

## RAPPORT

---

# PUBLIEKE INVESTERINGEN

---

## ANALYSE & AANBEVELINGEN

oktober 2017

## INHOUDSTAFEL

### DEEL 1 - Analyse van de overheidsinvesteringen in België

1.	Inleiding .....	2
2.	Samenstelling en verloop van de overheidsinvesteringen.....	2
2.1.	De overheidsinvesteringen in België .....	2
2.1.1.	Definitie .....	2
2.1.2.	Samenstelling .....	3
2.1.3.	Verloop .....	5
2.2.	Internationale vergelijking .....	7
3.	Macro-economische impact van de overheidsinvesteringen .....	10
3.1.	Overzicht van de transmissiekanalen van een investeringsimpuls .....	10
3.2.	Investeringsmultiplicatoren op korte en lange termijn .....	11

### DEEL 2 - Hoe kunnen de overheidsinvesteringen gestimuleerd worden?

1.	Inleiding .....	17
2.	Recente initiatieven ter bevordering van de overheidsinvesteringen .....	17
2.1.	Investment Plan for Europe.....	17
2.2.	Flexibiliteit in het Stabiliteits- en groeipact met betrekking tot investeringen .....	21
2.3.	Gids tot de statistische behandeling van PPS.....	23
3.	Alternatieve voorstellen ter bevordering van de overheidsinvesteringen .....	23
3.1.	Statistische regels .....	23
3.2.	Begrotingsregels van het Stabiliteits- en groeipact.....	24
	Conclusies.....	31

## **1. Inleiding**

In verhouding tot het bbp zijn de overheidsinvesteringen in België sedert begin jaren zeventig met de helft verminderd. De Belgische Staat behoort momenteel tot de Europese landen die het minst investeren, terwijl zijn lopende uitgaven 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. De overheidsinvesteringen 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.

In dit eerste deel worden de componenten van de overheidsinvesteringen geanalyseerd, wordt het verloop ervan geschetst en wordt de Belgische situatie vergeleken met de Europese.

In het tweede deel worden de diverse pistes bestudeerd die een toename van de overheidsinvesteringen, die wenselijk is, mogelijk kunnen maken. Tot slot volgen enkele conclusies.

## **2. Samenstelling en verloop van de overheidsinvesteringen**

### **2.1. De overheidsinvesteringen in België**

#### **2.1.1. 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 2016 beliepen de investeringsuitgaven van de gezamenlijke overheid in België € 9,7 miljard, of 2,3 % bbp.

Volgens een ruimere definitie zouden de overheidsinvesteringen ook de investeringsbijdragen 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. Hoewel die bijdragen niet voldoende zijn om de investeringen van de bewuste entiteiten integraal te financieren, vormen ze er toch een goede benadering van. Zo krijgt men niet enkel een beeld van de overheidsinvesteringen stricto sensu, maar ook van de overheidsinvesteringen in ruime zin. Deze laatste zouden in 2016 in totaal € 13,3 miljard hebben bedragen, of 3,1 % bbp. In het vervolg van deze nota wordt echter de enge definitie van de overheidsinvesteringen gehanteerd, namelijk de bruto-investeringen in vaste activa door de overheid.

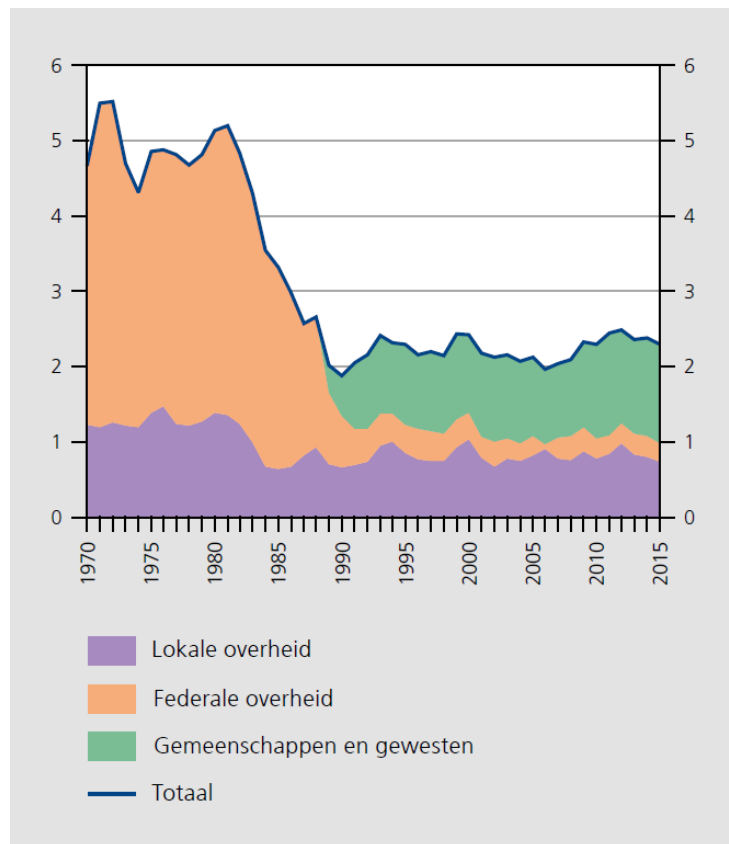
---

<sup>1</sup> Auteurs: P. Crevits, W. Melyn, C. Modart, K. Van Cauter, L. Van Meensel

### 2.1.2.Samenstelling

In 2016 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.

**Grafiek 1 - De gemeenschappen en gewesten nemen de meeste overheidsinvesteringen voor hun rekening** (overheidsinvesteringen per deelsector<sup>(1)</sup>, in % bbp)



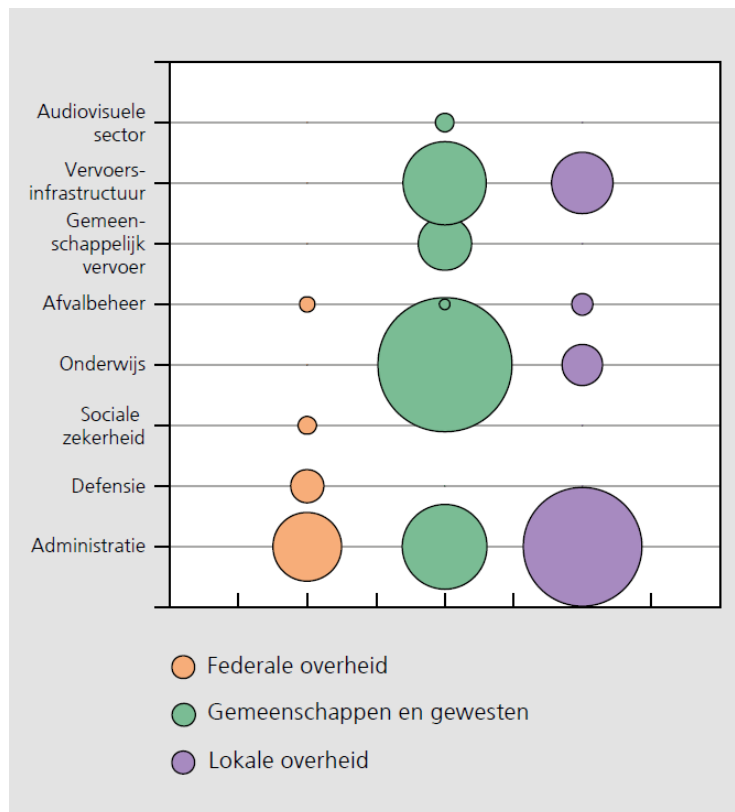
Bronnen: INR, NBB.

<sup>(1)</sup> In de nationale rekeningen worden de gemeenschappen en gewesten pas sedert 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.

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 deelgebieden en, in mindere mate, op dat van de lokale overheid. Hetzelfde geldt voor de vervoersinfrastructuur, die in totaal bijna een vijfde van de overheidsinvesteringen opsloopt. 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 minder dan 2 % van de uitgaven uitmaken, worden enkel door de federale overheid gedaan.

**Grafiek 2 - Samenstelling van de overheidsinvesteringen: uitsplitsing naar subsector en naar functie**  
(aandelen in de totale overheidsinvesteringen<sup>(1)</sup>, 2016)



Bronnen: INR, NBB.

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

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 tunnels en bruggen), maar ook in waterbouwkundige werken (havens, kanalen, dijken, sluizen, 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.

