

# Moeten de overheidsinvesteringen worden gestimuleerd?

W. Melyn  
R. Schoonackers  
P. Stinglhamber  
L. Van Meensel

## Inleiding

In verhouding tot het bbp zijn de overheidsinvesteringen in België sedert begin jaren zeventig met de helft verminderd. België behoort momenteel tot de Europese landen waarvan de overheid het minst investeert, terwijl de lopende overheidsuitgaven verhoudingsgewijs hoog blijven. Maar ook in sommige andere landen van het eurogebied zijn de overheidsinvesteringen momenteel op een laag peil, soms als gevolg van forse besparingen in de nasleep van de financiële en economische crisis. Deze investeringen hebben nochtans een heilzaam effect op het lange-termijn groeipotentieel van de economie. Uit dat oogpunt zouden ze dus een extra stimulans verdienen, uiteraard zonder afbreuk te doen aan de noodzakelijke sanering van de overheidsfinanciën om de houdbaarheid ervan te waarborgen.

Dit artikel is opgebouwd uit drie hoofdstukken. In het eerste hoofdstuk worden de componenten van de overheidsinvesteringen geanalyseerd, wordt het verloop ervan geschetst en wordt de Belgische situatie vergeleken met de Europese. In het tweede hoofdstuk wordt ingegaan op de macro-economische impact van de overheidsinvesteringen en worden de talrijke argumenten toegelicht waarom deze investeringen moeten worden gestimuleerd. Het derde hoofdstuk is gewijd aan de diverse pistes die een toename van de overheidsinvesteringen, die in de huidige omstandigheden wenselijk is, zouden kunnen aanmoedigen. Tot slot volgen enkele conclusies.

## 1. Samenstelling en verloop van de overheidsinvesteringen

### 1.1 De overheidsinvesteringen in België

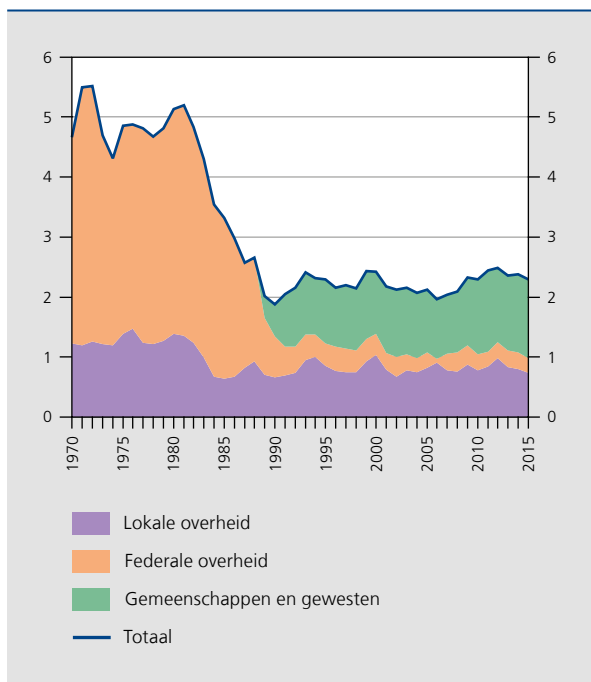
#### 1.1.1 Definitie

De overheidsinvesteringen worden gedefinieerd als zijnde de bruto-investeringen in vaste activa door de overheid. Die bruto-investeringen zijn het saldo van de verrichte aan- en verkopen van vaste activa door de federale overheid, de sociale zekerheid, de gemeenschappen en gewesten of de lokale overheid. Bij vaste activa kan het gaan om gebouwen, bouwwerken, transportmiddelen, informatica- of telecommunicatie-infrastructuur, wapenmechanismen, R&D-uitgaven, enz. In 2015 beliepen de investeringsuitgaven van de gezamenlijke overheid in België € 9,4 miljard, of 2,3 % bbp.

Volgens een ruimere definitie zouden de overheidsinvesteringen ook de investeringssubsidies kunnen omvatten die door de overheid worden gestort aan tal van entiteiten van de non-profitsector (ziekenhuizen, rusthuizen, enz.) die een taak van algemeen belang vervullen. Die entiteiten maken immers geen deel uit van de overheidssector in enge zin zoals die wordt gedefinieerd in de nationale boekhouding. Ze ontvangen echter vaak overdrachten van de overheidssector om hun investeringen te financieren. Zo krijgt men niet enkel een beeld van de overheidsinvesteringen stricto sensu, maar ook van de overheidsinvesteringen in ruime zin. Deze laatste

**GRAFIEK 1** VERLOOP VAN DE OVERHEIDSINVESTERINGEN IN BELGIË

(overheidsinvesteringen naar deelsector<sup>(1)</sup>, in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) In de nationale rekeningen worden de gemeenschappen en gewesten pas vanaf 1989 beschouwd als een volwaardige deelsector. In de grafiek zijn overigens alle gegevens van vóór 1995, waarvoor het INR geen statistieken publiceert volgens de methodologie van het ESR 2010, geretropoleerd aan de hand van de groeipercentages van de reeksen uit de rekeningen volgens het ESR 1995.

zouden in 2015 in totaal € 13,8 miljard hebben bedragen, of 3,4% bbp. In het vervolg van dit artikel wordt echter de enge definitie van de overheidsinvesteringen gehanteerd, namelijk de bruto-investeringen in vaste activa door de overheid.

### 1.1.2 Samenstelling

In 2015 werden de overheidsinvesteringen in België voor meer dan de helft gedaan door de gemeenschappen en gewesten. De lokale overheid neemt ongeveer een derde van de door de overheid geïnvesteerde bedragen voor haar rekening, ook al schommelt haar aandeel doorgaans volgens een 'electorale cyclus' van zes jaar die overeenstemt met de looptijd van een gemeentelijke legislatuur. De federale overheid, met inbegrip van de sociale zekerheid, die uiterst weinig investeert, is in België nog slechts goed voor een tiende van de totale overheidsinvesteringen.

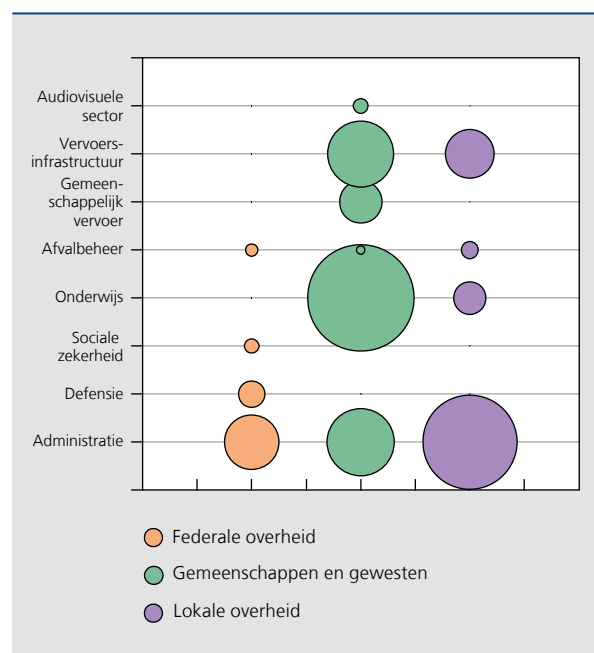
Om en nabij 40 % van de overheidsinvesteringen is bestemd voor de administratie in ruime zin. Voor de rest hangt de affectatie van de overheidsinvesteringen logischerwijs af

van de op ieder beleidsniveau uitgeoefende bevoegdheden. De investeringen in onderwijs, waarnaar bijna een derde van de investeringsuitgaven gaat, gebeuren op het niveau van de gemeenschappen en gewesten en, in mindere mate, op dat van de lokale overheid. Hetzelfde geldt voor de vervoersinfrastructuur, die in totaal bijna een vijfde van de overheidsinvesteringen opsloort. De investeringen ten behoeve van het gemeenschappelijk vervoer, goed voor een twintigste van het totaal, gebeuren uitsluitend op gewestelijk niveau, gelet op het feit dat de NMBS geen deel uitmaakt van de overheidssector volgens de definitie van de nationale rekeningen. De investeringen in defensie, ten slotte, die 3 % van de investeringsuitgaven uitmaken, worden enkel door de federale overheid gedaan.

De overheidsinvesteringen kunnen diverse vormen aannemen: gebouwen (gekocht of gebouwd), bouwwerken (met name wegebouw of waterbouwkundige werken), materieel, immateriële activa. De affectatie van de investeringen bepaalt in hoge mate de vorm ervan. Zo bestaat het overgrote deel van de investeringen ten voordele van de administratie en het onderwijs uit de aankoop en constructie van gebouwen. De vervoersinfrastructuren van hun kant vereisen niet alleen investeringen in wegebouw (inclusief

**GRAFIEK 2** SAMENSTELLING VAN DE OVERHEIDSINVESTERINGEN: UITSPLITSING NAAR DEELSECTOR EN NAAR FUNCTIE

(aandelen in de totale overheidsinvesteringen<sup>(1)</sup>, 2015)



Bronnen: INR, NBB.

(1) De oppervlakte van iedere cirkel stemt overeen met het aandeel in de totale overheidsinvesteringen.

