

Vooruitblik

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEM

Een sterke Nederlandse economie vraagt om een sterk Europa

Wie vandaag nadenkt over de economische toekomst kan niet om het feit heen dat de wereld in betrekkelijk korte tijd fundamenteel en blijvend is veranderd. Dat begon in 2020 met de pandemie, twee jaar later gevolgd door de Russische agressie-oorlog tegen Oekraïne, de aankondiging vorig jaar van forse en massale invoertarieven door de VS, en nu de militaire en geopolitieke escalatie in het Midden-Oosten.

Tijdens de eerste drie crises bleek de Nederlandse economie veerkrachtiger dan bij aanvang verwacht. Wie van de maan met een telescoop naar Nederland zou kijken, ziet op het eerste gezicht een economie die zachtjes voortzoemt als een elektrische auto op een zonnige dag. De economische groei over 2025 was met 1,9% hoger dan verwacht (zie tabel 1). De groei is zelfs hoger dan de structurele groeivoet, dat wil zeggen de groei waarbij de productiecapaciteit volledig wordt benut, die ongeveer 1,5% bedraagt. De werkloosheid ligt dichtbij historisch lage niveaus. En hoewel de inflatie in 2025 met 3% nog aan de hoge kant was, was de trend, tot de recente aanvallen over en weer van de VS, Israël en Iran, nog steeds naar beneden. De staatsschuld is met 45% van de omvang van de economie (bbp) relatief laag. De financiële sector is naar alle gangbare maatstaven solide te noemen. Er is weinig aan de hand, zo lijkt het.

Code oranje

Toch voelen veel mensen in Nederland dat helemaal niet zo. En dat is heel goed te begrijpen. Want onder de motorkap kent de Nederlandse economie al jaren grote problemen: een vastgelopen woningmarkt, verdienvermogen dat onder druk staat, een krappe arbeidsmarkt terwijl er tegelijkertijd nog veel mensen langs de kant staan, knelpunten op het gebied van leefbaarheid en duurzaamheid, en vooral ook zorgen over de internationale veiligheid en geopolitiek. Met name die laatste zijn zich het afgelopen jaar steeds meer als donkere wolken aan de horizon gaan aftekenen. Het is code oranje.

Tabel 1 Nederlandse economie in een oogopslag

	2024	2025
BBP-groei (Jaarlijkse mutatie %)	1,1	1,9
Inflatie (HICP) (Jaarlijkse mutatie %)	3,2	3,0
Werkloosheid (Aandeel beroepsbevolking %)	3,7	3,9
Staatsschuld (Aandeel van BBP %)	43,7	45,2*
Begrotingssaldo (Aandeel van BBP %)	-0,9	-1,9*

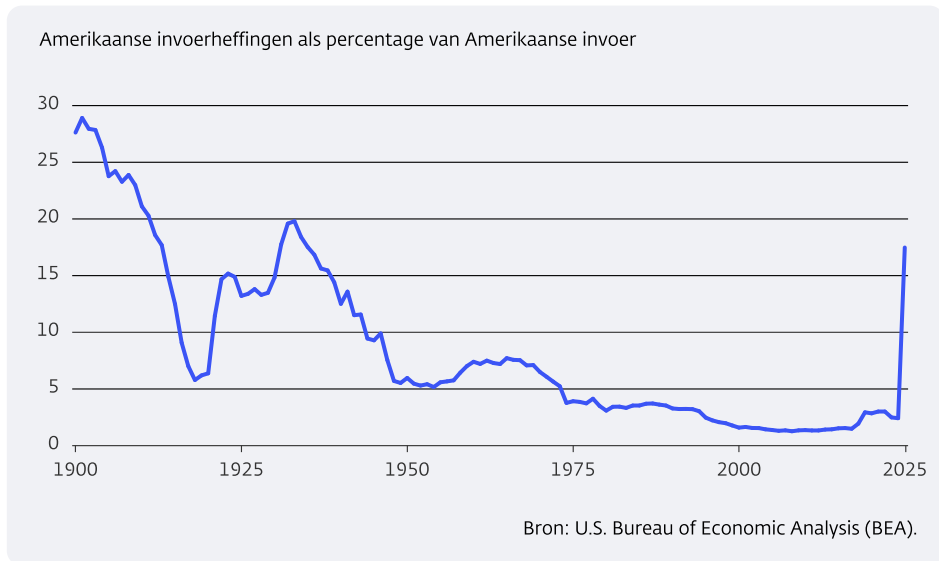
* Raming uit DNB Najaarsraming 2025, nog geen definitief cijfer bekend.

Bron: CBS en DNB.

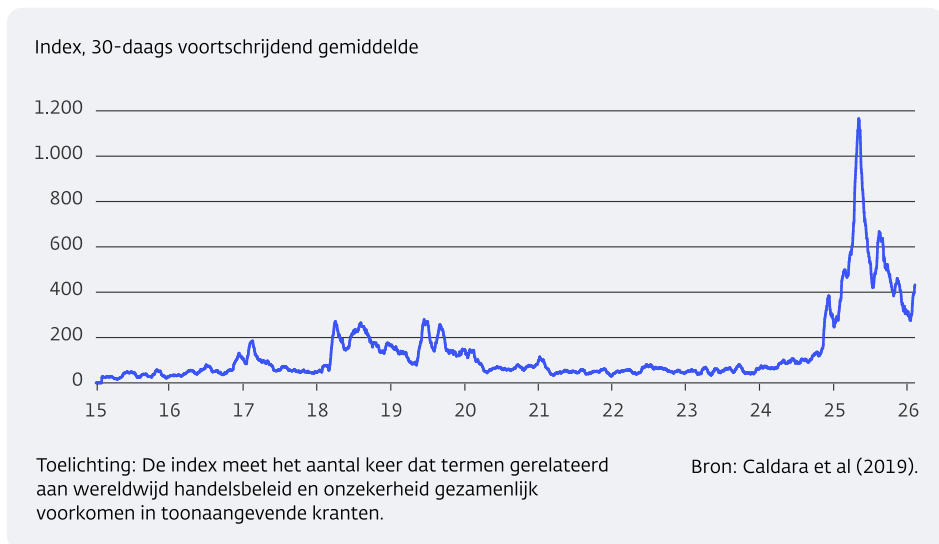
De naoorlogse wereldorde, gebaseerd op regels, recht en vrijhandel, is in hoog tempo aan het verdwijnen. De economische integratie van de afgelopen decennia wordt nu als wapen gebruikt. Handelstarieven worden ingezet, en toegang tot kritieke infrastructuur, diensten en grondstoffen wordt als drukmiddel gebruikt. Dat leidt tot fragmentatie van de wereldeconomie, meer onzekerheid en een verhoogde kans op schokken (zie figuren 1 en 2).