**Tabel 1 - Samenstelling van de overheidsinvesteringen: uitsplitsing naar categorie**  
(in miljoenen €)

	1995	2000	2005	2010	2016
<b>Gebouwen</b>	<b>800</b>	<b>1 031</b>	<b>1 466</b>	<b>1 963</b>	<b>3 163</b>
Aankopen	44	67	-1	4	127
Constructie	755	965	1 466	1 960	3 036
<b>Bouwwerken</b>	<b>2 034</b>	<b>2 655</b>	<b>1 828</b>	<b>1 975</b>	<b>2 115</b>
Wegenbouw	738	962	956	964	1 208
Waterbouwkundige werken	440	337	374	479	372
Andere	857	1 357	498	532	536
<b>Overige investeringsgoederen</b>	<b>1 629</b>	<b>2 204</b>	<b>3 058</b>	<b>4 202</b>	<b>4 352</b>
Materieel	658	981	1 409	1 843	1 422
Immateriële activa	971	1223	1 650	2 360	2 929
<b>Subtotaal (ongerekend defensie)</b>	<b>4 464</b>	<b>5 890</b>	<b>6 351</b>	<b>8 140</b>	<b>9 588</b>
<i>p.m. Investerings in defensie</i>	<i>393</i>	<i>381</i>	<i>274</i>	<i>258</i>	<i>143</i>
<b>Totaal</b>	<b>4 857</b>	<b>6 271</b>	<b>6 626</b>	<b>8 398</b>	<b>9 731</b>

Bronnen: INR, NBB.

### 2.1.3. Verloop

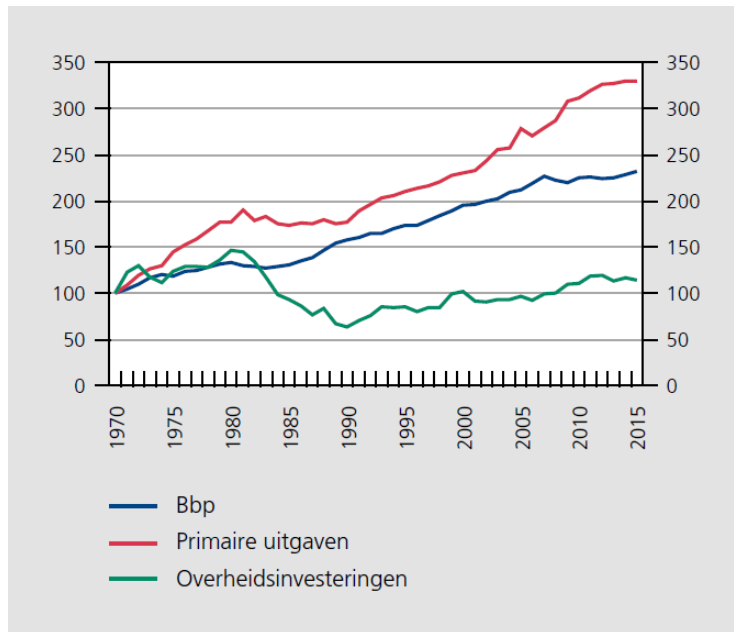
Sedert 1970 laten de overheidsinvesteringen en de totale primaire uitgaven een divergerend verloop optekenen. Eerstgenoemde zijn minder sterk gegroeid dan het bbp, terwijl laatstgenoemde sneller zijn toegenomen dan de economische bedrijvigheid. Uiteindelijk komt het verloop van de overheidsinvesteringen 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 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**  
(index 1970 = 100, in volume)

---



Bronnen: INR, NBB.

---

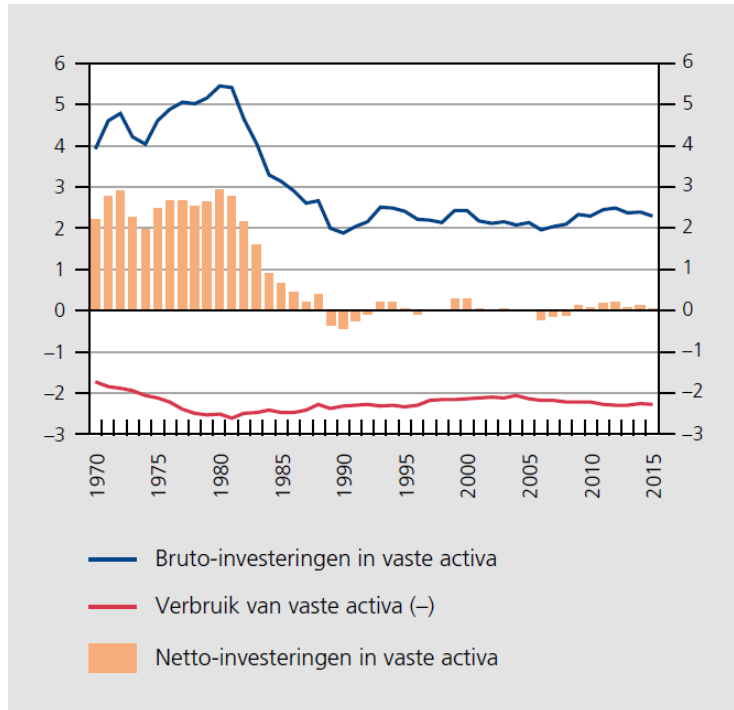
Het verloop van de overheidsinvesteringen in verhouding tot de totale primaire uitgaven is nog spectaculairder. Sedert het begin van de jaren zeventig is het aandeel van de uitgaven die bestemd zijn voor investeringen zogoed als door drie gedeeld. Op dit ogenblik maken de investeringsuitgaven van de 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 vast kapitaal (of de netto-investeringen) wordt gedefinieerd als het verschil tussen de brutovorming van vast kapitaal (met andere woorden de bruto-investeringen) en het verbruik van vast kapitaal (zijnde de afschrijving die overeenstemt met de waardevermindering van het vast kapitaal als gevolg van normale slijtage en veroudering). Sinds eind jaren tachtig, kunnen de nieuwe investeringen de waardevermindering van het kapitaal uit hoofde van eerdere investeringen amper compenseren. De netto-investeringen zijn derhalve zeer gering, en in sommige jaren zelfs negatief.

---

**Grafiek 4 - De Belgische overheidsinvesteringen compenseren amper de waardevermindering (in % van het bbp)**

---



Bron: EC.

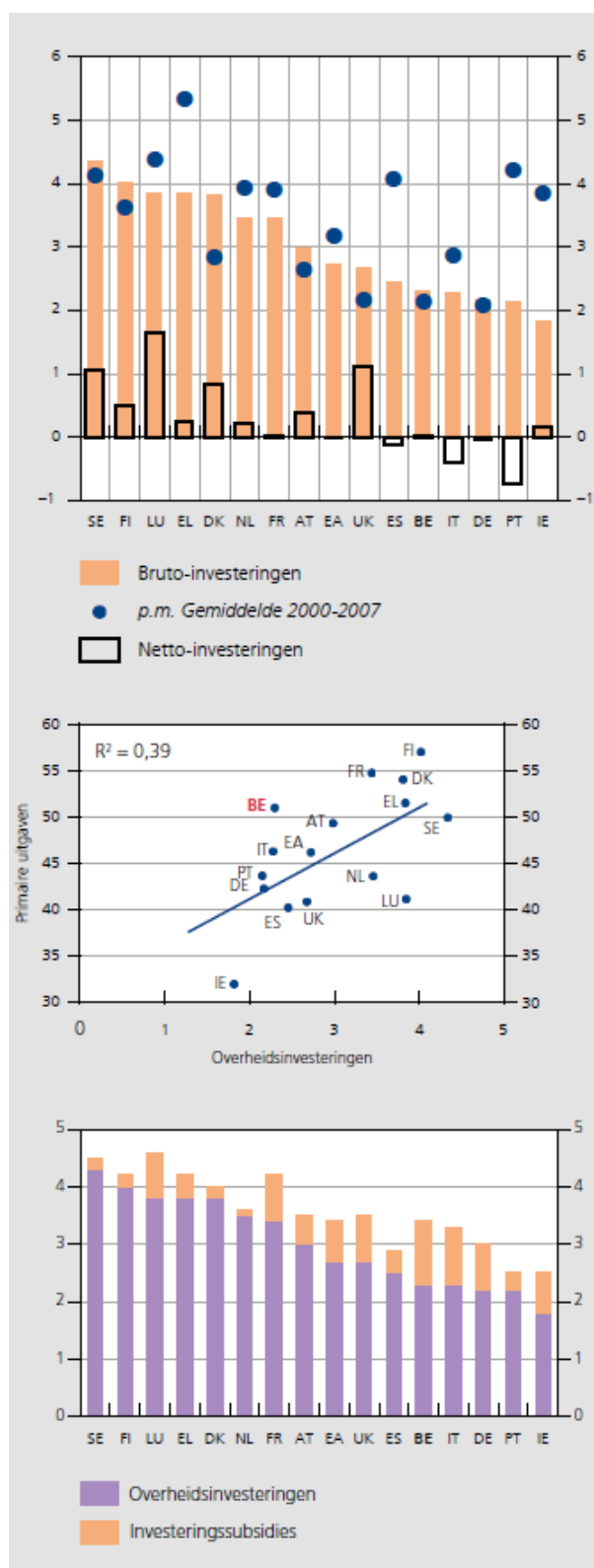
---

## 2.2. Internationale vergelijking

Op Europees niveau heeft de financiële en economische crisis er tal van in moeilijkheden verkerende landen toe 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 Staten 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, dicht bij 4 % bbp. Ook in Frankrijk en Nederland bedragen de overheidsinvesteringen beduidend meer dan in België.