**TABEL 1** SAMENSTELLING VAN DE OVERHEIDSINVESTERINGEN: UITSPILSING NAAR CATEGORIE  
(in € miljoen, 2015)

	1995	2000	2005	2010	2015
<b>Gebouwen</b> .....	<b>800</b>	<b>1 031</b>	<b>1 466</b>	<b>1 960</b>	<b>2 888</b>
Aankopen .....	44	67	-1	4	105
Constructie .....	755	965	1466	1957	2782
<b>Bouwwerken</b> .....	<b>2 034</b>	<b>2 655</b>	<b>1 828</b>	<b>1 978</b>	<b>1 960</b>
Wegenbouw .....	738	962	956	967	1096
Waterbouwkundige werken .....	440	337	374	479	402
Andere .....	857	1 357	498	533	462
<b>Overige investeringsgoederen</b> .....	<b>1 629</b>	<b>2 204</b>	<b>3 058</b>	<b>4 202</b>	<b>4 399</b>
Materieel .....	658	981	1 409	1 842	1 808
Immateriële activa .....	971	1 223	1 650	2 360	2 591
<b>Subtotaal (ongerekend defensie)</b> .....	<b>4 463</b>	<b>5 890</b>	<b>6 351</b>	<b>8 140</b>	<b>9 247</b>
<i>p.m. Investerings in defensie</i> .....	393	381	274	258	169
<b>Totaal</b> .....	<b>4 857</b>	<b>6 271</b>	<b>6 626</b>	<b>8 398</b>	<b>9 416</b>

Bronnen: INR, NBB.

tunnels en bruggen), maar ook in waterbouwkundige werken (havens, kanalen, dijken, sluisen, enz.) en in andere bouwwerken (metronetwerk, afwatering, enz.). De investeringen in materieel gebeuren ten behoeve van met name het gemeenschappelijk vervoer en defensie. De investeringen in immateriële activa, ten slotte, die de uitgaven voor R&D omvatten, vinden voornamelijk plaats in het onderwijs. Er zij evenwel opgemerkt dat de investeringen in bouwwerken het afgelopen decennium teruggelopen zijn, terwijl de andere investeringsvormen het beter doen.

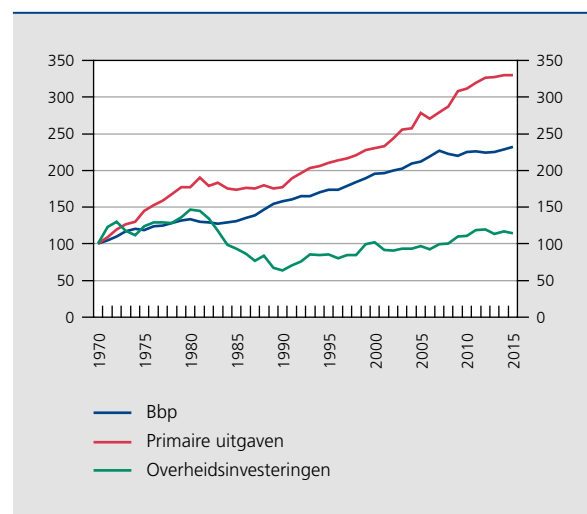
### 1.1.3 Verloop

Sedert 1970 laten de overheidsinvesteringen en de totale primaire uitgaven een divergerend verloop optekenen. Eerstgenoemde zijn minder sterk gegroeid dan het bbp, terwijl laatstgenoemde sneller zijn toegenomen dan de economische bedrijvigheid. Uiteindelijk komen de overheidsinvesteringen slechts ietwat hoger uit dan de tijdens die periode opgetekende inflatie.

In verhouding tot het bbp zijn de overheidsinvesteringen tussen 1970 en 2015 derhalve met de helft verminderd. Vandaag bedragen ze nog slechts 2,3% bbp, terwijl ze aan het begin van de jaren zeventig een piek van 5,5% hadden bereikt. Die teruggang deed zich voornamelijk voor tijdens de begrotingsconsolidatie van de jaren tachtig. Investerings zijn immers uitgaven die tijdens een

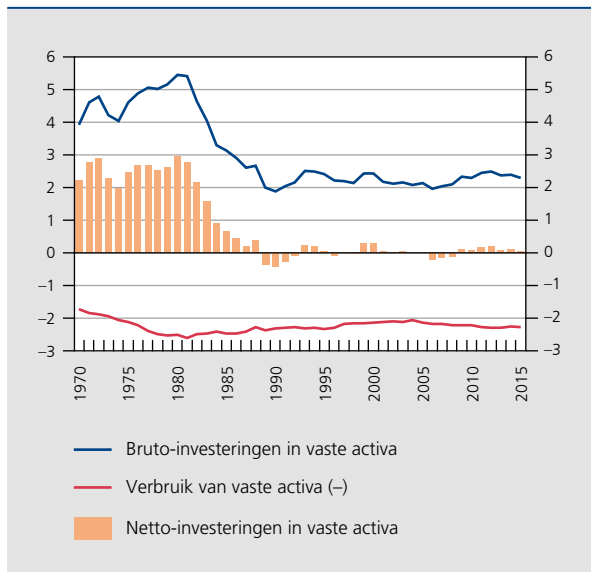
saneringsperiode gemakkelijk afgeschaft of uitgesteld worden, aangezien het beheersen van de lopende uitgaven vaak onpopulaire maatregelen vereist. Aan het einde van de jaren tachtig gingen de investeringen zich evenwel stabiliseren, en sedertdien schommelen ze tussen 2 en 2,5% bbp.

**GRAFIEK 3** DE BELGISCHE OVERHEIDSINVESTERINGEN ZIJN IN REËLE TERMEN AMPER TOEGENOMEN  
(indexcijfers 1970 = 100, verloop naar volume)



Bronnen: INR, NBB.

**GRAFIEK 4 DE BELGISCHE OVERHEIDSINVESTERINGSUITGAVEN COMPENSEREN AMPER DE WAARDEVERMINDERING**  
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

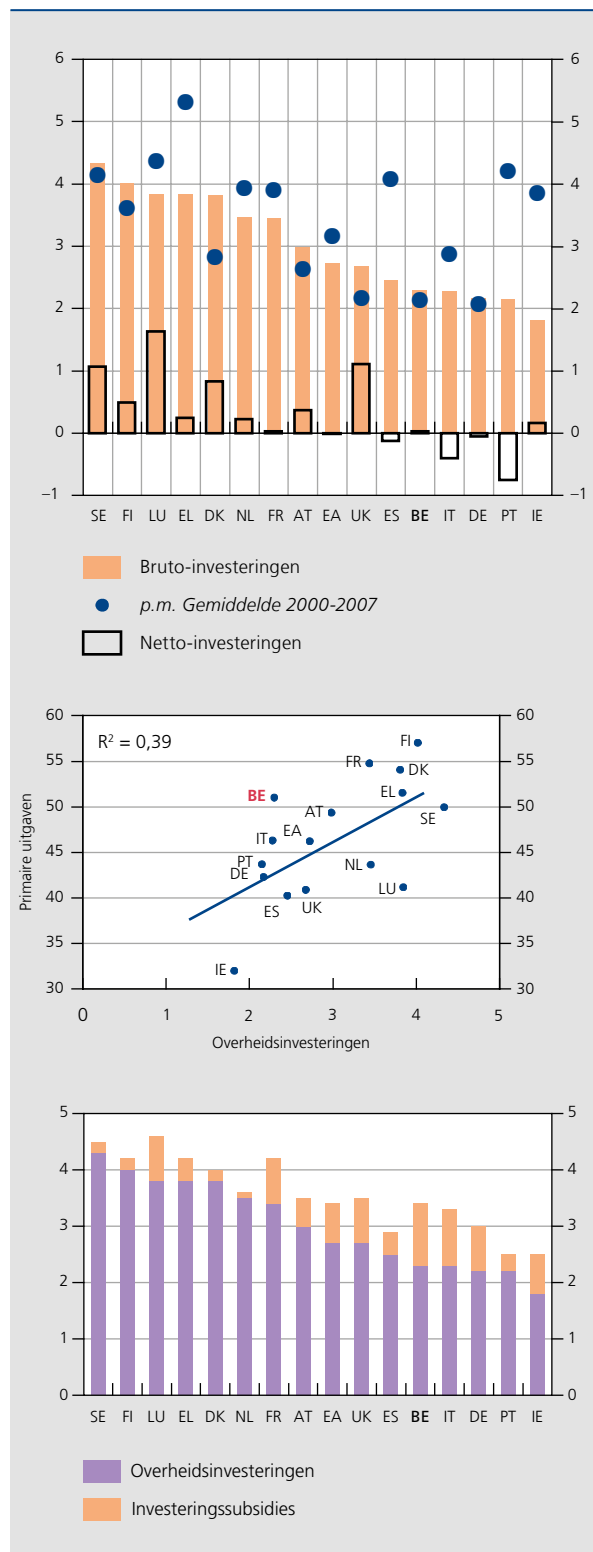
Het verloop van de overheidsinvesteringen in verhouding tot de totale primaire uitgaven is nog spectaculairder. Sedert het begin van de jaren zeventig is het aandeel van de uitgaven die bestemd zijn voor investeringen zogoed als door drie gedeeld. Op dit ogenblik maken de investeringsuitgaven van de overheid minder dan 5 % uit van de totale primaire uitgaven.

De teruggang van de bruto-investeringen heeft logischerwijze gevolgen voor de netto-investeringen. De nettovorming van vaste activa (of de netto-investeringen) wordt gedefinieerd als het verschil tussen de brutovorming van vaste activa (met andere woorden de bruto-investeringen) en het verbruik van vaste activa (zijnde de afschrijving die overeenstemt met de waardevermindering van de vaste activa als gevolg van normale slijtage en veroudering). De nieuwe investeringen kunnen sinds het einde van de jaren tachtig de waardevermindering van de vaste activa uit hoofde van eerdere investeringen amper compenseren. De netto-investeringen zijn derhalve zeer gering, en in sommige jaren zelfs negatief.

## 1.2 Internationale vergelijking

Op Europees niveau heeft de financiële en economische crisis er tal van in moeilijkheden verkerende landen toe

**GRAFIEK 5 DE OVERHEIDSINVESTERINGEN IN BELGIË BEHOREN TOT DE LAAGSTE VAN EUROPA**  
(in % bbp, 2015)



Bron: EC.

aangezet het niveau van hun overheidsinvesteringen aanzienlijk te verlagen. Dat was het geval voor Ierland, Portugal en de mediterrane landen. Met uitzondering van Griekenland, behoren die landen samen met België tot de landenkring met momenteel de laagste overheidsinvesteringen. Ook Duitsland maakt er deel van uit; de reeds vóór de crisis zwakke overheidsinvesteringen hebben er, net als in België, sedertdien nauwelijks beweging vertoond. In de Scandinavische landen, daarentegen, ligt het niveau van de overheidsinvesteringen tweemaal hoger, namelijk dicht bij 4 % bbp. Ook in Nederland en Frankrijk liggen de overheidsinvesteringen aanmerkelijk hoger dan in België.