Een treffend voorbeeld daarvan is de nieuwe oorlog in het Midden-Oosten. Handelsstromen en de toevoer van olie en gas raken hierdoor ontwricht, met waarschijnlijk negatieve gevolgen voor de economie en inflatie. De precieze effecten zijn door de grote onzekerheid nog moeilijk te voorspellen, maar kunnen significant zijn. Alles hangt sterk af van de duur en intensiteit van de oorlog. En hoe breder de regio wordt meegezogen in het conflict, hoe groter de economische effecten. Een langdurig hoge olieprijs werkt uiteindelijk door in de prijzen van andere producten, en daarmee mogelijk ook in de loonvorming, wat de inflatie in Nederland en het eurogebied kan opdrijven.

Figuur 1 Invoerheffingen VS



Figuur 2 Handelsonzekerheid



Uitdagingen wachten niet

De geopolitieke ontwikkelingen vormen bij uitstek een risico voor de open Nederlandse economie: de handel wordt bemoeilijkt en investeren wordt minder aantrekkelijk. Bovendien dwingt de verslechterde veiligheidssituatie de Europese landen, waaronder ook Nederland, tot een forse verhoging van de defensie-uitgaven.

Het gebrek aan effectieve internationale coördinatie belemmert daarnaast een gezamenlijke aanpak van mondiale problemen, waardoor risico's zich sneller kunnen opbouwen en oplossingen trager tot stand komen. Dat zien we op een aantal terreinen die voor DNB van belang zijn.

Zo neemt op het gebied van financiële wet- en regelgeving de bereidheid tot internationale afstemming af. Een voorbeeld hiervan is de uitgifte van en handel in crypto-valuta, die in de Verenigde Staten ruim baan krijgt, terwijl wij in Europa daar regels voor hebben afgesproken. En we hebben er ook last van bij het versterken van de mondiale regulering van zogenoemde niet-bancaire financiële instellingen, zoals beleggingsfondsen en geldmarktfondsen. Deze krijgen een steeds groter aandeel in financiële transacties en kredietverlening.

Na de financiële crisis van 2008 sloegen de grote economieën de handen ineen om het financiële stelsel te versterken. Dat heeft de wereldeconomie de afgelopen jaren veel onheil bespaard. Het is maar de vraag of we daar nu weer toe in staat zouden zijn.

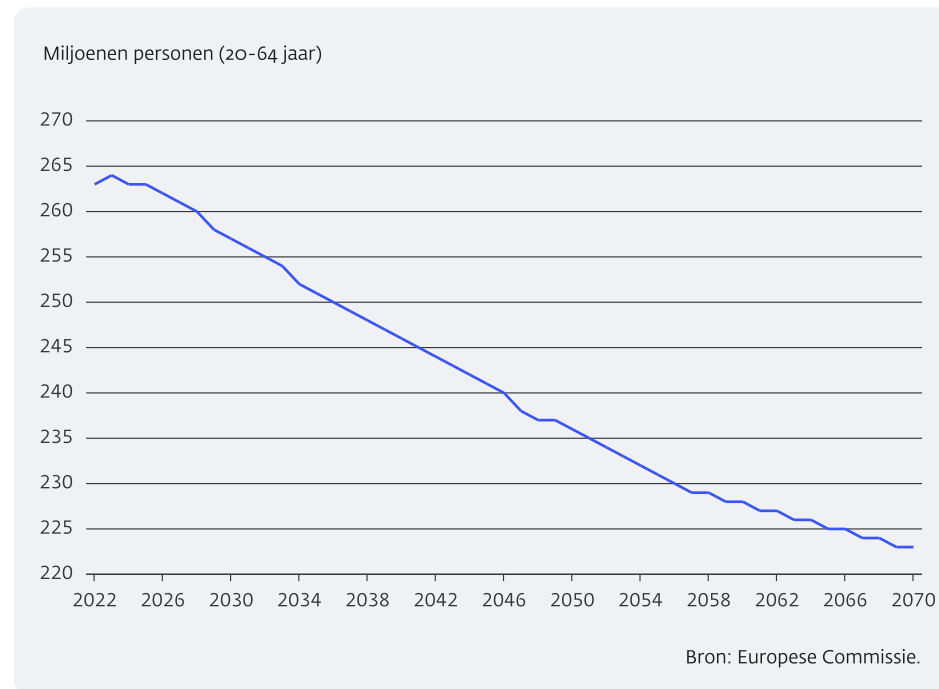
Het gebrek aan samenwerking heeft ook zijn weerslag op de aanpak van de klimaatcrisis. Deze is de afgelopen jaren geleidelijk gezakt op de prioriteitenlijstjes van veel regeringen. Maar daarmee is het klimaatprobleem niet minder geworden, integendeel. Hoe meer de energietransitie vertraagt, en hoe verder onze klimaatdoelstellingen uit het zicht raken, hoe hoger de economische kosten uiteindelijk zullen uitvallen. Met alle risico's van dien voor de financiële stabiliteit en voor onze welvaart.

Naast de geopolitiek hebben ook technologie en vergrijzing grote invloed op de economische vooruitzichten.

De technologische ontwikkelingen, met name op het gebied van kunstmatige intelligentie, gaan snel, met onzekere en mogelijk grote gevolgen voor onze samenleving, economie en financiële markten. Waar de VS een voorsprong opbouwt in de ontwikkeling van geavanceerde technologieën, in het bijzonder kunstmatige intelligentie, is Europa achterop geraakt.

En tot slot: de Europese bevolking vergrijsst. Het aantal ouderen neemt toe ten opzichte van jongere generaties. Dat betekent dat de kosten van de gezondheidszorg en ouderdagsvoorzieningen zullen toenemen, terwijl de Europese beroepsbevolking met bijna een miljoen mensen per jaar gaat afnemen (zie figuur 3). Dit zet de economische groei, die in Europa toch al onder doet voor die in de VS, verder onder druk. En dit terwijl we juist economische groei nodig hebben om alle transities te financieren.

Figuur 3 Geraamde Europese beroepsbevolking



Weerbaarheid, groeivermogen en stabiliteit

In een wereld die in hoog tempo van gedaante verandert kunnen we niet op de oude voet verder. We moeten aan de bak, in Nederland en Europa. Dat besef dringt ook steeds meer door in de maatschappij. Het betekent vooral dat we weerbaarder moeten worden, en in sommige gevallen minder afhankelijk van de buitenwereld, en dat het groeivermogen van onze economie omhoog moet. Die twee ambities kunnen met elkaar botsen: maatregelen die ons beschermen kunnen ten koste gaan van efficiëntie, terwijl groei-stimulerende investeringen juist weer afhankelijk zijn van open concurrentie. Dat vergt verstandig beleid en financiële stabiliteit als randvoorwaarden om deze spanningen te kunnen opvangen.