**Grafiek 5 - De overheidsinvesteringen in België behoren tot de laagste van Europa**  
(in % van het bbp, 2015)

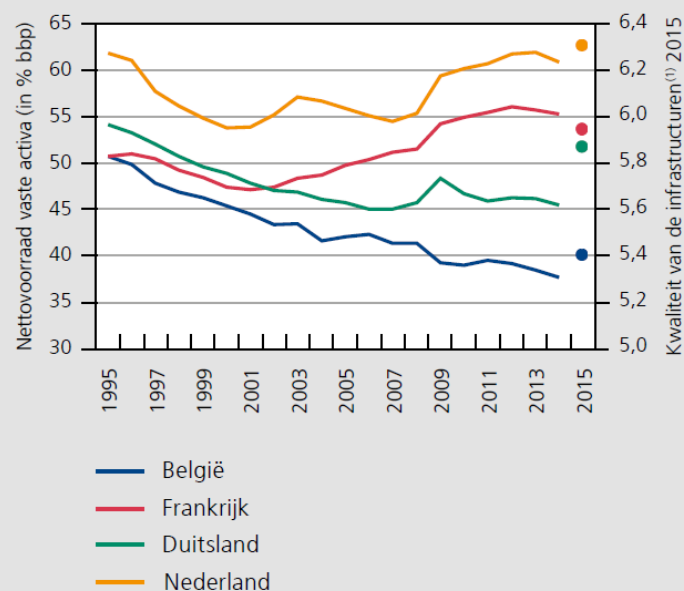


Bron: EC.

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 overheidsinvesteringen in België evenwel aan bij het Europese gemiddelde. De som van de directe investeringen en van de door de overheid uitgekeerde investeringsubsidies is met andere woorden meer vergelijkbaar met de situatie elders in Europa.

**Grafiek 6 - De nettovoorraad vaste activa van de overheidssector, die de kwaliteit van de infrastructuur weergeeft, is in België relatief klein (in % van het bbp)**



Bronnen: EC, World Economic Forum.

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

Door met de jaren de netto-investeringen te cumuleren, verkrijgt men de kapitaalvoorraad (of de nettovoorraad 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 echter 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: 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. Deel 2 zet de redenen uiteen die een verhoging van de investeringsuitgaven rechtvaardigen.

### **3. 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 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 deel 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.

#### **3.1. 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.

### **3.2. Investeringsmultiplicatoren op korte en lange termijn**

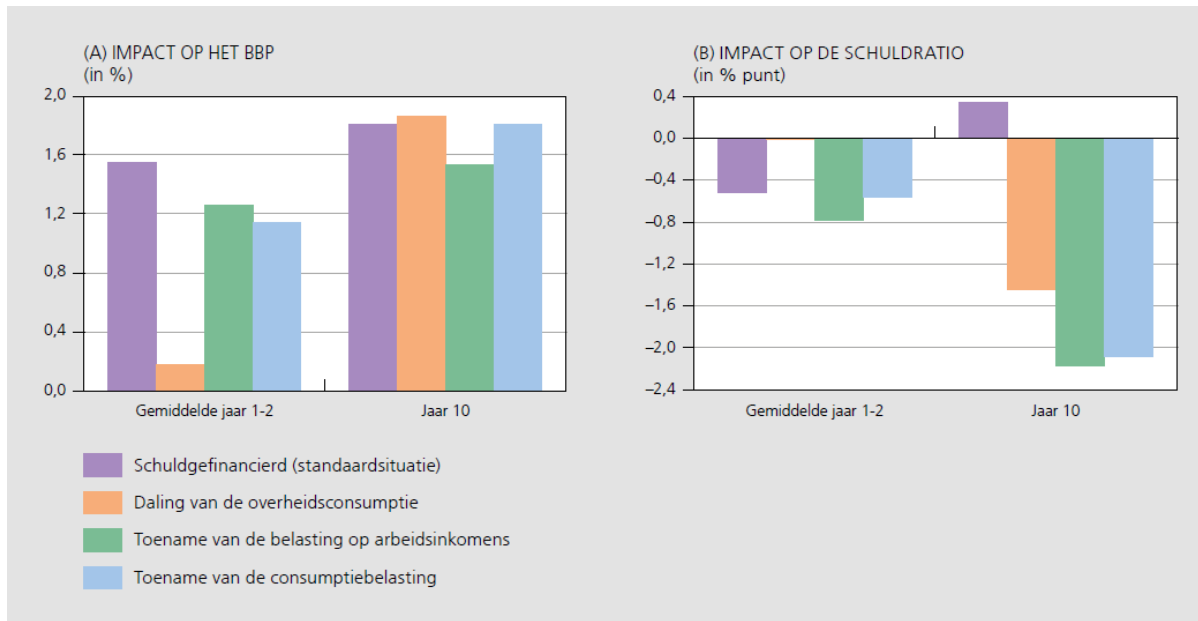
Tal van econometrische modellen en empirische studies bevestigen dat de investeringsmultiplicatoren zowel op korte als op lange termijn positief zijn. De exacte omvang van de multiplicatoren hangt echter af van diverse factoren zoals de beschouwde periode, de aard van de investeringen, de financieringswijze 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>2</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 schuldratio zijn even zo goed representatief voor andere grote landen van het eurogebied.

---

<sup>2</sup> 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).

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

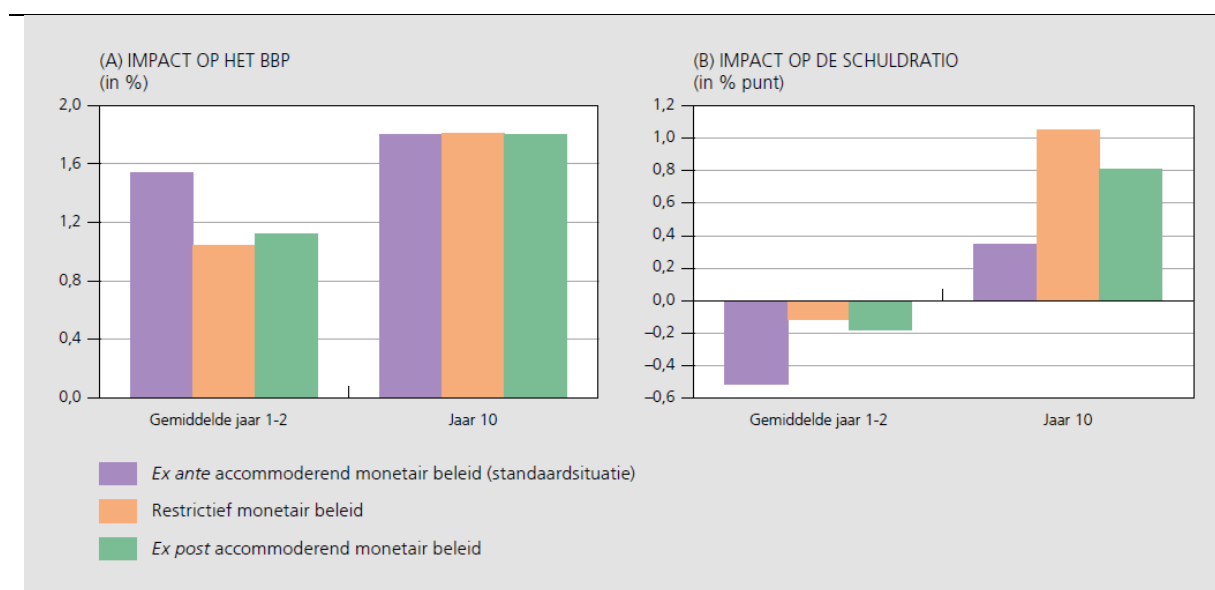
In de standaardsituatie worden extra overheidsinvesteringen gefinancierd via een verhoging van de overheidsschuld. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat de overheden kunnen lenen tegen een risicovrije rente. De impact van eventuele hoge risicopremies als gevolg van de oplopende overheidsschuld en van de 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 kortetermijnimpact verdwijnt bijna volledig wanneer de financiering gebeurt via een vermindering van de overheidsconsumptie; een dergelijke vermindering neutraliseert immers zo goed 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 schuldopbouw, maar is hij budgetneutraal, 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 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.

**Grafiek 8 - De monetairebeleidsreactie 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).

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

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 langetermijnimpact 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 langetermijnimpact 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>3</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 (PIMA, 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.

