

Hoe moet dat nou met al die investeringen?

Bernard ter Haar, december 2019

Sommige mensen maken zich druk over de vormgeving van een investeringsfonds voor het Rijk, en dat is terecht en onterecht. Onterecht omdat het veel belangrijker is om na te denken over de investeringen zelf dan over de vorm waarmee de Rijksoverheid de financiering wil gaan regelen. Maar het is terecht, omdat het om zulke grote bedragen gaat die in de Nederlandse samenleving moeten worden geïnvesteerd de komende jaren, dat best nagedacht kan worden over hoe je dat in de budgettaire systematiek van het Rijk wil inpassen. Maar misschien is het nog belangrijker om na te denken over wat het betekent voor de Nederlandse economie en diens groeipotentieel.

Laten we eerst maar eens wat investeringsbehoeften in kaart brengen, zonder een poging te doen om volledig te zijn. Dan zien we al heel snel dat de behoeften groot zijn en allemaal ook goed te motiveren op basis van bestaande beleidswensen en noden in de samenleving. Ik loop een paar thema's langs: klimaat en energie, wonen, mobiliteit en de digitalisering, en pluk de getallen uit de relevante rapporten. Voor de klimaat en energietransitie vond ik bedragen voor een investeringsbehoefte tot 2040 van 135 mrd euro (McKinsey) tot 600 mrd euro voor de periode tot 2050 (CE Delft). Dat lijkt vrij ver uit elkaar te liggen, daarbij zijn verschillende inschattingen gemaakt, maar vermoedelijk zijn de laatste 10 jaar ook de ingewikkeldste om op het klimaatdoel van 2050 uit te komen. Dit totale bedrag is onder te verdelen in investeringen in infrastructuur (elektriciteitsnetwerken, waterstofnet, warmtenetten), energieproductie (zon, wind, warmte), en energiebesparing (industrie en woningen). Voor wonen is er een redelijke overeenstemming dat het bouwtempo fors omhoog moet om jaarlijks op ten minste 75.000 nieuwe woningen te komen, zodat er tussen nu en 2050 1-1,5 mln woningen bij komen (en de vervangingsvraag ook is geregeld). Dat vraagt tot 2040 al een extra investering van rond de 25 mrd euro (EIB). Voor mobiliteit liggen er uitgewerkte voorstellen van de mobiliteitsalliantie voor de Randstad die optellen tot 56 mrd tot 2040, en voorstellen van de NS en Prorail van 21 mrd. Ook voor de wegen en waterwerken lijken de infrafondsmiddelen ontoereikend. Voor de digitalisering leggen alle experts de nadruk op scholing en kennisontwikkeling. De denktank Denkwerk heeft gedetailleerd becijferd dat voor om- en bijscholing tot 2030 jaarlijks 6-7 mrd euro nodig is. De Rabo pleitte recent voor een investering in innovatie (R&D) en onderwijs van 50 mrd tussen nu en 2030, waarvan 20 mrd voor publieke R&D.

Dit is dus geen compleet overzicht van alle investeringswensen en ideeën, maar het telt al wel op tot bedragen waarbij de 50 mrd die geopperd zijn voor het investeringsfonds van Hoekstra en Wiebes verbleken. Al u hebt meegeteld komen we tot 2040 tot ten minste $135 + 25 + 56 + 21 + 60 + 50 + p.m. = 347$ mrd euro. Als er prioriteit gegeven wordt aan de periode tot 2030 betekent dat vanaf nu een slordige 20 mrd per jaar. Dat is dus een lage schatting, maar al best veel geld. Het is wel publiek en privaat geld bij elkaar; we moeten ook nog kijken hoe zich dat onderling verhoudt.

Misschien moeten we eerst eens nadenken over wat deze bedragen betekenen voor de Nederlandse economie. Kan dit überhaupt wel gefinancierd worden? Al we naar ons nationaal spaaroverschot kijken is dat geen enkel probleem. Het overschot op de lopende rekening (en dat wordt ook wel aangeduid als het nationaal spaaroverschot) bedroeg vorig jaar 84 mrd euro, en dat wordt door de internationale economische instellingen al jarenlang als problematisch hoog beschouwd. Ook mevrouw Lagarde heeft in een van haar eerste interviews als ECB-president naar dit Nederlandse

overschot geweest. De vraag is eerder of er voldoende menskracht is om alle investeringen te realiseren. Alleen al in de bouw wordt bij een ambitieuze investeringsagenda een werknemerstekort voorspeld van 50-150 duizend bouwvakkers. Overigens betekent een extra jaarlijkse investering van 20 mrd niet dat onze lopende rekening met dat bedrag zal worden verlaagd. Je mag verwachten dat zeker de helft ervan wegleekt naar het buitenland. Zoals ook wij weer hopen mee te kunnen profiteren van de investeringen die in het buitenland worden gepleegd.