Weerbaarheid vergroten

In een meer gefragmenteerde wereld waar meer dan vroeger het recht van de sterkste geldt, moet Europa haar weerbaarheid vergroten en ongewenste afhankelijkheid van de buitenwereld verminderen. Dan gaat het vooral om terreinen die voor ons van levensbelang zijn, zoals defensie, energie, water, technologie en onze financiële kerninfrastructuur.

Een prominent voorbeeld van een afhankelijkheid waar wij als centrale bank mee te maken hebben is het betalingsverkeer. Als we in Nederland in de winkel afrekenen met onze betaalkaart of mobiel, dan loopt dat voor een groot deel via systemen van niet-Europese bedrijven. Hierdoor zijn we voor onze dagelijkse betalingen te veel afhankelijk van landen buiten Europa. Als ons betalingsverkeer op essentiële onderdelen in buitenlandse handen is, kan het ook worden gebruikt als politiek drukmiddel. Dat willen we niet. Daarvoor is betalingsverkeer, de bloedsomloop van onze economie, te belangrijk. Overigens, dit betekent niet dat er geen ruimte zou zijn voor niet-Europese bedrijven in het betalingsverkeer, integendeel. Concurrentie is uiteindelijk een goede zaak. Maar we moeten er niet afhankelijk van zijn.

Europese digitale betaaloplossingen hebben daarom onze nadrukkelijke steun. We bouwen zelf aan een nieuw publiek betaalmiddel, de digitale euro. En we juichen commerciële Europese betaaloplossingen, zoals Wero, toe. Het hebben van meerdere Europese betaaloplossingen is wezenlijk om onze zelfstandigheid te vergroten. En op onderdelen kunnen ze elkaar ook versterken. Met de offline digitale euro kunnen we bovendien een extra terugval-optie bieden als er geen stroom of internet is. Dat is een welkome aanvulling op onze betaalinfrastructuur.

Afhankelijkheid verminderen

Op een aantal kritieke terreinen moeten we als Europa dus onze afhankelijkheid verminderen door eigen capaciteit op te bouwen. Strategische autonomie, op eigen benen staan, hoe je het ook wilt noemen. Maar dat betekent niet dat we ons naar binnen moeten keren. Als de wereld uiteenvalt in een verzameling economische forten verliest iedereen.

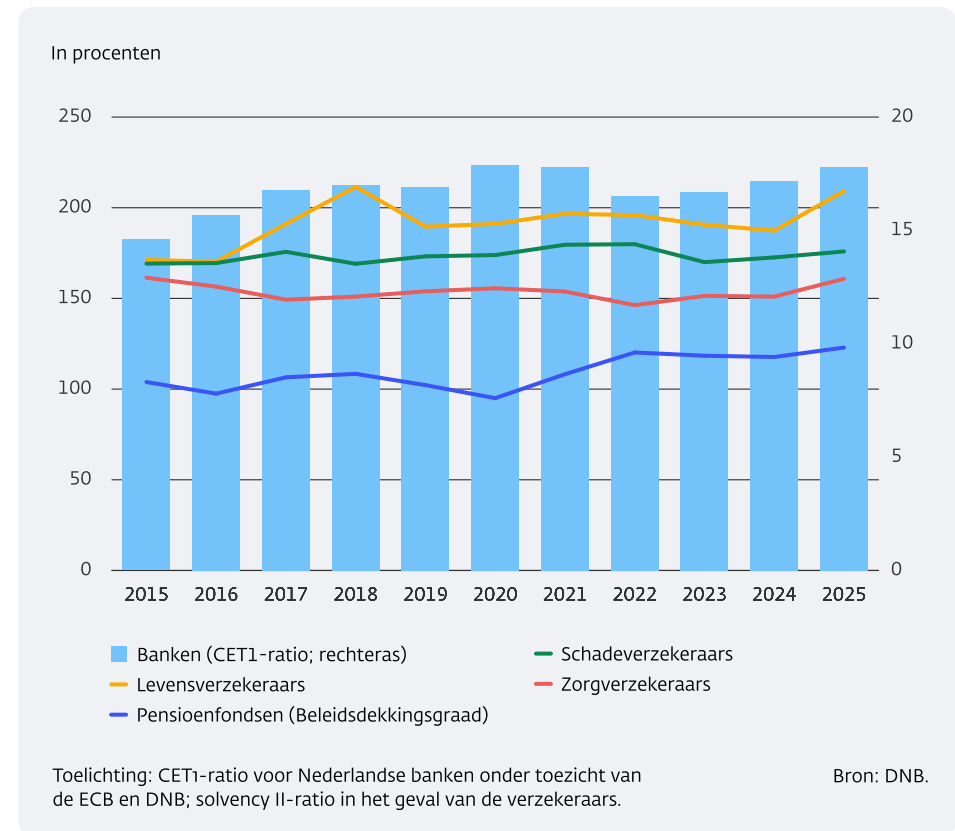
Naast het opbouwen van eigen capaciteit vraagt deze tijd dus juist ook om behoud van bilaterale relaties en het bouwen van nieuwe partnerschappen. De vrijhandelsverdragen met India en met de Mercosur-landen zijn daarvan goede voorbeelden. Daarmee spreiden we ook onze afhankelijkheden. Dat is een belangrijk principe van goed risicomanagement.

Wat we ook niet moeten doen is onder de paraplu van strategische autonomie grootschalige, ongerichte steun verlenen. De overheid is bewezen slecht in het selecteren van 'winnaars van de toekomst' en moet die rol dus ook niet op zich nemen. Dit zou de bedrijfsdynamiek en het innovatief vermogen van Europa verzwakken. De overheid moet vooral groeiknelpunten wegnemen en de voorwaarden scheppen voor meer private investeringen. En waar we in Europa zaken zelf willen regelen, moeten we dat natuurlijk wel goed onderling coördineren.

