

Infrastructuur

Ons land heeft een grote achterstand opgelopen bij het investeren in infrastructuur. Ook politiek wordt dat erkend. Het grote struikelblok vormt evenwel het geld. Volgens het kabinet is dat geld er niet, althans niet in voldoende mate. De overheid heeft een 'royaal' gebaar gemaakt door de extra aardgasbaten in de komende jaren te bestemmen voor de infrastructuur. Daarmee zou een belangrijke financiële handreiking zijn gedaan aan de private sector die dan de rest van de investeringen zou moeten financieren. Institutionele beleggers beschikken immers over grote hoeveelheden pensioengeld dat best wat risicovoller ingezet zou kunnen worden. Zo althans lijkt de redenering van 'Den Haag'.

Het 'Haagse' betoog spreekt sommigen misschien aan. Maar waarom lukt het dan niet? Waarom staan institutionele beleggers niet in de rij om van de nieuwe kansen gebruik te maken en waarom komen de investeringen ondanks alle pogingen van het kabinet maar mondjesmaat van de grond? Het antwoord is simpel: omdat er iets niet klopt in de redenering van 'Den Haag'.

Banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen toetsen hun uitzettingen aan twee criteria: is de verhouding tussen risico en rendement ten minste zo goed als elders in de markt en past het risicoprofiel van het totaal van de uitzettingen bij de risico's die aan de verplichtenkant (deposito's, verzekeringssclaims, pensioenverplichtingen) worden gelopen? Strikt genomen is er geen enkele reden waarom de financiering van een tunnel of een spoorweg hier niet in zou passen. Daarom zeggen private financiers ook niet 'nee', maar 'ja, mits'. En in dat 'mits' zit de crux van de discussie.

Er wordt op grond van dat 'mits' wel beweerd dat private beleggers te risicomijdend zouden zijn. Maar een fondsbeheerder heeft eenvoudig de plicht om voor een goede afstemming van risico's aan beide zijden van de balans te zorgen. Het primaire belang – ook maatschappelijk! – ligt bij het zo goed mogelijk na kunnen komen van de verzekerings-, pensioen- en bankverplichtingen, niet bij het uit de brand helpen van een overheid die jarenlang te weinig heeft geïnvesteerd. En ook het verlangen van een voldoende beloning voor de resterende risico's heeft niets met risicomijdend gedrag te maken. Risico's hebben in de private markt een 'prijs' en dat geldt ook voor de overheid.

Voor het kabinet betekent dit alles dat (delen van de) infrastructuur wel privaat te financieren zijn, ook met overdracht van risico's aan de private sector, maar dat men dan (a) een marktconforme prijs dient te betalen en (b) dat men alleen die risico's kan overdragen die beleggers ook kunnen 'opvangen' in hun totale balansstructuur. Dat betekent onder meer dat het kabinet de typisch politieke risico's, het risico van veranderend beleid, ofwel bij zichzelf zal moeten laten ofwel zal moeten uitsluiten. Dit laatste betekent

dat men zich voor langere tijd op een beleidslijn vastlegt. Een badkuip laten vullen door beleggers waarbij het kabinet zich het recht voorbehoudt om de stop er op elk willekeurig moment uit te trekken, kan natuurlijk niet.

De overheid verzet zich tegen deze consequenties. Men wil zich politiek alle beleidsvrijheid voorbehouden en men wil ook niet meer betalen. Dat is een politieke keuze. De logische consequentie is dan wel dat men niet naar het instrument van de private projectfinanciering moet grijpen, maar dat men infrastructurele werken over het eigen budget voert. Dan heeft men alle vrijheid die men wil en heeft men het goedkoopste geld. De kapitaalmarkt zal de benodigde middelen wel via het inschrijven op staatsleningen verstrekken. Maar ook dat wil het kabinet niet, omdat het financieringsstekort dan buiten de afgesproken normen treedt. Er rest dan nog slechts een mogelijkheid: een verschuiving van prioriteiten binnen het bestaande overheidsbudget. En daar zwijgt de politiek stil.

Het voorgaande leidt tot maar een conclusie. Het kabinet is politiek niet bij machte om die verschuiving in financiële prioriteiten tussen consumptieve uitgaven en investeringen aan te brengen die noodzakelijk is. Daarom wil men buiten de begroting om financieren, maar dan in zo'n vorm dat men voldoende greep houdt en toch buiten de definitie van debudgettering valt. Daarvoor is dan wel nodig dat de private sector deels risico's op zich neemt die daar niet thuishoren (het risico van veranderend beleid) en deels (andere, marktconforme) risico's die minder dan marktconform worden beloond. Maar zo zit de (financiële) wereld niet in elkaar.

Overheid en private sector kunnen elkaar natuurlijk nog jarenlang bezighouden om uit dit dilemma te komen, maar echt verstandig lijkt mij dat niet. Het enige gevolg zal zijn dat broodnodige investeringen nog langer worden uitgesteld. Het basisprobleem moet worden aangepakt. Jarenlang heeft de politiek een veel te lage prioriteit aan overheidsinvesteringen toegerekend: huursubsidie, sociale uitkeringen, 'ontzien' van uitgaven voor ontwikkelingshulp waren belangrijker dan investeren in onze eigen economie. De prioriteiten zullen alsnog moeten worden verlegd, alleen 'extra' aardgasbaten alloceren is niet genoeg. De ironie wil dat het eigenlijk maar om zeer beperkte bedragen gaat, zo'n f 2,5 tot f 3,0 mrd. op een totaal aan collectieve uitgaven van f 320 mrd. Door het gekeerde economisch tij wordt het kabinet ongetwijfeld op korte termijn met tegenvallers geconfronteerd. Dat maakt zelfs een verschuiving in de prioriteiten van minder dan 1% niet eenvoudiger. Maar het moet wel.



M.J.L. Jonkbaart