden. De vraag is of private investeerders vandaag wel de investeringen zullen doen die wij als het meest wenselijk beschouwen.

daarbij de rol van de automatische stabilisatoren (o.a. in de sociale zekerheid) miskend wordt bij een negatieve economische conjunctuur. Het is echter ook mogelijk om voor de lopende uitgaven een zogenaamd 'structureel evenwicht' te hanteren, waarbij het nominaal evenwicht gecorrigeerd wordt voor conjunctuurfactoren. Een echt Keynesiaans begrotingsbeleid zou nog een stap verder gaan door een anticyclisch begrotingsbeleid voor te schrijven, waarbij er in jaren van negatieve of laagconjunctuur structurele tekorten toegelaten zijn die dan gecompenseerd dienen te worden door het boeken van structurele overschotten in jaren van hoogconjunctuur.

WENSELIJKE INVESTERINGEN?

Wij menen dat het plan-Juncker wel de juiste strategische sectoren identificeert, namelijk: infrastructuur, onderzoek en ontwikkeling,

private baten (winst) die ze kunnen opleveren. Als we de voorziening ervan overlaten aan de private sector, dreigen we er dus uiteindelijk te weinig van te hebben.

Want de vraag is of private investeerders vandaag wel de investeringen zullen doen die wij als het meest wenselijk beschouwen. Neem investeringen in hernieuwbare energie, een sector die in sommige landen zoals Spanje al zwaar getroffen is door het terugschroeven van subsidieschema's sinds de crisis. De lage energie- en elektriciteitsprijzen op de internationale markten zijn alvast geen goed begin om winstzoekende kapitaalhouders te overtuigen hierin te investeren. Zoals hierboven gesteld doet het de onzekerheid over de winstgevendheid van zulke investeringen stijgen. Maar dat ligt anders voor de publieke sector: elke euro die de overheid aan hernieuwbare energie zou besteden

is sowieso goedkope, veilige en schone energie voor de toekomst, en dus maakt het veel minder uit welke schommelingen de olieprijs maakt.

Of nog: de isolatie van huizen en overheidsgebouwen. Dat is een quick-win voor het klimaat en de portefeuille van de bewoners. Maar vaak kunnen arme huurders die investering niet opheesten en hebben verhuurders er geen belang bij, laat staan de grote investeringsfondsen die

niet dichten en ondertussen dreigt een verloren generatie jonge werklozen al te zijn gevormd), er zijn ook een aantal grote vraagtekens te plaatsen bij de opzet van het plan. Ideologische oogkleppen die echte overheidsinvesteringen onbespreekbaar maken, verhinderen om vandaag kosteloos investeringen te maken die mensen aan het werk zetten, de groei stimuleren en naar een duurzamere economie leiden. We maken er soms absurde denkfouten door. Zo moeten ste-

Ideologische oogkleppen die echte overheidsinvesteringen onbespreekbaar maken, verhinderen om vandaag kosteloos investeringen te maken die mensen aan het werk zetten, de groei stimuleren en naar een duurzamere economie leiden. We maken er soms absurde denkfouten door.

vandaag aangesproken worden. De overheid zou dit marktfalen vandaag (*quasi*) gratis kunnen verhelpen, maar deze eenvoudige oplossing ligt niet op tafel, en valt op het eerste zicht ook niet onder de 'strategische' investeringen van het Europees investeringsplan.

CONCLUSIE

Het Europees investeringsplan is niet alleen *too little too late* (het zal de investeringskloof

den en gemeenten vandaag verplicht besparen op bijvoorbeeld het onderhoud van de wegen 'om geen extra schulden door te geven aan de volgende generaties'. Maar de putten in de wegen die we vandaag niet vullen, zullen uiteraard later onvermijdelijk moeten worden gedicht. Betaald door, juist ja, de volgende generaties.

Benieuwd hoe de volgende generaties over een paar decennia over deze onbegrijpelijk gemiste kansen zullen oordelen.

Ferdi De Ville

Docent Europese Studies aan de Universiteit Gent, lid van de progressieve denktank Poliargus

Mehdi Koocheki

Adviseur begrotingsbeleid op de studiedienst van het Vlaams ABVV

Noten

1/ Het investeringsplan valt te lezen op: http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment-plan/index_en.htm.

2/ Matthew Dalton, Will Juncker's €300 Billion Plan Close the Euro Investment Gap?, *The Wall Street Journal*, <http://blogs.wsj.com/brussels/2014/10/13/will-junckers-e300-billion-plan-close-the-euro-investment-gap/>.

3/ Grégory Claeys, Pia Hüttl, André Sapir and Guntram B. Wolff, *Measuring Europe's investment problem - a long-term view of investment growth in Europe*, 24 november 2014,

<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1486-measuring-europes-investment-problem/>.

4/ http://eua.be/Libraries/Publication/EUA_Policy_brief_EFSI.sflb.ashx.

5/ <http://www.vlaamsparlament.be/Proteus5/getFile.action?id=383449>.

6/ <https://www.febelfin.be/nl/bankenplan-vlaanderen-banken-voldoen-drie-maal-aan-hun-engagement>.

7/ Los van het feit dat er geen enkel kmo-fonds daadwerkelijk werd opgericht, was er ook geen significante impact op het totaal uitstaande kredietbedrag aan ondernemingen waarneembaar (<http://www.nbb.be/belgostat/PresentationLinker?TableId=248000013&Lang=N>).

8/ Barack Obama plans to tax overseas tax piles, 1 februari 2015, *Financial Times*.

9/ Is it time for a infrastructure

push? The macroeconomic effects of public investments, in: *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties*, Oktober 2014, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/pdf/c3.pdf>.

10/ *De Tijd*, 3 januari 2015.

11/ Er wordt tegenwoordig zelfs beweerd (oa. in een recente studie van Belfius over overheidsinvesteringen) dat het niet kunnen afschrijven van overheidsinvesteringen een nieuwe regel is sinds de invoering van het ESR2010-rekeningenstelsel. Dit is manifest onjuist. Ook onder de oude ESR95-regels was dit niet mogelijk.

12/ W.Moesen, *De begroting als publieke grabbelton versus civiel kapitaal*, LES 2015/147.