Weerbare financiële sector

Weerbaarheid betekent ook dat onze financiële sector over solide buffers beschikt en is voorbereid op cyberaanvallen. De Europese bankensector beschikt momenteel over stevige kapitaalbuffers. Dat is mede dankzij de aanscherping van de regelgeving na de financiële crisis van 2008 en het Europese banktoezicht (zie figuur 4). Ook de solvabiliteit van verzekeraars en pensioenfondsen is sterk, terwijl de langverwachte overgang naar het nieuwe pensioenstelsel eindelijk in volle gang is. Die

Figuur 4 Kapitalisatie banken, pensioenfondsen en verzekeraars



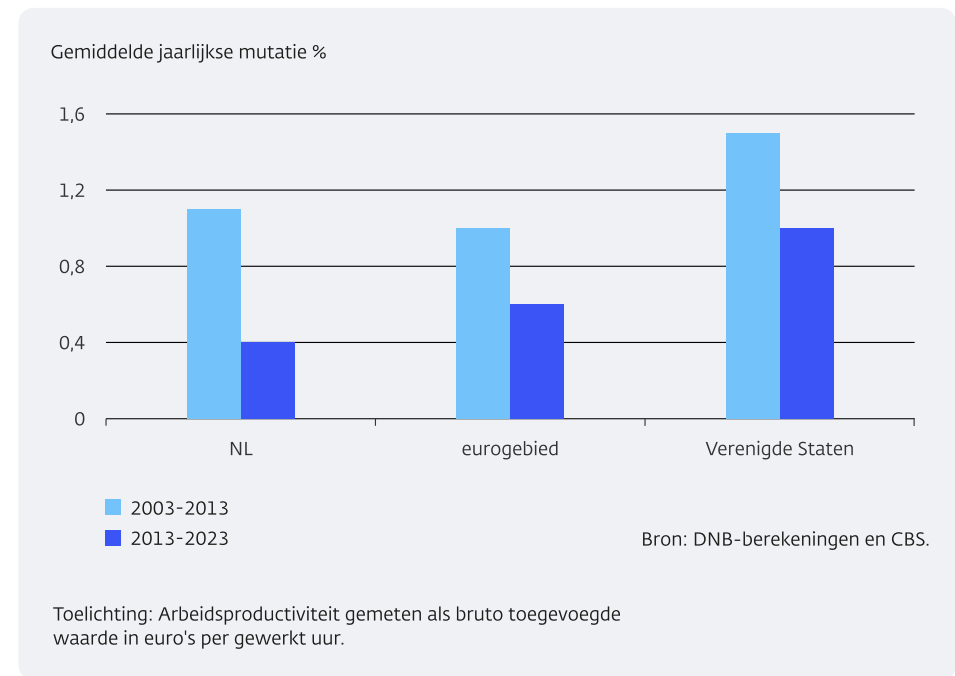
aanscherping van regelgeving heeft geleidelijk aan geleid tot veel regels, die ingewikkeld zijn en soms nadelig zijn voor kleine partijen. Regelgevers en toezichthouders zijn samen bezig om te kijken waar de regelgeving voor banken een stuk simpeler kan. Risicogebaseerd is hier waarschijnlijk het sleutelwoord. Belangrijk is wel dat we de lat niet lager gaan leggen, bijvoorbeeld door de kapitaaleisen te versoepelen. Dat zou een grote vergissing zijn, want daarmee verlagen we de weerbaarheid van onze banken en dat kunnen we ons, zeker in deze onzekere tijd, niet veroorloven.

Een ander terrein waar de financiële sector als geheel goed op voorbereid moet zijn is het risico van een grootschalige cyberaanval. Deze dreiging komt van zowel criminelen als landen. Financiële instellingen moeten zich tegen deze dreiging wapenen, en moeten weten hoe te reageren als ze geraakt worden door een aanval, zodat ze snel weer operationeel zijn. Gezien het hoge dreigingsniveau moeten banken en andere instellingen continu werken aan hun cyberweerbaarheid. Zowel individueel als samen. Dit jaar staat er een grote crisisoefening gepland voor de financiële sector. De cyberrisico's in de financiële sector hangen ook samen met de afhankelijkheid van een klein aantal zeer grote financiële dienstverleners. Als één zo'n dienstverlener wordt geraakt, dan heeft dat gevolgen voor een groot aantal financiële instellingen. Daarom is het van belang dat financiële instellingen deze afhankelijkheid, geleidelijk, verminderen.

Economisch groeipotentieel moet omhoog

Weerbaarheid brengt veel goeds, maar kost dus ook geld. Daarvoor hebben we structureel een hogere economische groei nodig. En met een stagnerende bevolkingsgroei betekent dit dat het in stand houden van onze gezondheidszorg, onze sociale voorzieningen en andere verworvenheden steeds afhankelijker wordt van de groei van onze arbeidsproductiviteit. Die is nu lager dan die zou kunnen zijn en is lager dan de groei van de arbeidsproductiviteit in de Verenigde Staten (figuur 5). De rapporten van Mario Draghi, Enrico Letta en, in ons land, Peter Wennink, bevatten veel goede aanbevelingen om het groeivermogen van onze economie te verhogen.

Figuur 5 Arbeidsproductiviteitsgroei Nederland, eurogebied en Verenigde Staten



Interne markt verder verdiepen

Laten we eerst naar Europa kijken. In een wereld waarin economische onzekerheid en fragmentatie toeneemt, is de Europese binnenmarkt onze motor en airbag ineen: een efficiënte interne markt zorgt voor meer economische groei en vormt een eerste verdedigingslinie tegen externe schokken. Daar valt nog veel winst te behalen, door onnodige regeldruk en belemmeringen weg te nemen. In theorie hebben we met een open markt van 450 miljoen Europeanen een van de grootste consumentenmarkten in de wereld. Maar in de praktijk blijft die potentie voor een groot deel onbenut vanwege verschillen in nationale regelgeving.

Denk aan verschillende nationale eisen voor supermarktlabellen, afvalverwerking of aanbestedingen. Het erkennen van diploma's van werknemers. Of ingewikkelde administratieve procedures om medewerkers van een bedrijf tijdelijk in een ander EU-land aan het werk te zetten. Verschillen in regelgeving die bij elkaar optellen tot een vaak onneembare horde voor bedrijven die over de grens willen opereren.

Al deze barrières zorgen voor een rem op de economische groei in Europa. Een recente analyse van de Europese Centrale Bank (ECB) schat dat de omvang hiervan vergelijkbaar is met een handelstarief van 67% op goederen en 95% op diensten. Hoewel dit, zoals de studie zelf ook aangeeft, waarschijnlijk een bovengrens is, kunnen we wel stellen dat de resterende belemmeringen op de interne markt het groeipotentieel van onze economie remmen. Het zou dus goed zijn als overheden tempo maken met het wegnemen hiervan.

