

Position paper

Appreciatie van het Draghi-rapport over de toekomst van het Europese concurrentievermogen

Dit position paper is geschreven als bijdrage aan het rondetafelgesprek op 11 december 2024 van de Vaste Commissie voor Economische Zaken van de Tweede Kamer

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Het Draghi-rapport biedt belangrijke aanbevelingen voor het versterken van de Europese economie, met name door verhoging van de productiviteit. Nederland kan hieraan bijdragen en er tegelijk baat bij hebben. De Nederlandsche Bank benadrukt drie punten: structurele hervormingen en investeringen kunnen de langetermijngroei versterken, extra investeringen moeten vooral privaat gefinancierd worden via verbeterde Europese kapitaalmarkten, en publieke financiële steun aan bedrijven moet zorgvuldig worden afgewogen om de bedrijfsdynamiek te bevorderen zonder de overheidsschuld te verhogen.

1. Productiviteit: het verhogen van de productiviteit vereist een combinatie van hervormingen en groeibevorderende investeringen.

Verhoging van de productiviteit is noodzakelijk voor het behoud van Europa's concurrentiepositie en sociale welvaartsmodel. Bij de huidige, sterk teruggefallen productiviteitsgroei en de afnemende beroepsbevolking, zal de economische groei de komende decennia vertragen. Dat geldt ook voor Nederland. Een recente DNB-analyse laat bijvoorbeeld zien dat de economische groei per capita op lange termijn zelfs kan stilvallen.¹ Om een duurzame groei te bereiken is een forse omkering van de dalende productiviteitstrend noodzakelijk. Het is terecht dat het Draghi-rapport hierop wijst en daarvoor concrete aanbevelingen doet.

Een hogere productiviteitsgroei vergt structurele hervormingen en investeringen in zowel kapitaalgoederen als kennis en vaardigheden. Het rapport bevat veel verstandige hervormingsvoorstellen die het groeivermogen van Europa kunnen verhogen. Dit betreft onder andere maatregelen gericht op meer arbeidsmarktmobiliteit, zodat bijvoorbeeld vraag en aanbod beter op elkaar aansluiten ('skills matching'). Daarnaast is productiviteitsgroei gebaat bij meer bedrijfsdynamiek (het toe- en uittreden van bedrijven). Verdere versterking van de Europese interne markt blijft ook noodzakelijk. Hier is aanzienlijke winst te behalen door de regels voor grensoverschrijdende activiteiten te versimpelen en uniformeren en zo fragmentatie te verminderen.² In dat licht is het verstandig als de Europese Commissie meer inzet op verdere harmonisatie van regelgevende kaders, en daarbij minder werkt met richtlijnen en meer met verordeningen (die meteen bindend zijn voor de EU-lidstaten). Daarnaast kan fragmentatie van beleid worden verminderd door beperking van het gebruik van lidstaatopties.

Het rapport bepleit daarnaast omvangrijke additionele (publieke en private) investeringen, die deels ook productiviteitsverhogend kunnen zijn. Deze investeringsplannen zijn in het rapport niet gedetailleerd uitgewerkt, maar zijn in lijn met de Europese ambities voor energietransitie, digitalisering, defensie en innovatie. Het in dat kader genoemde bedrag van 800 miljard euro (5% van het EU-bbp) is uitzonderlijk hoog en zou de aandacht niet moeten afleiden van andere beleidsinstrumenten die deze investeringsbehoefte kunnen beperken, zoals het verminderen van regeldruk en het normeren en bijrijzen van externe effecten (bijv. door CO₂-uitstoot).³

2. Financiering: investeringen zullen vooral privaat gefinancierd moeten worden, onder andere door een Europese kapitaalmarktenunie tot stand te brengen.

De kapitaalmarktenunie stimuleert private investeringen. Kapitaalmarkten kunnen een grote bijdrage leveren aan de financiering van innovatieve en risicovolle projecten (incl. durfkapitaal) die bijdragen aan productiviteitsgroei. Het rapport roept daarom terecht op tot voltooiing van de bankenunie en de uitbouw van de kapitaalmarktenunie (CMU). DNB steunt veel van de voorstellen.⁴ Enkele prioriteiten hierbij zijn verdere centralisatie van Europees toezicht, 'activeren' van spaaroverschotten (o.a. door het stimuleren van kapitaalgedekte pensioenregelingen in Europa), en het verminderen van divergentie bij belasting- en faillissementsstelsels, eventueel via nauwere samenwerking tussen lidstaten. Europa ontbeert vooral durfkapitaal; eventuele verlichting van bancaire vereisten is onverstandig. Daarnaast kan de werking van securitisatiemarkten verbeterd worden door het wegnemen van belemmeringen en het creëren van een Europees securitisatieplatform, om kosten te verlagen en de vraag van niet-bancaire investeerders te stimuleren.⁵ Om private investeringen verder te stimuleren oppert het rapport dat overheden bedrijfsinvesteringen kunnen ondersteunen, bijvoorbeeld fiscaal. Dit is geen doelmatige

¹ [DNB Analyse - Arbeidsmarktcrisps - het nieuwe normaal | De Nederlandsche Bank](#).

² Volgens het [IMF](#) kan verdieping van de interne markt leiden tot een stijging van het EU-bbp met 7%. De barrières voor goederenhandel binnen de EU zijn equivalent aan een kostenpost van 44%, tegenover 13% binnen de VS (zie [IMF](#)).

³ Ter vergelijking, de investeringen onder het Marshallplan van 1948 tot 1952 bedroegen 1%-2% van het bbp.

⁴ [DNB and AFM: recommendations for a strong European Capital Markets Union | De Nederlandsche Bank](#).

⁵ Zie DNB's reactie op de [consultatie van de Europese Commissie omtrent de werking van het Europese securitisatieraamwerk](#)

manier om het rendement van private investeringen te vergroten. Het is belangrijker om eventuele belemmeringen bij het verkrijgen van financiering voor bedrijven te verminderen.

Gemeenschappelijke schuldfinanciering kan voordelen hebben, als daar lagere schulden op nationaal niveau tegenover staan. Voor een deel van de investeringsplannen is volgens het rapport publieke financiering vereist. Tegelijkertijd vereisen de begrotingsregels dat veel landen hun tekort terugbrengen, wat het substantieel verhogen van nationale uitgaven moeilijk maakt.⁶ De ruimte op de EU-begroting lijkt ook beperkt. Het rapport pleit daarom voor grootschalige structurele uitgifte van EU-schuld papier voor gezamenlijke projecten. Een dergelijk "safe asset" zou mogelijk ook kunnen bijdragen aan de integratie en verdieping van Europese kapitaalmarkten. Doordat EU-obligaties als een veilige investering worden gezien, is de rente hierop voor veel lidstaten lager dan de rente op eigen staatsobligaties. Gemeenschappelijke schuld uitgifte kan daardoor leiden tot lagere gemiddelde financieringskosten, maar ook tot herverdeling. Nederland kan zich momenteel bijvoorbeeld tegen een lagere rente financieren dan de rente op EU-obligaties. Ook leidt gemeenschappelijke EU-schuld tot meer risicodeling. Het rapport erkent dat meer EU-schuld hand in hand zou moeten gaan met lagere nationale schuld ratio's, om te voorkomen dat het leidt tot een grotere totale publieke schuldenlast. Volgens DNB zouden de Europese begrotingsregels daarom een snellere daling van nationale schuldquoten moeten behelzen, als wordt besloten tot meer systematische uitgifte van EU-schuld. Of gemeenschappelijke schuld uitgifte wenselijk is om Europese publieke goederen te financieren, zoals defensiematerieel, is uiteindelijk een politieke afweging. Ook andere vormen van gemeenschappelijke financiering zijn overigens mogelijk, zoals herprioritering van bestaande EU-uitgaven, het verhogen van de nationale afdrachten aan de EU, of het verhogen van de eigen middelen van de EU.

3. Industriebeleid: vergroot de Europese bedrijfsdynamiek en pas op met overmatige overheidssteun aan bedrijven

Eerlijke concurrentie en een gelijk speelveld in Europa dragen bij aan innovatie en productiviteit via een gezonde bedrijfsdynamiek. Het is belangrijk dat innovatieve, productievere bedrijven kunnen toetreden, terwijl minder productieve bedrijven uittreden. Het Draghi-rapport benadrukt terecht het belang van een adequaat mededingingsbeleid en een sterke interne markt voor het behouden van eerlijke concurrentie en een gelijk speelveld binnen de EU. Dit geldt in het bijzonder voor een open economie als Nederland. Juist deze creatieve destructie leidt tot innovatie en productiviteitsgroei. Overheidssteun aan bedrijven kan het gelijke speelveld en daarmee de dynamiek juist belemmeren. De snelle verschuiving van arbeid en kapitaal in de VS naar sectoren met hoge productiviteitsgroei en de hoge investeringen in R&D verklaren een belangrijk deel van het gat in arbeidsproductiviteit dat is ontstaan tussen de VS en de EU. Nederland kent ook binnen de EU een lage bedrijfsdynamiek. De EU en Nederland in het bijzonder moeten dus inzetten op een wendbaarder economie, via een grotere bedrijfsdynamiek. Verdere harmonisatie van Europese markten draagt daaraan bij, evenals stappen om de maatschappelijke kosten van faillissementen te verlagen (bijvoorbeeld door een doorstart van een bedrijf beter te faciliteren) en het terugdringen van ongerichte overheidssteun aan bedrijven.

Het rapport pleit voor het behoud van alle energie-intensieve industrieën; dat lijkt niet doelmatig en is tegenstrijdig aan het belang van productiviteitsgroei. Schaarste aan fysieke ruimte, op het elektriciteitsnet en voor de uitstoot van CO₂, vergt dat activiteiten kunnen verschuiven naar efficiëntere bedrijven. Energie-intensieve industrieën staan bovendien onder druk door structurele veranderingen, zoals de gestegen energieprijzen. Dit maakt beleid om deze industrieën te ondersteunen kostbaarder, zowel in de uitgaven die daarvoor nodig zijn als via beperking van de bedrijfsdynamiek. Dit betekent niet dat er geen belangen gediend kunnen zijn met het behoud van een deel van de bedrijven in deze sectoren: de gascrisis toont aan dat we goed moeten nadenken over onwenselijke afhankelijkheden. Het voorkomen van die afhankelijkheden vereist Europese coördinatie. Ook zijn er grote verschillen in het energieverbruik door bedrijven binnen sectoren als de chemie en de voedselverwerkende industrie. Sommige bedrijven kunnen de veranderende productieomstandigheden waarschijnlijk goed aan, andere minder. Bovendien investeren energie-intensieve industrieën nog altijd meer in onderzoek en innovatie dan veel andere Europese sectoren. Dit betekent wel dat in het sectorale industriebeleid, dat in Nederland en Europa vorm krijgt met subsidies, belastingkortingen en maatwerkafspraken, rekening moet worden gehouden met de veranderende verhouding tussen kosten en baten. Het standpunt dat alle energie-intensieve industrie moet worden behouden, past daar niet goed bij.

⁶ [De effecten van de nieuwe Europese begrotingsregels | De Nederlandsche Bank](#)