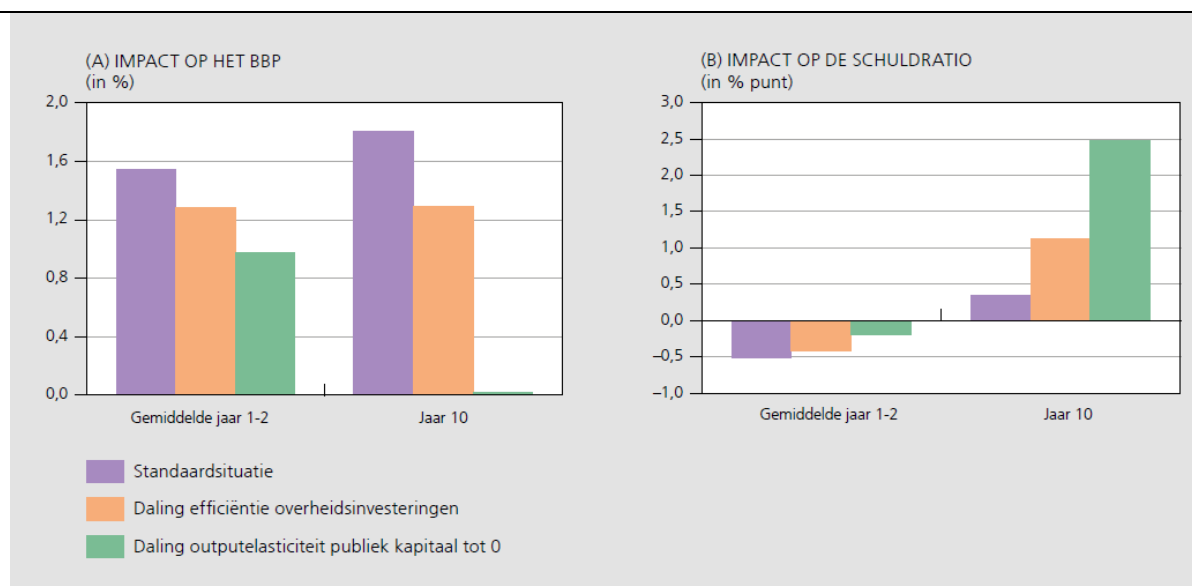
Tot slot heeft een investeringsimpuls in één land van het eurogebied ook positieve spillovereffecten op het bbp in de andere landen van het eurogebied. Een dergelijke impuls leidt immers tot een toename van de binnenlandse vraag en tot een stijging van de relatieve prijsverhouding met het buitenland, 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 nietgeanticipeerde 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.

---

<sup>3</sup> Militaire installaties en uitrusting worden in de meeste studies buiten beschouwing gelaten.

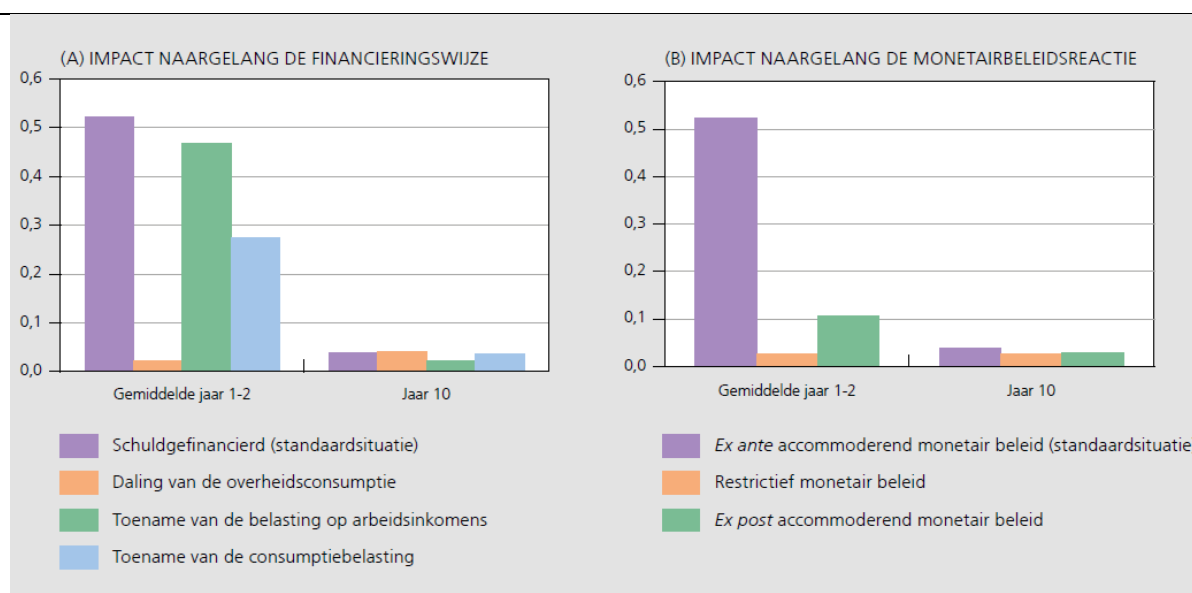
**Grafiek 9 - Hogere efficiëntie van overheidsinvesteringen leidt tot hogere multiplicatoren <sup>(1)</sup>**  
 (afwijking t.o.v. de situatie zonder investeringsimpuls <sup>(2)</sup>)



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

- <sup>(1)</sup> 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).
- <sup>(2)</sup> 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 %)**

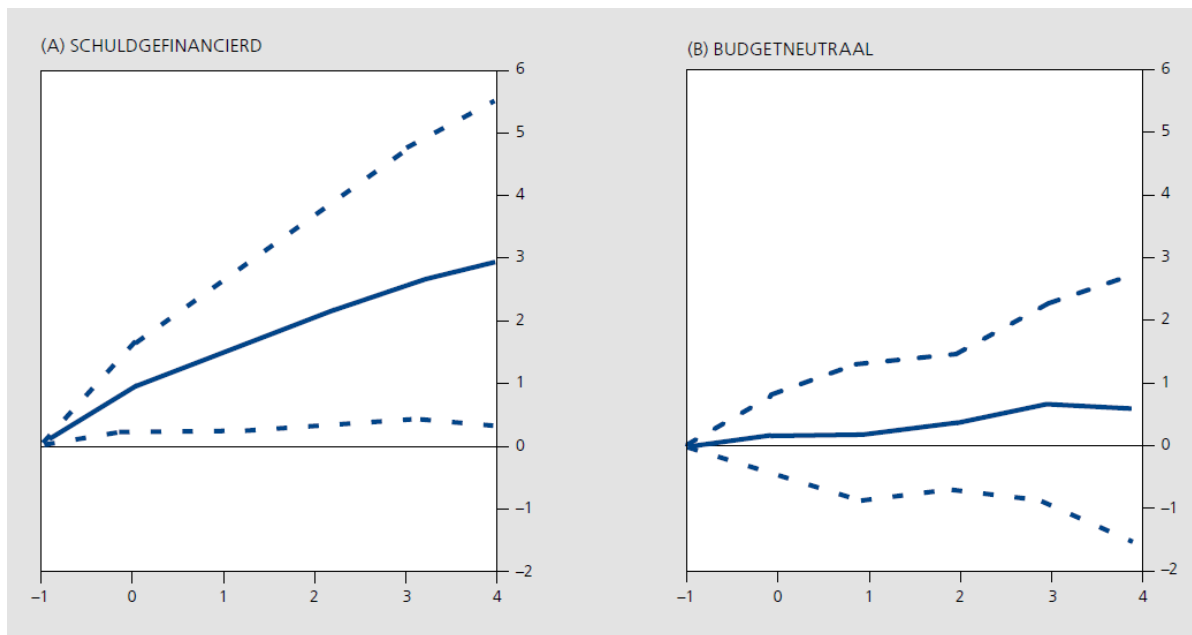


Bron: ESCB (simulaties met het EAGLE-model).

- <sup>(1)</sup> 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).

<sup>(1)</sup> De oppervlakte tussen de stippellijnen geeft het 90 % betrouwbaarheidsinterval weer.

---

## DEEL 2 – Hoe kunnen de overheidsinvesteringen worden gestimuleerd?

---

### 1. Inleiding

Uit deel 1 is gebleken dat de overheidsinvesteringen zich in België, net als in tal van andere Europese landen, momenteel op een relatief laag niveau bevinden. Het is raadzaam 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 begin 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 is van cruciaal belang om het vertrouwen te herstellen, om de onzekerheid weg te nemen die een rem zetten op de investeringen 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 Commissie Juncker heeft genomen ter bevordering van de investeringen.

In dit deel 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.

### 2. Recente initiatieven ter bevordering van de overheidsinvesteringen

#### 2.1. Investment Plan for Europe

Het “Investment Plan for Europe”, ook nog het Junckerplan genoemd, werd eind november 2014 door de Europese Commissie voorgesteld. 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 plan is gericht op alle investeringen, dus niet enkel op de overheidsinvesteringen.

De implementatie van dit investeringsplan en haar resultaten tot op heden worden uitvoerig besproken in Box 1.

### **Box 1 - Het Investment Plan for Europe**

Het "Investment Plan for Europe" bestaat uit drie onderdelen die elkaar versterken.

#### **Het mobiliseren van supplementaire investeringsfinanciering**

De eerste pijler bestaat uit het mobiliseren van financiële middelen ten behoeve van supplementaire investeringen. Daartoe werd in juli 2015 het European Fund for Strategic Investment (EFSI) opgericht<sup>4</sup>. Het EFSI werd opgezet als een speciaal beheerfonds binnen de EIB. Het Fonds is voornamelijk opgericht om de capaciteit inzake risicodragende financiering te verbeteren. Zelf financiert het geen projecten, maar het verstrekt wel waarborgen voor projectfinanciering door de EIB en door het Europees Investeringsfonds (EIF), een onderdeel van de EIB-groep. Krachtens het Plan wordt een – in vergelijking met de bestaande Europese financieringsstructuren – totaal nieuw mechanisme ingevoerd, dat gebaseerd is op het verstrekken van garanties veeleer dan op de rechtstreekse toekenning van subsidies: er kunnen bestaande financieringsbronnen worden gemobiliseerd, zonder de overheidsfinanciën van de lidstaten te belasten.