Europese kapitaalmarkten integreren

Naast goederen en diensten hebben we ook een diepere interne markt voor risicokapitaal nodig. Europa's financiële markten zijn nog steeds sterk gefragmenteerd. Dat komt door grote verschillen in regelgeving tussen de lidstaten. Zo hebben we in Europa 27 verschillende faillissementsregimes, om maar een voorbeeld te noemen. Daardoor is het in de praktijk nog steeds heel moeilijk voor kapitaalverschaffers in de ene lidstaat om te investeren in een bedrijf in een andere lidstaat. Die fragmentatie leidt ertoe dat spaargeld onvoldoende zijn weg vindt naar productieve en innovatieve investeringen.

Twee cijfers maken dat pijnlijk duidelijk. Enerzijds staat 10 biljoen euro aan spaargeld van Europese huishoudens geparkeerd op bankrekeningen tegen een lage rentevergoeding. Anderzijds hebben sinds 2008 bijna 30% van alle unicorns – jonge bedrijven met een marktwaarde van meer dan 1 miljard euro – Europa verruild voor het buitenland – voor het overgrote deel de VS – onder andere bij gebrek aan beschikbaar risicokapitaal, naast de verkapte handelsbarrières die er nog steeds zijn in de Europese Unie. Want in de VS is die diepe en liquide markt voor risicokapitaal er namelijk wel.

Ook Nederlandse ondernemers hebben hier last van. Zoals geconstateerd in het Interdepartementaal Beleidsonderzoek *Kies voor baten* zijn er in Nederland veel startups die moeite hebben met het ophalen van financiering. Deze bedrijven zijn geholpen met een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt

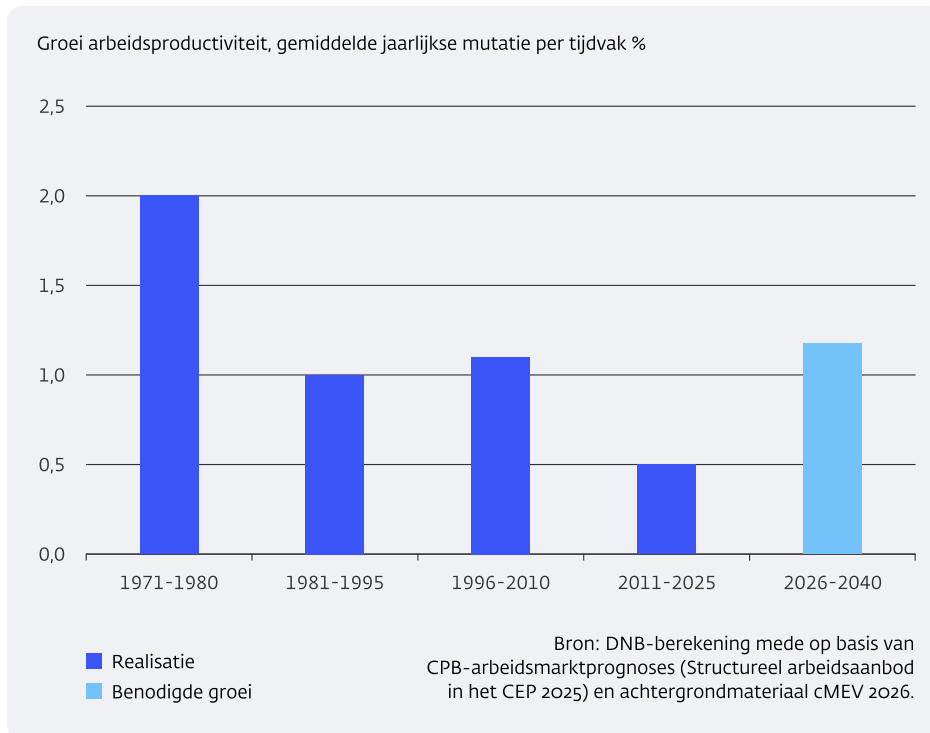
DNB steunt de strategie van de Europese Commissie voor de Spaar- en Investeringsunie. Het is zaak dat deze nu voortvarend wordt omgezet in concrete wetgeving. Bijvoorbeeld voor de introductie van een zogenaamd 28^e regime, een uniform kader van regels dat door bedrijven overal in de 27 EU-lidstaten kan worden toegepast als alternatief voor de nationale regels. Nationale overheden hebben wat dit betreft ook een belangrijke verantwoordelijkheid, want belastingen en faillissementswetgeving zijn een nationale bevoegdheid. De inzet van het nieuwe kabinet om te streven naar meer harmonisatie en diepere markten is dan ook zeer welkom.

Knelpunten Nederlandse economie aanpakken

Tot zover Europa. Ook in Nederland moeten we aan de bak om het groeipotentieel van onze economie te verhogen. Op dit moment groeit de arbeidsproductiviteit met slechts ongeveer 0,5% per jaar. Onze berekeningen laten zien dat deze groei ruim moet verdubbelen om op lange termijn dezelfde welvaartsontwikkeling (1,5% groei per jaar) te kunnen blijven realiseren (figuur 6).

Dat betekent dat we hoognodig iets moeten doen aan de knelpunten die de economische groei op lange termijn bedreigen. Niet alles kan tegelijk en meer geld is niet altijd de oplossing is. De overheid moet beginnen bij het wegnemen van groeiknelpunten en het scheppen van randvoorwaarden voor meer private investeringen. Het coalitieakkoord van het nieuwe kabinet zet hier ook op in en de ambitie die het akkoord kenmerkt is lovenswaardig.

Figuur 6 Benodigde arbeidsproductiviteit Nederland om groei op 1,5% per jaar te houden



Een van de eerste prioriteiten is de stikstofcrisis, daar moet snel een oplossing voor komen. De huidige impasse remt de woningbouw, infrastructuur en energietransitie en leidt tot grote economische schade. Het nieuwe kabinet ziet de oplossing van deze crisis duidelijk als een van zijn speerpunten.

Ten tweede moeten we de congestie op het elektriciteitsnet aanpakken. Het huidige net is vol en dit remt investeringen, belemmert groei en vertraagt de energietransitie. Door het net te versterken en uit te breiden ontstaat ook meer ruimte om minder afhankelijk te worden van andere landen, wat Nederland minder gevoelig maakt voor prijsschokken. De elektrificatie van de economie moet blijven doorgaan, niet alleen om de

CO₂-uitstoot te verminderen, maar ook omdat het verminderen van de afhankelijkheid van olie en gas bijdraagt aan een weerbare economie. De oorlog in het Midden-Oosten maakt het belang hiervan nog eens pijnlijk duidelijk. Het is dus belangrijk dat de besluitvorming wordt versneld, zowel Europees als nationaal. Dat betreft niet alleen de uitbreiding van het stroomnet, maar ook maatregelen om het bestaande net beter te benutten.

