

2016-09-22

PERSCOMMUNIQUÉ

Waarom blijft de opleving van de investeringen in het eurogebied zwak?

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2016)

Sinds de financiële crisis werden de investeringen in het eurogebied drastisch teruggeschoefd, en hun opleving blijft aanslepen. Doordat ze een sterk cyclische component van de vraag zijn, verklaren ze goeddeels de ernst van de recessie en het moeizame herstel van de groei in het eurogebied. Een laag investeringsniveau drukt bovendien niet enkel de vraag; het ondermijnt tevens het groeipotentieel van een economie op lange termijn. Het beknot trouwens de uitbreiding van de kapitaalvoorraad en de verspreiding van innoverende technologieën, en vertraagt hierdoor de creatie van werkgelegenheid en welvaart.

In het artikel wordt een verklaring gezocht voor het recente verloop van de investeringen in het eurogebied. Er wordt meer bepaald nagegaan welke factoren een opleving van de investeringen belemmeren en welke initiatieven er op Europees niveau zijn genomen om deze situatie te verhelpen.

De zwakke investeringsdynamiek sinds de financiële crisis is uitzonderlijk uit internationaal en historisch oogpunt, dat wil zeggen in vergelijking met vorige postcrisisperiodes. Het is mogelijk dat die zwakte aanhoudt omdat ze deels een correctie vormt op voorheen excessieve investeringen, met name in woongebouwen; ook voor de bedrijfsinvesteringen blijft een sterke opleving echter uit.

Aan de hand van een acceleratormodel wordt in dit artikel aangetoond dat, hoewel het bbp een belangrijke determinant blijft, de zwakke investeringen ook worden verklaard door een aantal andere factoren. Onzekerheid blijkt een niet onbelangrijke rol te spelen en de beperkte financieringsmogelijkheden remmen eveneens de investeringsplannen af. Vooral de kmo's kunnen moeilijk aan hun financieringsbehoeften voldoen; meer dan de grote ondernemingen moeten zij immers terugvallen op de banksector, waarvan de situatie in sommige landen nog precair is. De zwakte van de investeringen valt bovendien deels te verklaren door het aan de gang zijnde schuldverminderingproces bij de niet-financiële ondernemingen en door de fragmentatie van de financiële markten, die leidde tot een divergerend verloop van de rente die de banken van verschillende landen voor hun cliënten toepassen.

Afgezien van die kortetermijnfactoren hebben zich de afgelopen decennia structurele veranderingen voorgedaan die meer seculaire trends kunnen teweegbrengen. De thematiek is echter complex en aan de hand van het huidige onderzoek kunnen geen duidelijke conclusies worden getrokken over de impact van de graduele omwenteling naar een dienstenmaatschappij of van de mondialisering van de productieketens op de investeringen in de geavanceerde economieën. Volgens sommigen zouden demografische tendensen, met name de vergrijzing van de bevolking, ook de investeringsbehoeften verminderen, al kan evenzeer worden betoogd dat daardoor juist meer kapitaalintensieve productiemiddelen moeten worden ingezet om de negatieve effecten van die tendensen op de groei te compenseren.

Het eurogebied lijkt een evenwicht te hebben bereikt met zowel een geringe economische groei als ondermaatse investeringen; er bleek een katalysator nodig om die ongunstige situatie te doen omslaan. Het 'Investment Plan for Europe' tracht hieraan tegemoet te komen. Dit plan beoogt het financieringsvermogen van de investeringen te versterken via de oprichting van fondsen en een gunstiger algemeen klimaat. Het is specifiek gericht op kmo's en infrastructuur, net als op bepaalde soorten investeringen waarvan het risicoprofiel te hoog is om door de private sector alleen te worden gefinancierd. In hetzelfde kader moet de opbouw van een kapitaalmarktunie op termijn leiden tot de oprichting van een volledig geïntegreerde Europese kapitaalmarkt, die onder meer de financiering van de kmo's zou vergemakkelijken. In dat verband blijft er echter nog een hele weg af te leggen.