Het is de bedoeling om over een periode van drie jaar (d.w.z. tot medio 2018) een bedrag van ten minstens € 315 miljard aan overheids- en vooral private investeringen te genereren. Voor de opstart van het EFSI werd in de EU-begroting een waarborg van € 16 miljard gecreëerd. De EIB van haar kant draagt € 5 miljard bij. Het EFSI start dus met een aanzienlijk beginkapitaal van € 21 miljard. Dit bedrag kan worden aangevuld met bijdragen van particuliere beleggers of lidstaten, rechtstreeks of via de National Promotional Banks of soortgelijke instellingen. De EC gaat ervan uit dat per euro dat het EFSI aan waarborgen verstrekt, voor € 15 kan worden geïnvesteerd in de reële economie. Dankzij de € 21 miljard aan waarborgen zou dus potentieel voor € 315 miljard kunnen worden geïnvesteerd<sup>5</sup>.

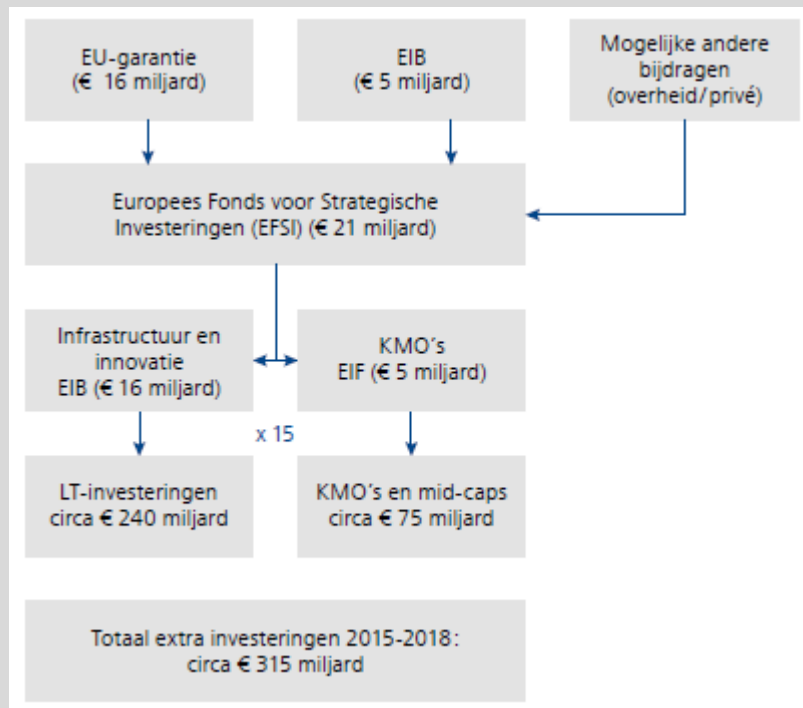
Het fonds complementeert en versterkt bestaande initiatieven ter ondersteuning van de investeringen zoals de Europese Structuur- en Investeringsfondsen en de courante financiering van projecten door de EIB. Het EFSI beoogt het ondersteunen van projecten met een hoge maatschappelijke en economische waarde. De geraamde extra investeringsmiddelen van € 315 miljard zullen in twee delen worden opgesplitst. Enerzijds wordt voorzien in risicosteun voor langetermijninvesteringen zoals Europees belangrijke strategische investeringen in infrastructuur, met name breedband- en energienetwerken, alsook in vervoersinfrastructuur, onderwijs, onderzoek en innovatie, en in hernieuwbare energie en energie-efficiëntie. Daarvoor zal driekwart van de middelen (€ 240 miljard) worden gereserveerd. De rest van de middelen (€ 75 miljard) wordt voorbehouden om in Europa de toegang te verruimen tot risicofinanciering voor kmo's (tot en met 250 werknemers) en midcap-ondernemingen (tot en met 3000 werknemers). Voor de operationele uitvoering daarvan wordt een beroep gedaan op het EIF.

Ten slotte moet worden gepreciseerd dat de € 315 miljard 'extra' investeringen een aanvulling zijn van de reeds bestaande. De criteria voor het in aanmerking nemen van de projecten maken het mogelijk ervoor te zorgen dat de middelen wel degelijk uitgetrokken worden voor nieuwe, meer risicovolle projecten bestemd voor de in het plan bedoelde sectoren en ondernemingen. Het principe van 'additionaliteit' is hier een sleutelement: de inachtneming ervan garandeert dat de steun van het EFSI suboptimale situaties verhelpt, waarin soortgelijke projecten niet kunnen worden verwezenlijkt.

<sup>4</sup> EC (2015a) en EC (2015b).

<sup>5</sup> Het multiplicatoreffect van 1:15 is volgens de EC een conservatief gemiddelde, gebaseerd op eerdere ervaringen met EU-programma's en op ervaringen van de EIB.

## Structuur van het Europees Fonds voor Strategische Investeringen (EFSI)



Bronnen: EC, EIB.

Gezien het succes van het EFSI heeft de Europese Commissie op 14 september 2016 voorgesteld om de looptijd ervan te verlengen en de investeringsdoelstelling te verhogen tot ten minste 500 miljard euro tegen eind 2020. Het voorstel bevat ook een aantal verbeteringen, waarbij rekening wordt gehouden met de lessen die werden getrokken in het eerste jaar van het EFSI.

In het bijzonder stelt de Europese Commissie voor om de additionaliteit en transparantie te versterken en de focus van het EFSI op de politieke prioriteiten van de EU ten aanzien van klimaatverandering te verbeteren. Een ander belangrijk doel van het voorstel is de inzet van het EFSI in minder ontwikkelde regio's en overgangsregio's te versterken, alsmede de verdere focus op het ondersteunen van de KMO's. Het voorstel is goedgekeurd door de Europese Raad op 6 december 2016, maar het Europees Parlement moet nog steeds over het voorstel stemmen.

### ***Initiatieven die ervoor zorgen dat de supplementaire financieringsmiddelen de reële economie bereiken***

De tweede pijler van het investeringsplan bestaat uit gerichte initiatieven die er moeten voor zorgen dat de supplementaire, door het EFSI gegenereerde investeringsmiddelen voorzien in de behoeften van de reële economie, wat betekent dat financiering wordt gevonden voor levensvatbare projecten met een duidelijke toegevoegde waarde voor de Europese economie.

Concreet wordt daartoe in eerste instantie, binnen de EIB, een Europees investeringsadviescentrum (European Investment Advisory Hub) opgezet teneinde op alle projectontwikkelingsniveaus expertise en technische bijstand te bieden. Er wordt een centraal loket opgericht voor alle vragen in verband met technische

bijstand vanwege projectuitvoerders, investeerders en overheden. Het adviescentrum zal richtsnoeren geven inzake het meest geschikte advies voor een bepaald project.

Daarnaast zal het European Investment Project Portal, dat in juni 2016 operationeel werd, investeerders helpen bij het vinden van potentieel levensvatbare projecten. Dat portaal wordt beheerd door de EC en het bevat een lijst van projecten die de EU-doelstellingen ondersteunen en die binnen drie jaar van start zouden moeten gaan, al dan niet met EFSI-financiering.

### ***Maatregelen voor een beter investeringsklimaat***

De derde pijler bestaat uit maatregelen ten behoeve van een betere voorspelbaarheid van de regelgeving, het wegnemen van de obstakels voor investeringen en een versterking van de eengemaakte markt door optimale randvoorwaarden voor investeringen te creëren.

Het regelgevingskader moet op zowel nationaal als Europees niveau eenvoudig, duidelijk, voorspelbaar en stabiel zijn, teneinde investeringen op langere termijn aan te moedigen. Het oogmerk is niet deregulering, wel een betere regelgeving. Dit betekent dat die regelgeving moet gericht zijn op het ruimen van obstakels die de groei in de weg staan, op het minimaliseren van de kosten en op het waarborgen van de duurzaamheid op maatschappelijk en milieugebied.

Een andere belangrijke maatregel is dat er nieuwe bronnen komen voor het op lange termijn financieren van de investeringen, inclusief stappen in de richting van een kapitaalmarktenunie (CMU). Op termijn zal die unie bijdragen tot een grotere verscheidenheid aan financieringsmogelijkheden doordat de financiering door de banken zal worden aangevuld met diepere kapitaalmarkten. De kapitaalmarktenunie is dan ook een belangrijk onderdeel van het investeringsplan op middellange en lange termijn (zie hierna voor nadere details).

Ten slotte is het zaak dat de obstakels voor investeringen op de gemeenschappelijke markt worden weggenomen. Het gaat meer bepaald om hervormingen op de volgende gebieden: energie en vervoer, vervoersinfrastructuur en -systemen, de digitale markt, diensten- en productenmarkten, onderzoek en innovatie en buitenlandse investeringsstromen.