Ten derde is het zaak om de woningmarkt weer vlot te trekken. Daarvoor is het nodig dat er meer huizen worden gebouwd, al zal dat niet vanzelf gaan gegeven de krappe arbeidsmarkt en hoge bouwkosten. Wat ook zou helpen is het uitfasen van de fiscale voordelen voor het eigenwoningbezit. Dit is mogelijk zonder grote koopkrachteffecten, door het geleidelijk te doen en een deel van de opbrengsten terug te geven aan de burger via bijvoorbeeld lagere lasten op arbeid.

Ten vierde vergt een hoogwaardige en innovatieve economie dat we voldoende blijven investeren in onderwijs en onderzoek. De ambities van het nieuwe kabinet op dit terrein zijn goed. Productiviteitsgroei valt of staat bij innovatie, en een aanbod van arbeid dat meebeweegt met een veranderende vraag. Een innovatieve economie vraagt om mensen met een uitstekende theoretische opleiding. Maar we hebben ook een enorme behoefte aan technisch geschoold personeel, onder andere om Nederland op duurzame energie te laten draaien.

Ten slotte is het voor de Nederlandse economie belangrijk dat het nieuwe kabinet haar inzet om het belasting- en toeslagenstelsel te herzien, waarmaakt. Voor economische groei is een efficiënt stelsel nodig dat de keuzes van burgers en bedrijven zo weinig mogelijk verstoort. Dat vraagt om een forse vereenvoudiging van het stelsel en een verschuiving in de belastingheffing. Belastingen op mobiele grondslagen, zoals arbeid en winst, verstoren de economie namelijk meer dan belastingen op minder mobiele grondslagen, zoals consumptie en vooral grond en vastgoed. Wat dit betreft, zou het nieuwe kabinet er goed aan doen om de eerder al negatief geëvalueerde fiscale regelingen af te schaffen, en verschillende typen werkenden en bedrijven gelijkter te belasten.

Stabiliteit

Bouwen aan een sterkere Europese economie kan alleen op een stabiele ondergrond: een lage inflatie, gezonde overheidsfinanciën en een voor- spelbaar overheidsbeleid.

Inflatie is gedaald

Voor de centrale bank blijft lage en stabiele inflatie het primaire doel, en de beste bijdrage die zij kan leveren aan een sterke economie. De ECB heeft met haar renteverhogingen over de periode 2022-2023 de Europese inflatie zonder grote economische schade weer onder controle gebracht. De onafhankelijke positie van de ECB heeft hier zeker bij geholpen. Die onafhankelijkheid zorgt ervoor dat de ECB zich volledig kan focussen op prijsstabiliteit op middellange termijn, zonder inmenging van buiten. De volledige toewijding aan één doelstelling zorgt ook voor een grote geloofwaardigheid bij het publiek, waardoor de inflatieverwachtingen stabiel blijven. Inflatieverwachtingen spelen een heel belangrijke rol bij het onder controle brengen en houden van de inflatie zelf. Het verankeren van de inflatieverwachtingen op het door de ECB gewenste niveau is in tijden van geopolitieke en geo-economische risico's en schokken extra belangrijk. Die aanbodschokken, sommige tijdelijk, andere meer structureel, drijven gemiddeld genomen de inflatie namelijk op, maar laten zich lastig met monetair beleid bestrijden. De oorlog in het Midden-Oosten is vanuit Europees perspectief een klassiek voorbeeld van een negatieve aanbodschok. Om te voorkomen dat deze hogere inflatie zich nestelt in de economie, helpt het wanneer het publiek erop kan vertrouwen dat de ECB het prijsstabiliteitsanker niet zal lichten.

Helaas zien we dat de onafhankelijkheid van centrale banken weer onder druk staat, vooral in de VS. Hoewel centrale banken hun onafhankelijkheid ook moeten verdienen, onder andere door transparant te zijn, voortdurend de dialoog met de samenleving te zoeken, te luisteren en het beleid begrijpelijk uit te leggen, zijn de aanvallen op deze onafhankelijkheid zorgelijk, zeker wanneer het om de stabiliteit van de grootste economie van de wereld gaat.

In Nederland lag de inflatie in februari met 2,3% nog altijd boven het eurogebied-gemiddelde van 1,9%. De verwachting is dat onze inflatie ook in de rest van het jaar hoger zal blijven dan in het eurogebied. Dat heeft te maken met de eerder besproken knelpunten die specifiek zijn voor de Nederlandse economie, en met de krappe arbeidsmarkt. De ECB richt zich met haar rentebeleid op de gemiddelde inflatie in het eurogebied. Om de inflatie in Nederland verder te laten dalen is het daarom nodig dat het nieuwe kabinet die nationale knelpunten aanpakt, zoals het ook van plan is, en met haar begrotingsbeleid de inflatiedruk niet verder aanwakkert.

In tijden van grote onzekerheid moet een centrale bank vooral dat leveren waarvoor zij is opgericht: stabiliteit. Voor ons als DNB is dat niet hetzelfde als *business as usual*. Stabiliteit leveren in een onzekere wereld betekent dat ook wij als centrale bank wendbaar en weerbaar moeten zijn. Tegen die achtergrond heeft het afgelopen jaar een team van experts uit de hele organisatie een grondige beoordeling uitgevoerd van onze paraatheid voor een breed scala aan scenario's, variërend van een desinformatiecampagne tot oorlog. Wij zijn nu bezig de lessen uit die beoordeling in de praktijk te brengen. Ook het veranderprogramma DNB2030, dat we eind vorig jaar gestart zijn, is bedoeld om onze wendbaarheid te vergroten, maar ook om de kosten te beperken en meer te focussen op onze kerntaken. En we repareren het dak terwijl het buiten regent, wat al op zich het nodige vraagt aan weerbaarheid en flexibiliteit.

Gezonde overheidsfinanciën

Gezonde overheidsfinanciën zijn onmisbaar in een tijd die vraagt om weerbaarheid. Tegelijk zijn voor het versterken van die weerbaarheid forse investeringen nodig. Waar moet dat geld vandaan komen?