De vergelijking is nog treffender indien rekening wordt gehouden met de totale overheidsuitgaven. Terwijl op Europees niveau een zekere correlatie wordt vastgesteld tussen het niveau van de overheidsinvesteringen en de totale primaire uitgaven, onderscheidt België zich door de combinatie van zwakke investeringen en hoge uitgaven. Van de landen waar de primaire uitgaven meer dan 50 % bbp bedragen, heeft België zodoende de laagste overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp. Zes West-Europese landen slagen er bovendien in méér te investeren dan België, terwijl ze algemeen beschouwd minder uitgeven. In de resterende landen heeft de overheid een lage investeringsquote, maar

ook de primaire uitgaven komen er beduidend lager uit dan in België.

In hun ruimste betekenis beschouwd, sluiten België's overheidsinvesteringen evenwel nauwer aan bij het Europese gemiddelde. De som van de directe investeringen en van de door de overheid uitgekeerde investeringssubsidies ligt met andere woorden meer in lijn met de situatie elders in Europa.

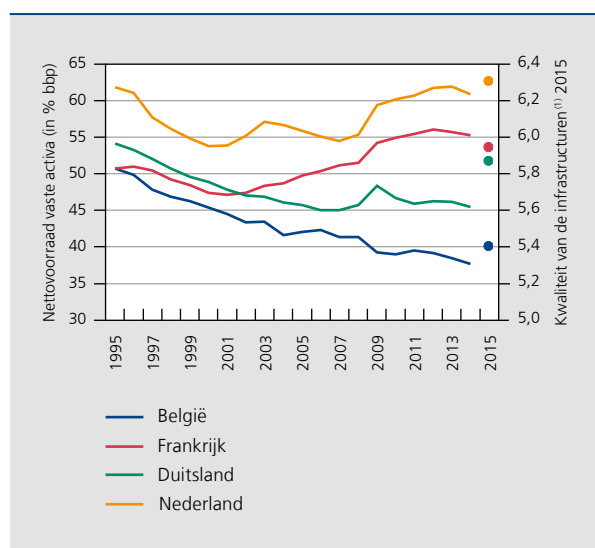
Door met de jaren de netto-investeringen te cumuleren, verkrijgt men de kapitaalvoorraad (of de netto-voorraad vaste activa) van de overheid. In verhouding tot het bbp, is die kapitaalvoorraad in België sedert 1995 vrijwel ononderbroken geslonken. In Duitsland werd tot in 2005 een vergelijkbaar verloop opgetekend, maar sedertdien heeft de kapitaalvoorraad er zich gestabiliseerd. Nederland, daarentegen, heeft opnieuw zijn kapitaalniveau van 1995 bereikt en Frankrijk is erin geslaagd zijn voorraad overheidskapitaal tijdens diezelfde periode te verhogen. De voorraad vaste activa van een land wordt weerspiegeld in de beoordeling van de kwaliteit van zijn infrastructuur. De score die ter zake wordt toegekend door het World Economic Forum op basis van een peiling, klasseert de landen in een volgorde die vrij goed overeenstemt met de volgorde die geldt voor hun kapitaalvoorraad. België weet zich aldus gerangschikt na zijn voornaamste buurlanden, niet alleen voor zijn infrastructuur in hun geheel beschouwd, maar ook voor zijn wegen- en spoorwegennetwerk en voor zijn luchthaveninfrastructuur. Enkel zijn haveninfrastructuur wordt beter beoordeeld: op dat vlak komt België na Nederland, maar vóór Duitsland en Frankrijk.

Deze ten opzichte van onze buurlanden afwijkende ontwikkelingen wijzen erop dat het niet alleen mogelijk, maar tevens opportuun is de overheidsinvesteringen in België te stimuleren. In het volgende hoofdstuk worden de redenen toegelicht waarom het gerechtvaardigd is die investeringen een impuls te geven.

## 2. Macro-economische impact van de overheidsinvesteringen

Overheidsinvesteringen hebben een positief effect op de economische bedrijvigheid en op het productiepotentieel van een economie. Dat blijkt uit de outputelasticiteit van de kapitaalgoederenvoorraad van de overheid; die voorraad wordt bepaald door de som van alle reeds gedane overheidsinvesteringen en door de afschrijvingen daarop. In tal van empirische studies is getracht die outputelasticiteit voor diverse landen en periodes te kwantificeren. Bom

**GRAFIEK 6** DE NETTOVOORRAAD VASTE ACTIVA VAN DE OVERHEIDSSECTOR, DIE DE KWALITEIT VAN DE INFRASTRUCTUREN WEERGEEFT, IS IN BELGIË RELATIEF KLEIN



Bronnen: EC, World Economic Forum.

(1) De kwaliteit van de infrastructuur (bijvoorbeeld voor vervoer, telefonie, energie) wordt door de respondenten beoordeeld op een schaal van 1 (sterk onderontwikkeld/behoorend tot de slechtste ter wereld) tot 7 (uitgebreid en efficiënt/behoorend tot de beste ter wereld).

en Ligthart (2015) bieden een interessant overzicht van die studies en wijzen op de ruime spreiding van de resultaten. Aan de hand van een meta-analyse slagen ze erin die variabiliteit grotendeels te verklaren en ze concluderen dat de outputelasticiteit voor de kapitaalgoederenvoorraad van de overheid op korte termijn gemiddeld ongeveer 0,08 bedraagt en op lange termijn circa 0,12. Dit betekent dat als de kapitaalvoorraad van de overheid met 1 % toeneemt, het bbp op lange termijn met 0,12 % zou stijgen.

De impact van de overheidsinvesteringen verloopt via diverse transmissiekanalen, die sterk kunnen verschillen afhankelijk van de beschouwde periode en de aard van de investeringen. In dit hoofdstuk worden eerst die transmissiekanalen toegelicht. Vervolgens wordt nagegaan wat de impact is van een toename van de overheidsinvesteringen; dat gebeurt aan de hand van de investeringsmultiplicatoren die aangeven in welke mate het stimuleren van de overheidsinvesteringen de economische bedrijvigheid beïnvloedt. De sterkte van de multiplicatoren hangt af van verscheidene factoren die eveneens worden besproken.

## 2.1 Overzicht van de transmissiekanalen van een investeringsimpuls

Op korte termijn sorteert een toename van de overheidsinvesteringen een positief vraageffect in de economie, met een rechtstreekse opwaartse impact op het bbp. Die investeringen zijn immers overheidsuitgaven die deel uitmaken van het bestedingsoogpunt van het bbp. Ze komen tot stand via productie; derhalve genereren ze toegevoegde waarde en leiden ze tot inkomensvorming.

Op lange termijn spelen overheidsinvesteringen in op de aanbodzijde van de economie doordat ze de algemene productiviteit van die economie verhogen. Het is precies die positieve externaliteit die van overheidsinvesteringen een sterk beleidsinstrument maakt om op lange termijn duurzame economische groei tot stand te brengen. De exacte impact van overheidsinvesteringen op lange termijn hangt uiteraard in hoge mate af van de aard van de investeringen. Zo wordt de productiecapaciteit van een economie voornamelijk gestimuleerd door investeringen in R&D, scholing en infrastructuur. Bij investeringen in R&D is de stimulans zowel direct – via de impact op de productiviteit en de innovatie binnen een land – als indirect – doordat hij ervoor zorgt dat een land de elders in de wereld aanwezige technologie in hogere mate kan absorberen. Dat absorptievermogen wordt tevens positief beïnvloed door de algemene scholingsgraad in de economie. Investeringen in onderwijs dragen daar in

hoge mate toe bij. Tot slot is er een belangrijke rol weggelegd voor investeringen in infrastructuur. Deze laatste zijn een aanzienlijke input in het productieproces en ze ondersteunen de productiviteit van de privaat ingezette productiefactoren arbeid en kapitaal. Investeringen in transportnetwerken – die producenten en consumenten efficiënt met elkaar verbinden –, in nutsvoorzieningen – die de energiebevoorrading vergemakkelijken en de energieonafhankelijkheid vergroten –, en in communicatienetwerken – die de uitwisseling en verspreiding van informatie en kennis faciliteren – verhogen de productiecapaciteit van de economie en brengen agglomeratie-effecten tot stand. Bedrijven zullen zich immers vestigen op plaatsen waar dergelijke infrastructuurinvesteringen ten uitvoer worden gelegd. Hierdoor ontstaat een concentratie van de economische bedrijvigheid op plaatsen zoals havens en moderne bedrijfstreinen, wat aanzienlijke schaalvoordelen oplevert. Gerichte investeringen in infrastructuur stimuleren bovendien de particuliere investeringen, wat de langetermijnpact van de overheidsinvesteringen bestendigt.

## 2.2 Investeringsmultiplicatoren op korte en lange termijn

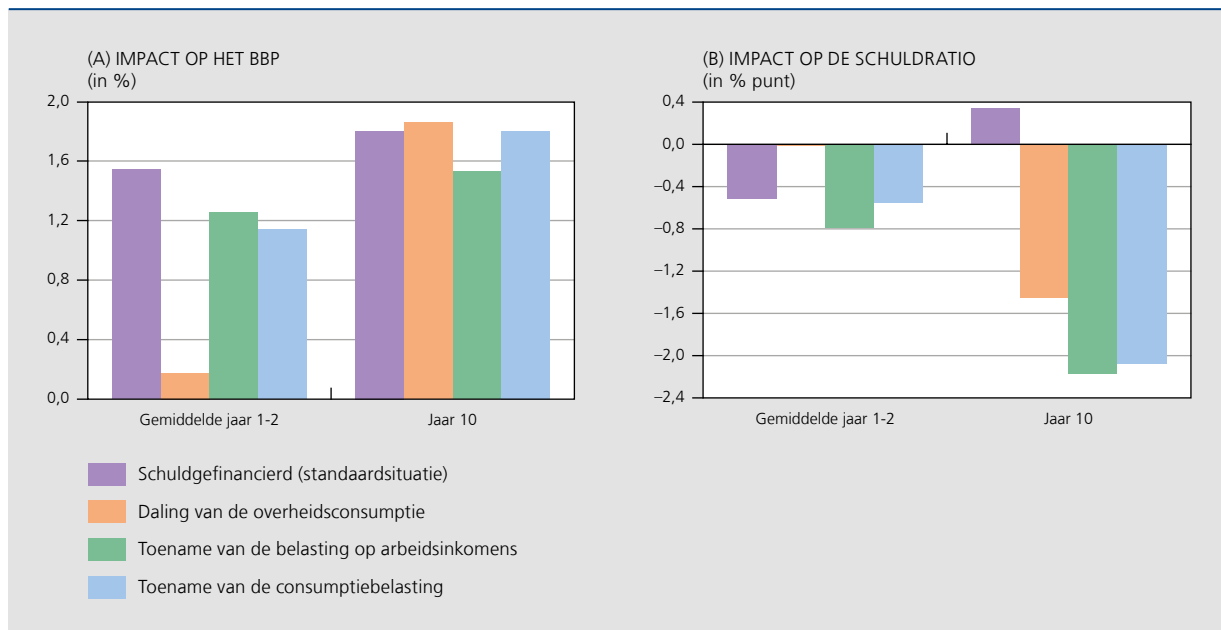
Tal van econometrische modellen en empirische studies bevestigen dat de investeringsmultiplicatoren zowel op korte als op lange termijn positief zijn. De exacte omvang van de multiplicatoren hangt echter af van diverse factoren zoals de beschouwde periode, de aard van de investeringen, de financieringswijze en de monetairbeleidsreactie.