### ***Een eerste evaluatie van het plan***

Volgens de gegevens van mei 2017 werd € 36,9 miljard goedgekeurd voor EFSI-projecten. Geraamd wordt dat die transacties in totaal € 194 miljard aan investeringen zullen opleveren. Die eerste resultaten lijken al met al te stroken met de vastgelegde doelstellingen, waarbij de totale verwachte investeringen momenteel ongeveer 62% vertegenwoordigen van het bedrag dat aan het einde van de periode van drie jaar zou worden bereikt. Voor België werd er een totaal financieringsvolume van € 989 miljoen goedgekeurd einde mei 2017. Er wordt verwacht dat dit € 4,8 miljard aan investeringen vrijmaakt.

Dergelijke resultaten dienen echter te worden genuanceerd. In een studie van Claes en Alvaro (2016a) werd de naleving van het criterium 'additionaliteit' beoordeeld, namelijk of alleen risicovolle en leefbare projecten werden geselecteerd die niet tot een goed einde konden worden gebracht met andere reeds bestaande financieringsstructuren. Het onderzoek komt tot de bevinding dat er talrijke gelijkenissen bestaan tussen de nieuwe projecten van het EFSI en de gebruikelijk door de EIB, buiten het Plan uitgevoerde projecten. In de studie wordt niettemin ook geconstateerd dat de EFSI-projecten een relatief hoger risiconiveau vertonen, wat beantwoordt aan de doelstellingen van het Plan.

In november 2016 zijn de resultaten van een onafhankelijke evaluatie van het eerste jaar van het “Investmentplan for Europe” uitgegeven door EY. De conclusies van de studie waren over het geheel genomen positief voor het Plan en de EC ziet het als een stimulans om het EFSI te versterken en uit te breiden. In meer detail, merkt het verslag op dat EFSI de EIB in staat stelt haar risicodragende capaciteit te verhogen; dat de vooruitgang van EFSI-implementatie op schema is; dat de multiplicator nauw aansluit bij de verwachtingen; dat de bestuursstructuren zijn geïnstalleerd en goed werken. Het rapport vermeldt echter ook dat er enige twijfel is of steeds wordt voldaan aan het principe van de additionaliteit; dat er ernstige bezorgdheid bestaat over geografische spreiding; dat de meting en monitoring van de bijdrage aan groei en werkgelegenheid momenteel onvoldoende is en dat verdere communicatie over EFSI onder belanghebbenden nodig is om het bewustzijn verder te vergroten.

## **2.2. 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>6</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 Investerings. De investeringsniveaus moeten derhalve 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: vijf eurolidstaten in 2015 om precies te zijn, en enkel Finland kwam nog in aanmerking in 2016.

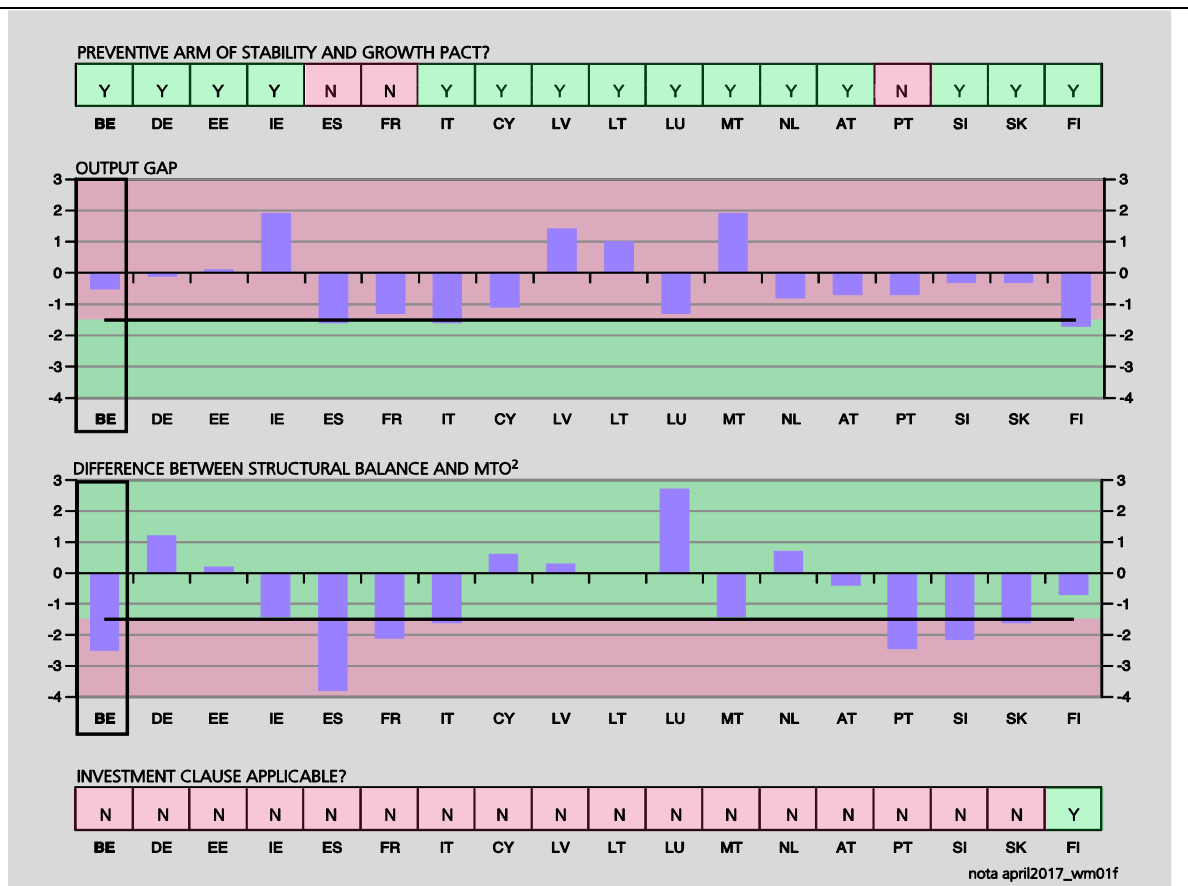
Gezien deze opmerkingen, zou de Europese Commissie de toegangscriteria voor de investeringsclausule in het stabiliteits- en groeipact moeten herevalueren. Het is aan te raden dat minder strikte voorwaarden worden toegepast, waardoor meer landen die hun overheidsinvesteringen een impuls wensen te geven worden toegelaten om tijdelijk af te wijken van hun begrotingsdoelstelling of van hun budgettair aanpassingstraject richting deze doelstelling.

---

<sup>6</sup> Zie sectie 3.2 voor meer info over de voorstellen inzake het Stabiliteits- en groeipact

**Grafiek 12 - Toepassing van de criteria van de investeringsclausule op de landen van het eurogebied<sup>1</sup>**

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



Bron: EC.

<sup>(1)</sup> Deze grafiek bevat gegevens voor landen in de Eurozone, excl. Griekenland waar geen nieuwe MTO voor werd gedefinieerd.

<sup>(2)</sup> In procentpunt bbp.

Daarnaast wordt getracht de investeringen ook te stimuleren door flexibiliteit aan de dag te leggen wat de nationale financiële bijdragen aan het EFSI betreft. Die bijdragen zullen niet worden aangerekend bij het vaststellen van de geleverde begrotingsinspanning in het preventieve of het corrigerende gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact. Ze worden immers beschouwd als uitzonderlijke eenmalige maatregelen die geen invloed hebben op de onderliggende begrotings situatie. 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.

### **2.3. Guide to the Statistical Treatment of PPPs**

Eind September 2016 werd een “Guide to the Statistical Treatment of PPPs”, een handleiding tot de statistische behandeling van publiek private samenwerkingen (PPS), gepubliceerd. Dit was het resultaat van een gezamenlijke oefening door Eurostat en het Europese PPS Expertisecentrum (EPEC) van de Europese Investeringsbank (EIB).

Deze praktijkgids is samengesteld in reactie op de oproepen van de PPS-stakeholders. Het doel is de statistische behandeling van investeringsprojecten gefinancierd in de vorm van PPS'en te verduidelijken, omdat er veel onzekerheid bestaat over hun behandeling. Dit leidt tot moeilijkheden en vertragingen in de verschillende stadia van de voorbereiding en uitvoering van investeringsprojecten.

Hoewel de handleiding de regels die Eurostat gebruikt bij het classificeren van PPS'en niet wijzigt, analyseert het de meest voorkomende clausules van huidige PPS-contracten in het licht van deze regels en geeft het een duidelijk overzicht van de potentiële impact ervan op de overheidsfinanciën. De handleiding helpt de lidstaten en andere PPS-stakeholders beter te begrijpen welke impact bepaalde clausules van PPS-contracten hebben op de balans van de overheid, en zal de overheid bijstaan bij het nemen van goed geïnformeerde beslissingen bij het voorbereiden en aanbesteden van hun PPS'en. Deze handleiding is ook een handig hulpmiddel om de publieke en private promotoren duidelijkheid te geven in het kader van het investeringsplan en gepercipieerde belemmeringen voor investeringen weg te nemen.

### **3. 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.

#### **3.1. 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.

Investeringen 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 overheids-schuld’ vrij soepele regels uitgevaardigd, maar de concrete toepassing ervan door Eurostat bleef strikt en bij de overgang naar het ESR2010 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 duidelijke regels opstelt, deze transparant toepast en dat de regels nauwgezet worden nageleefd door alle EU lidstaten. Die duidelijkheid en transparantie biedt de gids tot de statistische behandeling van publiek private samenwerkingen van september 2016 (cf. supra).

### **3.2. 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 overheidsstekorten of -schulden kampen<sup>7</sup>.

Het nastreven van de doelstelling op middellange termijn maakt de kern uit van het preventieve gedeelte<sup>8</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 financieringstekort 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 overheids-schuld niet groter zijn dan 60 % bbp of moet ze, indien dat toch het geval is, die referentiewaarde in een bevredigend tempo benaderen.

---

<sup>7</sup> Melyn W., L. Van Meensel en S. Van Parys (2015).

<sup>8</sup> 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.

De voorstellen tot aanpassing van het Europees begrotingskader hebben doorgaans betrekking op de invoering van de klassieke 'gouden financieringsregel' van de overheidsfinanciën<sup>9</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, investeringen 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 opgelaaid 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

---

<sup>9</sup> 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.

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.

## ***Box 2 – Voorstel tot aanpassing van het Europees begrotingskader om de investeringen een impuls te geven***

### **1. Kerngedachte van het voorstel**

Het concrete voorstel bestaat erin om de wijze waarop de overheidsinvesteringen in aanmerking worden genomen in het kader van de Europese begrotingsregels van het Stabiliteits- en groeipact 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 investeringen 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.

De voorgestelde wijzigingen hebben enkel betrekking op het preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact. De basisregels van het Europees governancekader inzake overheidsfinanciën, zoals de begrotingstekortlimiet van 3 % bbp die is vervat in artikel 126 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en de bijbehorende Protocolen van het correctieve gedeelte, blijven onveranderd. Wijziging van deze basisregels is niet opportuun – de 3 % bbp-tekortlimiet laat in principe voldoende ruimte voor de financiering van de overheidsinvesteringen en, gecombineerd met de schuldregel, beteugelt dit het risico op onhoudbare overheidsfinanciën.

### **2. Aanpassingen aan het preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact**

Het preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact tracht onhoudbare budgettaire situaties te vermijden. Het nastreven van de doelstelling op middellange termijn vormt de kern van het preventieve gedeelte. De juridische basis van het preventieve gedeelte wordt (voornamelijk) gevormd door artikel 121 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en de praktische toepassing is gebaseerd op de Verordening (EG) nr. 1466/97 van 7 juli 1997 over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid.

De aanpassingen aan de bepalingen in de Verordening 1466/97 met betrekking tot de doelstelling op middellange termijn (MTO), het vereiste aanpassingstraject naar de MTO en de significante afwijking zijn in onderstaande teksten in het vet aangeduid en onderstreept.

Section 1A - Medium-term budgetary objectives

Article 2a

*Each Member State shall have a differentiated medium-term objective for its budgetary position. These country-specific medium-term budgetary objectives may diverge from the requirement of a close to balance or in surplus position, while providing a safety margin with respect to the 3 % of GDP government deficit ratio. The medium-term budgetary objectives shall ensure the sustainability of public finances or a rapid progress towards such sustainability while allowing room for budgetary manoeuvre, considering in particular the need for public investment.*

*Taking these factors into account, for participating Member States and for Member States that are participating in ERM2 the country-specific medium-term budgetary objectives shall be specified within a defined range between -1 % of GDP and balance or surplus, in cyclically adjusted terms, net of one-off and temporary measures **and net investments (defined as gross fixed capital formation minus consumption of fixed capital).***

(...)

Section 2 – Stability programmes<sup>10</sup>

Article 5, 1 (on the determination of the effort to be made by countries which have not yet achieved their medium-term objective)

(...)

*The Council and the Commission, when assessing the adjustment path toward the medium-term budgetary objective, shall examine if the Member State concerned pursues an appropriate annual improvement of its cyclically-adjusted budget balance net of **net investments and** one-off and other temporary measures, required to meet its medium-term budgetary objective, with 0.5 % of GDP as a benchmark. For Member States faced with a debt level exceeding 60 % of GDP or with pronounced risks of overall debt sustainability, the Council and the Commission shall examine whether the annual improvement of the cyclically-adjusted budget balance, net of **net investments and** one-off and other temporary measures is higher than 0.5 % of GDP. The Council and the Commission shall take into account whether a higher adjustment effort is made in economic good times, whereas the effort might be more limited in economic bad times. In particular, revenue windfalls and shortfalls shall be taken into account.*

*Sufficient progress towards the medium-term budgetary objective shall be evaluated on the basis of an overall assessment with the structural balance **net of net investments** as the reference, including an analysis of expenditure net of discretionary revenue measures. To this end, the Council and the Commission shall assess whether the growth path of government expenditure, taken in conjunction with the effect of measures being taken or planned on the revenue side, is in accordance with the following conditions:*

(...)

*The expenditure aggregate shall exclude interest expenditure, expenditure on Union programmes fully matched by Union funds revenue, **net investments** and non-discretionary changes in unemployment benefit expenditure.*

(...)

Article 6,3 (on the significant deviation from the medium-term objective for the budget or from the appropriate adjustment path towards it)

<sup>10</sup> Soortgelijke aanpassingen moeten worden gemaakt in de artikelen 9 en 10 die verband houden met de convergentieprogramma's.

*A deviation from the medium-term budgetary objective or from the appropriate adjustment path towards it shall be evaluated on the basis of an overall assessment with the structural balance **net of net investments** as the reference, including an analysis of expenditure net of discretionary revenue measures, as defined in Article 5(1).*

*The assessment of whether the deviation is significant shall, in particular, include the following criteria:*

*(a) for a Member State that has not reached the medium-term budgetary objective, when assessing the change in the structural balance, whether the deviation is at least 0.5 % of GDP in a single year or at least 0.25 % of GDP on average per year in 2 consecutive years;*

*(b) when assessing expenditure developments net of discretionary revenue measures, whether the deviation has a total impact on the government balance of at least 0.5 % of GDP in a single year or cumulatively in 2 consecutive years.*

### **3. Gestileerd voorbeeld van de toepassing van de huidige en aangepaste regels van het Stabiliteits- en groeipact**

Aan de hand van een gestileerd voorbeeld wordt de impact aangetoond van het voorstel om een investeringsimpuls mogelijk te maken door een aanpassing van de regels van dit Stabiliteits- en groeipact. Aangezien wordt voorgesteld om de regels van het preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact te wijzigen, heeft het louter fictieve voorbeeld betrekking op een land dat onderworpen is aan dit preventieve luik.

In de uitgangssituatie, wordt er verondersteld dat de overheid nog een structureel begrotingstekort heeft van 2,4 % bbp. Indien de doelstelling op middellange termijn (MTO) een begrotingsevenwicht is, dan dient deze overheid in normale conjuncturele omstandigheden gedurende 4 jaar een verbetering van haar structurele begrotingssaldo ten belope van 0,6 procentpunt bbp te realiseren (volgens het Europees governancekader is deze consolidatieinspanning vereist voor landen met een schuldgraad hoger dan 60 % bbp en een output gap tussen -1,5 en +1,5 % bbp). Voorts wordt verondersteld dat de bruto-investeringsuitgaven van de overheid overeenstemmen met de afschrijvingen op vroegere investeringen, wat tot gevolg heeft dat de netto-investeringen nul zijn.

In deze situatie zou het structureel begrotingssaldo minimaal volgend verloop moeten vertonen.

**Tabel 1 - Uitgangssituatie zonder investeringsimpuls**  
(in % bbp)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Verandering structureel begrotingssaldo	-	+0,6	+0,6	+0,6	+0,6	0,0		0,0	0,0
Niveau structureel begrotingssaldo	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
MTO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0

Indien de overheid zou beslissen tot een investeringsimpuls, waarbij de bruto-investeringen op permanente wijze ten belope van 1 % bbp zouden worden verhoogd, dan zou dit met de huidige regels van het Stabiliteits- en groeipact niets veranderen aan het in tabel 1 uitgetekende begrotingstraject. De overheid zou immers eveneens gedurende 4 jaar een jaarlijkse verbetering van haar structureel begrotingssaldo met 0,6 procentpunt bbp moeten realiseren. Dit zou echter wel betekenen dat de toename van de overheidsinvesteringen volledig dient te worden gecompenseerd door andere maatregelen. In het jaar waarin de investeringsimpuls zou worden gegeven zou een consolidatie-inspanning van 1,6 procentpunt bbp moeten worden geleverd via besparingen op de niet-investeringsuitgaven of via ontvangstenverhogende maatregelen.