Om te beginnen is meer geld niet altijd het enige antwoord. We hebben ook structurele hervormingen nodig, zoals minder, en meer risicogebaseerde, regels, liefst zo veel mogelijk gelijk voor Europese consumenten en bedrijven, en meer flexibel werkende markten. Die hervormingen kosten geen geld en zouden het Europese groeipotentieel al flink stimuleren. En ook beleidszekerheid, duidelijkheid over het beoogde beleid op langere

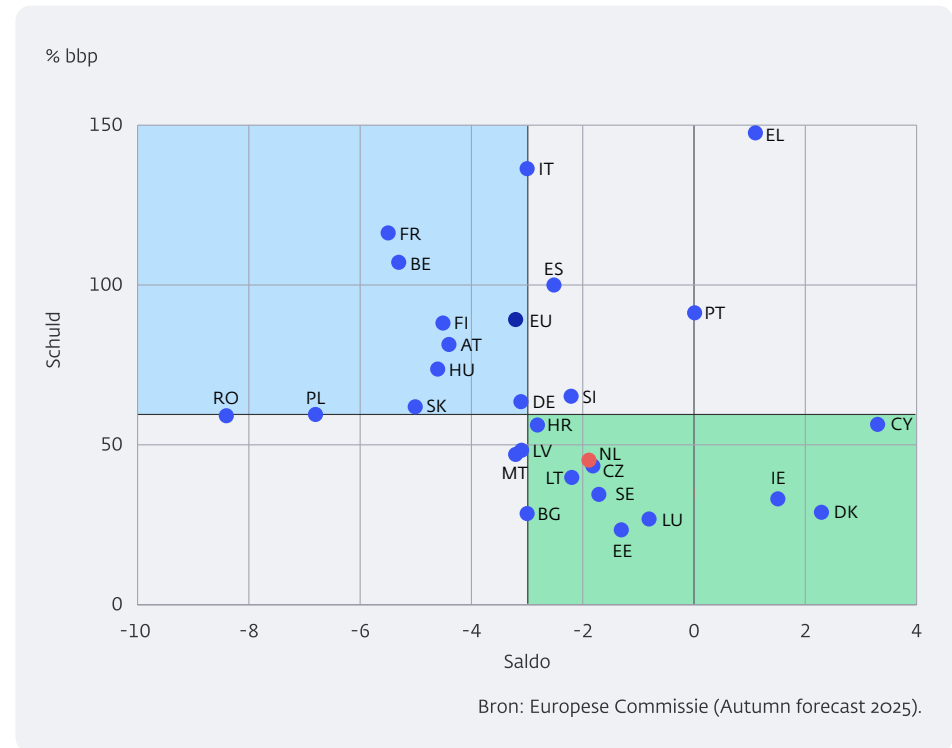
termijn, ondersteunt de economische activiteit, zoals ook uit onderzoek van DNB is gebleken. Bedrijven die willen investeren, en huishoudens die bijvoorbeeld hun woning willen verduurzamen, moeten weten waar ze aan toe zijn. Het verminderen van beleidonzekerheid kost geen geld, maar kan juist geld opleveren, omdat het vestigingsklimaat voor bedrijven aantrekkelijker wordt. Dat geldt ook voor normering en beprijzing, bijvoorbeeld om de energietransitie te bespoedigen. Ook die kunnen zelfs geld opleveren en zullen vaak ook effectiever zijn dan subsidies.

Wanneer er toch meer geld nodig is, kan op Europees niveau ruimte worden gevonden door het geld binnen de bestaande EU-begroting aan andere dingen uit te geven. Landbouwsubsidies en cohesiefondsen vormen nu samen ongeveer twee derde van de EU-begroting, terwijl de uitgaven voor onderzoek, klimaat, defensie en grensoverschrijdende infrastructuur laag blijven. Een grondige herziening van de Europese begroting is niet alleen nodig om de nieuwe economie te laten floreren, het zal ook nodig zijn als Oekraïne lid wordt van de EU.

Volgens het Draghi-rapport zou een verdubbeling van de EU-begroting nodig zijn om alle nieuwe uitdagingen het hoofd te bieden. Dit is uiteindelijk een politieke afweging, net zoals de vraag hoe een hogere EU-begroting gefinancierd kan worden. De voornaamste opties hier zijn de EU-afdrachten door de lidstaten of de eigen middelen van de EU te verhogen, of het uitgeven van gezamenlijke schuld. Gezamenlijke schulduitgifte is echter alleen een goed idee als lidstaten met een relatief hoge schuld deze sneller omlaag brengen. Immers, met een gemiddelde schuldquote van bijna 90% van het bbp zijn de nationale schulden in veel Europese landen al te hoog (zie figuur 7).

De overheidsfinanciën in Europa zijn een groot punt van zorg. Zonder bijsturing dreigen de overheidsfinanciën in enkele Europese landen onhoudbaar te worden. De nieuwe regels onder het Stabiliteits- en Groeipact moeten zich nog bewijzen, maar zijn net als de oude regels behoorlijk ingewikkeld en laten ruimte voor een soepele toepassing. Daarbij gaan veel lidstaten in hun plannen uit van behoorlijk optimistische aannames.

Figuur 7 Overheidsfinanciën Europese landen 2025



De uitgangspositie van de Nederlandse overheidsfinanciën is relatief gunstig, en dat is maar goed ook gezien de eerdergenoemde uitdagingen waar we voor staan. De begrotingsplannen van het nieuwe kabinet zijn redelijk prudent te noemen. Gegeven de ambities is dit niet vanzelfsprekend. Het kabinet koerst op een begrotingstekort van ruim 2% bbp in 2030, in lijn met het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte van verleden jaar. Volgens de doorrekening van het coalitieakkoord door het CPB blijft ook de komende jaren het tekort in de buurt van 2% bbp, met uitzondering van 2026. Ook is het verstandig dat een begin wordt gemaakt met het indammen van vergrijzingsgevoelige uitgaven in de zorg en de sociale zekerheid die op termijn de Nederlandse overheidsfinanciën onder druk gaan zetten. Deze

ombuigingen zijn echter onvoldoende om te compenseren voor de hogere uitgaven aan defensie, woningbouw, klimaat en stikstof. Daarmee leidt het coalitieakkoord volgens het CPB per saldo tot een verdere toename van de overheidsschuld, met name na deze kabinetsperiode.

Daarom moet de ruimte die er nog is onder de 3%-norm niet worden gezien als wisselgeld dat een nieuw kabinet kan inzetten. Als ombuigingen niet haalbaar of uitvoerbaar blijken, of om politieke redenen geen doorgang vinden, moet daar dekking voor gevonden te worden. Bijvoorbeeld door naar negatief geëvalueerde fiscale regelingen te kijken. Ook de Nederlandse overheidsfinanciën moeten namelijk weerbaar zijn. De buffer onder de 3% is nodig om eventuele schokken op te kunnen vangen, een belangrijke les van de pandemie. En wanneer de 3%-norm wordt overschreden bestaat het risico op een rode kaart, waardoor de positie van Nederland als voorvechter van begrotingsdiscipline in de Europese Unie onder druk komt. Daarnaast beperkt dit de ruimte voor het voeren van een trendmatig begrotingsbeleid en ondermijnt dit bestuurlijke rust en een voorspelbaar begrotingsbeleid.