Om het belang aan te tonen van deze factoren die bepalend zijn voor de omvang van de multiplicatoren worden de resultaten voorgesteld van door het ESCB op basis van het EAGLE-model<sup>(1)</sup> uitgevoerde simulaties. Dat model werd voor vier landen(groepen) gekalibreerd, namelijk voor Duitsland, voor de Verenigde Staten, voor de rest van het eurogebied en voor de rest van de wereld. Aan de hand van dat model werd nagegaan wat de effecten zijn van een tijdelijke toename van de overheidsinvesteringen met 1 % van het initieel bbp en zulks voor een periode van vijf jaar; daarna keren de overheidsinvesteringen, uitgedrukt in verhouding tot het bbp, geleidelijk terug naar hun oorspronkelijk niveau. In het model wordt de investeringsimpuls in Duitsland gegeven, maar de impact ervan op het bbp en op de

(1) Het Euro Area and Global Economy-model (EAGLE-model), waarvan een basisversie wordt besproken in Gomes *et al.* (2010), is een microgefundeerd algemeen evenwichtsmodel met een sterke theoretische basis aan de hand waarvan grensoverschrijdende spillovereffecten van beleidsmaatregelen kunnen worden gevat.

## GRAFIEK 7 DE INVESTERINGSMULTIPLICATOREN VARIËREN AFHANKELIJK VAN DE FINANCIERINGSWIJZE

(afwijking t.o.v. de situatie zonder investeringsimpuls<sup>(1)</sup>)



Bron: ESCB (simulaties met het EAGLE-model).

(1) Het betreft een toename van de overheidsinvesteringen met 1% bbp gedurende vijf jaar.

schuldratio zijn even zo goed representatief voor andere grote landen van het eurogebied.

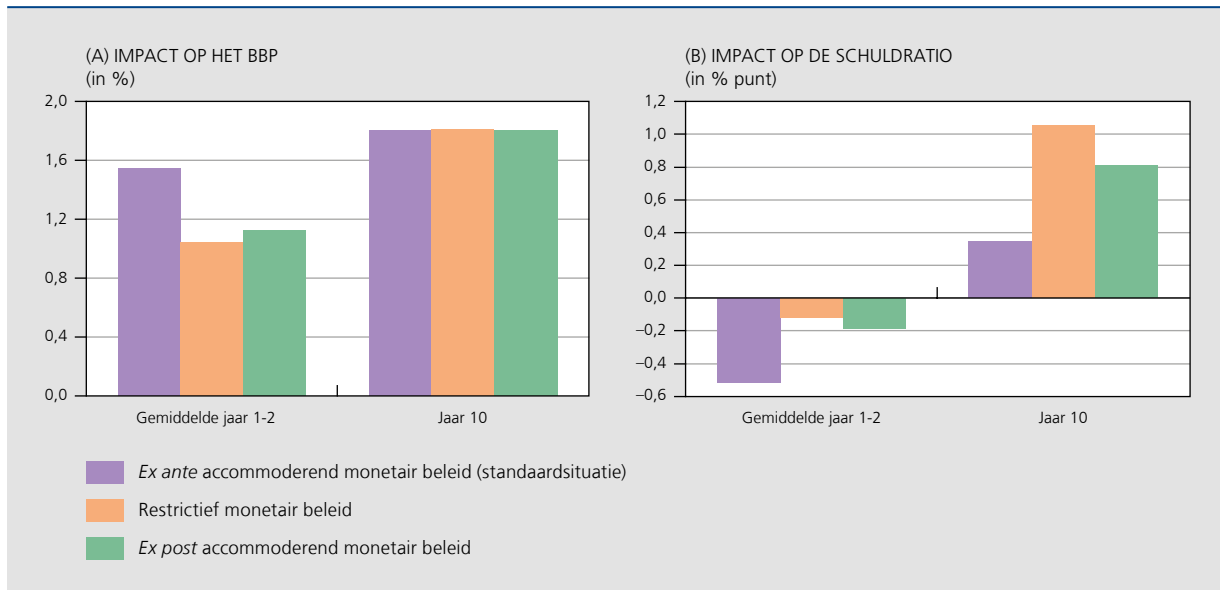
In de standaardsituatie worden extra overheidsinvesteringen gefinancierd via een verhoging van de overheids-schuld. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat de overheden kunnen lenen tegen een risicovrije rente. De impact van eventuele hoge risicopremies als gevolg van de oplopende overheidsschuld en van de mogelijkere beperkte toegang tot de financiële markten voor landen met weinig of geen budgettaire ruimte wordt hier niet bestudeerd. Voorts wordt verondersteld dat er integraal wordt geanticipeerd op de monetairbeleidsreactie van de ECB en dat er tijdens de eerste twee jaar na de investeringsimpuls niet restrictief wordt opgetreden. In de standaardsituatie zorgt de toename van de overheidsinvesteringen voor opwaartse effecten op het bbp, en zulks reeds in de eerste twee jaar na de investeringsimpuls. Op lange termijn neemt het bbp verder toe met bijna 2% in vergelijking met de situatie zonder investeringsimpuls. Hoewel de investeringen via een verhoging van de overheidsschuld worden gefinancierd, daalt de schuldratio op korte termijn dankzij het gunstig verloop van het bbp. De groei van dit laatste zorgt er bovendien voor dat de stijging van de schuldratio op lange termijn vrij beperkt blijft.

De wijze waarop de extra overheidsinvesteringen worden gefinancierd, is van groot belang voor de omvang van de investeringsmultiplicatoren. Wordt de stijging van de investeringen gefinancierd via een toename van de belasting op arbeidsinkomens of van de heffingen op consumptie, dan zou het opwaartse kortetermijneffect op het bbp ietwat geringer uitvallen in vergelijking met een door een toename van de overheidsschuld gefinancierde investeringsimpuls. De kortetermijneffect verdwijnt bijna volledig wanneer de financiering gebeurt via een vermindering van de overheidsconsumptie; een dergelijke vermindering neutraliseert immers zogoed als integraal het positieve vraageffect van een investeringstoename. Op lange termijn lijkt de wijze van financiering dan weer veel minder belangrijk te zijn voor de impact op het bbp: de investeringsmultiplicatoren voor de diverse financieringswijzen zijn nagenoeg even groot. Het verloop van de schuldratio wordt daarentegen in hoge mate bepaald door de financieringskeuze. Wordt de investeringsimpuls niet gefinancierd door schuldoopbouw, maar is hij budget-neutraal, dan loopt de schuldratio zowel op korte als op lange termijn fors terug.

De monetairbeleidsreactie is ook belangrijk voor de macro-economische gevolgen van een investeringsimpuls. Het geval waarin de ECB zou opteren voor een accommoderend beleid waarop de economische subjecten

## GRAFIEK 8 DE MONETAIRBELEIDSREACTIE BEPAALT MEDE DE OMVANG VAN DE INVESTERINGSMULTIPLICATOREN

(afwijking t.o.v. de situatie zonder investeringsimpuls<sup>(1)</sup>)



Bron: ESCB (simulaties met het EAGLE-model).

(1) Het betreft een toename van de overheidsinvesteringen met 1 % bbp gedurende vijf jaar.

volledig zouden anticiperen, werd in de standaardsituatie hierboven reeds besproken. Wordt dat beleid enkel ex post gevoerd en wordt er dus niet volledig geanticipeerd, of kiest de ECB voor een restrictief beleid, dan zijn de positieve vraageffecten op korte termijn blijkbaar heel wat gematigder met kleinere multiplicatoren tot gevolg. In deze laatste twee gevallen verloopt ook de schuldratio veel minder gunstig.

De mate waarin een specifieke overheidsinvestering bijdraagt tot het productieve vermogen van de economie is ook van belang voor de grootte van de multiplicatoren. In de standaardsituatie wordt ervan uitgegaan dat elke overheidsinvestering productief is en bijgevolg de productieve kapitaalvoorraad vergroot. Indien de efficiëntie van de overheidsinvesteringen afneemt doordat, bijvoorbeeld, slechts de helft van de nieuwe investeringen de productieve kapitaalvoorraad vergroten, dan is de korte- en langetermijnpact op het bbp veel kleiner en toont de schuldratio een minder gunstig verloop. In het extreme geval dat geen enkele overheidsinvestering productief blijkt te zijn en dat de outputelasticiteit van overheidskapitaal derhalve tot nul wordt herleid, gaat de langetermijnpact op het bbp zelfs volledig verloren en loopt de schuldratio zeer sterk op.

Bom en Ligthart (2015) tonen onder meer aan dat de gemiddelde outputelasticiteit van de kapitaalgoederen

van de overheid relatief hoog is voor die van de regionale en lokale overheden, wat erop kan wijzen dat die overheden meer focussen op de investeringen met de grootste multiplicatoren. Zo zouden investeringen in zogeheten kerninfrastructuur – zoals wegen, haveninfrastructuur, spoorwegen en luchthavens – een grotere opwaartse impact op het productiepotentieel hebben dan andere overheidsinvesteringen, bijvoorbeeld die in gebouwen<sup>(1)</sup>.

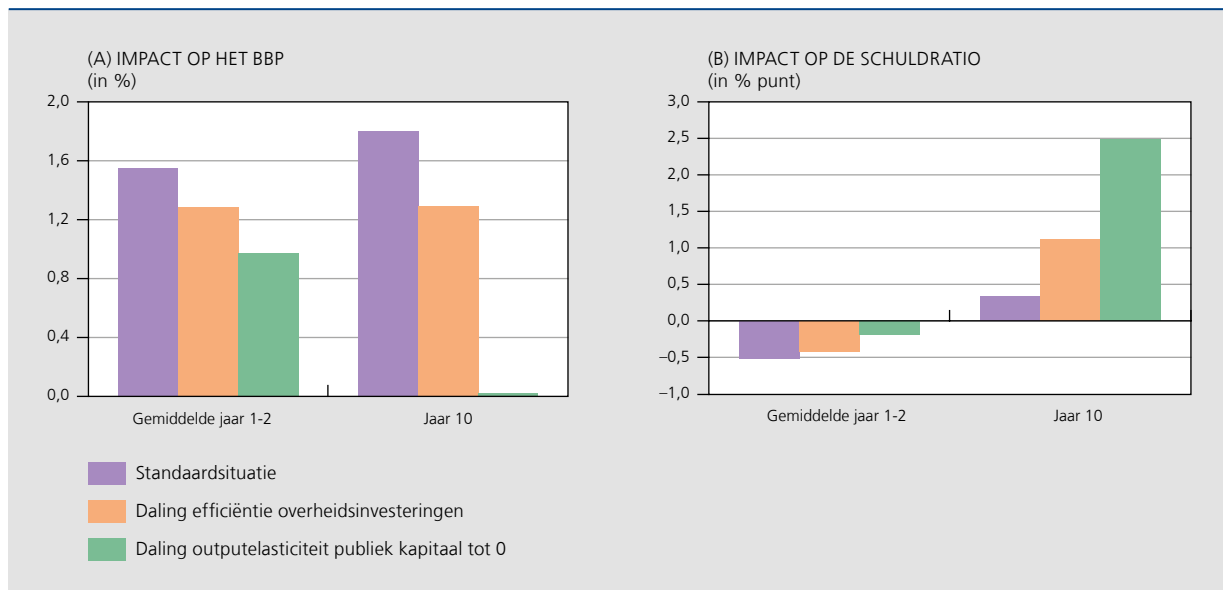
De positieve impact van de overheidsinvesteringen is uiteraard ook groter naarmate de processen die leiden tot de investeringsuitgaven efficiënter zijn en derhalve garanderen dat de beste projecten gerealiseerd worden tegen de laagst mogelijke kostprijs. Het Public Investment Management Assessment van het IMF (2015) is een nuttig hulpmiddel om die processen te heroriënteren naar een optimale besluitvorming. Daarbij wordt gefocust op het concreet plannen van de investeringen (met aandacht voor de coördinatie tussen de verschillende beleidsniveaus), op het toewijzen van een investering aan het juiste project (op basis van transparante criteria en een langetermijnvisie) en op het implementeren van de gekozen projecten binnen de vastgestelde termijn en binnen het geplande budget.

(1) Militaire installaties en uitrusting worden in de meeste studies buiten beschouwing gelaten.



**GRAFIEK 9 HOGERE EFFICIËNTIE VAN OVERHEIDSINVESTERINGEN LEIDT TOT HOGERE MULTIPLICATOREN<sup>(1)</sup>**

(afwijking t.o.v. de situatie zonder investeringsimpuls<sup>(2)</sup>)



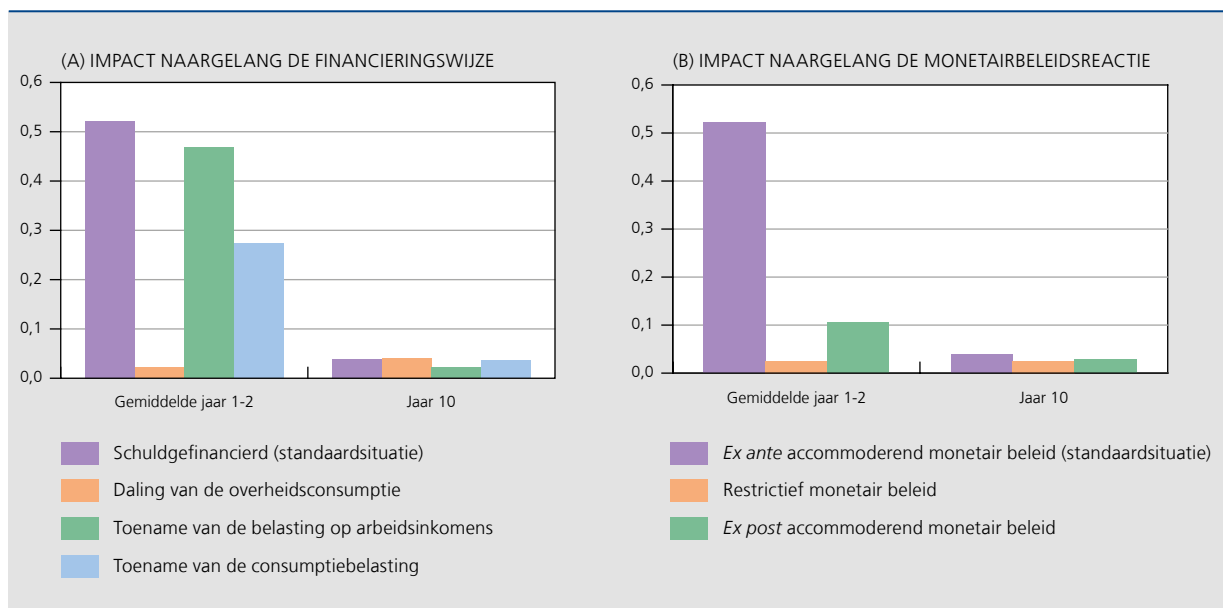
Bron: ESCB (simulaties met het EAGLE-model).

(1) In de standaardsituatie wordt de outputelasticiteit van de kapitaalvoorraad van de overheid gekalibreerd op 0,10. Dat is in overeenstemming met de bevindingen van Bom en Ligthart (2015).

(2) Het betreft een toename van de overheidsinvesteringen met 1% bbp gedurende vijf jaar.

**GRAFIEK 10 IMPACT OP HET BBP IN DE REST VAN HET EUROGEBIED NA EEN INVESTERINGSIMPULS IN DUITSLAND**

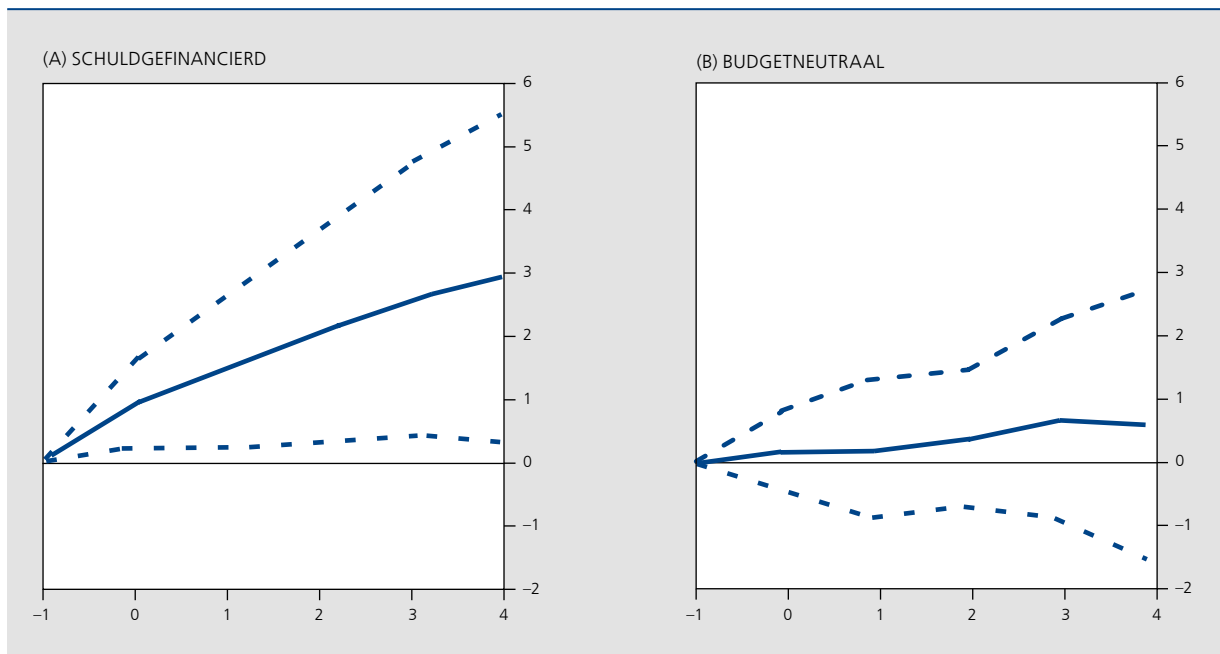
(afwijking t.o.v. de situatie zonder investeringsimpuls<sup>(1)</sup>, in %)



Bron: ESCB (simulaties met het EAGLE-model).

(1) Het betreft een toename van de overheidsinvesteringen met 1% bbp gedurende vijf jaar.

**GRAFIEK 11** IMPACT, OP HET BBP, VAN EEN ONVERWACHTE TOENAME VAN DE OVERHEIDSINVESTERINGEN MET 1 PROCENTPUNT BBP<sup>(1)</sup>  
(in %)



Bron: Abiad *et al.* (2015).

(1) De oppervlakte tussen de stippellijnen geeft het 90% betrouwbaarheidsinterval weer.

Tot slot heeft een investeringsimpuls in één land van het eurogebied ook positieve spillovereffecten op het bbp in de andere landen van het eurogebied. Een dergelijke impuls leidt immers tot een toename van de binnenlandse vraag en tot een stijging van de relatieve prijsverhouding met het buitenland, wat zorgt voor meer export in de rest van het eurogebied. De omvang van de spillovereffecten wordt bepaald door het land waar de investeringsschok plaatsvindt, door de monetairbeleidsreactie en door de financieringswijze. De impact die een investeringsimpuls in Duitsland zou hebben op het bbp van de overige landen van het eurogebied wordt getoond in grafiek 10. De positieve spillovereffecten doen zich voornamelijk op korte termijn voor. In geval van een ex post accommoderend monetair beleid zwakken die effecten fors af en als de ECB ervoor kiest een restrictief beleid te voeren als reactie op de als gevolg van de toegenomen vraag gestegen inflatie verdwijnen ze vrijwel.

Effecten vergelijkbaar met die in de hierboven besproken simulaties komen ook naar voren in verschillende empirische analyses, bijvoorbeeld in recent werk van Abiad *et al.* (2015). Deze auteurs schatten de gemiddelde macro-economische impact op korte en middellange termijn van een niet-geanticipeerde toename van de overheidsinvesteringen met 1 procentpunt bbp gedurende één jaar. Dat gebeurt voor zeventien OESO-landen over de periode 1985-2013.

Ze berekenen daartoe het verschil tussen de werkelijk gedane overheidsinvesteringen in een bepaald jaar en wat analisten in oktober van hetzelfde jaar voorspelden. Die voorspellingsfout is een proxy voor het niet-verwachte verloop van de overheidsinvesteringen en maakt het mogelijk de causale impact, op het bbp, te vatten van een wijziging in de investeringen. De schattingsresultaten tonen opnieuw het belang van de financieringswijze aan. Vier jaar na een onverwachte investeringsimpuls van 1 procentpunt bbp blijkt het reële outputniveau ongeveer 3% hoger te liggen indien de impuls wordt gefinancierd via schuldopbouw. De impact neemt af tot 0,5% indien de extra investeringsuitgaven gecompenseerd worden en geen impact hebben op het begrotingssaldo van de overheid. Algemeen beschouwd, ondersteunen deze vaststellingen de conclusie dat overheidsinvesteringen de productiecapaciteit van een economie positief beïnvloeden.

### 3. Hoe kunnen de overheidsinvesteringen worden gestimuleerd?

Uit hoofdstuk 1 is gebleken dat de overheidsinvesteringen zich in België, net als in tal van andere Europese landen, momenteel op een relatief laag niveau bevinden. In het tweede hoofdstuk werd duidelijk aangetoond dat het

raadzaam is ze te stimuleren aangezien zwakke overheidsinvesteringen een duurzaam economisch herstel bemoeilijken en vooral een domper zetten op het toekomstig potentieel van de economie.

Het bevorderen van de investeringen was een cruciaal onderdeel van de strategie die de Europese Commissie bij haar aantreden onder leiding van Jean-Claude Juncker in november 2014 voorstelde om de Europese economie nieuw leven in te blazen en meer banen te creëren zonder daarbij nieuwe schulden aan te gaan. Het gecoördineerd stimuleren van de investeringen, de hernieuwde verbintenis om structurele hervormingen ten uitvoer te leggen en de noodzaak om budgettaire verantwoordelijkheid te blijven nastreven, zijn immers de drie krachtlijnen van een nieuwe geïntegreerde aanpak van het economisch beleid door de Europese Unie. Een gelijktijdige en gecoördineerde actie in die drie domeinen wordt geacht van cruciaal belang te zijn om het vertrouwen te herstellen, om de onzekerheid die een rem zet op de investeringen weg te nemen en om de elkaar versterkende effecten van de drie pijlers te maximaliseren. In het kader van die nieuwe geïntegreerde aanpak heeft de EC in januari 2015 richtsnoeren geformuleerd om de bestaande regels van het Stabiliteits- en groeipact zo soepel mogelijk toe te passen teneinde de band tussen structurele hervormingen, investeringen en budgettaire verantwoordelijkheid te verstevigen. Die richtsnoeren zijn samen met het Investment Plan for Europe de belangrijkste initiatieven die de EC onder leiding van Jean-Claude Juncker heeft genomen ter bevordering van de investeringen.

In dit hoofdstuk worden eerst de recente Europese initiatieven beschreven die erop gericht zijn de investeringen een boost te geven. Dan volgt een overzicht van enkele alternatieve voorstellen om de overheidsinvesteringen te stimuleren.

### 3.1 Recente initiatieven ter bevordering van de overheidsinvesteringen

#### 3.1.1 Investment Plan for Europe

Het Investment Plan for Europe, ook nog het Junckerplan genoemd, werd in november 2014 door de EC voorgesteld en werd midden 2015 operationeel. Het plan is in de eerste plaats bedoeld om de investeringen in Europa te stimuleren, vooral die welke op lange termijn essentieel zijn voor het productiepotentieel van de economie. Het is gericht op alle investeringen, dus niet enkel op de overheidsinvesteringen.

De werking en de resultaten tot nu toe van dit plan worden uitgebreid toegelicht in het artikel van Butzen *et al.* (2016) in deze uitgave van het Economisch Tijdschrift.

#### 3.1.2 Flexibiliteit in het Stabiliteits- en groeipact met betrekking tot investeringen

In januari 2015 lichtte de EC de wijze toe waarop ze de flexibiliteit van de bestaande regels van het Stabiliteits- en groeipact optimaal zal benutten ten behoeve van een groeivriendelijk begrotingsbeleid. Daartoe wordt bij het bepalen van de inspanningen in het preventieve gedeelte beter rekening gehouden met de conjuncturele situatie in de lidstaten, wordt de effectieve tenuitvoerlegging van structurele hervormingen aangemoedigd en worden investeringen gestimuleerd.

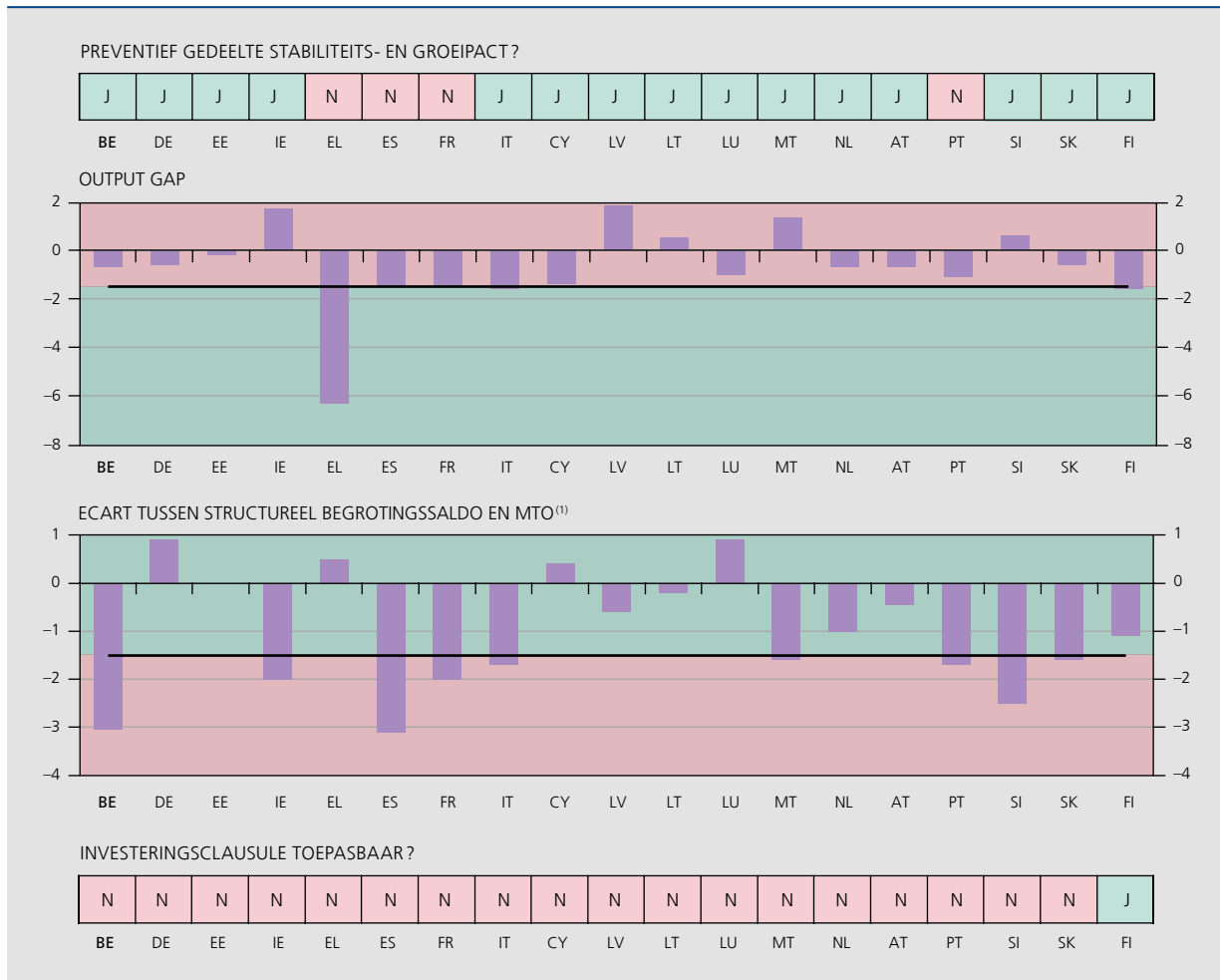
De lidstaten kunnen de investeringen bevorderen door in het preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact tijdelijk af te wijken van hun doelstelling op middellange termijn of van het budgettaire aanpassingstraject daarnaartoe<sup>(1)</sup>. De lidstaten mogen die zogeheten investeringsclausule evenwel enkel onder strikte voorwaarden toepassen. Ze geldt namelijk alleen voor landen met een naar volume negatieve bbp-groei of met een bbp dat ver achterblijft bij het potentieel, wat resulteert in een negatieve output gap van meer dan 1,5 % bbp. Voorts komen nationale investeringsuitgaven enkel in aanmerking indien de projecten mede door de EU worden gefinancierd in het kader van het structuur- en cohesiebeleid, de trans-Europese netwerken en de financieringsfaciliteit voor Europese verbindingen, of indien ze worden gefinancierd door het Europees Fonds voor Strategische Investeringen (EFSI). Als resultaat van een en ander moeten de investeringssniveaus daadwerkelijk stijgen. De afwijking mag niet leiden tot een overschrijding van de 3%-drempel voor het begrotingstekort en er moet een veiligheidsmarge in acht worden genomen. De afwijking moet ook binnen het tijdsbestek van het stabiliteits- of convergentieprogramma van de lidstaat worden gecompenseerd, dat betekent binnen de vier jaar vanaf het ogenblik dat de investeringsclausule in werking treedt. De EC operationaliseert dit laatste criterium krachtens de vereiste dat de afstand tussen het structureel begrotingssaldo en de doelstelling op middellange termijn maximaal 1,5 procentpunt bbp mag bedragen. Deze voorwaarden mogen als streng worden bestempeld aangezien slechts een beperkt aantal landen eraan voldoen. In 2016 voldoet enkel Finland aan de voorwaarden.

Daarnaast wordt getracht de investeringen ook te stimuleren door flexibiliteit aan de dag te leggen voor de nationale financiële bijdragen aan het EFSI. Die bijdragen zullen niet worden aangerekend bij het vaststellen van de geleverde begrotingsinspanning in het preventieve of het corrigerende gedeelte

(1) Meer uitleg over het Stabiliteits- en groeipact wordt gegeven in deel 3.2.2.

**GRAFIEK 12 TOEPASSING VAN DE CRITERIA VAN DE INVESTERINGSCLAUSULE OP DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED**

(cijfers met betrekking tot 2016, in % van het potentieel bbp, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.

(1) In procentpunt bbp.

van het Stabiliteits- en groeipact. Ze worden immers beschouwd als uitzonderlijke eenmalige maatregelen die geen invloed hebben op de onderliggende begrotingssituatie. Voorts zal de EC, bij een kleine en naar verwachting tijdelijke overschrijding van de tekortreferentiewaarde die uitsluitend te wijten is aan de bijdragen aan het EFSI, geen procedure bij buitensporige tekorten inleiden. Wanneer de EC een overschrijding van de schuldreferentiewaarde beoordeelt, houdt ze geen rekening met de bijdragen.

### 3.2 Alternatieve voorstellen ter bevordering van de overheidsinvesteringen

Ondanks de nieuwe initiatieven die de EU de afgelopen jaren heeft genomen om de overheidsinvesteringen te stimuleren,

blijven die investeringen relatief zwak. Er is dan ook kritiek ontstaan op het huidige Europees kader aangezien het volgens sommige commentatoren de overheidsinvesteringen te weinig aanmoedigt. Dientengevolge zijn er voorstellen geformuleerd om de investeringen te bevorderen. Die voorstellen kunnen grosso modo in twee categorieën worden ingedeeld: aanpassingen aan de statistische behandeling van de investeringen en aanpassingen aan de begrotingsregels.

#### 3.2.1 Statistische regels

Sommige waarnemers richten hun kritiek op de statistische regels die moeten worden gevolgd om de overheidsinvesteringen te verwerken in de overheidsrekeningen, die op hun beurt deel uitmaken van de nationale rekeningen. Die regels moeten conform de richtlijnen van het

Europees systeem van nationale en regionale rekeningen (ESR) zijn. Momenteel is het ESR 2010 van toepassing, maar de filosofie achter het ESR-systeem is sedert de eerste versie van het ESR in 1970 niet veranderd.

Investerings worden volgens de logica van het ESR-systeem beschouwd als uitgaven en ze hebben dus een negatieve impact op het financieringssaldo. Dat is logisch aangezien de financiering van de investeringen aanleiding geeft tot een toename van de schuld of een daling van de financiële activa. Die uitgaven worden geregistreerd op het ogenblik van de economische eigendomsoverdracht. Zo zal bij de aankoop van een investeringsgoed het bedrag integraal worden toegerekend op het ogenblik van de overdracht. Bij de constructie van een investeringsgoed zullen de bedragen worden toegerekend met inachtneming van de voortgang van de werken en de facturatie.

Wat tijdens de afgelopen jaren wél is veranderd, is dat Eurostat sommige regels strikter toepast en de lidstaten nauwkeuriger controleert op de naleving van de regels. De verstrenging betreft voornamelijk de definitie van de overheidsperimeter – dat wil zeggen de instellingen die tot de overheidssector behoren –, diverse vormen van alternatieve financiering van investeringsuitgaven, en publiek-private-samenwerkingsverbanden om de uitrusting voor het verstrekken van sommige overheidsdiensten te laten bouwen, uitbaten en onderhouden door private ondernemingen. Wat die samenwerkingsverbanden betreft, had Eurostat in 2004 in zijn methodologisch 'Handboek overheidsstekort en overheidsschuld' vrij soepele regels uitgevaardigd, maar de concrete toepassing ervan door Eurostat bleef strikt en bij de overgang naar het ESR 2010 werden de regels opnieuw verstrengd. De statistische gegevens dienen hoe dan ook de economische realiteit te weerspiegelen. Voor de classificatie van investeringen binnen of buiten de overheidssector komt zulks erop neer dat de vraag moet worden beantwoord wie uit economisch oogpunt – en niet uit juridisch oogpunt – als eigenaar kan worden beschouwd. Een vertekening van de statistische regels is in ieder geval hoogst onwenselijk. Het is dan ook uitermate belangrijk dat Eurostat zorgt voor duidelijke regels, die transparant worden toegepast en door alle lidstaten van de EU correct worden nageleefd.

### 3.2.2 Begrotingsregels van het Stabiliteits- en groeipact

Een belangrijk deel van de voorstellen ter bevordering van de overheidsinvesteringen beogen een aanpassing van het Europees governancekader inzake overheidsfinanciën. Dat kader werd vastgelegd in de regels van het Verdrag van Maastricht en van het Stabiliteits- en groeipact. Die

regels bestaan uit, enerzijds, een preventief gedeelte dat het ontstaan van onhoudbare budgettaire situaties beoogt te vermijden en, anderzijds, een corrigerend gedeelte dat betrekking heeft op de herstelmaatregelen voor de lidstaten die met buitensporige overheidstekorten of -schulden kampen<sup>(1)</sup>.

Het nastreven van de doelstelling op middellange termijn maakt de kern uit van het preventieve gedeelte<sup>(2)</sup>. Het betreft een voor elk land specifieke referentiewaarde voor het begrotingssaldo, uitgedrukt in structurele termen. Landen die hun doelstelling op middellange termijn nog niet hebben bereikt, dienen een aanpassingstraject te volgen om met een gepaste snelheid naar die doelstelling te convergeren. In het corrigerende gedeelte staan nog steeds twee oorspronkelijke criteria van het Verdrag van Maastricht centraal. Om te beginnen, mag het nominale financieringsstekort van de overheid niet meer dan 3% bbp bedragen, tenzij het aanzienlijk en voortdurend afgenomen is en een niveau bereikt dat de referentiewaarde benadert of tenzij de overschrijding slechts uitzonderlijk en tijdelijk is en het tekort dicht bij de referentiewaarde ligt. Voorts mag de uitstaande overheidsschuld niet groter zijn dan 60% bbp of moet ze, indien dat toch het geval is, die referentiewaarde in een bevredigend tempo benaderen.

De voorstellen tot aanpassing van het Europees begrotingskader hebben doorgaans betrekking op de invoering van de klassieke 'gouden financieringsregel' van de overheidsfinanciën<sup>(3)</sup>. Deze regel stelt dat de lopende uitgaven gedekt moeten worden met lopende ontvangsten en dat er voor die uitgaven dus niet mag geleend worden. Voor investeringsuitgaven staat die regel echter wel leningsfinanciering toe. De invoering ervan wordt verdedigd op basis van een aantal weerkerende argumenten. Allereerst mag uit economisch oogpunt worden gesteld dat overheidsinvesteringen een bron van toekomstige potentiële groei en, derhalve, van toekomstige fiscale opbrengsten zijn. Voorts is het uit sociaal oogpunt belangrijk te zorgen voor een intergenerationele gelijkheid. Dit betekent dat het nut van overheidsinvesteringen zich over verschillende jaren en soms ook over verschillende generaties uitstrekt. Door de financiering van investeringsuitgaven via leningen toe te staan, worden ook de kosten in de tijd gespreid. Ten slotte kunnen, vanuit een financiële benadering,

(1) Melyn W., L. Van Meensel en S. Van Parys (2015).

(2) De doelstelling op middellange termijn wordt voorgesteld door de lidstaten in hun stabiliteits- of convergentieprogramma en moet aan een aantal minimale vereisten voldoen. Voor de landen van het eurogebied dient deze doelstelling voor het structureel saldo minimaal –0,5% bbp te bedragen, maar voor landen waarvan de schuldgraad aanzienlijk lager is dan 60% bbp en waarvoor de risico's voor de houdbaarheid van hun overheidsfinanciën op lange termijn beperkt zijn, mag ze gelijk zijn aan –1% bbp.

(3) In het 'fiscal compact' is er ook een gouden regel die bepaalt dat de begrotingssituatie van de gezamenlijke overheid in evenwicht moet zijn of een overschot moet vertonen. Hij wordt geacht te zijn nageleefd als het structureel begrotingssaldo van de overheid voldoet aan de landspecifieke doelstelling op middellange termijn of als dat saldo het vereiste aanpassingstraject naar die doelstelling volgt.

investerings worden beschouwd als een eigendom die impliciet kan worden gebruikt als waarborg voor de lening die aangegaan werd om deze te financieren.

Sommige economen gebruiken ook een cyclisch argument om de introductie van de gouden financieringsregel te bepleiten, namelijk het feit dat investeringsuitgaven kunnen worden gebruikt als instrument van economische stabilisatie. Overheidsinvesteringen zijn echter geen geschikt anticyclisch beleidsinstrument. Doorgaans vergt het voorbereiden, realiseren en uitvoeren van efficiënte investeringen immers veel tijd.

De discussie over het invoeren van de gouden regel is reeds jaren aan de gang en de afgelopen tijd is ze opnieuw opgevlamd tegen de achtergrond van een eventuele verdere aanpassing van het Stabiliteits- en groeipact. Enkele van die recente voorstellen worden hieronder summier toegelicht. Wim Moesen (2016) stelt voor om financieringstekorten van de overheid toe te staan ten belope van de bruto-investeringsuitgaven. Hij toont zich daarbij voorstander van een enge definitie van investeringen (materiële vaste activa) en pleit voor de invoering van die regel vanuit de motivatie om de begrotingsdiscipline te leggen daar waar ze thuishoort, namelijk bij de lopende transacties. Een ander voorstel om de gouden regel in te voeren, werd gelanceerd door de denktank Bruegel (Barbiero en Darvas (2014)). Zij stellen een zogeheten asymmetrische gouden regel voor waarbij, in economisch moeilijke tijden, het toegestane structurele tekort verhoogd wordt met het bedrag van de netto-investeringen. In andere economische omstandigheden zouden de gewone regels van het Stabiliteits- en groeipact van toepassing blijven. Een ander interessant voorstel werd gelanceerd door Henri Bogaert (2016). Hij stelt een aangepaste berekening van de doelstelling op middellange termijn (MTO) voor waarbij, behalve met de potentiële groei van de bedrijvigheid, de schuldgraad en de vergrijzingskosten, ook rekening wordt gehouden met de netto-overheidsinvesteringen.

Een alternatief voorstel voor de invoering van een gouden financieringsregel zou er kunnen in bestaan om bij de berekening van het financieringssaldo de bruto-investeringsuitgaven te vervangen door de afschrijvingen op de investeringen. Dat komt neer op een versoepeling van het momenteel gehanteerde financieringssaldo van de overheid ten belope van de netto-investeringen. Op die manier zou een investeringsimpuls niet worden verhinderd. Dit stemt overeen met het voorstel van Olivier Blanchard en Francesco Giavazzi in een bijdrage uit 2004. Volgens hen heeft dat voorstel onder meer als voordeel dat, indien dit gecorrigeerde begrotingssaldo vrijwel in evenwicht zou zijn, de schuldgraad op termijn zou tenderen naar de kapitaalvoorraad van de overheid.

De Europese Commissie heeft bij de hervormingen van het Stabiliteits- en groeipact tot dusver geen rekening gehouden met de voorstellen om de gouden financieringsregel in één van de voorgestelde vormen op te nemen. De belangrijkste redenen die ze daarvoor aanhaalt, zijn de moeilijkheid om de uitgavencategorieën die onder deze regel zouden vallen, te definiëren; het feit dat zich ontwrichtingen inzake overheidsuitgaven kunnen voordoen waarbij de voorkeur uitgaat naar uitgaven voor fysieke infrastructuur; en dat er prikkels kunnen ontstaan om lopende uitgaven voor te stellen als kapitaaluitgaven. Na de hervormingen van het Stabiliteits- en groeipact in 2005 en 2011 zijn er momenteel geen onderhandelingen aan de gang om de regels van dat pact verder te wijzigen. Toch verdient het aanbeveling ernstig na te denken over een aanpassing van de behandeling van de overheidsinvesteringen in het Stabiliteits- en groeipact aangezien na de financiële en economische crisis gebleken is dat de sanering van de overheidsfinanciën de investeringen in een aantal landen zwaar heeft getroffen. Die manier lijkt aangewezen om in de huidige context, die gekenmerkt wordt door lage overheidsinvesteringen, zwakke vraag en lage inflatie, lage potentiële groei en lage rentevoeten, de overheidsinvesteringen aan te moedigen. In het bijzonder lijkt een heroverweging van het voorstel om rekening te houden met de afschrijvingen op de overheidsinvesteringen in plaats van met de investeringsuitgaven uitermate zinvol. Belangrijk daarbij is evenwel dat de budgettaire verantwoordelijkheid en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn gehandhaafd blijven.

## Conclusies

Overheidsinvesteringen hebben een sterk positief effect op de economische bedrijvigheid en op het productiepotentieel van een economie. De overheidsinvesteringen in België en in tal van andere landen van het eurogebied bevinden zich momenteel echter op een laag peil. Het is dan ook raadzaam deze investeringen te stimuleren.

Het bevorderen van de overheidsinvesteringen was dan ook terecht een van de krachtlijnen die door de EC onder leiding van Jean-Claude Juncker bij haar aantreden naar voren werden geschoven. Deze doelstelling kreeg concreet gestalte in het Investment Plan for Europe. Ook met de zogeheten investeringsclausule bij de toepassing van het Stabiliteits- en groeipact werd getracht om overheidsinvesteringen te stimuleren, maar de vereiste voorwaarden zijn streng, wat maakt dat slechts een beperkt aantal landen eraan voldoen.

Ondanks deze initiatieven blijven de overheidsinvesteringen zwak, en de vraag rijst dan ook of aanvullende maatregelen kunnen worden genomen om de overheidsinvesteringen te bevorderen via aanpassingen van de statistische behandeling van investeringen of wijzigingen in de Europese begrotingsregels.

Voor de statistische behandeling van investeringen in het methodologisch kader van het ESR 2010, zijn de basisregels duidelijk en een hertekening van deze regels is onwenselijk. Het is echter wel van groot belang dat Eurostat volledige klaarheid schept over de concrete toepassing van die regels, zodat duidelijk is hoe investeringsuitgaven die worden gerealiseerd via publiek-private samenwerkingsverbanden of andere alternatieve financieringswijzen, worden geboekt.

In verband met de toepassing van de Europese begrotingsregels van het Stabiliteits- en groeipact, dient ernstig te worden overwogen om de wijze waarop overheidsinvesteringen in aanmerking worden genomen, te herzien, met het oog op een gunstiger behandeling van deze uitgaven. Dit is mogelijk door de investeringsuitgaven te vervangen door de afschrijvingen op de overheidsinvesteringen bij de bepaling van het begrotingssaldo dat in aanmerking wordt genomen. Dit zou erop neerkomen dat het financieringssaldo van de overheid wordt gecorrigeerd voor de netto-investeringen. Dit voorstel zou een investeringsimpuls mogelijk maken, wat in de actuele omstandigheden van lage overheidsinvesteringen, zwakke vraag en lage inflatie, lage potentiële groei en lage rentevoeten hoogst wenselijk is.

## Bibliografie

- Abiad, A., D. Furceri, en P. Topalova (2015), *The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies*, IMF Working Paper 15/95, May.
- Barbiero F. en Z. Darvas (2014), *In sickness and in health: protecting and supporting public investment in Europe*, Bruegel policy contribution 2014/02, February.
- Blanchard O. en F. Giavazzi (2004), *Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment*, CEPR Discussion paper 4220, February.
- Bogaert H. (2016), *Improving the Stability and Growth Pact by integrating a proper accounting of public investments: a new attempt*, Federal Planning Bureau, Working Paper 1-16, January.
- Bom, P.R.D. en J.E. Ligthart (2014), 'What Have We Learned From Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital', *Journal of Economic Surveys*, 28(5), 889-916.
- Butzen P., S. Cheliout, E. De Prest, S. Ide en W. Melyn (2016), 'Waarom blijft de opleving van de investeringen in het eurogebied zwak?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 85-104.
- EC (2004), *Public finances in EMU 2004*, European Economy 3.
- EC (2014a), *An Investment Plan for Europe*, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank, 26 November.
- EC (2014b), *Annual Growth Survey 2015*, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank, 28 November.
- EC (2015a), *Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact*, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank, 13 January.
- EC (2015b), *Investing in jobs and growth – Maximising the contribution of European Structural and Investment Funds*, Communication from the Commission, 14 December.
- EC (2015c), *Verordening (EU) 2015/1017 van het Europees Parlement en de Raad van 25 juni 2015 betreffende het Europees Fonds voor strategische investeringen, de Europese investeringsadvieshub, en het Europese investeringsprojectenportaal en tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1291/2013 en (EU) nr. 1316/2013 – het Europees Fonds voor strategische investeringen*, Publicatieblad van de Europese Unie, 1 juli.
- EC (2016a), *The investment plan for Europe*, State of play, July.
- EC (2016b), *De combinatie van de Europese structuur- en investeringsfondsen (ESI-fondsen) en het Europees Fonds voor strategische investeringen (EFSI) – veelgestelde vragen*, 22 februari.
- EC, EIB (2014), *Factsheet 1 – Why does the EU need an investment plan?*, *Factsheets on the Investment Plan*, 26 November.
- ECB (2016), 'Public investment in Europe', *Economic Bulletin*, 2, 75-88.



Gomes, S., P. Jacquinot, en M. Pisani (2010), *The EAGLE. A model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area*, ECB Working Paper 1195.

IMF (2014), 'Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment', *World Economic Outlook*, Chapter 3, 75-114, October.

IMF (2015), *Making public investment more efficient*, Staff Report, June.

INR (2014), *Nationale rekeningen ESR 2010. Het nieuwe referentiekader voor de nationale rekeningen*, september.

Juncker J-C (2014), *A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change, Political Guidelines for the next European Commission*, Opening Statement in the European Parliament Plenary Session, 15 July.

Melyn W., L. Van Meensel en S. Van Parys (2015), 'Europees governancekader inzake overheidsfinanciën: toelichting en evaluatie', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 81-108.

Moesen W. (2015), *De begroting als een publieke grabbelton versus civiel kapitaal*, Leuvense Economische Standpunten, 2015/147, 12 maart.

Moesen W. (2016), *De begroting van de begroting, de gouden financieringsregel en andere bekommernissen*, 17 februari.

NBB (2016), 'Een zwakke opleving van de investeringen in het eurogebied', Kader 3 in *Verslag 2015*, 74-78.

Truger A. (2015), *Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe: Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery, Welfare, Wealth, Work for Europe*, Policy Paper 22, March.