**Tabel 2 - Situatie met een investeringsimpuls van 1% bbp met de huidige regels van het Stabiliteits- en groei pact**  
(in % bbp)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Verandering structureel begrotingssaldo	-	+0,6	+0,6	+0,6	+0,6	0,0		0,0	0,0
waarvan:									
- impact van de investeringsimpuls	-	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
- structureel saldo exclusief investeringsimpuls	-	+1,6	+0,6	+0,6	+0,6	0,0		0,0	0,0
Niveau structureel begrotingssaldo	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
MTO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0

Indien de regels van het Stabiliteits- en groeipact echter zouden worden gewijzigd, waarbij de investeringsuitgaven zouden worden vervangen door de afschrijvingen op de overheidsinvesteringen bij de bepaling van het begrotingssaldo dat in aanmerking wordt genomen, dan zou de investeringsimpuls slechts in zeer beperkte mate – namelijk ten belope van de hogere afschrijvingen – moeten worden gecompenseerd via bijkomende besparingen in de niet-investeringsuitgaven of via een verhoging van de ontvangsten. Dit voorstel, dat erop neer komt dat het financieringssaldo van de overheid wordt gecorrigeerd voor de netto-investeringen, zou resulteren in het tabel 3 vermelde begrotingstraject. In dit gestileerd voorbeeld wordt verondersteld dat de overheidsinvesteringen worden afgeschreven over een periode van 33 jaar, wat ertoe leidt dat de afschrijvingen op deze investeringen jaarlijks met 0,03 procentpunt bbp toenemen.

**Tabel 3 - Illustratief begrotingstraject met een investeringsimpuls van 1 % bbp per jaar met de gewijzigde regels van het Stabiliteits- en groeipact**  
(in % bbp)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Verandering structureel begrotingssaldo	-	-0,37	0,63	0,63	0,63	0,03		0,03	0,03
waarvan:									
- impact van de investeringsimpuls	-	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
- structureel saldo exclusief investeringsimpuls	-	0,63	0,63	0,63	0,63	0,03		0,03	0,03
Niveau structureel begrotingssaldo	-2,4	-2,77	-2,14	-1,51	-0,88	-0,85		-0,03	0,0
Afschrijvingen (verloop)	-	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03		0,03	0,03
MTO	0,0	-0,97	-0,94	-0,91	-0,88	-0,85		-0,03	0,0

Op te merken valt dat ook de begrotingsdoelstelling op middellange termijn (MTO) wordt aangepast om rekening te houden met de netto-investeringen. In het eerste jaar zouden de netto-investeringen 0,97 % bbp bedragen – de bruto-investeringen zouden met 1 % bbp toenemen en de afschrijvingen met 0,03 % bbp – maar door de permanente aard van de investeringsimpuls zouden de afschrijvingen jaarlijks met 0,03 % bbp toenemen, waardoor ze na 33 jaar eveneens 1 % bbp zouden bedragen en de netto-investeringen vanaf dat moment bijgevolg zouden terugvallen op nul.

**Tabel 4 – Verloop van het structureel begrotingssaldo exclusief investeringsuitgaven**  
(in % bbp)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
- Zonder investeringsimpuls	-	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0		0,0	0,0
- Investeringsimpuls van 1% bbp en huidige SGP-regels	-	1,6	0,6	0,6	0,6	0,0		0,0	0,0
- Investeringsimpuls van 1% bbp en gewijzigde SGP-regels	-	0,63	0,63	0,63	0,63	0,03		0,03	0,03

Uit dit gestileerd voorbeeld blijkt dat landen die zich in het preventieve luik van het Stabiliteits- en groeipact bevinden enkel een investeringsimpuls kunnen geven als ze voor het bedrag van de investeringsimpuls besparingen in andere uitgavencategorieën of verhogingen van de ontvangsten doorvoeren. Deze vereiste vormt uiteraard een belemmering op de uitwerking van een investeringsimpuls. Indien de regels van het Stabiliteits- en groeipact echter zouden worden aangepast overeenkomstig het in deze nota vervatte voorstel, dan zou een investeringsimpuls nauwelijks gevolgen hebben voor de consolidatie-inspanning: de vereiste verbetering van het structureel begrotingssaldo exclusief investeringsuitgaven wordt in dit geval immers enkel verhoogd met het bedrag van de afschrijvingen die verband houden met de investeringsimpuls.

**Table 5 - Niveau van het structureel begrotingssaldo**  
(in % bbp)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
- Zonder investeringsimpuls	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
- Investeringsimpuls van 1% bbp en huidige SGP-regels	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
- Investeringsimpuls van 1% bbp en gewijzigde SGP-regels	-2,4	-2,77	-2,14	-1,51	-0,88	-0,85		-0,03	0,0

Indien een investeringsimpuls zou worden gegeven, dan zou het begrotingstraject op korte termijn worden versoepeld met de aangepaste regels van het Stabiliteits- en groeipact waarbij de afschrijvingen op de overheidsinvesteringen in rekening worden gebracht in plaats van de investeringsuitgaven ten opzichte van de huidige regels. De initiële versoepeling van het traject gaat gepaard met de vereiste van een zeer geleidelijke verbetering van het structureel begrotingssaldo, wat op lange termijn tot dezelfde structurele begrotingsdoelstelling leidt. Op lange termijn zouden immers niet enkel de bruto-investeringsuitgaven 1 % bbp hoger liggen in vergelijking met de uitgangssituatie, maar ook de afschrijvingen op de overheidsinvesteringen zouden in het scenario met de investeringsimpuls immers met 1 % bbp zijn toegenomen.

## 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. Met betrekking tot de investeringen die gefinancierd worden door publiek-private samenwerkingsverbanden, heeft Eurostat de gevraagde duidelijkheid verstrekt dankzij de publicatie van de Gids in september 2016.

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. Op korte termijn, zouden minder strikte voorwaarden moeten worden toegepast voor de investeringsclausule in het Stabiliteits- en groeipact zodat meer lidstaten die hun overheidsinvesteringen een impuls wensen te geven worden toegelaten om tijdelijk af te wijken van hun begrotingsdoelstelling of van het budgettaire aanpassingstraject richting hun begrotingsdoelstelling. Op middellange termijn, zou de manier waarop overheidsinvesteringen in rekening worden gebracht binnen de preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en groeipact herzien kunnen worden. 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, and P. Topalova (2015), The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies, IMF Working Paper 15 / 95.

Barbiero F. and Z. Darvas (2014), In sickness and in health: protecting and supporting public investment in Europe, Bruegel policy contribution 2014 / 02, February.

Blanchard O. and 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. and 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 and W. Melyn (2016), "Why is investment in the euro area continuing to show only weak recovery ?", NBB, Economic Review, September, 81-98.

Claes G. and L. Alvaro (2016), 'Assessing the Juncker Plan after one year', Bruegel blog post, 17 May. <http://bruegel.org/2016/05/assessing-the-juncker-plan-after-one-year/>

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, EIB (2014), Factsheet 1 – Why does the EU need an investment plan? An Investment Plan for Europe, 26 November.

EC (2015a), Regulation (EU) 2015/1017 of the European Parliament and of the Council of 25 June 2015 on the European Fund for Strategic Investments, the European Investment Advisory Hub and the European Investment Project Portal and amending Regulations (EU) No 1291/2013 and (EU) No 1316/2013 — the European Fund for Strategic Investments, Official Journal of the European Union, 1 July.

EC (2015b), The Investment Plan for Europe: Questions and Answers, fact sheet, 20 July.

EC (2015c), 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 (2015d), Investing in jobs and growth – Maximising the contribution of European Structural and Investment Funds, Communication from the Commission, 14 December.

EC (2015e), Regulation (EU) 2015 / 1017 of the European Parliament and of the Council of 25 June 2015 on the European Fund for Strategic Investments, the European Investment Advisory Hub and the European Investment Project Portal and amending Regulations (EU) No. 1291 / 2013 and (EU) No. 1316 / 2013 – the European Fund for Strategic Investments, Official Journal of the European Union, 1 July.

EC (2016), Combining European Structural and Investment (ESI) Funds and the European Fund for Strategic Investments (EFSI) – Frequently Asked Questions, 22 February

EC and EPEC (2016), A Guide to the Statistical Treatment of PPPs, September.

EC (2017), The Investment Plan for Europe, State of Play, March.

ECB (2016), "Public investment in Europe", Economic Bulletin, 2, 75-88.

Ernst & Young (2016), Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017 (the EFSI Regulation), Final Report, 14 November.

EU (2015), Regulation (EU) 2015 / 1017 of the European Parliament and of the Council of 25 June 2015 on the European Fund for Strategic Investments, the European Investment Advisory Hub and the European Investment Project Portal and Amending Regulations (EU) No 1291 / 2013 and (EU) No 1316 / 2013 – the European Fund for Strategic Investments, Official Journal of the European Union, 1 July.

Gomes, S., P. Jacquinot, and 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.

NAI (2014), National accounts ESA 2010. The new reference framework for the national accounts, 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 and S. Van Parys (2015), "European governance framework for public finances: presentation and evaluation", NBB, Economic Review, 81-108, September.

Moesen W. (2015), De begroting als een publieke grabbelton versus civiel kapitaal, leuvense economische Standpunten, 2015 / 147, 12 March.

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

NBB (2016), "Fragile recovery of investment in the euro area", Report 2015, box 3, 69-73.

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.