En wat betekenen deze investeringen voor de economische groei van Nederland? Brengen ze ons op een duurzaam hoger groeipad dan de magere voorspellingen die het CPB ons voor de komende jaren voorhoudt? Tja, daar hebben we geen eenduidig lange-termijn groeimodel voor. Maar er zijn wel vele positieve analyses over de economische effecten. De Mobiliteitsalliantie komt uit op ruim 2%punt per jaar uit mobiliteit. McKinsey voorspelt 1,8%punt hogere groei uit de energie investeringen, de Rabo en DenkWerk voorspellen 1%punt hogere groei in 2030 uit kennis en scholing. McKinsey heeft recent berekend dat alleen al een goed systeem voor een digitale identiteit een economische waarde van 3 tot 13% BBP kan genereren. Deze cijfers betreffen drie te onderscheiden gebieden, dus we zouden ze in eerste schatting bij elkaar op mogen tellen. Dat levert dan ongeveer 5% structureel hogere groei in 2030 (ongeveer 40 mrd euro), dat is het komende decennium ongeveer 0,5% BBP per jaar extra, bovenop de directe bestedingsimpuls van de investeringen zelf van 2,5% BBP. Dit is natuurlijk enorm knip- en plakwerk, meer valt er van een simpele blogschrijver niet te verwachten, maar je zou wel erg graag willen dat een professionele ploeg economische rekenaars met dit soort sommen aan de slag gaat.

Nu nog de verdeling tussen publiek en privaat. Maar daarvoor eerst een ander belangrijk principe bij de financiering van investeringen. Bij investeringen verwacht je een toekomstig rendement. Anders doe je het niet. De kost gaat alleen wel voor de baat uit. Daarom kan het verstandig zijn om voor een investering te lenen, en het niet te financieren uit je lopende uitgaven. Idealiter vallen de lasten van de financiering in een periode dat ook de baten gaan tellen. Of dat al dan niet lukt maakt enorm uit voor de structurele groei. De Nationale Bank van België heeft (in oktober 2017) geanalyseerd wat het verschil is in effect tussen overheidsinvesteringen die gefinancierd worden uit de belastingen of uit tekortfinanciering. In het eerste geval drukken de investeringen de particuliere bestedingen naar beneden en is het groei-effect minimaal. Als de overheid een lange termijn lening aangaat (tegen op dit moment natuurlijk erg aantrekkelijke rentes) voor de investeringen is het effect substantieel positief. In dat licht is het goed te kijken wat er op dit moment gebeurt bij de financiering van de energietransitie. De Nederlandse netwerkbedrijven hebben aangekondigd dat de energieprijzen de komende jaar flink omhoog gaan omdat zij de kosten van de benodigde investeringen in de tarieven gaan doorbelasten. Zo moet het dus niet! Zeker in de inkomensverdeling die de afgelopen decennia is ontstaan waarbij de burgers al een stijging van de vaste lasten hebben moeten accepteren die hun vrij besteedbaar inkomen deed dalen, zal zo'n vorm van het doorbelasten van investeringen vooral tot lagere consumptie en een aantasting van de economische groei betekenen. Investeerders moeten dus schulden op kunnen bouwen en die niet meteen hoeven af te lossen. De fiscale systematiek die in Nederland nu gehanteerd wordt voor de hypotheekrente (waarbij je wel meteen moet aflossen) is dus geen goed voorbeeld. Om deze reden ben ik wat aarzelend om veel over de verdeling van publieke en private investeringen te zeggen. Natuurlijk kan op het gebied van digitalisering en kennis veel privaat gebeuren. In het fysieke domein zitten wel veel private partijen als netwerkbedrijven en woningbouwcorporaties, maar de publieke greep daarop is groot en de investeringsruimte zal ook publiek geboden moeten worden. Bij de corporaties misschien door de fiscale afroaming van de liquiditeit te beëindigen...?

Met dezelfde ruwheid van al mijn gestoei met cijfers ga ik er maar even van uit dat van de extra 20 mrd er driekwart bij de overheid belegd kan worden, dus ongeveer 2% BBP. Gefinancierd met obligaties, niet met belastingopbrengsten, zoals we hierboven hebben geleerd. Dat vraagt om een helder onderscheid tussen kapitaaluitgaven en lopende uitgaven, iets wat op dit moment geheel ontbreekt. Bij deze investeringen loopt het tekort dan wel op, maar het structurele saldo verslechtert niet, integendeel dat verbetert door de extra BBP groei (althans als de exploitatiekosten netjes worden verwerkt). Het is nog een interessante puzzel om dit investeringsbeleid zodanig in Brussel te motiveren, dat het inpasbaar gemaakt wordt in de budgettaire spelregels van de EU. En ook de nationale budgettaire spelregels zullen in een nieuwe jas moeten worden gestoken. Een mooie uitdaging voor de Studiegroep Begrotingsruimte!