Tijd voor actie

Europa moet meer op eigen benen staan, investeren in de eigen toekomst, en de stabiliteit leveren waar het continent en de rest van de wereld behoefte aan heeft. En we moeten haast maken, want de ontwikkelingen in de buitenwereld gaan snel. De potentie van de Europese Unie is enorm. Het wordt tijd dat we het Calimero-complex achter ons laten en ons ontpoppen tot ons ware potentieel. Een recente studie van het IMF laat zien dat een combinatie van structurele hervormingen en de totstandkoming van een interne markt voor goederen, diensten en arbeid vergelijkbaar met de Verenigde Staten de arbeidsproductiviteit met ongeveer 20% kunnen doen stijgen.

De voordelen van verdere Europese integratie zijn duidelijk. Het draagvlak voor Europa is groot: de meerderheid van de Europeanen, en zelfs 60% van de Nederlanders, geeft aan dat meer besluiten op Europees niveau genomen

zouden moeten worden, zo blijkt weer uit de laatste Eurobarometer. En we weten wat er moet gebeuren, in ieder geval op economisch en financieel terrein. Wat we nu nog nodig hebben is slagvaardigheid. Actie.

Meer Europese slagvaardigheid nodig

Dat is niet het sterkste punt van Europa. Hoe kunnen we ervoor zorgen dat we voldoende voortgang boeken? Daar zijn verschillende manieren voor.

We kunnen bij Europese wetgeving meer gebruik maken van rechtstreeks werkende verordeningen, in plaats van richtlijnen, die eerst moeten worden omgezet in nationale wetgeving en ruimte bieden voor extra nationale regels. Ook valt te denken aan het meer stroomlijnen van de besluitvorming. Besluitvorming bij gekwalificeerde meerderheid (in plaats van unanimiteit) heeft ons veel gebracht bij het aannemen van regelgeving voor de financiële sector: het is één van de best geïntegreerde terreinen van Europa. Dat kan een bron van inspiratie zijn voor ons buitenland- en veiligheidsbeleid.

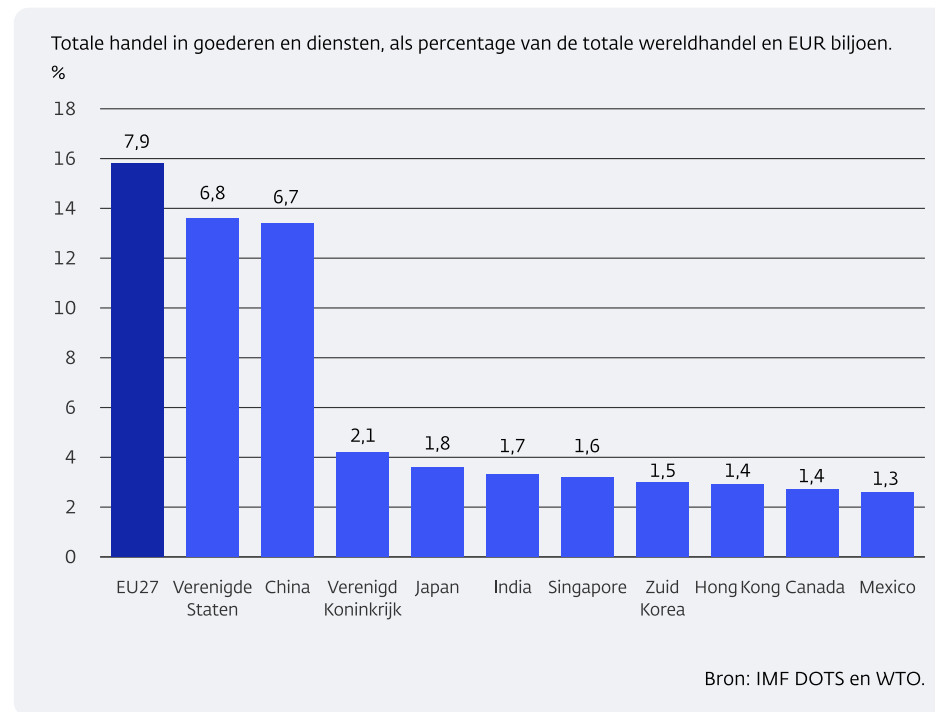
Daarnaast valt in bepaalde gevallen een Europa van verschillende snelheden te overwegen, waarin een beperkte groep landen op een bepaald onderwerp samen het voortouw neemt. Dat zou bijvoorbeeld kunnen bij stappen richting een spaar- en investeringsunie, waar Nederland nu al het voortouw heeft genomen, of gezamenlijke defensie-uitgaven.

Dat betekent een stukje nationale soevereiniteit inleveren. Dat is nooit gemakkelijk. Daar is politieke moed voor nodig. Maar daar krijgen we een sterker en weerbaarder Europa voor terug. Want door effectiever samen te werken binnen Europa blijven we in staat onze eigen toekomst te bepalen in een wereld die ons niet altijd gunstig gezind is.

Daarbij kunnen we bouwen op onze kracht. Want Europa heeft veel pluspunten. De EU vormt het grootste handelsblok en de tweede economie ter wereld (zie figuur 8). We hebben de landen met de hoogste welvaart in de wereld. We zijn een van de besten als het gaat om opleidingsniveau, sociaal vangnet, levensverwachting en vrije tijd. De VN-ranglijst van

sustainable development goals, die kijkt naar zaken als kwaliteit van onderwijs, gezondheid, en uitbannen van armoede, kent een volledig Europese top-10. En we hebben sterke instituties en een sterke rechtsstaat. Die zekerheid is niet alleen heel fijn voor onze burgers, maar ook heel aantrekkelijk voor bedrijven.

Figuur 8 Aandeel internationale handel naar handelsblok of land




Als Nederland kunnen we aan die nieuwe Europese toekomst een grote bijdrage leveren. Door onze eigen economie toekomstbestendig en weerbaar te maken. Het nieuwe kabinet toont wat dit betreft ambitie om samen te werken aan de grote opgaven waar ons land voor staat.

Daarnaast zou Nederland ook weer wat meer met het gezicht naar Europa moeten gaan staan. Van oudsher hebben wij Nederlanders de Europese integratie vaak vooral gezien als een verdienmodel, maar in deze nieuwe tijd kunnen we ons die beperkte blik op Europa niet langer veroorloven. Want in een wereld waarin de internationale rechtsorde moet wijken voor het recht van de sterkste, kunnen we alleen als een verenigd Europa onze soevereiniteit bewaren. Nederland heeft Europa nodig, en Europa heeft Nederland nodig.

De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl

Volg ons op:

 Instagram

 LinkedIn

 X

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM