



# Begrotings- unie

**CHRISTIAAN VAN DER KWAAK, TJALLE AARDEN, TOEP VAN DIJK,  
JESPER HANSON, AUKE ZIJLSTRA, XAVIER EVERAERT,  
BART VAN RIEL, MARKO BOS EN TOM VAN VEEN**

DAARNAAST BIJDRAGEN VAN

**TJALLING DIJKSTRA, RENÉ STRIK, SABINE VISSER, STÉPHANIE VAN DER GEEST,  
JORIS RIJKEN, ERIK SCHUT, MARCO VARKEVISSER, ROBERT VERGEER, MARTIJN BLOM,  
SANDER DE BRUYN, RIK DILLINGH, HENRIËTTE PRAST, CRISTINA ROSSI,  
CESIRA URZÌ BRANCATI, WILTE ZIJLSTRA EN BERT BURGER**

# Third Lustrum Utrecht University School of Economics



The Utrecht University School of Economics  
(U.S.E.) invites everyone to celebrate its  
15th anniversary in September

Get inspired by the best speakers both from Utrecht University and from key positions in academics, government, and business, on topics that shape our modern economy from a real-world perspective.

Registration is free of charge  
More information: [www.uu.nl/use](http://www.uu.nl/use)

## Events:

- 4 sept **Inaugural lecture of Maarten Goos**  
*Professor of Institutions and Economics*
- 11 sept **Lecture by Wendy Carlin**  
*Professor of Economics and Macroeconomics at University College London and director of the CORE project*
- 14 sept **Over de dijken: the Position of the Netherlands 10 years after the financial crisis**  
**Lecture by Coen Teulings (in Dutch)**  
*Professor of Economics, Institutions and Society*
- 26 sept **Day of Digital Times. Keynote lectures by Scott Stern**  
*Professor at the MIT Sloan School of Management*  
**Dominique Guellec**  
*Head of Innovation Policy of the OECD*  
**Marieke Blom**  
*Chief Economist ING bank*



Utrecht University

School of Economics

15 years

U.S.E.



Voor de komende **ESB**-nummers werkt de redactie aan de volgende thema's. Doet u mee? Bijdragen kan via het schrijven van een artikel.

Deadlines en stijlregels: [www.esb.nu/call-for-papers](http://www.esb.nu/call-for-papers)

## Call for papers

- September: *Inkomensverdeling*  
Oktober: *Marktconcentratie in de ziekenhuiszorg*  
*Toekomst van de bankensector (dossier)*  
Daarna: *Gender issues in economics (dossier)*  
*Platformeconomie (dossier)*  
*Londen in de Polder*  
*Kansenongelijkheid in het onderwijs*  
*Activerend arbeidsmarktbeleid*  
*Geldschepping*  
*Circulaire economie*



# Inhoud

Agenda & Personalia 338

Uitgelicht 340

## Begrotingsunie

Inleiding: De structuur kiezen in plaats van discussiëren over conjunctuur

JASPER LUKKEZEN

342

Nederland moet kiezen tussen eurobonds of euro-exit

CHRISTIAAN VAN DER KWAAK

344

De argumenten voor een Europese stabilisatie-functie zijn helemaal niet zo sterk

TJALLE AARDEN, TOEP VAN DIJK EN JESPER HANSON

348

Verdieping van de EMU is een onmogelijke opdracht

AUKE ZIJLSTRA EN XAVIER EVERAERT

352

Het financieel instrumentarium van een begrotingsunie in wording

BART VAN RIEL EN MARKO BOS

356

De hoop van het Haagse congres en de begrotingsunie

TOM VAN VEEN

359

Complexiteit ondergraft doel handelsakkoorden

TJALLING DIJKSTRA, RENÉ STRIK EN SABINE VISSER

360

Beheersing zorguitgaven via macrobeheersinstrument is riskant

STÉPHANIE VAN DER GEEST, JORIS RIJKEN, ERIK SCHUT EN MARCO VARKEVISSER

364

De kosteneffectiviteit van financiële regelingen in het energie- en klimaatbeleid

ROBERT VERGEER, MARTIJN BLOM EN SANDER DE BRUYN

368

Omkeerhypotheek interessant als aanvullende oudedagsvoorziening

RIK DILLINGH, HENRIËTTE PRÄST, CRISTINA ROSSI EN CESIRA URZÌ BRANCATI

372

Consumenten vinden huidige spaarrente stuk lager dan normaal

WILTE ZIJLSTRA

375

China's rol in wereldeconomie vraagt om kritisch oordeel

BERT BURGER

378

Statistiek

382

Ceteris paribus

384





# Agenda & Personalia

Voor meer informatie en een volledig overzicht van de Nederlandse economische agenda kunt u terecht op [www.esb.nu/agenda](http://www.esb.nu/agenda)

## Augustus

30 **Tinbergen seminar** – Generalized likelihood ratio method and its applications, Yijie Peng (Peking University)

31 **ESAA symposium** – Let's get digital, o.a. Auke de Bos (Erasmus Universiteit Rotterdam)

## September

3 **Pakhuis de Zwijger** – Amsterdam en de Brexit, Titia Ketelaar (NRC Handelsblad)

4 **ABS research seminar** – An empirical analysis of employee responses to bonuses and penalties, Wim van der Stede (London School of Economics)  
**De Toekomst Op De Rails seminar** – Netwerkeffecten, o.a. Eric van Damme (Tilburg University)

5 **Commissievergadering van het Ministerie van Financiën** – over stopzetting van de kinderopvangtoeslag  
**Universiteit Utrecht lezing** – Ikke, ikke, ikke, Paul de Beer (Universiteit van Amsterdam)

6 **Commissievergadering van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat** – over invest-NL  
**Commissievergadering van het Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat** – over circulaire economie

### LET'S GET DIGITAL

We ervaren allemaal de invloed van digitalisering op de dagelijkse praktijk, zowel zakelijk als privé. Digitalisering verandert alles: de manier waarop wij communiceren, werken en leven. Het brengt ons veel goede dingen, maar tegelijkertijd kent de digitale maatschappij ook de nodige uitdagingen en gevaren. Onderwerpen als internetoplichting, hacking en phishing roepen naast beveiligingskwesaties ook ethische en maatschappelijke vragen op. Wat betekent dit allemaal voor ons als finance professional en als mens? Tijdens dit symposium wordt de vraag behandeld of we klaar zijn voor de digitale toekomst en worden enkele aspecten van de digitale maatschappij belicht: de kansen en bedreigingen van kunstmatige intelligentie, de mogelijkheden die blockchain biedt, de gevaren van cybercrime en wat te doen om je daartegen te wapenen.



## de toekomst op de rails.nl

### Komende seminars:

- Netwerkeffecten in de praktijk
- De rol van stations
- Het openbaar vervoerbedrijf
- Verticale integratie infra/vervoer
- Aanbesteden rondom het spoor
- Verschillende beprijzingsmodellen
- Duurzaamheid
- Slotseminar

### DE TOEKOMST OP DE RAILS

Hoe zorgen we ervoor dat de bereikbaarheid in Nederland verbetert? Om die vraag voor het reizigersvervoer op de rails te beantwoorden, hebben ProRail, HTM, RET, GVB en NS het initiatief genomen voor een seminar- en publicatiereeks die zal uitmonden in een ESB-dossier in 2019.

Het eerstvolgende seminar staat in het teken van de theorie rondom netwerkeffecten. Welke economische aspecten zijn relevant voor het spoor? En wat is de rol van informatie hierbij? In oktober krijgt dit seminar een vervolg, waarbij de nadruk op de theorie verschuift naar de praktijk.

## Oratiebespreking



**4 sep:**  
**Maarten Goos**  
**(Universiteit Utrecht)**  
– The human side of bits

Sinds 1 september 2015 bekleed ik de leerstoel Economie en Instituties bij de Universiteit Utrecht. De leerstoel onderzoekt de invloed van digitalisering op de arbeidsmarkt door de bril van de economische en andere wetenschappen. Hiervoor maak ik deel uit van het kernteam van het nieuwe onderzoeksinitiatief Future of Work van de Universiteit Utrecht, dat op zijn beurt deel uitmaakt van het onderzoeksprogramma Institutions for Open Societies.

Er wordt in het publieke debat heel wat onzin verteld over de invloed van digitalisering op onze samenleving. Een voorbeeld is de populaire hypothese dat in de komende decennia de helft van onze banen zullen worden ingepikt door robots. Er is op dit moment nog geen enkel theoretisch model of empirisch bewijs waarmee deze voorspelling voldoende wetenschappelijk kan worden getoetst. Maar, deels geïnspireerd door het publieke debat over de maatschappelijke uitdagingen van automatisering, staat de wetenschap ook niet stil.

Onder economen is er de laatste jaren een paradigmaverschuiving opgetreden in de manier waarop ze nadenken over de invloed van digi-

taliseren op werknemers, bedrijven, markten en hun instituties. Bijvoorbeeld, uit de nieuwste bevindingen blijkt dat digitalisering bepaalde taken van werknemers heeft geautomatiseerd, waardoor er meer inzicht is in precies welke banen er recent zijn verdwenen door digitalisering. Maar recent onderzoek toont ook aan dat technologische vooruitgang verschillende compenserende effecten heeft die werknemers, bedrijven en dus de samenleving ten goede komen. Voorbeelden zijn positieve schaafeffecten door digitalisering of bepaalde technologieën die ook nieuwe taken creëren voor werknemers.

In het eerste deel van mijn oratie zal ik dieper ingaan op die recente paradigmaverschuiving en uitleggen hoe deze nieuwe inzichten gebruikmaken van basisprincipes in de economische wetenschap, zoals specialisatie door comparatieve voordelen of algemene evenwichten. Het tweede deel van mijn oratie gaat in op hoe deze paradigmaverschuiving deel uitmaakt van een bredere beweging in de economie naar andere wetenschappelijke disciplines, particuliere en publieke organisaties en beleidsmakers. Hierbij illustreer ik hoe een samenwerking met partners buiten de universiteit wetenschappers kan helpen om hun theoretische modellen en empirische methodes verder te verfijnen en toe te passen op maatschappelijk relevante vraagstukken.

## Promoties

### Tilburg University

**Antonino Rizzo** – *Essays on corporate governance and the impact of regulation on financial markets*, 28 augustus



**G. Zhang** – *Allocation rules for cooperative games with graph and hypergraph communication structure*, 28 augustus

**Bas Dietzenbacher** – *Egalitarian allocation principles*, 31 augustus



**Jaroslav Pazdera** – *Essays on risk exchanges within a collective*, 12 september

### Universiteit Maastricht

**Alessandro Pollastri** – *Tales on Tails*, 30 augustus

**Runliang Li** – *In the eye of the storm: financial intermediation in the face of natural disasters*, 31 augustus



## Oraties

### Erasmus Universiteit Rotterdam

**Frank van Lenthe** – *Sociaal-economische verschillen in gezondheid: wat is het probleem?*, 7 september



## Benoemingen

**Gert-Jan Koopman** is per 1 augustus benoemd tot directeur-generaal Begroting van de Europese Commissie.

**Gijs van de Kuilen** is per 1 juli 2018 benoemd tot hoogleraar op de leerstoel Decision making under uncertainty aan de Tilburg School of Economics and Management van Tilburg University.

**Martijn Snoep** is per 1 september de nieuwe voorzitter van de Autoriteit Consument & Markt.





# Uitgelicht

## Roze plafond

Al jaren zijn er discussies over het glazen plafond dat vrouwen zouden ervaren, maar hoe zit het eigenlijk met homo's? Dit onderzoeken Aksoy et al. aan de hand van data over seksuele geaardheid van 607.709 individuen, afkomstig uit de Engelse Household Surveys in de periode 2009–2014. Ze vinden dat homoseksuele mannen relatief vaker een lage managementpositie bekleden dan vergelijkbare heteroseksuelen, maar minder vaak een managementpositie met een hogere status. Dit effect is sterker voor niet-blanke homo's en wijst op discriminatie.

Aksoy, C.G., C.S. Carpenter, J. Frank en M.I. Huffman (2018) *Gay glass ceilings: sexual orientation and workplace authority in the UK*. IZA Discussion Paper, 11574.



## Concurrerend Europa

Tot de jaren negentig waren Amerikaanse markten concurrerender dan de Europese; sinds de jaren negentig is dit patroon echter omgekeerd: Europese markten zijn nu minder sterk geconcentreerd en minder winstgevend, en bedrijven ervaren minder wettelijke belemmeringen bij toetreding. Volgens Gutiérrez en Philippon komt dit doordat de gezamenlijke Europese instellingen politiek onafhankelijker zijn dan hun tegenhangers in Amerika. Hierdoor is het mededingingsbeleid in Europa strenger dan in Amerika. De grotere mogelijkheden om via politieke beïnvloeding marktmacht te bestendigen, verklaart volgens hen ook de flink gestegen politieke uitgaven van Amerikaanse bedrijven.

Gutiérrez, G. en T. Philippon (2018) *How EU markets became more competitive than US markets: a study of institutional drift*. NBER Working Paper, 24700.

## Inefficiënte crisis

In goed werkende markten zouden productiefactoren moeten verschuiven van onproductieve naar productieve bedrijven. Dergelijke reallocatie vindt vooral plaats tijdens een laagconjunctuur omdat de minst productieve bedrijven dan krimpen, blijkt uit een analyse van Bartelsman et al. op basis van microdata van bedrijven uit zes Europese landen gedurende de periode 2001–2012. Tijdens de Grote Recessie werd dit patroon echter ruw verstoord, zowel in Europa als in de Verenigde Staten. Dit komt omdat juist ook de meest productieve bedrijven werden geraakt door de neergang in internationale handel en de financiële onrust. De recente crisis heeft dus ook hier geen positieve effecten gehad.

Bartelsman, E.J., P. Lopez-Garcia en G. Presidente (2018) *Cyclical and structural variation in resource reallocation: evidence for Europe*. Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 2018-057/VI.

## Fiscaal getouwtrek

Helpen lage winstbelastingen bij het aantrekken van buitenlandse bedrijven en goedbetaalde banen? Tørsløv et al. vinden aan de hand van macro-gegevens dat een lage belastingdruk vooral tot verschuiving van winsten op papier leidt. Van alle door multinationals in het buitenland geregistreerde winsten blijkt veertig procent kunstmatig verschoven naar landen met een gunstiger belastingregime. Deze landen, waaronder Nederland, incasseren relatief veel winstbelasting als percentage van het bruto binnenlands product, maar de wereldwijd geïnde belastingen vallen hierdoor juist lager uit.

Tørsløv, T.R., L.S. Wier en G. Zucman (2018) *The missing profits of nations*. NBER Working Paper, 24701.



## Ontwrichte

Door kleine aardbevingen als gevolg van gaswinning zijn huizen in Groningen, Drenthe en Friesland beschadigd geraakt, maar hoe groot is die schade precies? Durán en Elhorst schatten dit door de locatie en kracht van de bevingen te koppelen aan de ontwikkeling van de huizenprijzen. Ze gebruiken hiervoor een dataset van 220.686 woningtransacties in de periode 1993–2014. Het blijkt dat de

## Ongezonde baanonzekerheid

Heeft onzekerheid over de toekomst van je baan een negatief effect op je gezondheid? Dit onderzoekt Schwartz op basis van een gezondheidsenquête in twintig Europese landen, waarin respondenten gevraagd werd naar de mate van baanonzekerheid die ze ervaren. Gebruikmakend van de mate van ontslagbescherming als instrumentele variabele, vindt hij dat baanonzekerheid de mentale en fysieke

# 10.089

kilometer heeft de gemiddelde persoon in 2017 afgelegd in Nederland (exclusief vakanties). Dat is ruim vier procent minder dan in 2010 (Bron: CBS).



## huizenprijzen

prijzen van de getroffen huizen begonnen te dalen in 2009 en de prijsdaling met name na 2012 flink versnelde, tot 9,3 procent in 2014. Gelijktijdig nam ook het aantal door prijsdaling getroffen huizen toe.

Durán, N. en J.P. Elhorst (2018) *A spatio-temporal-similarity and common factor approach of individual housing prices: the impact of many small earthquakes in the north of the Netherlands*. RUG Research Report, 2018007-EEF.

gezondheid negatief beïnvloedt. Zo stijgt de kans op depressieve klachten bij baanonzekerheid met dertien procentpunt. Het tegengaan van baanonzekerheid kan dus effectief zijn bij het bevorderen van de volksgezondheid.

Schwartz, T. (2018) *The causal effect of job insecurity on health: study based on a sample of the elderly from 20 different European countries*. Netspar Academic Series, MSc 06/2018-003.

### Groeiende marktmacht

De marktmacht van bedrijven is de afgelopen decennia flink toegenomen. Díez et al. laten zien dat de opslag die beursgenoteerde bedrijven rekenen bovenop de winst in 33 ontwikkelde economieën in de periode 1980–2016 gemiddeld met 39 procent is gestegen. Deze toename geldt voor talloze sectoren en is vaak sterk geconcentreerd bij een klein aantal bedrijven binnen elke sector. De hogere prijsopslag blijkt in eerste instantie samen te gaan met toenemende investeringen en innovaties, maar later dalen deze juist. Dit patroon is sterker voor bedrijven dicht bij de technologische grens, wat suggereert dat marktkoncentratie de economische ontwikkeling kan remmen.

Díez, F., D. Leigh en S. Tambunlertchai (2018) *Global market power and its macroeconomic implications*. IMF Working Paper, 18/137.

### Leergierige vluchtelingen

Vlak na Tweede Wereldoorlog werden miljoenen Polen gedwongen hun huis te verlaten, nadat de Sovjet-Unie het oostelijk deel van hun land had ingelijfd. Aan de hand van een enquête onder de nazaten van deze vluchtelingen vinden Becker et al. nu dat deze gedwongen migratie een opvallend bij-effect had: het opleidingsniveau van deze migranten blijkt namelijk sterk te zijn toegenomen ten opzichte van de rest van de Polen. Waarschijnlijk komt dit oordat migranten en hun nazaten minder waarde zijn gaan hechten aan materiële zaken en eerder kiezen voor investeringen in mobiele activa, zoals menselijk kapitaal.

Becker, S.O., I. Grosfeld, P. Grosjean et al. (2018) *Forced migration and human capital: evidence from post-WWII population transfers*. NBER Working Paper, 24704.

### Onzekerder routinewerk

Welke gevolgen heeft de automatisering van productieprocessen voor de arbeidsmarkt? Bachmann et al. onderzoeken dit aan de hand van data over personen die in de periode 1975–2014 aanspraak maakten op sociale zekerheid in Duitsland. Zij constateren dat het aandeel banen met een hoog routinegehalte sterk geslonken is; onder mannen daalde dit van 69 procent in 1975 tot 48 procent in 2014. Voor werknemers met routinetaken is het werk bovendien minder bestendig geworden: ze worden vaker werkloos, al is dit zelden langdurig.

Bachmann, R., M. Cim en C. Green (2018) *Long-run patterns of labour market polarisation: evidence from German micro data*. IZA Discussion Paper, 11570.



### Automatiseringspolitiek

Mensen die denken meer risico te lopen hun baan door automatisering te verliezen, hebben een sterkere voorkeur voor herverdeling door de overheid. Dit concludeert Van Hoorn op basis van enquêtes onder 45.000 personen uit 28 landen. Deze tendens geldt ook voor mensen wier partner een dergelijk automatiseringsrisico loopt. Parallel aan deze geneigdheid tot herverdeling neemt ook de voorkeur voor overheidssteun aan krimpsectoren toe. Dit impliceert dat de angst om werk door automatisering te verliezen, de politieke attitudes beïnvloedt.

Hoorn, A. van (2018) *The political economy of automation: occupational automatability and preferences for redistribution*. MPRA Discussion Paper, 86460.



# De structuur kiezen in plaats van discussiëren over conjunctuur

**A**l jaren stellen economen dat de Europese muntunie niet stabiel is, dat ze niet compleet is zonder een vorm van Europese solidariteit op begrotingsgebied en dat dat weer niet kan zonder verdere politieke integratie. Onderzoekers van het Internationaal Monetair Fonds deden dit recent nog in een working paper (Berger et al., 2018), de Nijmeegse hoogleraar Eelke de Jong pleitte er onlangs nog voor in het Financieel Dagblad (De Jong, 2018) en Christiaan van der Kwaak doet dat nu in deze *ESB*.

De Nederlandse regering neemt deze adviezen niet over. In het regeerakkoord hebben de coalitiepartijen afgesproken om niet in te stemmen met wijzigingen in de Europese financiële en economische relaties, zoals bijvoorbeeld de invoering van een Europese werkloosheidsuitkering, een rainy day fund en een gezamenlijke garantstelling voor overheidsschulden. Nederland staat niet alleen in zijn afwijzing van stappen richting een begrotingsunie, en een aantal eurolanden denkt er net zo over (Centeno, 2018).

## SPIEGELARGUMENTEN

De discussie over een centrale begrotingscapaciteit voor het eurogebied richt zich op conjunctuurstabilisatie via transfers tussen overheden. Tjalle Aarden, Toep van Dijk en Jesper Hanson van het Ministerie van Financiën

### Nederland moet kiezen tussen eurobonds of euro-exit

CHRISTIAAN VAN DER KWAAK

344

### De argumenten voor een Europese stabilisatie-functie zijn helemaal niet zo sterk

TJALLE AARDEN, TOEP VAN DIJK EN JESPER HANSON

348

### Verdieping van de EMU is een onmogelijke opdracht

AUKE ZIJLSTRA EN XAVIER EVERAERT

352

### Het financieel instrumentarium van een begrotingsunie in wording

BART VAN RIEL EN MARKO BOS

356

### De hoop van het Haagse congres en de begrotingsunie

TOM VAN VEEN

359

houden de voorstanders van een begrotingsunie een spiegel voor in deze *ESB*.

Aarden et al. wijzen erop dat financiële markten in andere muntunies de regionale conjunctuur stabiliseren. Zo zijn gezonde financiële instellingen nooit te beroerd om extra krediet te verstrekken, als duidelijk is dat het om een tijdelijke situatie gaat (en dat is een conjuncturele dip per definitie). En waar voorstanders van een begrotingsunie het aan de Europese regels wijten dat ze te weinig ruimte bieden voor conjunctuurstabilisatie door nationale overheden, rekenen Aarden et al. voor dat die ruimte er is als landen zich vóór de schok aan de middellangetermijndoelstelling van het begrotingsbeleid houden.

Landen moeten dan wel zelf hun financiën op orde brengen. Als landen in goede tijden niet zelf buffers in hun begroting opbouwen, hebben zij in slechte tijden alleen niet de ruimte om de conjunctuur te stabiliseren. Auke Zijlstra en Xavier Everaert beschrijven in het eerste deel van hun artikel in deze *ESB* dat landen in het verleden te veel hebben uitgegeven in goede economische tijden en hun schulden onvoldoende hebben afgebouwd. Daaraan wijten zij het mislukken van de voorlopers van de Europese Monetaire Unie (EMU), en daarom zijn ze sceptisch over de EMU en de plannen voor een begrotingsunie. In deze *ESB* stelt Tom van Veen zich op tegenover deze scepsis. Hij benadrukt in zijn column de idealen van Winston Churchill voor een verenigd Europa.

## STRUCTUURSTABILISATIE

Maar het voornaamste doel van een begrotingsunie zou – bij gebrek aan een beter woord – structuurstabilisatie moeten zijn, niet conjunctuurstabilisatie. Als landen over en weer handelen, investeren en werken, zal er altijd een netto-stroom van het ene naar het andere land gaan en bouwt een van de twee dus verplichtingen bij de ander op. Op termijn volgt er dan onherroepelijk een correctie die het evenwicht weer terugbrengt.

Voor landen buiten een monetaire unie is dat een prijsaanpassing door depreciatie van de wisselkoers. Figuur 1a in Aarden et al. laat zien hoe dit voor de invoering van de euro in Europa ging. Depreciëren doet pijn,

maar binnen een monetaire unie is zo'n prijsaanpassing nog pijnlijker. Een 'reële depreciatie' vereist een daling van lonen en prijzen in een land, want de wisselkoers is immers vast.

Een manier om reële depreciatie te voorkomen of te verzachten is om de zich opbouwende tekorten te compenseren door de inzet van publieke middelen binnen een begrotingsunie. Het gaat daarbij om semi-permanente inkomensoverdrachten. Een transferunie dus. Overigens is een transferunie niet per se raar: Nederland zelf is ook een monetaire unie. Binnen Nederland vinden er allerlei inkomensoverdrachten plaats van hoogproductieve metropoolregio's naar vergrijsde krimpgebieden.

## TRANSFERUNIE

Ik denk daarom dat de discussie zich zou moeten richten op de vraag of semi-permanente transfers echt noodzakelijk zijn voor het goed functioneren van een muntunie. De regering denkt van niet (MinFin, 2017) en wijst op de mogelijkheid om risico's neer te leggen bij private investeerders, door het herstructureren van onhoudbare overheidsschulden makkelijker te maken, en door met structurele hervormingen de verschillen in structurele groei tussen lidstaten kleiner te maken.

Christiaan van der Kwaak denkt echter van wel. Hij betoogt in deze *ESB* dat het vrije verkeer van kapitaal in een muntunie onherroepelijk zal leiden tot de opbouw van schuldposities die Europa bij de volgende crisis zullen dwingen om een grote keuze te maken. Een keuze voor Europa is voor de muntunie én voor de begrotingsunie, een keuze tegen Europa is tegen de muntunie én de begrotingsunie. Met begrotingsunie bedoelt Van der Kwaak vooral een vorm van gezamenlijke verantwoordelijkheid voor overheidsschulden.

Hoe het ook zij, de EMU is de afgelopen jaren een meester gebleken in het uitstellen van grote en het nemen van kleine beslissingen (Lukkezen, 2018). Wellicht werkt het ook zo met een begrotingsunie. Marko Bos en Bart van Riel beschrijven in deze *ESB* dat Europa bijvoorbeeld nu al meer dan de helft van de Portugese publieke investeringen financiert via een hele serie aan instrumenten.

Toch denk ik dat er nog een grote beslissing nodig is. Willen we een begrotingsunie met permanente transfers, of willen er een bankenunie met meer nadruk op structurele hervormingen? De discussie daarover staat momenteel onvoldoende op de agenda, omdat de discussie over een centrale begrotingscapaciteit zich richt op conjunctuurstabilisatie. Het zijn echter de structurele divergenties – en hoe we daarmee omgaan – die er echt toe doen.

Het huidige niet kiezen en afwachten tot er ooit weer eens een crisis komt is ook een keuze, met consequenties. Niet kiezen biedt populisme een voedingsbodem, zo stelt Van der Kwaak. Hoe zouden in dat geval een Duitse AfD-kanselier en een Franse RN-president eigenlijk met een schulden crisis in Zuid-Europa omgaan?

## Literatuur

Berger, H., G. Dell'Ariccia en M. Obstfeld (2018) *Revisiting the economic case for fiscal union in the euro area*. IMF Research Department Paper.  
Centeno, M. (2018) *Letter to Mr Donald Tusk, President of the Euro Summit*. Brussel, 25 juni. Te vinden op [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu).  
Jong, E. de (2018) *Nederland moet in Europa juist oliemannetje zijn*. *Het Financieel Dagblad*, 22 maart.  
Lukkezen, J. (2018) *It's the politicians' move now, not the ECB's*. The ECB's rescuing of the currency union is not a fundamental solution. In *Clingendael State of the Union 2018: towards better European integration*. Clingendael Report, 2018, 40–47.  
MinFin (2017) *Toekomst van de economische en monetaire unie*. Kamerbrief, 27 november 2017. Ministerie van Financiën. Te vinden op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).

## JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur  
[lukkezen@economie.nl](mailto:lukkezen@economie.nl)





# Nederland moet kiezen tussen eurobonds of euro-exit

Moet Nederland stoppen met de euro of kiezen voor een begrotingsunie met eurobonds? Dat is een vraagstuk waar politici omheen lopen. Een nieuwe crisis zal ons echter dwingen te kiezen.

**CHRISTIAAN VAN DER KWAAK**  
Universitair docent  
aan de Rijksuniversiteit Groningen

Sinds het begin van de Griekse schulden crisis is de discussie opgelaaid of de euro zonder verdere fiscale integratie houdbaar is. De meeste experts zijn van mening dat dat niet het geval is (Berger et al., 2018), terwijl regeringen in Noord-Europa beweren van wel (Ministerie van Financiën, 2017; Schäuble, 2017). Dit laatste standpunt is echter onhoudbaar.

Voor de zware problemen die in 2010 ontstonden bij banken en overheden in Zuid-Europa leggen velen in Noord-Europa de schuld bij Zuid-Europese spijlucht. Maar de crisis is bovenal veroorzaakt door een structuurfout in de muntunie die, ondanks de recente hervormingen, nog steeds niet is opgelost. Wanneer deze constructiefout niet wordt aangepakt heeft dat ook politieke gevolgen.

Daarom beargumenteer ik dat Nederland slechts twee keuzes heeft: stoppen met de euro of kiezen voor een begrotingsunie met gemeenschappelijk uitgegeven schuld papier – de zogenaamde eurobonds. Terwijl de meeste experts de hoge kosten van een euro-exit benadrukken, waarschuw ik dat de langetermijnkosten van doorgaan ook flink op kunnen lopen. Allereerst is het belangrijk om te analyseren waardoor een crisis in de eurozone ontstaat.

## ONEVENWICHTIGHEDEN

Macro-economische onevenwichtigheden in de eurozone ontstaan door de manier waarop de muntunie is vormgegeven. Een uniform rentebeleid kan gemakkelijk tot een betalingsbalanscrisis leiden.

Dat zit zo: met de introductie van de euro hebben de lidstaten immers twee belangrijke macro-

economische beleidsinstrumenten opgegeven die een betalingsbalanscrisis minder waarschijnlijk maken: de rente en de wisselkoers. De Europese Centrale Bank (ECB) is verantwoordelijk voor het uniforme rentebeleid, dat wordt afgesteld op de gemiddelde economische condities in de eurozone, terwijl de onderlinge nominale wisselkoersen tussen eurolanden permanent zijn vastgezet. Dat betekent dat de rente en reële effectieve wisselkoers niet noodzakelijkerwijs aansluiten bij de economische omstandigheden in de individuele eurolanden.

Door dit centraal vastgestelde rentebeleid kan het renteniveau dat voor individuele lidstaten optimaal is, gedurende langere tijd enkele procentpunten afwijken van de uniforme ECB-rente. Dit geldt niet alleen voor Zuid-Europese landen als Spanje, maar ook voor Noord-Europese landen als Duitsland (figuur 1), zie ook Bruegel (2013) voor een overzicht.

## Gevolgen van een te lage uniforme rente

In een muntunie met een grote economische diversiteit tussen lidstaten kan een uniform rentebeleid ook in de toekomst leiden tot substantiële verschillen tussen de ECB-rente en de optimale rente voor individuele landen. Wanneer een rente voor een individueel land niet op het optimale niveau staat, heeft dit nadelige gevolgen. Zo vergroot de euro de kans op bubbels en financiële crises wanneer de rente voor een individueel land te laag staat. Dit gebeurt op twee manieren.

Ten eerste zien we in landen als Spanje dat een te lage rente in de periode na de invoering van de euro het lenen extra aantrekkelijk maakt. De resulterende extra bestedingen leiden tot een hogere binnenlandse inflatie, wat de reële effectieve wisselkoers doet appreciëren (figuur 2).

Ten tweede betekent een appreciatie van de reële effectieve wisselkoers dat Spaanse goederen duurder worden ten opzichte van goederen uit de rest van de eurozone. Daardoor nemen de buitenlandse schulden – zowel privaats

als publiek – toe tot bijna honderd procent van het bbp (figuur 3) om het tekort op de lopende rekening te financieren (Sinn, 2015; 2018).

**Lage rente leidt tot betalingsbalanscrisis**

Zowel een verslechterende handelsbalans, veroorzaakt door het appreciëren van de reëel effectieve wisselkoers, als het toenemen van de buitenlandse schulden, vergroot de kans dat financiële markten gaan twijfelen of het betreffende land de schulden ooit terug zal betalen. Wanneer dat gebeurt, kan er plotseling een betalingsbalanscrisis ontstaan waarbij kapitaalstromen, van bijvoorbeeld Duitse of Franse banken richting Spaanse banken, opdrogen of worden teruggetrokken (een zogenaamde *sudden stop*). Buiten de euro kunnen de negatieve gevolgen enigszins opgevangen worden door de rente te verhogen en de nominale wisselkoers te devalueren, hoewel een land ook dan vaak in een recessie belandt (Edwards, 2004; Lane en Miles-Ferretti, 2012).

Voor landen binnen de eurozone zijn deze mogelijkheden niet aanwezig, en kan het tekort op de lopende rekening, vanwege (neerwaartse) loon- en prijsrigiditeiten, slechts teruggedrongen worden door een diepe recessie en hoge werkloosheid (Lane, 2013; Sinn, 2018; Schmitt-Grohé en Uribe, 2016). Daarmee is echter de ellende niet afgelopen. Doordat er nauwelijks mogelijkheden zijn om de opbouw van deze onevenwichtigheden vroegtijdig te corrigeren, kan de benodigde depreciatie van de reëel effectieve wisselkoers om de buitenlandse schuldpositie op de lange termijn houdbaar te maken (door een overschot op de lopende rekening te creëren) gemakkelijk oplopen tot meer dan twintig procent (Sinn, 2015; 2018). Binnen de euro kan dat alleen bereikt worden door jarenlange stagnatie en hoge werkloosheid en jeugdwerkloosheid: zowel in Spanje als in Griekenland lagen deze meerdere jaren na de crisis boven de twintig, respectievelijk vijftig procent. En zelfs als het lukt de lonen en prijzen te laten dalen ten opzichte van de rest van de eurozone, bestaat het risico dat de economie in de tussentijd zo hard krimpt dat de schulden in termen van het bbp zijn toegenomen, zoals in Griekenland.

Het is onmogelijk om dergelijke crises te voorkomen, maar ook in andere monetaire unies zoals in de Verenigde Staten komen dit soort dynamieken voor. Daar is er echter risicodeling via geïntegreerde financiële markten en een federale begroting die de impact van crises verkleint. Tevens kunnen schuldenlasten worden teruggedrongen door een faillissement van de betreffende staat. Daardoor kan de benodigde depreciatie om de resterende schuldenlast houdbaar te maken kleiner worden. Ook is de impact van een default op de reële economie veel kleiner dan in de eurozone, omdat de helft van de publieke uitgaven op federaal niveau plaatsvindt (Escolano et al., 2015), en commerciële banken state-bonds niet als onderpand kunnen gebruiken voor leningen van de Fed.

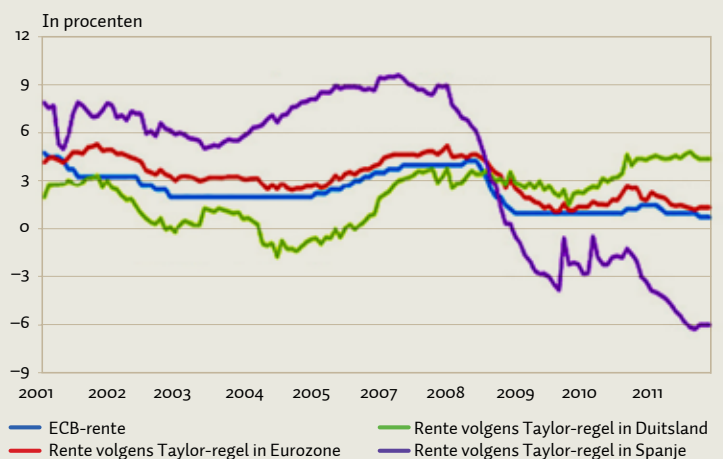
In de eurozone bestaat geen federale begroting, en worden nationale staatsobligaties als onderpand gebruikt. Het feit dat Amerikaanse staten failliet kunnen gaan, betekent ook dat de *no bail-out*-clausule, in tegenstelling tot die in de eurozone, geloofwaardig is (Berger et al., 2018). Daardoor blijven de schuldenniveaus over het algemeen laag.

**Stabiliteits- en Groeipact is geen oplossing**

De fiscale regels van het Stabiliteits- en Groeipact zullen dergelijke crises niet voorkomen, zoals we gezien hebben in Ierland en Spanje. Ook wanneer een overheid aan de middellangetermijndoelstelling voldoet en de buitenlandse schulden bij de private sector zitten, zal zij snel in de problemen komen wanneer een betalingsbalanscrisis optreedt. Private schulden aan het buitenland worden immers gedeeltelijk overgenomen of gegarandeerd door de overheid, en de recessie die als gevolg van de betalingsbalanscrisis optreedt, leidt tot een verslechtering van de overheidsfinanciën. Het plotselinge terugtrekken van buitenlands kapitaal brengt de banken in de problemen waardoor de kans op een bail-out toeneemt, ondanks de nieuwe bail-in-regels (Sinn, 2015). Dat vergroot de kans op een staatschuldencrisis.

**Rentes in de eurozone**

**FIGUUR 1**

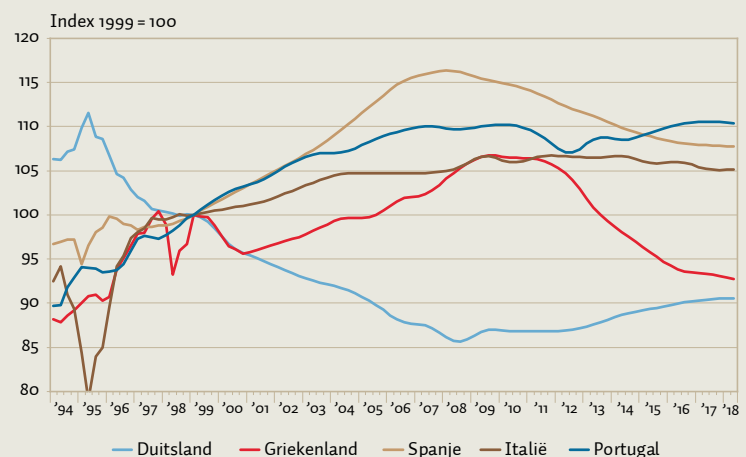


Noot:  $Rente = 1 + (1,5 \times \text{kerninflatie}) - (1 \times \text{werkloosheids-gap})$

Bron: Bloomberg; soberlook.com

**Reële effectieve wisselkoersen ten opzichte van de rest van de eurozone**

**FIGUUR 2**



Noot: Bbp-deflator ten opzichte van de rest van de eurozone

Bron: Europese Commissie

Wanneer banken, zoals in de recente crisis, veel staatspapier van de eigen overheid op de balans hebben zal een eventueel *sovereign default* de banken omver trekken (Acharya et al., 2014; De Bruyckere et al., 2013; Van der Kwaak en Van Wijnbergen, 2014; 2017), en is er een grote kans op besmettingsgevaar voor andere eurolanden. Om deze link te doorbreken zouden de banken de hoeveelheid staatsobligaties moeten afbouwen. Desondanks zijn banken en overheden in de eurozone nog altijd zeer met elkaar verweven (Berger et al., 2018; Bruegel, 2018) mede omdat staatsobligaties het meest aantrekkelijke onderpand zijn voor leningen van de ECB en op interbancaire markten (ICMA, 2013). Het is dus onwaarschijnlijk dat banken de hoeveelheid staatsobligaties substantieel zullen terugdringen.

## Doorgaan op de huidige weg is slechts uitstel van een keuze tussen eurobonds en euro-exit

Het gevolg is dat een nieuwe staatsschuldencrisis het eurozone-lidmaatschap van het betreffende probleemland op het spel zal zetten: bij het mislukken van onderhandelingen over een pijnlijk reddingspakket kan de ECB het veiligste onderpand uit het betreffende land, staatsobligaties, onmogelijk als onderpand accepteren, en droogt de liquiditeit voor de banken op. Alleen de invoering van een nieuwe munt verschaft het land in kwestie dan de mogelijkheid om zijn banken van nieuwe liquiditeit te voorzien.

### POLITIEKE IMPLICATIES

De huidige opzet van de eurozone is op de lange termijn dus onhoudbaar: nieuwe crises zullen op termijn onvermijdelijk zijn, doordat er op economisch gebied nog steeds grote verschillen zijn tussen eurolanden. Sinds het begin van de muntunie heeft er nauwelijks convergentie plaatsgevonden in het voor koopkracht gecorrigeerde bbp per hoofd van de bevolking (ECB, 2015), dat in Zuid-Europa meer dan 25 procent lager ligt dan in Nederland. Daarnaast zijn er grote verschillen als het gaat om de efficiëntie in product- en arbeidsmarkten (World Economic Forum, 2012), regelgeving, en faillissementsrecht (Jaccard en Smets, 2017). Al deze verschillen zorgen ervoor dat individuele eurolanden verschillend op economische schokken reageren en de uniforme ECB-rente ook in de toekomst van tijd tot tijd voor individuele landen te veel zal afwijken van wat optimaal is. Dat zal tot nieuwe betalingsbalanscrises leiden, met jarenlange economische ellende als gevolg.

De maatschappelijke kosten van diepe recessies en hoge werkloosheid die volgen uit een betalingsbalanscrisis, ondergraven het draagvlak voor de euro. Dat leidt tot de opkomst van euro-sceptische partijen die de euro ter discussie zullen stellen: wetende welke jarenlange ellende het binnen de eurozone te wachten staat wanneer er een nieuwe crisis komt, kan een land in de toekomst zomaar besluiten om liever een eenmalige klap te incasseren door uit de euro te stappen. Zal Griekenland bijvoorbeeld opnieuw bereid zijn om in een toekomstige crisis door een programma van interne devaluatie te gaan zoals de afgelopen jaren? De Griekse oud-premier Papandreou beweerde in 2016 dat hij achteraf liever in 2011 al uit de euro was gestapt (Sinn, 2018).

Griekenland staat niet op zich: de nieuwe Italiaanse regering bestaat uit twee euro-sceptische partijen, en in Frankrijk stemde tijdens de laatste presidentsverkiezingen bijna de helft van de kiezers op een euro-sceptische kandidaat. De euro is hier in belangrijke mate debet aan: ook in landen met flexibele arbeids- en productmarkten, zoals Ierland, sloeg de eurocrisis keihard toe.

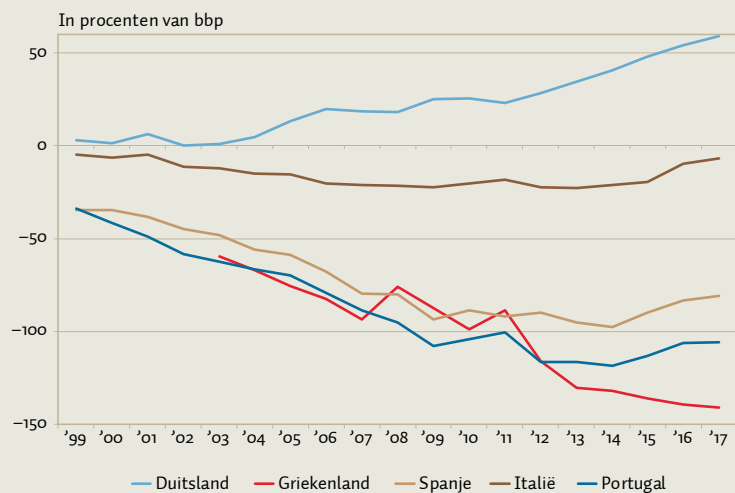
Om bovenstaande redenen is de huidige opzet onhoudbaar, en zijn er op lange termijn slechts twee opties: verdere economische en fiscale integratie of stoppen met de euro. Als we op de huidige weg voortgaan zullen we voor het blok worden gezet, wanneer een euro-sceptische regering die in de problemen komt voor een exit dreigt te kiezen. In dat geval zullen financiële markten het euro-lidmaatschap van andere landen in twijfel trekken, wat tot een *self-fulfilling prophecy* kan leiden die de euro uit elkaar doet spatten. Dan is er geen tijd meer voor een serieus en gedegen debat over de voor- en nadelen van beide opties, en zullen we gedwongen worden op zeer korte termijn te kiezen.

### EUROBONDS OF EURO-EXIT

Verdere economische en fiscale integratie behelst een begrotingsunie die gefinancierd wordt door gezamenlijke schulduitgifte (eurobonds) (Claessens et al., 2012; Münchau, 2018). Banken hoeven dan geen nationale staatsobligaties meer aan te houden om als onderpand te dienen voor leningen van de ECB en op financiële markten, en bij het mislukken van politieke onderhandelingen tijdens een cri-

### Netto internationale investeringspositie (NIIP)

FIGUUR 3



Noot: De NIIP is de netto positie van (private en publieke) claims op het buitenland en schulden.

Bron: Eurostat



sis zullen zij met eurobonds als onderpand nog steeds bij de ECB terecht kunnen.

Daarnaast is een gemeenschappelijke begroting nodig om asymmetrische schokken op te vangen (Mundell, 1961; Kenen, 1969) en om de impact van een sovereign default op de reële economie te verkleinen. In Amerika zet het faillissement van een Amerikaanse staat op geen enkele manier het lidmaatschap van de dollarzone op het spel, omdat de helft van de publieke uitgaven door Washington wordt betaald (Escolano et al., 2015).

Terwijl de meeste experts terecht op de hoge kosten van een euro-exit wijzen (Eichengreen, 2010), zitten er waarschijnlijk ook substantiële langetermijncosten aan doorgaan: Nederland zal waarschijnlijk nettobetaler worden als er een begrotingsunie wordt opgetuigd (Van der Kwaak, 2017). De netto contante waarde van toekomstige transfers in een begrotingsunie van vergelijkbare grootte als de Amerikaanse kan gemakkelijk boven de vijftig procent van het huidige bbp uitkomen (Van der Kwaak, 2018). Dat komt bovenop de netto-afdrachten aan de reeds bestaande EU-begroting.

Het enige alternatief voor een dergelijke begrotingsunie is om zelf te stoppen met de euro. Doorgaan op de huidige weg is slechts uitstel, omdat nieuwe crises ons zullen dwingen tot verdere economische en fiscale integratie om een euro-exit van een land dat in de problemen komt te voorkomen.

### TOT SLOT

Omdat een begrotingsunie ook een politieke unie vergt, zijn fundamentele vragen over geopolitiek, identiteit, soevereiniteit, en politiek draagvlak misschien nog wel belangrijker dan de vraag hoeveel het zal kosten. De toekomst van de euro is daarom uiteindelijk aan burgers en politici.

Helaas lopen Nederlandse politici met een grote boog om dit vraagstuk heen, terwijl ze zullen moeten kiezen. In een democratie past het echter niet om de kiezer met een dergelijk zware beslissing pas in een crisis te confronteren wanneer we nu al weten dat deze op ons afkomt. Daarom hoop ik dat dit artikel eindelijk een serieuze discussie op gang zal brengen over een van de belangrijkste vragen van de 21e eeuw: eurobonds of euro-exit?

### LITERATUUR

- Acharya, V., I. Drechsler en P. Schnabl (2014) A Pyrrhic victory? Bank bailouts and sovereign credit risk. *The Journal of Finance*, 69(6), 2689–2739.
- Berger, H., G. Dell'Ariccia en M. Obstfeld (2018) *Revisiting the economic case for a fiscal union in the euro area*. IMF Research Department Paper.
- Bruegel (2013) *-15% to +4%: Taylor-rule interest rates for euro area countries*. Blog post, te vinden op [bruegel.org](http://bruegel.org).
- Bruegel (2018) *Sovereign bond holdings*, 22 maart. Bruegel Dataset, te vinden op [bruegel.org](http://bruegel.org).
- Claessens, S., A. Mody en S. Vallée (2012) *Paths to Eurobonds*. IMF Working Paper 12/172.
- De Bruyckere, V., M. Gerhardt, G. Schepens, en R. Vander Venet (2013) Bank/sovereign risk spillovers in the European debt crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 4793–4809.
- ECB (2015) *Real convergence in the euro area: evidence, theory and policy implications*. *ECB Economic Bulletin*, 2015(5), 30–45.
- Edwards, S. (2004) Financial openness, sudden stops, and current-account reversals. *The American Economic Review*, 94(2), 59–64.
- Eichengreen, B. (2010) The breakup of the euro area. In: A. Alesina en F. Giavazzi (red.), *Europe and the euro*. Chicago: University of Chicago Press, 11–51.
- Escolano, J., D. Benedek, H. Lin et al. (2015) Distribution of fiscal responsibilities in federations. In: C. Cottarelli en M. Guerguil (red.), *Designing a European Fiscal Union*. Londen en New York: Routledge, 13–59.
- ICMA (2013) *European repo market survey, 25 – conducted June 2013*. Zürich, International Capital market.
- Jaccard, I. en F. Smets (2017) *Structural asymmetries and financial imbalances in the eurozone*. ECB Working Paper, 2076.
- Kenen, P. (1969) The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In: R.A. Mundell en A.K. Swoboda (red.), *Monetary problems of the international economy*. Chicago: University of Chicago Press, 41–60.
- Kwaak, C.G.F. van der, en S.J.G. van Wijnbergen (2014) Financial fragility, sovereign default risk and the limits to commercial bank bail-outs. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 43(C), 218–240.
- Kwaak, C. van der, en S. van Wijnbergen (2017) Sovereign debt and bank fragility in Spain. *Review of World Economics*, 153(3), 511–543.
- Kwaak, C. van der (2017) *Waarom Macron's begrotingsunie nodig is en de gevolgen voor Nederland*. Tekst te vinden op <https://bit.ly/2LQEvCr>.
- Kwaak, C. van der (2018) *Transfer calculations for the Netherlands in a fiscal union*. Tekst te vinden op <https://bit.ly/2n6nW6R>.
- Lane, P.R. en G. Milesi-Ferretti (2012) External adjustment and the global crisis. *Journal of International Economics*, 88(2), 252–265.
- Lane, P.R. (2013) *Capital flows in the euro area*. *European Economy*. Economic Papers, 497. Europese Commissie.
- Ministerie van Financiën (2017) *Toekomst van de Economische en Monetaire Unie*. Kamerbrief, 27 november.
- Münchau, W. (2018) Financial markets fail to reflect the eurozone time-bomb in Italy. *Financial Times*, 25 maart.
- Mundell, R.A. (1961) A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657–665.
- Schäuble, W. (2017) *Non-paper for paving the way towards a Stability Union*. Artikel te vinden op [media2.corriere.it](http://media2.corriere.it).
- Schmitt-Grohé, S. en M. Uribe (2016) Downward nominal wage rigidity, currency pegs, and involuntary unemployment. *Journal of Political Economy*, 124(5), 1466–1514.
- Sinn, H.W. (2015) *The euro trap: on bursting bubbles, budgets and beliefs*. Oxford: Oxford University Press.
- Sinn, H.W. (2018) *The ECB's fiscal policy*. NBER Working Paper, 24613.
- World Economic Forum (2012) *Global Competitiveness Report 2012–2013*. World Economic Forum.

### In het kort

- ▶ Een uniforme rente zal automatisch tot betalingsbalanscrises in de eurozone leiden.
- ▶ De stagnatie die nodig is voor een depreciatie van de reële wisselkoers leidt tot de opkomst van euro-sceptische partijen.
- ▶ Nederland zal moeten kiezen tussen eurobonds en een euro-exit.

# De argumenten voor een Europese stabilisatiefunctie zijn helemaal niet zo sterk

Wie het debat over de toekomst van de eurozone volgt, zal vaak lezen dat voor een goede werking van de muntunie een eurozonebegroting met stabiliserende werking nodig is. Maar hoe sterk is de economische onderbouwing voor dit pleidooi?

**TJALLE AARDEN**  
Beleidsmedewerker  
bij het Ministerie  
van Financiën  
(MinFin)

**TOEP VAN DIJK**  
Beleidsmedewerker  
bij MinFin

**JESPER HANSON**  
Beleidsmedewerker  
bij MinFin

**H**et versterken van de Economische en Monetaire Unie (EMU) is onderwerp van debat. Een van de stellingen in dit debat is dat een centrale budgettaire stabilisatiefunctie voor de eurozone vereist is om de gevolgen van economische schokken op te vangen. Dit zou nodig zijn omdat lidstaten in een muntunie de nominale wisselkoers en de monetaire beleidsrente niet kunnen inzetten, om landenspecifieke schokken op te vangen. Daarbij wordt soms gesteld dat in andere muntunies, zoals de Verenigde Staten, een centrale stabilisatiefunctie fungeert als instrument om regionale schokken op te vangen (Berger et al., 2018; De Jong, 2018).

Er bestaat geen consensus over het nut en de noodzaak van een dergelijke stabilisatiefunctie. De Europese Commissie (2018a) en verschillende eurolanden hebben voorstellen gedaan voor een centrale stabilisatiefunctie. Mario Centeno, de voorzitter van de Eurogroep, schreef in juni echter dat over dit onderwerp verschil van inzicht bestaat onder de leden van de Eurogroep (Centeno, 2018). En verschillende economen hebben beargumenteerd dat een stabilisatiefunctie niet noodzakelijk is (Von Hagen, 2014; Eichengreen en Wyplosz, 2016).

Soms wordt er verondersteld dat tegenstanders van een stabilisatiefunctie zich bovenal verzetten tegen de permanente transfers waarmee een stabilisatiefunctie gepaard kan gaan (Van der Kwaak en Broers, 2018). Dat een stabilisatiefunctie kan leiden tot permanente transfers, en zo de prikkels voor een prudent begrotingsbeleid en structurele hervormingen kan wegnemen, komt in de literatuur inderdaad veelvuldig naar voren (Raad van State, 2017; Beetsma et al., 2018). Maar er zijn ook economische gronden om

aan de noodzaak voor een stabilisatiefunctie in de EMU te twifelen. Zo komen landenspecifieke schokken in de EMU maar beperkt voor, en kan de stabilisatie van de economie ook plaatsvinden via financiële kanalen, nationale automatische stabilisatoren en, in uiterste gevallen, de inzet van middelen uit het Europese Stabieleitsmechanisme. Deze economische argumenten werken we in dit artikel uit.

## OPVANGEN VAN SCHOKKEN IN DE MUNTUNIE

Zowel binnen als buiten een muntunie zijn landen blootgesteld aan economische schokken. De pleidooien voor een stabilisatiefunctie spitsen zich echter toe op landen binnen een muntunie, aangezien deze nationaal monetair beleid en de nominale wisselkoers niet kunnen inzetten om tijdelijke conjunctuurschokken op te vangen. Dit argument is gebaseerd op de aanname dat de nominale wisselkoers en het nationale monetaire beleid in de praktijk bijdragen aan het opvangen van tijdelijke conjunctuurschommelingen. De ervaring van eurolanden voorafgaande aan de introductie van de euro leert echter dat nationale wisselkoersen vooral werden ingezet voor het opvangen van een structureel verlies aan concurrentievermogen, en dat ze slechts in beperkte mate een rol van stabilisator vervulden. Figuur 1a toont de structurele devaluaties van de valuta van verschillende lidstaten ten opzichte van de D-mark in het pre-euro-tijdperk. Deze devaluaties leidden tot hoge rentes en verlies van koopkracht, zonder duidelijk positief effect op de werkgelegenheid (Demertzis et al., 2017).

### Schokken zijn beperkt landspecifiek

Het is dus niet evident dat landen in een muntunie aanvullende instrumenten nodig hebben om te compenseren voor het verlies van nationaal monetair beleid en de nominale wisselkoers. Dat neemt niet weg dat lidstaten in de eurozone blootgesteld zijn aan conjunctuurschommelingen, die door een stabilisatiefunctie zouden kunnen worden opgevangen.

De vraag is dan of het landspecifieke deel van die schommelingen zodanig groot is dat een stabilisatiefunctie wenselijk is. De Europese Centrale Bank (ECB) richt zich immers

op stabilisatie van symmetrische schokken in het eurogebied. Het blijkt dat de conjunctuurontwikkelingen in het eurogebied behoorlijk synchroon lopen (figuur 1b). Van 1999 tot 2017 bedroeg de correlatie van de outputgap – een maatstaf voor de stand van de conjunctuur van de twaalf oorspronkelijke landen in de eurozone – met het gemiddelde van deze groep maar liefst 0,85. Dit suggereert dat slechts vijftien procent van de conjuncturele ontwikkeling landenspecifiek is.

**Schokken opvangen via financiële markten**

De ervaring uit andere muntunies laat zien dat de regionale conjunctuurverschillen die zich voordoen kunnen worden opgevangen door financiële kanalen (De Vijlder, 2017). In de Verenigde Staten zijn private krediet- en kapitaalmarkten maar liefst negen maal zo belangrijk voor de absorptie van regionale schokken als publieke transfers via de federale begroting: 45 procent van de regionale conjunctuurverschillen worden gestabiliseerd door geïntegreerde kapitaalmarkten via grensoverschrijdend bezit van productiefactoren en 27 procent doordat kredietverlening tijdens een regionale recessie het consumptieniveau op peil houdt, tegenover slechts 8 procent door federale transfers (figuur 1c).

Niet het ontbreken van een stabilisatiefunctie, maar de achterblijvende absorberende werking van krediet- en kapitaalmarkten lijkt de belangrijkste verklaring voor de beperktere stabilisatie van de landenspecifieke conjunctuurontwikkeling binnen het eurogebied. In het eurogebied absorberen private financiële kanalen slechts 24 procent van de landenspecifieke conjunctuurontwikkeling, tegenover 72 procent in de VS. Dit pleit ervoor om, in de beleidsdiscussie, in te zetten op een weerbare banksector die consumenten in staat stelt om inkomensfluctuaties op te vangen door te sparen en te lenen, en om belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen weg te nemen. Deze doelstellingen worden nagestreefd binnen de Europese bankenunie en de kapitaalmarktunie.

**Schokken opvangen via de nationale begroting**

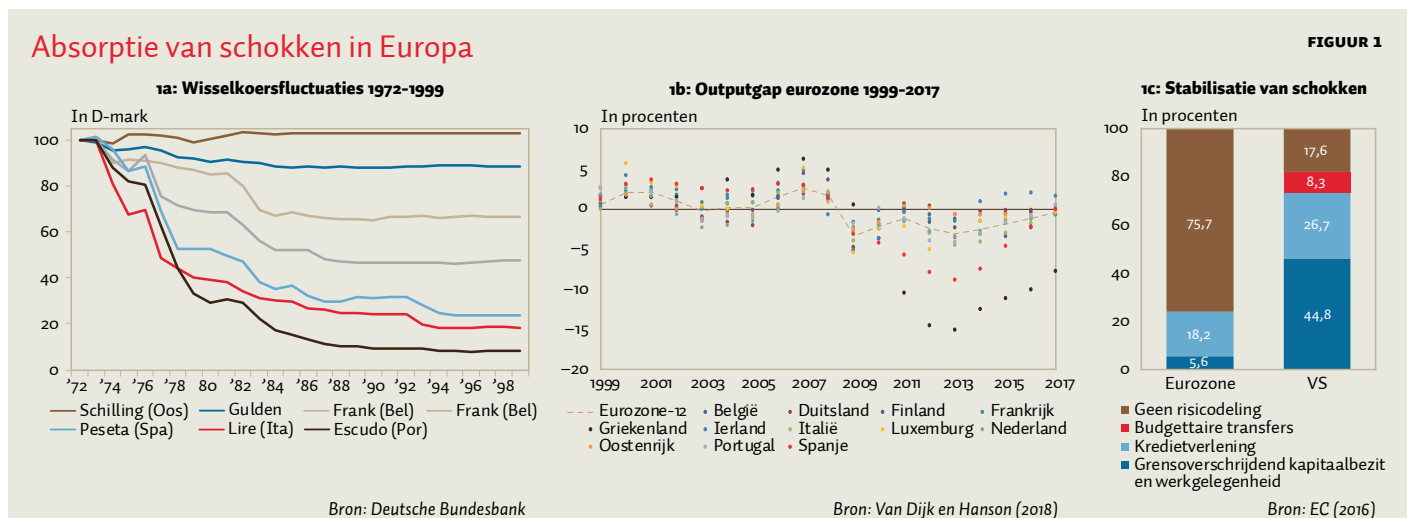
Ook nationale begrotingen kunnen een belangrijke rol spelen bij het opvangen van landenspecifieke economische schokken. Hier kan de eurozone opnieuw met de VS vergeleken worden. De federale begroting heeft in de VS over de

periode 1995–2013 ongeveer tien procent van de landenspecifieke schokken tussen de staten gestabiliseerd (Alcidi en Thirion, 2017). Waar de omvang van de federale begroting van de VS circa twintig procent van het bruto binnenlands product (bbp) bedraagt, is de EU-begroting met een omvang van circa één procent van het bbp relatief beperkt. Het verschil in omvang van centrale budgettaire stabilisatie tussen de VS en het eurogebied wordt vaak aangehaald om te pleiten voor een centrale budgettaire stabilisatiefunctie in het eurogebied.

Bovenstaande vergelijking vertelt echter niet het hele verhaal. Hoewel niet het doel, gaat er van de EU-begroting wel een stabiliserend effect uit. Bijvoorbeeld doordat ze bijdraagt aan het op peil houden van publieke investeringen bij economische neergang; ruim zeventig procent van de publieke investeringen in Portugal wordt gefinancierd door Europese structuur- en investeringsfondsen (EC, 2017a).

Naast stabilisatie op centraal niveau kunnen ook de nationale begrotingen, of in het geval van de VS de begrotingen van individuele staten, een stabiliserende werking hebben. Begrotingen van staten en regio's hebben in de VS een omvang van ongeveer vijftien procent van het bbp. De omvang van de overheidsbegrotingen van eurolanden is gemiddeld 48 procent van het bbp. Daarnaast gaat van nationale begrotingen in de eurozone een sterk stabiliserend effect uit, waar de begrotingen van individuele staten in de VS onder meer vanwege *balanced budget requirements* slechts een zeer beperkt stabiliserend effect hebben, of zelfs pro-cyclisch van aard zijn (Follette en Lutz, 2010). In dezelfde studie waaruit volgt dat de *federale* begroting in de VS over de periode 1995–2013 tien procent van de landenspecifieke schokken stabiliseerde, wordt er ook aangetoond dat *nationale* begrotingen in het eurogebied circa twintig procent van de landenspecifieke schokken stabiliseren (Alcidi en Thirion, 2017). Deze vergelijking toont aan dat, indien integraal wordt gekeken naar budgettaire stabilisatie op centraal en decentraal niveau, er niet minder maar ongeveer dubbel zoveel budgettaire stabilisatie in de eurozone plaatsvindt als in de VS.

Een betere naleving van het Stabiteits- en Groeipact (SGP), de verzameling van Europese begrotingsregels, kan de budgettaire ruimte voor automatische stabilisatie in





het eurogebied verder versterken. Het SGP is na de crisis aangescherpt, en richt zich niet enkel op het terugdringen van buitensporige tekorten of schulden, maar ook op het opbouwen van buffers in goede tijden. Deze buffers kunnen dienen om in slechte tijden automatische, en waar nodig ook discretionaire, stabilisatie toe te passen. De zogenoemde preventieve arm van het SGP schrijft voor dat lidstaten moeten voldoen aan een middellangetermijndoelstelling (Medium Term Objective) of daar voldoende snel naartoe moeten bewegen. Deze doelstelling is uitgedrukt als een landenspecifieke doelstelling voor het structureel saldo. Het structureel saldo is het feitelijke overheidstekort, geschoond voor invloeden van de economische conjunctuur en eenmalige budgettaire kosten en baten (toelichting in EC (2017b)). Kader 1 laat zien dat lidstaten economische schokken met automatische stabilisatoren kunnen opvangen indien zij voldoen aan de doelstelling.

**PREVENTIE**

Economen als Dullien (2015) en Van der Kwaak en Broers (2018), en ook de Europese Commissie (2017c), stellen dat de ervaring van Ierland en Spanje tijdens de Europese

schulden crisis aantoont dat ook eurolanden met gezonde overheidsfinanciën in slecht weer terecht kunnen komen. Omdat deze landen tijdens de crisis geen budgettaire ruimte hadden voor stabilisatie, zou een centrale stabilisatiefunctie nodig zijn. Het onderliggende idee is dat financiële markten en nationale begrotingen geen soelaas bieden bij grote schokken.

Deze redenering gaat echter voorbij aan de specifieke oorzaken van de crises in beide lidstaten. In Ierland en in Spanje waren de problemen namelijk het gevolg van grote nationale onevenwichtigheden in zowel de bankensector als de economie. De crisis leidde tot een permanente daling van belastinginkomsten die afhankelijk waren van activiteit in de bouwsector en activaprijzen, waardoor begrotingstekorten sterk toenamen (Lane, 2012). Daarnaast hadden bail-outs in de bankensector een direct effect tot wel 49 procent van het bbp in Ierland. Dit effect werd versterkt door een stijging van de rente (Eurostat).

Mede op basis van de ervaringen van Ierland en Spanje is er besloten om een procedure in het leven te roepen om macro-economische kwetsbaarheden, zoals hoge externe schuld of onevenwichtigheden op de woningmarkt, vroeg-

**Opvang van schokken via het Stabiliteits- en Groeipact**

**KADER 1**

Stabilisatie in slechte tijden is alleen mogelijk wanneer landen in goede tijden voldoende buffers opbouwen om schokken op te vangen. Sinds de introductie van de euro zijn de rentekosten aanzienlijk gedaald, voor sommige lidstaten met wel zeven procent bbp tussen 1995 en 2007 (figuur 2). Deze ontwikkeling houdt ten dele verband met het wegvallen van de verwachte depreciatie van de nationale valuta en biedt de gelegenheid om buffers op te bouwen.

Als er voldoende buffers zijn opgebouwd, biedt het huidige SGP-raamwerk ruimte voor automatische stabilisatie in slechte tijden. We simuleren daartoe hoe vaak in de periode 1965–2016 de twaalf oorspronkelijke leden van de eurozone de SGP-norm van drie procent voor het feitelijke tekort zouden hebben overschreden als ze had-

den voldaan aan de middellangetermijndoelstelling vooafgaand aan de schok. De effecten van de schokken op het nominale tekort worden berekend door de huidige landenspecifieke begrotingselasticiteit te vermenigvuldigen met de outputgap in de periode 1965–2017.

Indien lidstaten volledig voldoen aan de begrotingsregels, overschrijden zij gemiddeld genomen slechts eens in de 26 jaar de drieprocentnorm (figuur 3). Voor Nederland, het land met de hoogste begrotingselasticiteit, geldt dat de drieprocentnorm in deze periode nooit zou zijn overschreden. De financiële crisis en schulden crisis wegen zwaar door in deze simulatie. Indien men de jaren niet meetelt waarin landen onder een steunprogramma vielen, zou de drieprocentnorm slechts eens in de 45 jaar worden overschreden.

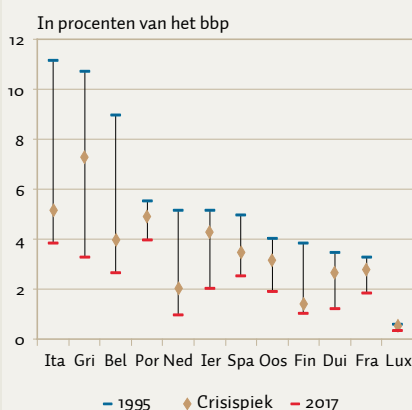
Overigens biedt het SGP ook bij overschrijding van de drieprocentnorm ruimte voor uitstel van budgettaire aanpassing.

Bij deze simulatie dient te worden opgemerkt dat de outputgap een volatiele indicator is, die veelal ex post wordt aangepast. Ook de begrotingselasticiteit kan in de praktijk afwijken van elasticiteit die volgt uit modellen, bijvoorbeeld bij grote conjunctuurschommelingen.

De simulatie laat desalniettemin zien dat door het opbouwen van buffers in goede tijden grote landenspecifieke schokken op te vangen zijn met automatische stabilisatoren. In 2017 voldeden tien eurolanden nog niet aan hun middellangetermijndoelstelling. Dit illustreert dat er nog veel winst te behalen is met het opbouwen van buffers in nationale begrotingen.

**Rentelasten over tijd**

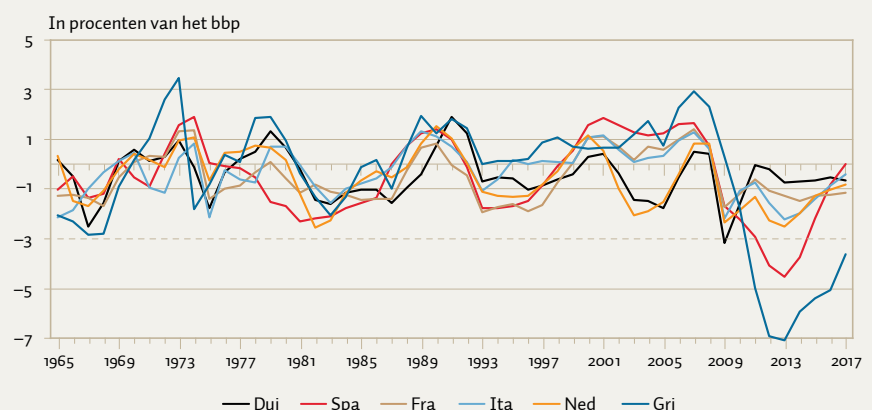
**FIGUUR 2**



Bron: Ameco

**Begrotingstekort na schok bij voldoen aan de doelstelling**

**FIGUUR 3**



Bron: Eigen berekeningen o.b.v. Ameco voor outputgaps en Mourre et al. (2014) voor begrotingselasticiteiten

tijdig te detecteren en indien nodig te corrigeren (de zogenoemde macro-economische onevenwichtigheidsprocedure). Uit deze procedure volgen aanbevelingen voor lidstaten om deze kwetsbaarheden tijdig aan te pakken. In het algemeen geldt dat structurele hervormingen die de veerkracht van economieën vergroten, bijvoorbeeld via goed functionerende arbeids- en productmarkten, bijdragen aan het beperken van de omvang en duur van economische schokken (EC, 2017d).

Daarnaast draagt de Europese bankenunie bij aan de preventie en stabilisatie van landenspecifieke schokken. Als onderdeel van de bankenunie zijn de regels voor de financiële sector aangescherpt en is met het Single Supervisory Mechanism (SSM) het toezicht op grote banken naar een Europees niveau getild. Ook is overeenstemming bereikt over een gemeenschappelijk afwikkelmechanisme, in het geval dat banken onverhoopt in de problemen komen. Centraal in dit nieuwe raamwerk staat het principe van de *bail-in*, waardoor in de regel eerst private investeerders en vervolgens de bankensector zelf opdraaien voor verliezen, alvorens een beroep te doen op de overheid. Met deze nieuwe instrumenten is het risico sterk verminderd dat de houdbaarheid van overheidsfinanciën onder druk komt te staan door problemen in de bancaire sector (EC, 2018b).

### EEN NOODFONDS ALS LAST RESORT

Tot slot bestaat er met het Europees Stabiliteitsmechanisme al een permanent vangnet om, via leningen, eurolanden met financiële problemen uit de brand te helpen – onder strikte beleidsvoorwaarden. Dit vangnet heeft, samen met zijn tijdelijke voorgangers – de Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit en het Europese Financieel Stabilisatiemechanisme – de afgelopen jaren steun verleend aan Cyprus, Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje. Met de oprichting van de Europese noodfondsen is de mate waarin landenspecifieke schokken in het eurogebied worden opgevangen sterk toegenomen (Cimadomo et al., 2017). Door stabilisatie te verlenen op het moment dat de behoefte eraan het grootst was, absorbeerden de Europese noodfondsen tussen 2007 en 2014 maar liefst 55 procent van de economische schokken in de eurozone (Milano en Reichlin, 2017). In de VS bestaat een dergelijk centraal vangnet voor individuele staten trouwens niet.

### TOT BESLUIT

Dit laat onverlet dat beleid dient te voorkomen dat landen moeten aankloppen bij het Europees Stabiliteitsmechanisme. Een stabilisatiefunctie is geen effectief instrument hiervoor. Voor het versterken van stabilisatie binnen de EMU is het op basis van economische

argumenten belangrijker om in te zetten op het voltooiën van de bankenunie en kapitaalmarktunie, het opbouwen van buffers in nationale begrotingen en het implementeren van structurele hervormingen – om zo de veerkracht van lidstaten te vergroten en om verder macro-economische kwetsbaarheden aan te pakken wanneer die zich voordoen.

### LITERATUUR

- Aldici, C. en G. Thirion (2017) *Fiscal risk sharing and resilience to shocks: lessons for the euro area from the US*. CEPS Working Document, 2017/07.
- Beetsma, R., S. Cima en J. Cimadomo (2018) *A minimal moral hazard central stabilisation capacity for the EMU based on world trade*. ECB Working Paper, 2137.
- Berger, H., G. Dell'Ariccia en M. Obstfeld (2018) *Revisiting the economic case for fiscal union in the euro area*. IMF Research Department Paper.
- Hanson, J. en T. van Dijk (2018) *Europese economieën lopen behoorlijk synchroon*. ESB, 103(4757), 46.
- Centeno, M. (2018) *Letter to Mr Donald Tusk, President of the Euro Summit*. Brussel, 25 juni 2018.
- Cimadomo, J., O. Furtuna en M. Giuliadori (2017) *Private and public risk sharing in the euro area*. Tinbergen Institute Working Paper, TI 2017-064/VI.
- Demertzis, M., K. Efstathiou en F. Matera (2017) *The Italian lira: the exchange rate and employment in the ERM*. Bruegel blog post, 13 januari.
- Dullien, S. (2015) *Which fiscal capacity for the euro area: different cyclical transfer schemes in comparison*. Berlin Working Papers on Money, Finance, Trade and development, 02/2015.
- Eichengreen, B. en C. Wyplosz (2016) *Minimal conditions for the survival of the euro*. Artikel op [voxeu.org](http://voxeu.org), 14 maart.
- EC (2016) *Cross-border risk sharing after asymmetric shocks: evidence from the euro area and the United States*. *Quarterly Report on the Euro Area*, 15(2), 7–18.
- EC (2017a) *Reflection paper on the future of EU finances*. EC, COM(2017) 358.
- EC (2017b) *Vade mecum on the Stability and Growth Pact*. EC Institutional Paper, 52.
- EC (2017c) *Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union*. EC, COM(2017) 291.
- EC (2017d) *Economic resilience in EMU – Note for the Eurogroup*.
- EC (2018a) *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a European Investment Stabilisation Function*. EC, COM(2018) 387 final.
- EC (2018b) *Debt Sustainability Monitor 2017*. EC Institutional Paper, 071.
- Follette, G. en B. Lutz (2010) *Fiscal policy in the United States: automatic stabilizers, discretionary fiscal policy actions, and the economy*. Federal Reserve Working Paper, 2010-43.
- Hanson, J. en T. van Dijk (2018) *Europese economieën lopen behoorlijk synchroon*. ESB, 103(4757), 46.
- Jong, E. de (2018) *Nederland moet in Europa juist oliemannetje zijn*. *Het Financieel Dagblad*, 22 maart.
- Kwaak, C. van der, en V. Broers (2018) *Rutte kan beter ons laten wennen aan fiscale unie*. *De Volkskrant*, 12 maart.
- Lane, P.R. (2012) *The European sovereign debt crisis*. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49–68.
- Milano V. en P. Reichlin (2017) *Risk sharing across the US and eurozone: the role of public institutions*. Artikel op [voxeu.org](http://voxeu.org), 23 januari.
- Mourre, G., C. Astarita en S. Princen (2014) *Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology*. EC, European Economy Economic Papers, 536.
- Raad van State (2017) *De staat van de euro*. Rapport te vinden op [www.raadvanstate.nl](http://www.raadvanstate.nl).
- Tusk, D. (2017) *Leidersagenda – nota over de economische en monetaire unie*. Eurotop, december.
- Vijlder, W. de (2017) *Risicodeling in de eurozone: de moeilijke weg vooruit*. ESB, 102(4754S), 47–50.
- Von Hagen, J. (2014) *Governance of the euro area: Fiscal union, debt union, fiscal freedom*. *Wirtschaftsdienst*, 94(13), 23–27.

### In het kort

- ▶ Het is niet nodig om met een Europese stabilisatiefunctie de conjunctuur van lidstaten te stabiliseren.
- ▶ De noodzaak hiertoe ontbreekt, want slechts vijftien procent van de conjunctuuruitslagen is landenspecifiek.
- ▶ Deze landenspecifieke schokken kunnen worden opgevangen via financiële kanalen, nationale begrotingen en het ESM.

# Verdieping van de EMU is een onmogelijke opdracht

De nieuwste voorstellen tot verdieping van de EMU zullen nog meer nationale bevoegdheden overhevelen naar het Europese niveau. Maar zullen de nationale politieke partijen wel steun geven aan een steeds verdergaande Europese samenwerking?

**AUKE ZIJLSTRA**  
Lid van het Europees Parlement namens de Partij voor de Vrijheid

**XAVIER EVERAERT**  
Beleidsadviseur bij het Europees Parlement

De economische crisis heeft het onderling vertrouwen geschaad tussen de lidstaten van de Europese Unie, en tussen de lidstaten en de Europese Commissie. De Commissie zet daarom in op meer risicospreiding en risicovermindering. Een van de manieren om tot risicovermindering te komen, is het vergroten van de solidariteit tussen banken. Dit wordt bereikt door aan banken de verplichting op te leggen om fondsen te storten in een Europees depositogarantiefonds (EDIS) en een Single Resolution Fund (SRF). Meer solidariteit tussen de lidstaten en tussen de financiële instellingen die actief zijn in de Economische en Monetaire Unie (EMU) zal hand in hand gaan met meer toezicht en, indien nodig, druk vanuit de Europese supranationale instituties. Via het nieuwe Europees Monetair Fonds (EMF) zullen de lidstaten hun de facto monopolie verliezen om noodlijdende financiële instellingen overeind te houden of te liquideren. En via een toekomstige Europese minister van Financiën zullen ze steeds minder eigen verantwoordelijkheid dragen voor hun economische en fiscale beleid. Strengere financiële en fiscale regels zullen zwakkere economieën en kleinere lidstaten onder een directere controle plaatsen van de grote economieën, want deze hebben binnen de EU meer macht. Dat gaat ten koste van hun eigen democratische controle, eigen politieke cultuur en eigen nationale soevereiniteit. Bovendien nodigen supranationale steunmechanismen – zoals het EMF – uit tot het ‘losjes’ omgaan met gemaakte afspraken. Zo komt de EU in een situatie terecht waarin er steeds meer tijd, aandacht en middelen worden

besteed aan de supervisie van financiële markten en nationale begrotingen. Op die manier verwordt de Economische en Bankenuie tot een Beheers- en Controle-unie. Gelet op deze verdergaande transfers van bevoegdheden naar een supranationaal niveau is het de vraag of de nationale politieke cultuur de nieuwe voorstellen zal gaan accepteren.

## CULTUURVERSCHILLEN HINDEREN CONVERGENTIE

Er zijn grote cultuurverschillen tussen de Noord-Europese EU-lidstaten en de Zuid-Europese. Deze verschillen komen onder andere tot uiting bij het nemen van bestuurlijke beslissingen en bij de openbare financiën. Mede hierdoor kennen de Europese economieën verschillende ontwikkelingsnelheden. De noordelijke landen leggen over het algemeen een strengere begrotingsdiscipline aan de dag dan de zuidelijke. Maar een goed werkende monetaire unie vereist dat deze verschillen worden overbrugd door economische convergentie en begrotingsdiscipline. Pogingen hiertoe zijn in het verleden gestrand op een onwillige politieke cultuur. Want het belangrijkste onderscheid tussen de verschillende nationale politieke partijen vind je immers op het gebied van de overheidsuitgaven.

Het Europa van verschillende (economische) snelheden is al vanaf de jaren zeventig een bron van zorg (Tindemans, 1975). Met wisselkoersarrangementen en regionale steun werd er geprobeerd om de verschillen te reduceren. Het Europees wisselkoersmechanisme (EWS; 1979–1999) – een afspraak om de EEG-valuta binnen een smalle bandbreedte te houden – was niet bestand tegen de oliecrisis, die verschillend op de lidstaten uitwerkte. De afspraken werden niet uitgevoerd. Het Europees Monetair Stelsel, waarvan het EWS onderdeel uitmaakte, leed aan hetzelfde euvel. Zo trad Italië uit en later weer toe, omdat het land niet voortdurend aan de eisen van het stelsel kon en wilde voldoen.

Uiteindelijk werd vanaf 1999 een derde poging ondernomen: de Economische en Monetaire Unie. Men dacht dat één eenheidsmunt de lidstaten wel tot convergentie –





vastgelegd in het Groei- en Stabiliteitspact – zou dwingen. Duitsland waande zich gedekt door de inhoud van de afspraken: een staatsschuld van maximaal zestig procent van het bnp of in die richting tenderend, en een sluitende begroting of bij uitzondering een tekort, maar dan nooit meer dan –3 procent.

Lidstaten waren vrij te kiezen voor toetreding of niet. De verleiding om te frauderen met de cijfers en zich zo voor toetreding te kwalificeren, bleek te groot voor Italië en Griekenland. Politieke status won het van de economische werkelijkheid en in de praktijk bleek dat de afspraken niet goed werden nagekomen. Bijna geen enkele lidstaat heeft zich steeds aan de criteria gehouden, en een paar deden dat zelfs slechts zelden (tabellen 1 en 2).

In de jaren na de economische en financiële crisis verdween de handhaving van de afspraken bijna volledig uit het zicht. Begrotingstekorten en staatsschulden namen toe tot onhoudbare hoogten. Vanaf 2011 werd er een vierde poging gewaagd om door nieuwe afspraken – gesteund door Europese fondsen zoals het Europees Stabiliteitsmechanisme en door een opgerecht mandaat van de ECB – lidstaten te bewegen om zich voortaan wel aan de afspraken te houden. Dit werd in 2014 verder gesteund door het arbitrair verhogen van het bnp middels het meerekenen van onder andere smokkel en drugshandel (de Volkskrant, 2014). Procentueel daalden hierdoor de staatsschulden, waardoor het leek alsof de afspraken toch nog wel enigszins gevolgd werden.

#### Lessen uit de eenwording tot nu toe

De lessen die we uit de eerdere convergentiepogingen kunnen leren, zijn dat een politieke cultuur van hoge tekorten zich maar moeizaam laat veranderen (als het al verandert),

### Begrotingstekort in percentage bnp

TABEL 1

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
België	0,0	-1,8	-0,2	-2,8	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1
Duitsland	-3,9	-4,2	-3,7	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0
Ierland	-0,5	0,4	1,3	1,6	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,7
Griekenland	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3
Spanje	-0,4	-0,4	0,0	1,2	2,2	1,9	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6
Frankrijk	-3,2	-4,0	-3,6	-3,4	-2,4	-2,6	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2
Italië	-3,0	-3,3	-3,5	-4,1	-3,5	-1,5	-2,6	-5,2	-4,2	-3,7
Luxemburg	2,4	0,2	-1,3	0,1	1,9	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5
Nederland	-2,1	-3,0	-1,7	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5,0	-4,3
Oostenrijk	-1,4	-1,8	-4,8	-2,5	-2,5	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6
Portugal	-3,3	-4,4	-6,2	-6,2	-4,3	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4
Finland	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0

Bron: Eurostat

### Staatsschuld als percentage bnp

TABEL 2

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
België	104,7	101,1	96,5	94,7	91,1	87,0	92,5	99,5	99,7	102,6
Duitsland	59,4	63,1	64,8	67,0	66,5	63,7	65,2	72,6	80,9	78,6
Griekenland	104,9	101,5	102,9	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1
Spanje	51,3	47,6	45,3	42,3	38,9	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5
Frankrijk	60,3	64,4	65,9	67,4	64,6	64,5	68,8	83,0	85,3	87,8
Italië	101,9	100,5	100,1	101,9	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5
Luxemburg	7,0	6,9	7,3	7,4	7,8	7,7	14,9	15,7	19,8	18,7
Nederland	48,4	49,6	49,8	49,2	44,7	42,7	54,7	56,8	59,3	61,6
Oostenrijk	66,7	65,9	65,2	68,6	67,3	65,0	68,7	79,9	82,7	82,4
Portugal	56,2	58,7	62,0	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4
Finland	40,2	42,8	42,7	40,0	38,2	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5

Bron: Eurostat

dat afspraken ten behoeve van de convergentie hoogstens als intenties moeten worden gezien en in slechte tijden naar de achtergrond verdwijnen, en dat landen hun lokale politieke soevereiniteit niet zullen opgeven. Desondanks wordt het buitensluiten van lidstaten als onacceptabel beschouwd. De vraag is dan ook of de nieuwe voorstellen ditmaal wel tot een duurzame convergentie zullen leiden.

### NIEUWE VOORSTELLEN VOOR VERDIEPING EMU

Er zijn weer nieuwe voorstellen, gericht op het versterken van de soliditeit (de controle) en de solidariteit (de oplossing wanneer de controle faalt) binnen de EMU. Hier gaat het, naast een uitbreiding van de eurozone en de convergentie van het fiscaal beleid, om een nieuwe centrale figuur: een Europese minister van Financiën, om de hervorming van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) tot een Europees Monetair Fonds (EMF) en om verdere risicodeling te vergroten.

#### Uniminister van Financiën

Een Europese minister van Financiën, zoals het idee momenteel op tafel ligt (Europese Commissie, 2017a), is een tweeledige functie, waarbij de Europese Commissaris voor Economische Zaken en het voorzitterschap van de Eurogroep versmelten tot één ambt. Het verschil met het huidige systeem is dat nu de ministers van Financiën gezamenlijk (en unaniem) de afspraken maken over de budgetdiscipline van de eurolanden, terwijl een Uniminister van Financiën alle EU-landen bindt en er alleen collegiaal wordt gecontroleerd door de Europese Commissie. Dit heeft het voordeel dat de budgettaire discipline die voortvloeit uit het Stabiliteits- en Groeipact eenvoudig af te dwingen is omdat dan de invloed van de nationale regeringen op hun economische beleid wordt ingeperkt. De Europese minister van Financiën holt daarmee wel de bevoegdheden van de lidstaten aanzienlijk uit wat betreft zowel hun fiscale als economische beleidsdomeinen. De nationale ministers van Financiën en de nationale parlementen worden in hun beleidsvrijheid en controlerecht beknut, en dat staat op gespannen voet met het budgetrecht van nationale parlementen.

#### Europees Monetair Fonds

Het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) werd in 2012 in het leven geroepen als intergouvernementeel raamwerk om eurolanden met liquiditeitsproblemen bij te springen – dit in ruil voor structurele beleidshervormingen. In december 2017 heeft de Europese Commissie een eerste stap genomen om het multilaterale ESM te integreren in de EU-regelgeving. Dit geïntegreerde orgaan, het EMF, is gemodelleerd naar het IMF, krijgt een eigen raad van bestuur los van de directe controle van de lidstaten, en zal bestuurd worden door de EU-minister van Financiën. (Europese Commissie, 2017b)

Het EMF wordt bij uitstek het solidariteitsmechanisme van de verdiepte EMU. Op die manier kunnen banken en strategische industriële sectoren ondersteund worden met geld vanuit andere lidstaten. Momenteel nemen de ministers van Financiën (ECOFIN) en de ECB, zonder invloed van de Commissie, dit soort solidariteitsbeslissingen. Om

het zwaartepunt van deze beslissingen te verplaatsen naar de Commissie moet de rol van ECOFIN – ergo de lidstaten, ergo de nationale parlementen – verder worden ingeperkt door de unanimiteitsregels te versoepelen tot gekwalificeerde meerderheden van 85 procent. Ook lidstaten waar geen democratisch draagvlak is voor een bepaalde solidariteitsbeslissing zullen zo gedwongen kunnen worden om een land of een bepaalde industrie te hulp te komen.

De bevoegdheden van de Europese minister van Financiën en het EMF staan op gespannen voet met de grondwetten van enkele lidstaten. In 2014 onderzocht bijvoorbeeld het Duitse Grondwettelijk Hof de grondwettelijkheid van het ESM, aangezien de vraag rees of het Duitse parlement wel afdoende controlemogelijkheden had wat betreft de besteding van het Duitse aandeel in de ESM-pot (BVerfG, 2014). Volgens het Grondwettelijk Hof was dat het geval, maar het moet nog blijken of een EMF – dat beslissingen kan nemen op basis van gekwalificeerde meerderheden in plaats van unanimiteit – diezelfde test zal doorstaan. De Europese Commissie blijft echter van mening dat grondwetten ondergeschikt moeten zijn aan EU-wetgeving (Europese Commissie, 2018). De grondwetten van de lidstaten en de verdere integratie van de EMU staan dus op gespannen voet met elkaar.

Bijkomend probleem is dat het economische beleid van de Eurogroep per definitie het beleid van de gehele Europese Unie wordt. Denemarken en Zweden hebben echter met de EU een akkoord gesloten dat zij niet hoeven toe te treden tot de eurozone. De Deense banken en belastingbetalers zullen in de nieuwe situatie wel onderworpen zijn aan de Europese soliditeits- en solidariteitsregels van de EU en zullen ook moeten bijdragen aan het EMF, een fonds dat enkel beschikbaar is voor banken en lidstaten in de eurozone. Dit schept een onoverbrugbaar democratisch dilemma.

#### Meer risicodeling

In vergelijking met de Verenigde Staten heeft de EU slechts een derde van de budgetcapaciteit om economische schokken op te vangen. De VS heeft een sterk gecentraliseerd economisch en monetair beleid en meer culturele en economische homogeniteit. Dat model wil de EU navolgen door de risicodeling tussen lidstaten te vergroten.

Om die homogeniteit te vergroten, stelt de EU meerdere maatregelen voor, waaronder een Europese werkloosheidsverzekering en een EU Rainy Day Fund (Europese Commissie, 2017c), een mechanisme van 100 à 200 miljard euro om hele landen te ondersteunen die in een recessie terechtkomen.

Daarnaast bouwt de Europese Depositogarantie (EDIS) (Europese Commissie, 2015) verder op de door de EU verplichte nationale depositobeschermingen, die deposito's tot 100.000 euro beschermt (Europese Commissie, 2014). Een bijkomende Europese depositobescherming zou de kwetsbaarheid van nationale depositogaranties in geval van grote nationale economische tegenspoed kunnen verminderen. Dit heeft tot gevolg dat het vertrouwen van investeerders en depositohouders in spaarbanken niet langer afhangt van de lidstaat waarin een bepaalde spaarbank opereert. Daarmee wordt enerzijds het liquiditeitsrisico van

problematische spaarbanken en dat van nationale beschermingsmechanismen afgedekt. Anderzijds stimuleert dit problematische banken om meer risico's te nemen. EDIS zal dus moet worden gecompenseerd met nog meer en nog minutieuzere controles op spaarinstellingen, en dus meer centralisering en harmonisering van het banktoezicht.

De voorgestelde vormen van risicodeling maken het voor de potentiële ontvangers van solidariteit echter ook interessant om meer risico's te nemen. Daarom wil de EU ook het algemene risicopeil binnen de EU beter controleren en beperken. Maar omdat de EU niet of onvoldoende over effectieve middelen beschikt om landen die hun budgettaire en financiële risico's niet onder controle houden tot de orde te roepen, hebben de individuele lidstaten er geen baat bij om die regels ook effectief toe te passen.

**CONCLUSIE**

Een Europese minister van Financiën en andere nieuwe voorstellen zouden leiden tot verdergaande nationale verplichtingen ten opzichte van de EU en afnemende nationale soevereiniteit. Men gaat er verder van uit dat alle lidstaten in gelijke mate zowel solidariteit als soliditeit zullen vertonen. De geschiedenis leert echter dat de lidstaten zich altijd onvoldoende aan deze uitgangspunten hebben gehouden.

Soliditeit en de solidariteit leiden onvermijdelijk tot meer Europese centralisering. Dat gaat ten koste van de democratische controle door de politieke partijen binnen de lidstaten. Het werkelijk compleet maken van de EMU – om zo tot vergaande convergentie en integratie van de economieën van de lidstaten te komen – zou de vorming van

een politieke unie impliceren. Daarmee zou de rol van de nationale partijen zijn uitgespeeld, maar daarvoor is echter geen enkele steun. De verdere verdieping van de EU is dus een onmogelijke opdracht.

**LITERATUUR**

BVerfG (2014) *Urteil des Zweiten Senats vom 18. März 2014*. Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 1390/12 - Rn. (1-245).

De Volkskrant (2014) *Nieuwe rekenmethode doet bbp met 45 miljard euro stijgen*. De Volkskrant, 6 maart.

Europese Commissie (2014) *Richtlijn 2014/49/EU, inzake de depositogarantiestelsels*.

Europese Commissie (2015) *Voorstel tot wijziging van Verordening (EU) 806/2014 met het oog op de instelling van een Europees depositogarantiestelsel*. COM/2015/0586 final.

Europese Commissie (2017a) *President Jean-Claude Juncker's State of the Union Address*, 13 september.

Europese Commissie (2017b) *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council and the European Central Bank: New budgetary instruments for a stable euro area within the Union framework*. COM(2017) 822 final.

Europese Commissie (2017c) *Voorstel voor een verordening van de Raad tot instelling van het Europees Monetair Fonds*. COM(2017) 827 final.

Europese Commissie (2018) *Parlementaire vragen: antwoord van voorzitter Juncker namens de Commissie*. E-002471/2018.

Tindemans, L. (1976) *European Union. Report by Mr Leo Tindemans, Prime Minister of Belgium, to the European Council*. Bulletin of the European Communities, Supplement 1/76. Te vinden op <http://aei.pitt.edu/942/>.

**In het kort**

- ▶ Onderlinge cultuurverschillen tussen de EU-lidstaten zijn waarneembaar in de relatieve grootte van hun publieke uitgaven.
- ▶ De convergentie van nationale economieën loopt steeds weer stuk op de afspraken om de overheidsuitgaven te beheersen.
- ▶ De nieuwe voorstellen brengen geen soelaas, omdat de nationale politieke partijen de controle over de begroting niet zullen opgeven.

**VAN ZANTEN**

Roger Klaassen





# Het financieel instrumentarium van een begrotingsunie in wording

Ondanks de beperkte omvang van de EU-begroting, vertoont de Europese Unie al trekken van een begrotingsunie. Een overzicht van het Europese instrumentarium.

**BART VAN RIEL**  
Senior-beleidsmedewerker bij de Sociaal-Economische Raad (SER)

**MARKO BOS**  
Directeur Economische Zaken bij de SER

De EU-begroting trekt vooral publieke aandacht wanneer er een nieuw meerjarig financieel kader (MFK) wordt vastgesteld – zoals nu aan de orde is voor de periode 2021–2027. Brexit zorgt hierbij ditmaal voor extra opwindning. Want het vertrek van een grote ‘netto-betaler’ zorgt voor een extra verdelingsprobleem: welke lidstaten gaan meer betalen aan – dan wel minder ontvangen uit – Brussel?

Deze discussie leidt echter af van het ontwikkelen van het financieel-economisch instrumentarium van de Europese Unie. Deze ontwikkeling maakt van Europa een begrotingsunie in wording, met regels voor de coördinatie van het nationale begrotingsbeleid en instrumenten voor het doen van investeringen op Europees niveau.

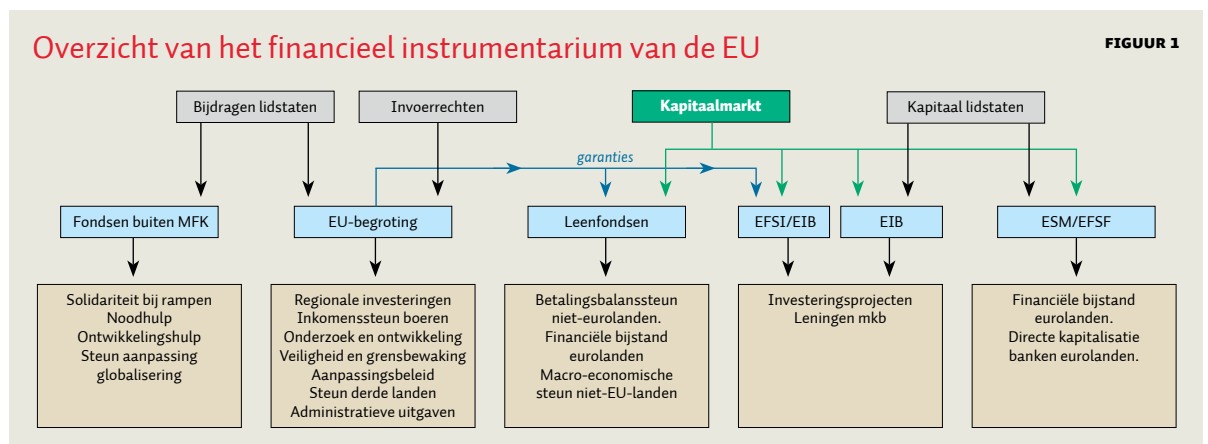
Deze opkomende Europese begrotingsunie richt zich vooral op de stabiliteit van de publieke en private investe-

ringen in de unie en de financiële stabiliteit in de eurozone. Het opvangen van nationale asymmetrische schokken blijft door de relatief bescheiden omvang van de EU-begrotingsmiddelen nog niet mogelijk. Aan de hand van een beschrijving van de ontwikkeling van het instrumentarium werken we deze stellingen uit.

## STABILITEIT VAN INVESTERINGEN

Figuur 1 geeft een overzicht van de begrotingsunie in wording. Bovenaan staan de financieringsbronnen, in het midden de instrumenten en onderaan staat waar het geld naartoe gaat. We beginnen het overzicht met de financiering van publieke en private investeringen via de EU-begroting en de Europese Investeringsbank (EIB). Middels de EU-begroting worden er vooral subsidies gegeven voor de publieke investeringen van de lidstaten. De EIB verstrekt leningen voor zowel publieke als private investeringsprojecten.

*Belang van de EU-begroting voor publieke investeringen*  
Meer dan de helft van de EU-begroting (van jaarlijks ongeveer 150 miljard euro) dient voor de (mede)financiering van publieke investeringen in de lidstaten. Dat gebeurt





vooral via de structuur- en cohesiefondsen (Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO), Europees Sociaal Fonds (ESF) en het Cohesiefonds). In de periode 2014–2020 is er 480 miljard euro geïnvesteerd in onder andere infrastructuur, stadsvernieuwing en sociale projecten (EC, 2017). Driekwart daarvan zijn EU-subsidies, het overige kwart bestaat uit medefinanciering door de lidstaten. De steun uit het cohesiebeleid (EFRO en Cohesiefonds) bedroeg 8,5 procent van de gezamenlijke overheidsinvesteringen van de lidstaten. Dat percentage ligt voor nieuwe lidstaten in Midden- en Oost-Europa, alsmede in Portugal en Griekenland, veel hoger – tot meer dan de helft van de overheidsinvesteringen in Portugal, Kroatië, Litouwen en Letland (figuur 2).

Ook voor publieke investeringen op het terrein van onderzoek en ontwikkeling is de EU-begroting van belang. Ongeveer tien procent van deze uitgaven wordt via het EU programma Horizon 2020 gefinancierd (EC, 2018a). Deze subsidies komen vooral terecht bij de oude lidstaten.

#### Leningen voor investeringstrajecten

De EIB is de kredietverlenende instelling van de EU en de grootste multilaterale kredietverlener van de wereld. De EIB leent geld op de kapitaalmarkten en verstrekt hiermee gunstige leningen voor investeringstrajecten die aansluiten bij de doelstellingen van de EU. De EIB financiert een derde tot maximaal de helft van een project en stimuleert daarmee de deelname van andere investeerders. De bank richt zich op vier activiteiten: innovatie, kleine bedrijven, klimaat en infrastructuur. De lidstaten van de EU zijn de aandeelhouders van de EIB, en staan daarmee garant voor de leningen van de EIB op de kapitaalmarkt. Het ingelegd kapitaal bedraagt 243 miljard euro (Nederland heeft elf miljard ingelegd). De uitleencapaciteit bedraagt maximaal tweeënhalf maal het ingelegde kapitaal.

Direct na haar aantreden eind 2014 heeft de Europese Commissie onder voorzitterschap van Juncker gezocht naar mogelijkheden om de daling van publieke en private investeringen tegen te gaan. Hiertoe is binnen de EIB een Europees Fonds voor Strategische Investerings (EFSI) opgericht. Het EFSI heeft ten doel om investeringen en mkb-financiering te ondersteunen door uitbreiding van de risicodragende capaciteit van de EIB. Daarbij legt het EFSI zich vooral toe op projecten met een hoger risicoprofiel dan de EIB normaal financiert. Voor de dekking van de risico's is er een garantiefonds ingesteld van in totaal 22 miljard euro. Het grootste deel daarvan (zestien miljard) is uit de EU-begroting gefinancierd door middelen over te hevelen uit het programma Horizon 2020 en het programma voor trans-Europese netwerken. Daarnaast is het garantiefonds gevuld met een deel van het door de lidstaten ingelegde EIB-kapitaal. Het doel is om, tegen 2020, 500 miljard euro aan extra investeringen te genereren. Verwacht wordt dat de risicocapaciteit van de EIB met een factor drie van de omvang van het garantiefonds kan worden uitgebreid door de inzet van financiële instrumenten, zoals leningen, garanties en deelnemingen, en dat vervolgens door combinatie met de bijdragen van andere partijen vijfmaal zoveel investeringen kunnen worden gemobiliseerd. Dat geeft een totale hefboom van vijftienmaal het garantiekapitaal.

Eind 2017 had de EIB in het kader van het EFSI-programma 51,3 miljard euro aan financieringen goedgekeurd, en daarmee in totaal 257 miljard euro aan investeringen aangetrokken.

Hiermee is sinds de crisis het beroep van de EIB op de kapitaalmarkt en op aan de EU gerelateerde fondsen flink toegenomen. In 2008 had de EIB ongeveer 300 miljard euro (prijzen van 2017) aan schulden uitstaan op de kapitaalmarkt. In 2017 stond bijna voor 760 miljard euro aan schulden uit, op basis van garanties van de lidstaten (436 miljard van de EIB, 270 miljard euro van het ESM/ESFS), en 52 miljard euro van de door de Commissie beheerde fondsen (EFSM en betalingsbalanssteun).

#### FINANCIËLE STABILITEIT EUROLANDEN

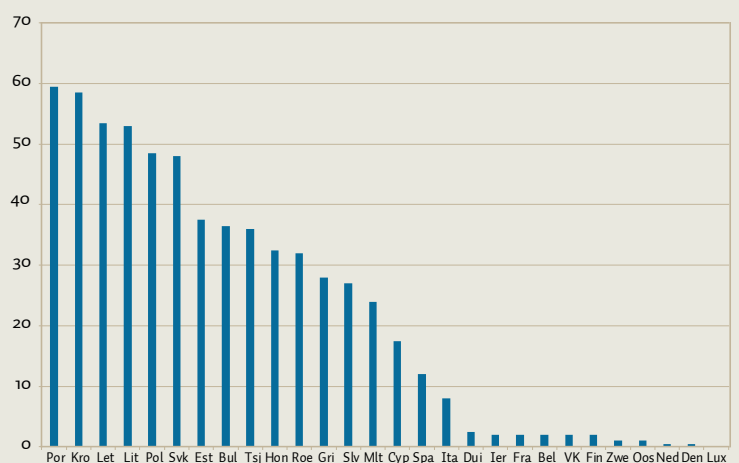
Het tweede onderdeel van de begrotingsunie in wording zijn de financiële instrumenten die worden ingezet met het oog op de financiële stabiliteit van de eurozone. Dat gebeurt via de door de Europese Commissie beheerde leenfondsen en via het Europees Stabilisatiemechanisme (ESM) (figuur 1).

Volgens het Verdrag van Maastricht zijn de EU noch de lidstaten verantwoordelijk voor de schulden van andere lidstaten (het *no bail-out*-beginsel). Het Verdrag voorzag alleen in betalingsbalanssteun voor *niet*-eurolanden via een door de Europese Commissie beheerd leenfonds. De schuldencrisis, die na het onthullen van het grote Griekse overheidstekort verhevigde, heeft duidelijk gemaakt dat het *no bail-out*-principe niet onverkort, onder alle omstandigheden kan worden gehandhaafd en dat er ook binnen de eurozone noodsteun nodig kan zijn. Om financiële turbulentie, kapitaalvlucht en onderlinge besmetting tegen te gaan, zijn er gemeenschappelijke noodfondsen gekomen. De Europese Centrale Bank (ECB) is in aanvulling gaan optreden als *lender of last resort* door inkoop van overheids-schulden op secundaire markten.

In mei 2010 hebben de EU en de lidstaten van de eurozone twee tijdelijke noodfondsen opgezet: het Europees Financiële Stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese

Steun uit cohesiebeleid als percentage van de overheidsinvesteringen, 2015–2017

FIGUUR 2



Bron: EC (2017)

Financiële Stabilisatiefaciliteit (EFSF). Deze kwamen in aanvulling op bilaterale leningen van lidstaten aan Griekenland. In oktober 2012 trad, na een Verdragswijziging, als permanent noodfonds het Europees Stabilisatiemechanisme (ESM) in werking. Nieuwe leningen worden sindsdien alleen door het ESM verstrekt. Het ESM kan onder strenge voorwaarden ook direct geld aan banken lenen om hun vermogenspositie te verbeteren.

De noodfondsen financieren zich op de kapitaalmarkten op basis van garanties. Bij het EFSM ging het om een garantiestelling door de EU-begroting via een door de Commissie beheerd leenfond. Bij het EFSF en het ESM staan de lidstaten direct garant voor de leningen. Om te zorgen dat de fondsen de hoogste *credit ratings* hebben, zijn de garanties van de lidstaten veel hoger dan de maximale leencapaciteit. Zo heeft het ESM een effectieve leencapaciteit van 500 miljard euro, op basis van een garantie van 705 miljard euro opvraagbaar kapitaal door de eurolanden. Van het opvraagbare kapitaal is tachtig miljard euro gestort. Tezamen hebben EFSM en ESM 254 miljard euro uitgeleend aan de lidstaten Griekenland, Portugal, Ierland, Spanje en Cyprus.

Na de financiële crisis heeft de EU het financiële instrumentarium flink uitgebreid, deels door de EU-begroting in te zetten als garantie-instrument, deels door een grotere kapitaalleg van de lidstaten te mobiliseren (zowel in de EIB als in noodfondsen).

### GEEN MACRO-ECONOMISCHE STABILISATIE

De nieuwe instrumenten van de EU zijn vooral gericht op financiële stabiliteit in de eurozone en op het stabiliseren en bevorderen van investeringen. De EU-begroting beslaat al decennia rond één procent van het gezamenlijke bruto nationale inkomen van de lidstaten. Deze relatief bescheiden omvang sluit, zeker in combinatie met het bestaande verbod op begrotingstekorten, een macro-economische stabilisatiefunctie van de EU-begroting uit. Voor macro-economische stabilisatie is de EU aangewezen op de begrotingen van de lidstaten; deze zijn tezamen zo'n veertig maal groter dan het EU-budget.

Ook als de 27 lidstaten (dus zonder het Verenigd Koninkrijk) in unanimitie het voorstel van de Commissie zouden volgen om de EU-begroting wat op te hogen, dan nog zou deze tussen 2021 en 2027 maximaal 1,1 procent van het bruto nationaal inkomen van de EU bedragen.

### TOT SLOT

Met de voorstellen voor het nieuwe meerjarig financieel kader heeft de Europese Commissie ook het langverwachte voorstel voor een nieuw Europees begrotingsinstrument gelanceerd: een Investeringsstabilisatiefonds. Het zou moeten helpen om de landspecifieke schokken te dempen die vaak ten koste gaan van investeringen. Het fonds bestaat uit een leengedeelte van dertig miljard euro, dat onderdeel moet uitmaken van de door de Commissie beheerde fondsen die op basis van garanties uit de EU-begroting gefinancierd worden via de kapitaalmarkt. Op deze gunstige leningen zou nog een rentesubsidie kunnen worden toegepast die men zou moeten financieren uit de aan de lidstaten uitgekeerde winst van de ECB. Een variant hierop is het Frans-Duitse voorstel voor een apart budget voor de landen van de eurozone, gericht op investeringen en versterking van het concurrentievermogen.

Het is de vraag welke meerwaarde dergelijke instrumenten hebben ten opzichte van de hierboven besproken nieuwe instrumenten voor stabiliteit. Daarnaast is het de vraag of het, gezien de beperkte omvang ervan plus de lange doorlooptijden van investeringsprojecten, wel een effectieve bijdrage kan leveren aan conjunctuurstabilisatie, en zeker in de eurozone als geheel. Uiteindelijk blijft conjunctuurstabilisatie afhankelijk van de begrotingsinzet van de lidstaten – en vooral van de ruimte voor de werking van automatische stabilisatoren. Een apart budget voor de eurozone roept bovendien allerlei lastige vragen op ten aanzien van democratische verantwoording: moet er dan bijvoorbeeld ook een apart eurozone-parlement komen om hier toezicht op de te houden (Raad van State, 2018)?

In onze ogen is het belangrijker om in de Europese begrotingsunie in wording de instrumenten voor de financiële stabiliteit van de eurozone verder te versterken. Dat kan bijvoorbeeld door het ESM een rol te geven als achtervang van het resolutiefonds in de bankenunie. Dat resolutiefonds zou samen kunnen gaan met een Europees depositogarantiefonds. De eurocrisis heeft nogmaals bevestigd dat grote schokken in de overheidsfinanciën vooral voortkomen uit bankencrisis. Versterking van het EU-instrumentarium voor het voorkomen en opvangen van financiële schokken stelt de lidstaten beter in staat om via de eigen begroting de asymmetrische schokken op te vangen.

### LITERATUUR

EC (2017) *Mijn regio, mijn Europa, onze toekomst: het zevende verslag inzake economische, sociale en territoriale cohesie*. COM(2017) 583 final. Europese Commissie.

EC (2018a) *Tussentijdse evaluatie Horizon 2020: maximaliseren van de impact van EU-onderzoek en -innovatie*. COM (2018) 2 final. Europese Commissie.

EC (2018b) *A modern budget for a Union that protects, empowers and defends*. COM (2018) 321. Europese Commissie.

Raad van State (2018) *De staat van de euro*. Publicatie te vinden op [www.raadvanstate.nl](http://www.raadvanstate.nl).

### In het kort

- ▶ De begrotingsunie in wording richt zich op de stabiliteit van de publieke en private investeringen en op de financiële stabiliteit in de muntunie.
- ▶ Stabilisatie van de conjunctuurcyclus blijft door de relatief beperkte omvang van de Europese budgetten buiten bereik.

COLUMN

# De hoop van het Haagse congres en de begrotingsunie

**“W**ij hopen een Europa te zien waarin mensen uit alle landen evenzoveel waarde zullen hechten aan het Europeaan-zijn als aan het behoren tot het land van hun geboorte – en dit zonder hun liefde of loyaliteit wat betreft hun geboortegrond te verliezen. Wij hopen dat waar zij ook mogen gaan in dit weidse domein [...], zij waarachtig zullen voelen: ‘hier ben ik thuis, ook ik ben een burger van dit land.’”

Churchill sprak deze woorden ruim zeventig jaar geleden tijdens het Haagse congres, waar alle belangrijke Europese leiders aanwezig waren om te praten over de toekomst van Europa. Er bleek consensus te zijn om van Europa een federale staat te maken (Klos, 2016). Ik breng dit in herinnering omdat het denken over een begrotingsunie niet los kan worden gezien van de politieke dimensie van de Europese integratie. Vijf *crisislessen* maken dit duidelijk.

Les 1 is dat het onmogelijk is om op de huidige halfslachtige manier verder te gaan. De Europese Centrale Bank (ECB) kan niet nog een keer worden belast met het voeren van fiscaal beleid. Er worden nu wel ingewikkelde constructies bedacht om in de huidige constellatie meer toezicht en solidariteit te creëren, maar het blijven kunstmatig aandoende oplossingen – waarbij het ook niet altijd precies duidelijk is welke risico’s een land loopt als een ander land in de problemen raakt.

Les 2 is dat heldere communicatie over de blootstellingen aan risico’s cruciaal is. De laatste vondst – het bundelen van overheidsobligaties en deze vervolgens opsplitsen in senior- en junior-*tranches* – is juist een schoolvoorbeeld van een oplossing, waarvan de precieze risico’s waaraan landen worden blootgesteld niet duidelijk zijn (FD, 2018).

Voortmodderen is niet mogelijk. Er blijven voor de EMU nog twee opties over: of een verdere economische en politieke decentralisatie, of een verdere economische en politieke centralisatie.

Les 3 is dat, met verdergaande decentralisatie, uittreding uit de Economische en Monetaire Unie (EMU) mogelijk moet zijn, omdat landen elkaar bij financiële problemen geen bijstand verlenen. Decentralisatie is niet geloofwaardig, tenzij er een ordentelijke en geloofwaardige procedure komt om uit de EMU te stappen. Pas als dat geregeld is, kunnen landen zelf zonder bemoeienis van ‘Europa’ over hun begroting beslissen binnen vastgestelde kaders, zoals een tekortnorm.

Sinn (2016) spreekt in dit verband over een ‘ademende unie’, waarbij een uitgetreden land na verloop van tijd weer kan toetreden. Ik ben niet overtuigd dat het mogelijk is om ordentelijke en geloofwaardige uittredingsprocedures te ontwikkelen. Wat bedoelt Sinn bijvoorbeeld precies met ‘ordentelijk’? Ook zet uittreding de politieke doelstelling onder druk.



**TOM VAN VEEN**  
Hoogleraar aan de Universiteit  
Maastricht en aan de Nyenrode  
Business Universiteit

Les 4 is dat verdere economische integratie van Europa zal leiden tot verdere politieke integratie. Er is genoeg economische onderbouwing om te weten dat nauwere samenwerking binnen het begrotingsbeleid tussen de huidige leden van de EMU zal leiden tot additionele inkomensoverdrachten van noord naar zuid, en van west naar oost. Ook een formele vorm van garantstelling voor elkaars schulden vereist meer politieke samenwerking.

Een begrotingsunie kent vele verschillende vormen. Betekent een begrotingsunie dat er een fors deel van de belastingen via Brussel zal worden herverdeeld? Betekent het tevens de komst van een Europese minister voor Financiën, zoals Macron wenst? En zou dit dan betekenen dat de huidige te hoge schulden worden herverdeeld? Dat is allemaal niet duidelijk.

Les 5 is dat de prikkels voor landen in een begrotingsunie glasheider moeten zijn. Welke prikkels kunnen er gegeven worden, zodanig dat de transfers en garantstelling de economische doelstelling van Europa versterken? Dolls et al. (2016) gaan hierop in en benadrukken het belang van goede insolventieprocedures voor het draagvlak van een begrotingsunie, en doen ook interessante voorstellen over schuldafwikkeling binnen een begrotingsunie.

Het zou me verbazen als Merkel en Macron het snel eens zouden worden over de vorm van een begrotingsunie. Volgens Lever (2017) leert de geschiedenis dat Duitsland enkel akkoord gaat met hervormingen als deze in de richting van het Duitse model gaan. Of verdere politieke integratie wijsheid is, is voor een econoom moeilijk te zeggen. Maar niettemin ben ik ervan overtuigd dat het beter is om onze energie te steken in het beantwoorden van de vragen naar wat voor soort begrotingsunie er gewenst is, dan om uittredingsprocedures te ontwikkelen. Wat mij betreft blijft de hoop die Churchill uitsprak leidend in ons denken over de begrotingsunie.

## LITERATUUR

- Dolls, M., C. Fuest, F. Heinemann en A. Peichl (2016) *Reconciling insurance with market discipline: a blueprint for a European fiscal union*. *CESifo Economic Studies*, 62(2), 210–231.
- FD (2018) Europees plan voor omstreden schuld papier stuit op noordelijk verzet. *Het Financieele Dagblad*, 18 mei.
- Klos, F. (2016) *Winston Churchill: vader van Europa*. Amsterdam: Overamstel uitgevers.
- Lever, P. (2017) *Berlin rules: Europe and the German way*. Londen: I.B. Tauris.
- Sinn, H.W. (2016) *Der Schwarze Juni*. Freiburg: Herder.







BESCHOUWING

# Complexiteit ondergraaft doel handelsakkoorden

Bilaterale handelsakkoorden nemen handelsbarrières weg tussen landen en bevorderen daarmee de wederzijdse handel. Akkoorden volgen echter verschillende regels om de nationaliteit van producten vast te stellen. Hierbij zijn vereenvoudiging en harmonisatie van belang om te voorkomen dat enkel grote bedrijven kunnen profiteren van de voordelen van handelsakkoorden.

## TJALLING DIJKSTRA

Strategisch  
beleidsadviseur bij  
het Ministerie van  
Buitenlandse Zaken  
(BZ)

## RENÉ STRIK

Senior beleidsmede-  
werker bij BZ

## SABINE VISSER

Senior beleidsmede-  
werker bij BZ

**H**et doel van een bilateraal handelsakkoord is het stimuleren van de wederzijdse handel. Dat geschiedt met name door de tarieven op geïmporteerde producten zo veel mogelijk af te schaffen. Om te zorgen dat de voordelen hiervan beperkt blijven tot de landen die het akkoord sluiten, worden er regels opgesteld die de economische nationaliteit van een product bepalen, de zogenaamde *preferentiële oorsprongsregels*.

### OORSPRONGSREGELS

Zonder internationale handel valt de oorsprong van een product eenvoudig te bepalen: alle materialen of grondstoffen die bij de productie zijn gebruikt, zijn geheel en al verkregen in één enkel land, waar ook het hele productieproces heeft plaatsgevonden. Een voorbeeld is appelsap, in Nederland geproduceerd en verpakt, gemaakt van appels die ook in Nederland zijn geteeld. Het appelsap geldt als 'geheel en al verkregen' in Nederland. Bepaling van de oorsprong van een product wordt echter ingewikkelder naarmate het productieproces meer internationaal gefragmenteerd is. Een voorbeeld is een auto waarvan de motor, het besturingssysteem en de carrosserie in verschillende landen zijn geproduceerd, om vervolgens in weer een ander land te worden geassembleerd.

In het geval van een gefragmenteerd productieproces valt de oorsprong van een product minder gemakkelijk vast te stellen. Voor dergelijke producten worden er, op basis van de mate van be- of verwerking in een bepaald land, in de akkoorden afspraken gemaakt over de nationaliteit van het product. Hiervoor bestaan er verschillende criteria, waarvan twee het meeste worden toegepast. Ten eerste kan

er gekeken worden of in het betreffende land voldoende toegevoegde waarde is gerealiseerd. Ten tweede of er in het betreffende land een nieuw product ontstaan is (er is bijvoorbeeld van melk kaas gemaakt). Bij veel producten zijn in theorie beide opties mogelijk en is het aan beleidsmakers om een keuze te maken. Soms wordt er gekozen voor een combinatie. Voor alle producten worden de afspraken vastgelegd in het handelsakkoord door middel van zogenaamde 'lijstregels voor oorsprongverlenende be- of verwerkingen'.

Naast deze lijstregels zijn er ook nog cumulatieve en tolerantierregels (die bepalen in hoeverre materialen uit het partnerland of uit landen die niet zijn aangesloten bij het handelsakkoord mogen worden gebruikt in de productie) en procedurele regels (bijvoorbeeld ten aanzien van de afgifte van oorsprongsbewijzen). Deze regels zijn even belangrijk als de lijstregels, maar we laten ze hier voor het gemak buiten beschouwing.

### COMPLEXITEIT

Al de diverse manieren om de oorsprong van een product te bepalen, zorgen ervoor dat de regels in de praktijk erg complex worden. Het grootste probleem is dat de regels per product en per handelsakkoord kunnen verschillen en dat ook veelal doen. Daarnaast zijn ze vaak ook ingewikkeld. Deze combinatie zorgt voor een complexiteit die het voor importeurs en exporteurs lastig maakt om van de voordelen van handelsakkoorden te profiteren. In kader 1 wordt dit geïllustreerd aan de hand van de oorsprongsregels voor vruchtensappen in handelsakkoorden gesloten door de Europese Unie (EU).

Deze complexiteit van oorsprongsregels beperkt zich overigens niet tot de EU. De EU heeft met haar partnerlanden een veelheid aan oorsprongsregels afgesproken, maar deze partnerlanden hebben dat op hun beurt ook gedaan met andere landen. Het resultaat is een mondiale wirwar van handelsakkoorden en oorsprongsregels, die het voor ondernemers moeilijk maakt te navigeren.

### VOORDELEN ONBENUT

In de praktijk zien we dat de voordelen van handelsakkoorden regelmatig onbenut blijven. Bedrijven moeten namelijk zelf actie ondernemen om te kunnen profiteren van de lagere invoerrechten, en dit doen ze lang niet altijd.

In 2016, vijf jaar na de inwerkingtreding van het EU-handelsakkoord met Zuid-Korea, blijkt bijvoorbeeld 29 procent van de Europese exporten naar dat land nog plaats te vinden tegen de hogere tarieven die eerder in de Wereldhandelsorganisatie waren afgesproken (de WTO-regels), in plaats van tegen de lagere, preferentiële tarieven onder het akkoord (EC, 2017). Het laagst was het gebruik bij exporten naar Costa Rica: 62 procent van de Europese exporten naar dat land in 2016 liep de voordelen mis van het Associatieakkoord met Centraal Amerika (toegepast sinds 2013).

De Europese Commissie geeft drie redenen voor het niet gebruiken van de preferenties: bedrijven weten niet dat er een handelsakkoord is, de oorsprongsregels zijn moeilijk te begrijpen, en de procedures om de juiste documenten te krijgen zijn omslachtig. De omvang van de handelspreferenties spelen echter ook een rol (WTO, 2011). Naar-

mate het verschil tussen het invoerrecht zoals afgesproken in het handelsakkoord en het invoerrecht onder de WTO kleiner is, is er minder prikkel voor een bedrijf om een beroep te doen op de handelspreferentie en is er minder noodzaak zich te verdiepen in de wirwar van preferentiële oorsprongsregels.

Ditzelfde geldt voor de omvang en frequentie van transacties (WTO, 2011). De onderzoeks- en administratieve kosten om te voldoen aan preferentiële oorsprongsregels staan min of meer los van de omvang van een transactie. Deze kosten wegen dan ook zwaarder als de transactie kleiner of eenmalig is. Dit werkt negatief uit voor kleine en middelgrote bedrijven, die vaker kleinere en eenmalige transacties uitvoeren en niet de administratieve capaciteit hebben om uit te zoeken wat er nodig is om aan de oorsprongsregels te voldoen. Zij zien daardoor eerder af van het gebruik van tariefpreferenties dan grote bedrijven. De complexe oorsprongsregels leiden daarmee in de praktijk tot een ongelijk speelveld. Dit pleit voor vereenvoudiging en harmonisatie van de regels.

### OORZAKEN VAN DE COMPLEXITEIT

Vereenvoudiging en harmonisatie lijken in theorie niet zo moeilijk. Zo zou er voor alle producten met een gefragmenteerd productieproces één criterium voor nationaliteitsbepaling kunnen worden gehanteerd (bijvoorbeeld minimaal dertig procent toegevoegde waarde). Als dit in alle bilaterale handelsakkoorden in de wereld wordt toegepast, heb je een volledig geharmoniseerd systeem van preferentiële oorsprongsregels. Dit is in de praktijk echter minder gemakkelijk dan het lijkt. De complexiteit van de oorsprongsregels heeft praktische en tactische redenen.

Praktisch kan een uniforme toepassing van toegevoegde waarde als criterium voor sommige producten tot problemen leiden, bijvoorbeeld wanneer de waarde van een gebruikte grondstof sterk fluctueert. Als deze grondstof belangrijk is voor de productie, kan de oorsprong van het product van

## Oorsprongsregels voor vruchtensappen

KADER 1

Voor het handelsakkoord uit 2012 tussen de EU en Colombia en Peru geldt dat vruchtensap 'van oorsprong' is en dus in aanmerking komt voor de lagere invoerrechten uit het handelsakkoord als er aan drie voorwaarden wordt voldaan. Ten eerste: het sap is gemaakt van geen andere ingrediënten dan vruchten. Ten tweede: het gewicht van de niet van oorsprong zijnde vruchten is niet groter dan vijftig procent van het gewicht van het sap. En ten derde: de waarde van de gebruikte, niet van oorsprong zijnde suiker is niet hoger dan dertig procent van de prijs af fabriek van het sap. Het handelsak-

koord tussen de EU en Canada uit 2016 stelt daarentegen geen eisen aan de oorsprong van de vruchten, maar eist dat het *nettogewicht* van de bij de productie gebruikte, niet van oorsprong zijnde, suiker niet meer mag zijn dan twintig procent van het *nettogewicht* van het vruchtensap, met een afwijkend percentage van veertig procent voor cranberrysap. Voor het Caribische gebied (EU-CARIFORUM uit 2008) en Zuidelijk Afrika (EU-SADC uit 2016) gelden weer net andere regels. Ga er maar aan staan als Europese importeur of exporteur van vruchtensappen.

## Tegengestelde belangen bij de oorsprongsregels voor kleding

KADER 2

De poging van de Europese Unie om de oorsprongsregels te vereenvoudigen heeft voor kleding een beperkt resultaat opgeleverd, en het leidde tot differentiatie in plaats van harmonisatie. Dit is mede het gevolg van tegengestelde economische belangen.

Vóór de hervorming van de EU-regels was de standaard dat er een meervoudige bewerking moest plaatsvinden in het partnerland om oorsprong te verkrijgen, bijvoorbeeld bewerking van garen naar stof en vervolgens naar kleding. De kledingindustrie in ontwikkelingslanden heeft echter belang bij ruimshartige en eenvoudige oorsprongsregels. Bij haar poging om de regels te vereenvoudigen koos de Europese Commissie voor een enkele bewerking (bijvoorbeeld van stof naar kleding) als criterium.

Deze nieuwe regel geldt nu echter alleen voor landen die een (interim-)EPA tekenden en voor de minst ontwikkelde landen die onder het APS vallen. Voor de overige ontwikkelingslanden die onder het APS vallen, geldt nog steeds een meervoudige bewerking.

Een enkele bewerking als eis voor alle landen zou vanuit het oogpunt van harmonisatie beter zijn geweest. Dit is echter niet in het belang van veel Europese kledingproducenten. De Europese kledingindustrie, met name in Zuid-Europese landen, is beducht voor sterke concurrenten uit APS-landen als India en Vietnam en heeft belang bij strenge preferentiële oorsprongsregels om hun concurrenten van de Europese markt te weren. Om die reden pleit de Europese brancheorganisatie EURATEX voor een APS-systeem dat de preferen-

ties op het gebied van textiel en kleding voor deze ontwikkelingslanden beperkt (EURATEX, 2010).

Voor Nederland zijn de belangen overigens weer anders dan voor de Zuid-Europese lidstaten. Onze bedrijven importeren veelal de benodigde stoffen van buiten de EU om er technisch hoogwaardige bewerkingen op toe te passen, zoals het aanbrengen van een waterafstotende of brandwerende laag. Deze technische bewerkingen worden volgens de huidige oorsprongsregels in EU-handelsakkoorden niet gezien als toereikend om Europese oorsprong te verkrijgen. Dit beperkt de exportmogelijkheden. De Nederlandse inzet is dat er meer wordt gekeken naar toegevoegde waarde, waardoor bewerking in Nederland eerder tot oorsprongsverlening leidt.

dag tot dag fluctueren. Daarnaast is er discussie over de soorten kosten die in overweging moeten worden genomen voor de bepaling van toegevoegde waarde (Carroll et al., 2014).

Naast dergelijke praktische problemen zijn complexe regels minstens zo vaak het gevolg van tactische pogingen van landen om de eigen economische belangen veilig te stellen. Volgens de General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) uit 1947 moeten bilaterale handelsakkoorden leiden tot een liberalisering van *substantially all trade*, wat in de praktijk meestal geïnterpreteerd wordt als een liberalisatie van ten minste negentig procent van de wederzijdse goederenhandel. In de praktijk is het landen echter vooral te doen om meer toegang tot de markt van het partnerland; hun eigen markt proberen ze vaak toch te beschermen. Producten akkoordspecifieke preferentiële oorsprongsregels kunnen hierbij helpen. Immers, het maakt voor het resultaat vaak nogal een verschil of er in een land dertig procent of vijftig procent waarde moet worden toegevoegd aan een product voordat het de oorsprong van het land krijgt. Onder invloed van economische belangen worden regels vaak zo vastgesteld dat de instroom van producten kan worden beperkt.

Onderhandelingen over oorsprongsregels gaan dus niet alleen over preferentiële markttoegang voor geëxporteerde producten, maar ook over bescherming van de eigen industrie tegen geïmporteerde producten vanuit het partnerland. Nationale industrieën die de concurrentie vrezen zullen lobbyen voor zo streng mogelijke oorsprongsregels voor hun producten. De economische belangen verschillen per land, met als gevolg een grote variëteit aan oorsprongsregels tussen akkoorden. Economische belangen zorgen zo voor complexiteit.

## VEREENVOUDIGING EN HARMONISATIE

Om te voorkomen dat het doel van de handelsakkoorden – het bevorderen van wederzijdse handel – wordt ondergraven door complexiteit, zijn vereenvoudiging en harmonisering van de oorsprongsregels cruciaal. In 2005 lanceerde de Europese Commissie een initiatief om de preferentiële oorsprongsregels te vereenvoudigen en hanteerbaarder te maken voor ontwikkelingslanden. Het richtte zich in eerste instantie op drie specifieke groepen van preferentiële akkoorden: het Algemeen Preferentieel Stelsel (APS), de Economische Partnerschap Akkoorden (EPA's) en de handelsakkoorden met landen in de pan-Euro-mediterrane zone. De nieuwe oorsprongsregels voor APS en EPA's werden in 2010 gepubliceerd (EC, 2010); de onderhandelingen met de pan-Euro-mediterrane zone lopen nog steeds. Door deze exercitie zijn de regels voor een aantal productcategorieën in APS en EPA's vereenvoudigd. Helaas blijven de her-

ziene oorsprongsregels echter ook in deze akkoorden nog steeds maatwerk, met een grotendeels product-specifieke benadering. Ook heeft differentiatie in plaats van harmonisatie plaatsgevonden, als gevolg van tegengestelde economische belangen; zie kader 2 voor een voorbeeld met betrekking tot de oorsprongsregels voor kleding.

## TOT SLOT

Handelsakkoorden kennen veel en ingewikkelde oorsprongsregels, die een uitdaging vormen voor bedrijven die hierin hun weg moeten vinden. Vereenvoudiging en harmonisatie van preferentiële oorsprongsregels zouden een belangrijke barrière wegnemen voor bedrijven om te profiteren van handelsakkoorden – voor het midden- en kleinbedrijf geldt dit nog meer dan voor grotere bedrijven. Nederland moedigt de Europese Commissie daarom aan om hiermee door te gaan.

Landen hebben echter grote economische belangen bij oorsprongsregels, die tevens verschillen per akkoord. Het proces van vereenvoudiging en harmonisatie vergt daarom een lange adem, en het is de vraag of het ooit helemaal gerealiseerd zal kunnen worden.

Om de aandacht voor het probleem onder beleidsmakers in Europa en elders te vergroten, zou het helpen een beter beeld te hebben van de kosten die oorsprongsregels met zich meebrengen voor bedrijven. In de economische literatuur zijn er enige pogingen gedaan om deze in kaart te brengen, maar dit onderzoek staat nog in de kinderschoenen (Yi, 2015). Meer cijfers hierover kunnen beleidsmakers helpen om de benodigde stapjes te zetten bij de vereenvoudiging en harmonisatie van oorsprongsregels.

## LITERATUUR

- Carroll, C., D. Geraets en A.R. Willems (2014) *Reconciling rules of origin and global value chains: the case for reform*. Leuven Centre for Global Governance Studies. Working Paper, 137.
- EC (2010) *Verordening (EU) nr. 1063/2010 van de Commissie van 18 november 2010 tot wijziging van Verordening (EEG) nr. 2454/93 houdende vaststelling van enkele bepalingen ter uitvoering van Verordening (EEG) nr. 2913/92 van de Raad tot vaststelling van het communautair douanewetboek*. Te vinden op [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu).
- EC (2017) *Verslag van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's over de uitvoering van vrijhandelsovereenkomsten 1 januari 2016 - 31 december 2016*, COM(2017) 654 final. Te vinden op [publications.europa.eu](http://publications.europa.eu).
- EURATEX (2010) *EU Trade Policy Revision: Euratex position*. Brussel: Euratex.
- WTO (2011) *World Trade Report 2011*. Genève: World Trade Organization.
- Yi, J. (2015) Rules of origin and the use of regional trade agreements: a literature review. *World Customs Journal*, 9(1), 43–57.

## In het kort

- ▶ Vanwege de complexe regels benutten bedrijven niet altijd de voordelen van handelsakkoorden.
- ▶ Vereenvoudiging en harmonisatie zijn nodig, maar worden belemmerd door de economische belangen van landen.
- ▶ Meer informatie over de kosten van de complexe regels kan vereenvoudiging en harmonisatie bevorderen.

# Beheersing zorguitgaven via macrobeheersinstrument is riskant

Om de groei van de zorguitgaven te beheersen, vertrouwt het kabinet op het macrobeheersinstrument (mbi) als ultiem machtsmiddel. Dit instrument leidt in zijn huidige vorm echter tot een perverse prikkel bij aanbieders en is bovendien juridisch kwetsbaar. Anders dan gedacht, is een gedifferentieerde toepassing van het mbi geen goed alternatief. Een andere aanpak verdient de voorkeur.

## STÉPHANIE VAN DER GEEST

Universitair docent aan de Erasmus Universiteit Rotterdam (EUR)

## JORIS RIJKEN

Advocaat bij AKD

## ERIK SCHUT

Hoogleraar aan de EUR

## MARCO VARKEVISSER

Hoogleraar aan de EUR

Dit artikel is gebaseerd op Van der Geest et al. (2017), uitgevoerd in opdracht van het Ministerie van VWS

**N**a een aantal magere jaren gaat het weer goed met de Nederlandse economie en zal de druk op de zorguitgaven ook weer toenemen. Een hoger nationaal inkomen biedt namelijk ruimte voor hogere zorguitgaven. Het nieuwe kabinet-Rutte III heeft aangekondigd aanzienlijk meer geld uit te trekken voor de gezondheidszorg dan het vorige kabinet (Regeerakkoord, 2017). Ten einde binnen de ruimere uitgavendoelstellingen te blijven, zijn er niettemin maatregelen nodig om de groei van de zorguitgaven te beperken.

Het kabinet wil 1,9 miljard euro bezuinigen door middel van het afsluiten van meerdere hoofdlijnenakkoorden met zorgaanbieders en zorgverzekeraars, waarin er wordt afgesproken dat de omzetontwikkeling beperkt wordt. Dergelijke akkoorden zijn sinds 2012 effectief gebleken om de groei van de zorguitgaven te beheersen, omdat er onder zorgaanbieders bereidheid was om vrijwillig mee te werken. Dit is echter geen vanzelfsprekendheid (Schut et al., 2017). De afgelopen maanden werd er door zorgaanbieders en zorgverzekeraars terughoudend gereageerd op de voorgenomen hoofdlijnenakkoorden (Kiers, 2018; ZN, 2018). Niettemin heeft minister Bruins van Medische Zorg en Sport eind april 2018 met de betrokken partijen in de medisch-specialistische zorg een ambitieus onderhandelaarsakkoord bereikt (VWS, 2018). Naast tal van inhoudelijke

afspraken gaan – als de achterbannen van de betrokken partijen met het akkoord instemmen – er ook strakke afspraken gelden over het beschikbare macrokader. Op landelijk niveau is er voor de medisch-specialistische zorg, exclusief de indexatie voor loon- en prijsbijstelling, een maximale volumegroei voorzien van 0,8 procent in 2019, 0,6 procent in 2020, 0,3 procent in 2021 en 0,0 procent in 2022.

Wanneer de afgesproken financiële kaders echter worden overschreden en partijen zelf onvoldoende maatregelen nemen om deze overschrijdingen te compenseren, dan vertrouwt het kabinet op het macrobeheersinstrument (mbi) om de zorguitgaven in het gareel te houden (Regeerakkoord, 2017; VWS, 2018). Het mbi – dat in 2012 is toegevoegd aan de Wet marktordening gezondheidszorg (Wmg) – is daarmee weer uiterst actueel geworden. Met dit wettelijk instrument kan de overheid een overschrijding van het totale uitgavenbudget van een bepaalde zorgsector (zoals medisch-specialistische zorg of geestelijke gezondheidszorg) achteraf via een zogeheten macrobeheersheffing naar rato van de omzet bij zorgaanbieders terugvorderen. In dit artikel bespreken we de risico's van de inzet van het mbi in zijn huidige vorm, en beantwoorden we de vraag of een gedifferentieerde toepassing ervan een beter alternatief is.

## RISICO'S VAN HET HUIDIGE MBI

In zijn huidige vorm kent het mbi twee risico's: het levert een perverse prikkel op en is juridisch kwetsbaar.

### Perverse prikkel

Sinds de invoering van het mbi wordt het instrument als een 'ultimum remedium' beschouwd (Commissie-Baarsma, 2012). Het is een ultiem machtsmiddel, maar de inzet ervan kan lelijke gevolgen hebben. Het mbi wordt daarom ook wel de 'nucleaire optie' genoemd (Keyzer, 2017). Het opleggen van een generieke macrobeheersheffing – ongeacht de prestaties van de betreffende zorgaanbieders – betekent namelijk dat de heffing bij aanbieders met een doelmatige



zorgverlening en een scherpe prijsstelling harder aankomt dan bij aanbieders die met hun gedrag de overschrijding hebben veroorzaakt. Daardoor ontstaat er voor iedere individuele zorgaanbieder de perverse prikkel om juist de omzet te vergroten (Schut et al., 2011; ZN, 2018).

### Juridisch kwetsbaar

De inzet van het mbi is ook juridisch kwetsbaar, omdat het op gespannen voet staat met het rechtszekerheidsbeginsel. Tot dusver is er voor deze kwetsbaarheid weinig aandacht geweest. Ten onrechte, want als de inzet van het mbi juridisch niet houdbaar blijkt, ontvalt de overheid een belangrijk instrument om de zorguitgaven te beheersen. Het rechtszekerheidsbeginsel houdt in dat een belastende overheidsmaatregel ‘voldoende voorzienbaar’ moet zijn. De voorzienbaarheid van een macrobeheersheffing is echter beperkt. Weliswaar is vooraf bekend voor welke sectoren een macrobudget van toepassing is, maar individuele aanbieders kunnen niet voorspellen of hun een macrobeheersheffing zal worden opgelegd. En, zo ja, welke omvang die heffing dan zal hebben. Hiervoor zijn er drie redenen.

Ten eerste kennen individuele zorgaanbieders alleen hun eigen omzetontwikkeling en niet die van de andere aanbieders. Dit maakt het voor een aanbieder moeilijk om in te schatten of de optelsom van alle afzonderlijke omzetten een overschrijding van het macrobudget betekent en hoe groot deze mogelijke overschrijding zal zijn.

Ten tweede staat het tijdstip waarop een macrobeheersheffing zal worden opgelegd niet bij voorbaat vast. Gegevens over de zorguitgaven worden vaak pas jaren later definitief vastgesteld. Zo bleek pas in 2016 dat het macrobudget van de ziekenhuisuitgaven in 2013 met 29 miljoen was overschreden (VWS, 2016).

Ten derde resulteert een overschrijding van het macrobudget niet automatisch in een heffing voor aanbieders. Voor het daadwerkelijk opleggen van een macrobeheersheffing is er een apart besluit van de minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS) nodig, maar die kan ook besluiten daarvan af te zien. Dit is bijvoorbeeld gebeurd in 2016, toen bleek dat het macrobudget van de ziekenhuisuitgaven in 2013 was overschreden. In plaats van het overschrijdingsbedrag terug te vorderen, besloot de minister dit te korten op het macrobudget van 2017 (VWS, 2016). Ook voor de jaren 2016 en 2017 is op basis van huidige inzichten in de medisch-specialistische zorg een overschrijding zichtbaar ten opzichte van de afgesproken kaders, maar in het nieuwe onderhandelaarsakkoord is afgesproken dat het mbi ook nu niet wordt ingezet (VWS, 2018). Kortom, in een sector waarvoor een macrobudget is bepaald, hebben de aanbieders te maken met een onzeker heffingsrisico.

Het feit dat het heffingsrisico voor zorgaanbieders onzeker is, betekent echter niet zonder meer dat toepassing van het mbi in strijd is met het rechtszekerheidsbeginsel. Een niet geheel voorzienbare heffing is niettemin toelaatbaar als het publieke belang dat met de heffing wordt nagestreefd voldoende zwaarwegend is. De Hoge Raad oordeelde bijvoorbeeld dat er bij de zogeheten crisisheffing – die in 2013 en 2014 vanwege de acuut noodlijdende overheidsfinanciën met deels terugwerkende kracht werd geheven over alle salarissen hoger dan 150.000 euro – geen

sprake was van schending van het rechtszekerheidsbeginsel, omdat er een specifieke en dwingende reden was om inbreuk te maken op de gerechtvaardigde verwachtingen van burgers (Hoge Raad, 2016).

Het is twijfelachtig of bij het toepassen van het mbi eenzelfde ‘specifieke en dwingende reden’ aanwezig is. De noodzaak om de groei van de zorguitgaven te beperken is een evident publiek belang, maar deze noodzaak verschilt niet fundamenteel van de budgettaire overwegingen waarmee de overheid andere financiële maatregelen rechtvaardigt. Anders dan de crisisheffing, die werd toegepast in een eenmalige noodsituatie, dient het mbi de voortdurende noodzaak om de groei van de publieke zorguitgaven te beheersen. Het terugvorderen van een overschrijding van het macrobudget via een macrobeheersheffing is dan ook niet gekoppeld aan een situatie waarin er sprake is van een existentiële bedreiging van het zorgstelsel.

Ten slotte komt hier nog bij dat de Wmg, die de juridische basis vormt van het mbi, een bekostigingswet is. Volgens inmiddels vaste rechtspraak mag regulering op grond van de Wmg er niet toe leiden dat zorgaanbieders zorg waar verzekerden recht op hebben niet kunnen verlenen. Anders gezegd, een macrobeheersheffing mag niet tot gevolg hebben dat een zorgaanbieder niet meer op een kosten-dekkende wijze zorg van voldoende kwaliteit kan verlenen.

### GEDIFFERENTIEERDE TOEPASSING VAN HET MBI

Teneinde bij zorgaanbieders de perverse prikkel om de omzet te vergroten weg te nemen, is er eerder voorgesteld om het macrobeheersinstrument gedifferentieerd toe te gaan passen (Tweede Kamer, 2015). Bij een gedifferentieerde toepassing van het mbi zouden zorgaanbieders die aan bepaalde criteria voldoen door de overheid geheel of gedeeltelijk vrijgesteld moeten worden van de eventuele macrobeheersheffing. De vrijstellingscriteria kunnen bijvoorbeeld gaan over kwaliteit, doelmatigheid en volumeontwikkeling. Een individuele zorgaanbieder zou dan dus een macrobeheersheffing kunnen proberen te ontlopen door met verzekeraars gunstige contractuele afspraken over deze criteria te maken. Daarmee zou een gedifferentieerde toepassing van het mbi niet alleen de perverse prikkel van omzetvergroting wegnemen, maar ook de totstandkoming van gunstige zorgcontracten bevorderen.

Een mogelijke overschrijding van het macrobudget zou dan worden teruggevorderd bij de groep aanbieders die in belangrijke mate de overschrijding hebben veroorzaakt en om die reden niet zijn vrijgesteld van de macrobeheersheffing. Dit leidt tot een *hefboomeffect*: een heffingsvrijstelling voor bepaalde aanbieders leidt automatisch tot een hogere heffing voor niet-vrijgestelde aanbieders. Hoe groter de totale omzet van de vrijgestelde aanbieders, des te sterker werkt dit hefboomeffect. Om te voorkomen dat de macrobeheersheffing voor een individuele aanbieder exorbitant hoog en daarmee mogelijk onbetaalbaar wordt, zal het noodzakelijk zijn het hefboomeffect op enige manier te begrenzen. Bijvoorbeeld door de heffingsvrijstelling te beperken, zodat de groep aanbieders zonder vrijstelling niet het gehele overschrijdingsbedrag hoeven terug te betalen. Of door een maximum te stellen aan de totale omzet van de selecte groep zorgaanbieders die wordt vrijgesteld van de heffing.

Ook een gedifferentieerde toepassing van het mbi kent echter tekortkomingen (Van der Geest et al., 2017), zoals onlangs ook erkend door de minister van VWS (Tweede Kamer, 2017). We behandelen er hier vier.

#### *Effectiviteit onzeker*

Een gedifferentieerde toepassing van het mbi is effectief te noemen wanneer aanbieders in reactie op de dreiging van een macrobeheersheffing bereid zijn om in de contractonderhandelingen bepaalde toezeggingen te doen. Bijvoorbeeld omdat zij een beperking van de omzetontwikkeling of extra investeringen voor een betere kwaliteit toezeggen. Voor een individuele aanbieder betekent dit dat het ontlopen van het heffingsrisico moet opwegen tegen de inspanning die nodig is om te voldoen aan de gestelde criteria voor vrijstelling.

Naarmate de aanbieder het heffingsrisico hoger inschat en de aanbieder bovendien risicoavers is, zal zijn bereidheid tot het sluiten van gunstige zorgcontracten toenemen. Het heffingsrisico zal ten eerste hoger worden ingeschat wanneer de kans op een overschrijding groot is (bijvoorbeeld omdat het macrobudget krap is), en ten tweede wanneer het aannemelijk wordt geacht dat de minister het overschrijdingsbedrag ook zal terugvorderen via een macrobeheersheffing.

Het heffingsrisico hangt daarnaast ook af van de grootte van het hefboomeffect. Hoe groter het hefboomeffect (omdat bijvoorbeeld veel aanbieders een heffingsvrijstelling hebben), des te hoger de heffing voor de individuele zorgaanbieder zal zijn. Daarmee zal de prikkel voor een risicomijdende aanbieder sterker worden om gunstige zorgcontracten af te sluiten. Bij het noodzakelijke begrenzen van het hefboomeffect, om te voorkomen dat een heffing voor een individuele aanbieder onredelijk hoog wordt, zal hiermee rekening moeten worden gehouden.

Doordat het gedragseffect van een gedifferentieerde macrobeheersheffing sterk afhankelijk is van de bovengenoemde onzekere factoren, valt er nauwelijks te voorspellen hoe zorgaanbieder zullen reageren. De effectiviteit van een gedifferentieerde toepassing van het mbi is daarmee op zijn minst onzeker te noemen. En dan schuilt er nog een addertje onder het gras. Zorgaanbieder die een sterke onderhandelingspositie hebben ten opzichte van verzekeraars kunnen ervoor kiezen om het heffingsrisico voor lief te nemen omdat zij dit kunnen verdisconteren in hogere prijzen en/of extra volumegroei. De kans op een overschrijding van het vastgestelde macrobudget neemt dan alleen maar toe.

#### *Niet passend bij de rolverdeling in het zorgstelsel*

Of een gedifferentieerde toepassing van het mbi passend is bij de rolverdeling in het zorgstelsel hangt af van de vraag wie de criteria voor een heffingsvrijstelling bepaalt: de centrale overheid of individuele verzekeraars. Wanneer de overheid de vrijstellingscriteria vaststelt, dan zouden deze kunnen afwijken of zelfs conflicteren met de inkoopcriteria die individuele zorgverzekeraars hanteren. Dit zal vrijwel zeker tot onduidelijkheid bij de zorgaanbieder leiden en kan bovendien zorgverzekeraars belemmeren in hun zorginkoopproces. Het op centraal overheidsniveau vaststellen van de criteria voor een heffingsvrijstelling staat daarmee op gespannen voet met het huidige decentrale, vraaggerichte zorgstelsel.

Het alternatief om individuele verzekeraars de criteria voor de wettelijke vrijstelling te laten bepalen maakt de uitvoering van het systeem van heffingsvrijstellingen evenwel aanzienlijk complexer. Wanneer verzekeraars verschillende criteria hanteren, zouden zorgaanbieder met partiële vrijstellingen kunnen worden geconfronteerd. Voor de zorgaanbieder zijn de gevolgen van de contractuele afspraken hierdoor nog moeilijker in te schatten en neemt dus ook de rechtsonzekerheid toe.

#### *Juridisch nog kwetsbaarder*

Waar voor het mbi in zijn huidige vorm al geldt dat het juridisch kwetsbaar is, geldt dit in nog sterkere mate voor een gedifferentieerde toepassing ervan. Dit komt door het hefboomeffect. Zorgaanbieder die niet voldoen aan de criteria voor vrijstelling zullen, vergeleken met het huidige mbi, namelijk geconfronteerd worden met een grotere aantasting van hun eigendom. Dit komt omdat er per individuele zorgaanbieder nu een hoger bedrag wordt teruggevorderd, terwijl het publieke belang dat hier tegenover staat – te weten de opbrengst voor de publieke zorguitgaven – hetzelfde is. Omdat, bij het gedifferentieerd toepassen van het mbi, de opgelegde heffing bij een gelijke overschrijding hoger zal zijn dan bij toepassing van het mbi in zijn huidige vorm, zal de grens van wat nog juridisch aanvaardbaar is sneller zijn bereikt.

#### *Praktische problemen*

Bij een gedifferentieerde toepassing van het mbi zullen er criteria voor een wettelijke heffingsvrijstelling moeten worden vastgesteld. Ongeacht de partij die de criteria bepaalt, zullen deze kwaliteits- en doelmatigheidscriteria eenduidig, controleerbaar en niet-manipuleerbaar moeten zijn. Dit is verre van eenvoudig. De praktische haalbaarheid van een gedifferentieerde toepassing van het mbi is hierdoor, zeker op de korte termijn, als problematisch te bestempelen.

Daar komt bij dat het hefboomeffect op een dusdanige manier zal moeten worden begrensd dat exorbitante macrobeheersheffingen worden voorkomen, maar tegelijkertijd aanbieders wel voldoende worden geprikkeld om met verzekeraars gunstige zorgcontracten overeen te komen. Een goede begrenzing bepalen die bovendien juridisch houdbaar is, zal buitengewoon complex zijn en vermoedelijk in de praktijk niet echt haalbaar blijken.

Ten slotte zullen aan de uitvoering van een systeem van heffingsvrijstellingen hoge kosten zijn verbonden. Alle verzoeken voor een wettelijke heffingsvrijstelling zullen door de overheid in een vroegtijdig stadium moeten worden beoordeeld waarbij er rekening zal moeten worden gehouden met bezwaar- en beroepsprocedures. Voor zorgaanbieder zullen extra administratieve lasten ontstaan wanneer zij op basis van gedetailleerde informatie achteraf moeten verantwoorden of er aan de vrijstellingscriteria is voldaan. Deze informatie zal ook op volledigheid en juistheid moeten worden gecontroleerd. In het geval dat individuele verzekeraars de criteria voor een heffingsvrijstelling bepalen, zal de uitvoering nog meer gaan kosten. Iedere zorgaanbieder zal namelijk ook een specificatie van de gerealiseerde omzet per verzekeraar moeten aanleveren, zodat per aanbieder de precieze heffingsvrijstelling kan worden bere-

kend. Het ligt dan bovendien voor de hand dat de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa) deze criteria onderdeel maakt van regelgeving over de transparantie van de zorginkoop en dit procedureel gaat toetsen.

Kortom, in de praktijk zal een gedifferentieerde toepassing van het mbi vanwege de zeer hoge uitvoeringskosten naar verwachting moeilijk haalbaar zijn, en zullen deze kosten bovendien niet opwegen tegen de baten.

## CONCLUSIE

De algemene les is dat een door de overheid vastgesteld uitgavenkader voor een bepaalde sector in de kern botst met de gekozen rolverdeling in het Nederlandse zorgstelsel. Concurrerende verzekeraars moeten de kwaliteit en de kosten van de zorg bewaken door met zorgaanbieders contractuele afspraken te maken over de prijs, kwaliteit en volume. Dit mogen budgetafspraken zijn, zolang het recht op zorg niet in het geding komt. Maar deze besluitvorming over prijs en volume vindt plaats op decentraal niveau. Dit staat haaks op het centraal opleggen van een macrobudget voor alle zorgaanbieders. Niemand kan garanderen dat de optelsom van alle decentrale afspraken binnen het macrobudget blijft. Wanneer de overheid het macrobudget strikt wil handhaven, dan zal het dus achteraf moeten ingrijpen in de afspraken die verzekeraars en aanbieders hebben gemaakt. Dit kan de totstandkoming van contractuele afspraken tussen zorgverzekeraars en zorgaanbieders over doelmatige zorg frustreren.

## BELEIDSIMPLICATIES

Om de groei van de zorguitgaven in toom te kunnen houden zonder een macrobudget op te leggen, verdient dus een andere aanpak de voorkeur. Zoals deels ook is terug te vinden in het onderhandelaarsakkoord voor de medisch-specialistische zorg (VWS, 2018), is het cruciaal dat verzekeraars maximaal worden geprikkeld en gefaciliteerd om gunstige zorgcontracten met zorgaanbieders te sluiten. Dit kan in de eerste plaats door te blijven inzetten op meer kwaliteitstransparantie, via verbetering van registraties en standaardisatie van een beperkte set kwaliteitsindicatoren. Transparantie van de zorgkwaliteit is cruciaal voor het kunnen maken van gunstige contractuele afspraken. Bovendien versterkt het de prikkel voor verzekeraars om voor hun verzekerden kwalitatief goede zorg in te kopen.

In de tweede plaats is het verstandig verzekeraars meer mogelijkheden te geven om ondoelmatige zorgaanbieders niet te contracteren (Van de Ven, 2018) dan wel verzekerden financieel te prikkelen om te kiezen voor gecontracteerde voorkeursaanbieders (Van der Geest en Varkevisser, 2018).

Ook kan de overheid helpen door innovatieve bekostigingsmethoden te faciliteren, waarbij zorgverzekeraars en

multidisciplinaire groepen van zorgaanbieders de ruimte krijgen voor het maken van meerjarenafspraken over het leveren van integrale zorg aan afgebakende populaties, met op uitkomsten gebaseerde bekostigingsmethoden (Eijkenaar en Schut, 2015).

Ten slotte is het van essentieel belang dat de Autoriteit Consument & Markt en de NZa als toezichhouders in de zorg daadkrachtig optreden tegen de vorming van machtsposities en mogelijk misbruik van al bestaande machtsposities (Loozen et al., 2016). Gezonde machtsverhoudingen tussen zorgaanbieders en verzekeraars zijn onmisbaar voor goede afspraken over zinnige en zuinige zorg.

## LITERATUUR

- Commissie-Baarsma (2012) *Advies commissie macrobeheersinstrument: van structureel kortingsinstrument naar daadwerkelijk ultimatum remedium*. Rapport te vinden op <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-172391.pdf>.
- Eijkenaar, F. en E. Schut (2015) Hoe uitkomstenbekostiging in de zorg kan slagen. *ESB*, 100(4710), 308–311.
- Geest, S. van der, en M. Varkevisser (2018) Sturing via eigen risico heeft beperkt effect. *ESB*, 103(4757), 22–23.
- Geest, S. van der, J. Rijken, E. Schut en M. Varkevisser (2017) *Beleidsopties voor het stimuleren van gunstige zorgcontracten onder de restrictie van een macrobudget*. Erasmus Universiteit / AKD. Eindrapport te vinden op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).
- Hoge Raad (2016) ECLI:NL:HR:2016:121. Uitspraak te vinden op <https://uitspraken.rechtspraak.nl/inziendocument?id=ECLI:NL:HR:2016:121>.
- Keyzer, T. (2017) Voordat de bom valt: 5 vragen aan gezondheidseconoom Erik Schut over het macrobeheersinstrument. *Nederlands Tijdschrift voor Geneeskunde*, 161(36), C3613.
- Kiers, B. (2018) 1,9 miljard euro besparen op ziekenhuizen is dromerij. Artikel te vinden op [www.zorgvisie.nl](http://www.zorgvisie.nl), 12 januari.
- Loozen, E., E. Schut en M. Varkevisser (2016) Goede zorginkoop vergt effectief toezicht op marktmacht. *ESB*, 101(4737), 426–429.
- Regeerakkoord (2017) *Vertrouwen in de toekomst: regeerakkoord 2017–2021*, 10 oktober.
- Schut, E., M. Varkevisser en S. van der Geest (2017) Vertrouwen in de toekomst van de zorg? *TPEdigitaal*, 11(3), 21–25.
- Schut, E., M. Varkevisser en W. van de Ven (2011) Macrobudget ontkracht prijsconcurrentie ziekenhuizen. *ESB*, 96(4610), 294–297.
- Tweede Kamer (2015) *Kwaliteit van zorg: brief van de minister van VWS*. Kamerstuk 31765–116.
- Tweede Kamer (2017) *Kwaliteit van zorg: brief van de minister van VWS*. Kamerstuk 31765–289.
- Ven, W.P.M.M. van de (2018) Onbeheersbare kostenstijging dreigt in de zorg. *TPEdigitaal*, 12(1), 28–38.
- VWS (2016) *Macrobeheersmodel instellingen voor medisch specialistische zorg 2013*. Brief aan de NZa te vinden op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).
- VWS (2018) *Onderhandelaarsakkoord medisch-specialistische zorg 2019 t/m 2022*. Bijlage bij brief aan de Tweede Kamer te vinden op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).
- ZN (2018) *Schriftelijke inbreng ZN: rondetafelgesprek Zorgakkoorden*. 11 april. Zorgverzekeraars Nederland.

## In het kort

- ▶ Inzet van het macrobeheersinstrument (mbi) dreigt wanneer zorgakkoorden mislukken.
- ▶ Het instrument veroorzaakt een perverse prikkel en is juridisch kwetsbaar.
- ▶ Een gedifferentieerde toepassing van het mbi vormt geen alternatief.

# De kosteneffectiviteit van financiële regelingen in het energie- en klimaatbeleid

De stimuleringsregelingen voor hernieuwbare energie en energiebesparing spelen een belangrijke rol in het klimaatbeleid. Kan de kosteneffectiviteit van deze regelingen verbeterd worden?

**ROBERT VERGEER**

Econoom bij  
CE Delft

**MARTIJN BLOM**

Themaleider bij  
CE Delft

**SANDER DE BRUYN**

Sectorhoofd bij  
CE Delft

In het regeerakkoord is een ambitieus doel opgenomen om de emissies van broeikasgassen in 2030 ten opzichte van 1990 met 49 procent te reduceren. Daar zijn verschillende instrumenten voor. Om het klimaatbeleid betaalbaar te houden, is het belangrijk dat bedrijven alleen gebruik kunnen maken van de meest kosteneffectieve maatregelen, zodat de lasten voor burgers en bedrijven zo klein mogelijk blijven.

Daarbij kan lering worden getrokken uit de onlangs door CE Delft uitgevoerde evaluaties van de twee grootste financiële instrumenten in het huidige energie- en klimaatbeleid: de Energie Investeringsaftrek (EIA) en – samen met SEO – de Stimulering Duurzame Energieproductie (SDE+). Beide prikkelen ondernemers om CO<sub>2</sub>-uitstoot te reduceren. Maar hoe kosteneffectief zijn de maatregelen feitelijk, en hoe kan die kosteneffectiviteit verbeterd worden?

## EIA: ENERGIEBESPARING

De EIA is gericht op het stimuleren van de toepassing van innovatieve energiebesparende technieken in het bedrijfsleven. Formeel is de EIA geen investeringssubsidie, maar een fiscale aftrekregeling voor ondernemers. Ondernemers verminderen de te betalen winst- of inkomstenbelasting als ze investeren in bedrijfsmiddelen die tot energiebesparing leiden en die op de Energielijst staan. Maximaal kan 55 procent van de investeringskosten in aanmerking komen voor aftrek op de fiscale winst (aftrekpercentage 2017).

Hiermee wordt er een bijdrage geleverd aan drie doelen: bevordering van energiebesparing, verminderen van emissies van broeikasgassen, en de stimulering van nieuwe energiebesparende technieken.

## SDE+: ENERGIEPRODUCTIE

De productie van hernieuwbare energie is meestal niet rendabel, omdat de kostprijs hoger is dan die van fossiele energie. Daarom ontvangen producenten subsidie voor het opwekken van hernieuwbare energie. De SDE+ subsidieert het verschil tussen de (genormeerde) kostprijs en de marktprijs, voor een periode van – afhankelijk van de techniek – acht, twaalf of vijftien jaar (kader 1). Om concurrentie tussen aanvragers te bevorderen, kunnen aanvragers inschrijven onder een budgetplafond voor de SDE+-regeling. De inschrijving vindt plaats in fases, waarbij het subsidiebedrag per fase oploopt.

De SDE+ is het belangrijkste instrument dat de Nederlandse overheid inzet om de doelstelling van veertien procent hernieuwbare energie voor 2020 en die van zestien procent voor 2023 te halen. Het formele doel is dus niet gericht op CO<sub>2</sub>-reductie, maar het instrument speelt wel een belangrijke rol in de omvorming van een fossiele energievoorziening naar een hernieuwbare energievoorziening.

## DOEL VAN DE MAATREGELEN

Beide regelingen zijn bedoeld om marktfalen op te lossen (tabel 1). De eerste vorm van marktfalen is dat de Nederlandse energiesector zonder overheidsingrijpen onvoldoende investeert in hernieuwbare energieproductie en -besparing, terwijl deze allebei positieve externe effecten opleveren. Volgens de economische beleidstheorie zou een pigouvianse belasting de meest efficiënte oplossing zijn om de externe effecten te internaliseren (Baumol en Oates, 1988). Dat dit niet het instrument is waar de overheid voor heeft gekozen, is omdat men verwacht dat er bij voldoende schaalomvang van de energiebesparende en -producerende technieken leereffecten (*learning by doing*) zullen optreden. In een dergelijke markt is het economisch optimaal om een combinatie van subsidies en belastingen in te voeren om zo de noodzakelijke technologische innovatie in gang te zetten (Acemoglu et al., 2012). Dat de kosten daardoor snel dalen, blijkt bijvoorbeeld uit het

Dit artikel is gebaseerd op CE Delft (2018) en CE Delft en SEO (2017)





basisbedrag voor wind op land (figuur 1) en uit het succes van de eerste subsidieloze aanbesteding van het windpark Hollandse Kust (FD, 2018).

De tweede vorm van marktfalen is dat er zonder overheidsingrijpen onvoldoende innovatie is. Doordat het voor innoverende bedrijven lastig is om te profiteren van de baten die hun nieuwe technieken opleveren, vindt er onvoldoende investering plaats in RD&D (*Research, development and demonstration*). De EIA richt zich specifiek op innovatieve technieken die zich bevinden in de beginfase van marktontwikkeling: technieken die marktrijp of gangbaar geworden zijn, worden van de Energielijst afgehaald.

### Bepaling kostprijs SDE+

KADER 1

Er zijn verschillende duurzame technieken, zoals windenergie en biomassa. Jaarlijks wordt per techniek het basisbedrag voor de energie vastgesteld door het Ministerie van EZK. Het basisbedrag is de geraamde gemiddelde kostprijs die nodig is om met de betreffende technologie één kWh op te wekken, en bevat de som van investerings- en exploitatiekosten plus een redelijke winstmarge. Er is subsidie nodig zolang het basisbedrag hoger is dan de marktwaarde, en het dus meer geld kost om energie uit hernieuwbare bronnen op te wekken dan er opbrengsten zijn uit de verkoop van de geleverde energie.

### Oplossen van marktfalen

TABEL 1

Marktfalen	Oplossing?	
	EIA	SDE+
Onvoldoende investeren	ja	ja
Te weinig innovatie	ja	nee

De SDE+ is gericht op uitrol (implementatie) en maakt geen onderscheid naar de mate van innovativiteit van de technieken. Daardoor gaat het opheffen van deze vorm van marktfalen niet op voor de technieken die met SDE+ gestimuleerd worden.

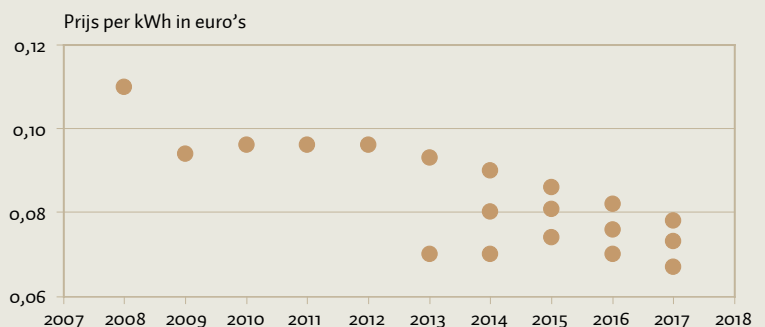
### AANPAK EVALUATIES

Om beide regelingen te evalueren zijn de doeltreffendheid (wordt de regeling gebruikt om te investeren in maatregelen die anders niet genomen waren?) en doelmatigheid (met de inzet van welke middelen wordt het doel bereikt?) bepaald.

De hoeveelheid bespaarde energie (EIA) en geproduceerde hernieuwbare energie (SDE+) is direct te bepalen aan de hand van de registratiegegevens van de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. Om op basis hiervan de doeltreffendheid te bepalen, is de vraag in welke mate deze hernieuwbare energieproductie en de bespaarde energie

### Hoogte van de SDE+-subsidie voor wind op land-projecten

FIGUUR 1



Noot: Meerdere punten voor een jaar relateren aan projecten die verschillen in grootte van de turbine en/of gemiddelde windsnelheid op de locatie.

Bron: CE Delft (2016)

ook daadwerkelijk zijn toe te rekenen aan het bestaan van de regelingen (Ministerie van Financiën, 2014; Theeuwes et al., 2012). Daarom moet er een schatting gemaakt worden van het aandeel ondernemers die gebruikmaken van EIA of SDE+, terwijl ze ook geïnvesteerd zouden hebben als de regeling er niet zou zijn geweest (zogenaamde *freeriders*). Het aandeel freeriders is op drie verschillende manieren gemeten: met een controlegroep, een financiële analyse en een wat-als-vraag.

### Methode 1: Controlegroep

Bij beide regelingen is er gezocht naar aanvragen die wel zijn ingediend maar zijn afgewezen. Het probleem hierbij is dat de controlegroep per definitie onvergelijkbaar is met de groep waarvan de aanvraag wel is goedgekeurd. Dat de aanvraag afgekeurd is, betekent bijvoorbeeld dat het type investering buiten de regeling valt. Bij de EIA-evaluatie ontkwamen we niet aan dat nadeel.

Bij de SDE+-evaluatie is dit ondervangen doordat budgetuitputting een reden kan zijn om projecten af te wijzen. In dat geval vindt er loting plaats. Nadeel is hier weer dat deze groep moeilijk te identificeren is en doorgaans vrij klein is in omvang, waardoor de controlegroep beperkt was qua omvang.

### Methode 2: Financiële analyse

Een financiële analyse maakt deel uit van een SDE+-aanvraag. Ook een deel van de EIA-aanvragers laat een financiële analyse uitvoeren om hun investeringsbeslissing te ondersteunen. Op basis van die analyse is er berekend in welke mate aanvragers freeriders zijn. Het gebruik van de financiële analyse heeft als voordeel dat het een objectieve representatie is van een investeringsbeslissing, maar als nadeel dat uit de enquête blijkt dat twee derde van de ondernemers zo'n analyse niet uitvoert – dit geldt in sterkere mate voor het mkb dan voor het grootbedrijf.

### Methode 3: Wat-als-vraag

De 'wat-als'-enquêtevraag ondervangt het laatst genoemde nadeel, maar heeft zelf als nadeel dat deze vraag sterk hypo-

thetisch is. De respondent moet inschatten hoe hij zich zou hebben gedragen in een situatie die zich niet heeft voorgedaan. Bovendien leent de vraag zich voor strategische beantwoording.

Door het toepassen van meerdere methodes en de inzichten te combineren hebben we een bandbreedte kunnen opstellen waartussen het daadwerkelijke aandeel freeriders zich bevindt (CE Delft, 2018; CE Delft en SEO, 2017). Daarmee kunnen we de doeltreffendheid bepalen. En door de doeltreffendheid te relateren aan de uitgaven voor de regeling, bepalen we de doelmatigheid.

## RESULTATEN

Investerings in energiebesparende maatregelen die belastingaftrek via de EIA ontvingen, hebben tot 10,7 PJ (petajoule) energiebesparing per jaar geleid. De duurzame energieproductie die wordt gerealiseerd met een SDE+-exploitatie-subsidie (dat betreft productie uit alle capaciteit die is geïnstalleerd sinds de start van de SDE+) liep tijdens de evaluatieperiode op tot 13 PJ per jaar in 2015. Dit zijn de bruto-effecten van de regeling, die gecorrigeerd moeten worden voor de freeriders.

### Doeltreffendheid

Het aandeel freeriders ligt binnen de SDE+ aanzienlijk lager dan bij de EIA (tabel 2). Voor het hogere aandeel freeriders bij de EIA zijn er een aantal redenen. Ten eerste is er het beperkte aandeel van de belastingaftrek in de investeringskosten (zo'n tien procent), waardoor de kans dat de belastingaftrek de investeerder over de streep trekt, afneemt. Ten tweede is er over het algemeen kortere terugverdientijd bij afwezigheid van een subsidie. Bij de EIA ligt de terugverdientijd op zo'n negen jaar en bij de SDE+ is die groter dan vijftien jaar. Hoe korter de terugverdientijd, hoe groter de kans dat de investering ook plaatsvindt zonder subsidie.

Het aandeel freeriders bij de EIA is vergelijkbaar met soortgelijke regelingen. Ook is het aandeel van rond de vijftig procent stabiel in de tijd (CE Delft, 2018). Als we de met de regelingen gerealiseerde energiebesparing en hernieuwbare energieproductie corrigeren voor het aandeel freeriders en omrekenen naar CO<sub>2</sub>-besparing, dan zien we dat de doeltreffendheid van de SDE+ oploopt naar 1,1 tot 1,2 megaton CO<sub>2</sub>-reductie in 2015, terwijl de EIA een doeltreffendheid heeft van 0,95 – 2,18 megaton CO<sub>2</sub>-reductie (tabel 2).

### Doelmatigheid

De doelmatigheid van beide regelingen kan worden uitgedrukt in een kosteneffectiviteitscijfer, namelijk de hoeveelheid betaalde subsidie per ton vermeden CO<sub>2</sub>. Op basis van de berekeningen valt op te merken dat de SDE+ per gerealiseerde megaton CO<sub>2</sub>-reductie een groter beslag legt op de overheidsfinanciën dan de EIA.

De hogere overheidskosten voor de SDE+ ontstaan ondanks een lager percentage freeriders en een concurrentieprikkel die leidt tot een kosteneffectieve inzet van de subsidies. Daar staat tegenover dat de EIA een eenmalige investeringsaftrek is, terwijl de SDE+ de exploitatie jaarlijks subsidieert. De overheidslasten van de EIA liggen lager dan die voor de SDE+. Bij de omrekening naar CO<sub>2</sub>-reductie is rekening gehouden met het feit dat de energiebesparing die

Doeltreffendheid en doelmatigheid SDE+, EIA, 2011–2016

TABEL 2

	SDE+	EIA
<b>Doeltreffendheid</b>		
Aandeel freeriders	5%–15%	30%–69%
CO <sub>2</sub> -reductie per jaar, gecorrigeerd voor freeriders	Oplopend naar 1,1 tot 1,2 megaton in 2015	0,95 tot 2,18 megaton
<b>Doelmatigheid</b>		
Van de regeling <sup>1</sup> (subsidie per bespaarde ton CO <sub>2</sub> )	90–101 euro	14–31 euro
Van de uitvoering (uitvoeringslasten / financieel voordeel)	Uitvoeringslasten niet bepaald	4,8%

Noot: CO<sub>2</sub>-reductie EIA op basis van Well-to-Wheel-emissies (WTW) en primaire energiebesparing; CO<sub>2</sub>-reductie SDE+ op basis van referentieparkmethode (stroom) en WTW-emissies gas (warmte).

<sup>1</sup> Het betreft hier de kosteneffectiviteit vanuit het oogpunt van de overheid, niet de nationale kosteneffectiviteit. Ook is er geen rekening gehouden met uitvoeringslasten en administratieve lasten.

Bron: berekeningen op basis van CE Delft (2017, 2018), CBS en CO<sub>2</sub>Emissiefactoren.nl

met de EIA geboekt wordt slechts ten dele leidt tot CO<sub>2</sub>-reductie, omdat een gedeelte van de energiebehoefte wordt voldaan uit hernieuwbare bronnen.

### **Uitvoeringskosten**

De uitvoeringskosten van de EIA zijn een kleine vijf procent van het uitgekeerde budget. Dat is stabiel in de tijd. Voor de SDE+ zijn de kosten niet bepaald, maar het is waarschijnlijk dat deze lager zijn. De EIA vereist immers een behoorlijke informatiepositie van de overheid: de overheid moet hier een lijst samenstellen met innovatieve bedrijfsmiddelen die energie besparen, daarvan de onrendabele top inschatten en zorgen dat die lijst up-to-date blijft en wordt aangepast als er nieuwe marktontwikkelingen zijn. Bij de SDE+ worden marktpartijen daarentegen door de concurrentieprikkels gedwongen om hun kostenpositie te onthullen, ook als er snelle of onvoorzienbare innovaties en kostenreducties optreden.

### **NAAR EEN KOSTENEFFECTIEVER KLIMAATBELEID**

Uit de uitgevoerde evaluaties kunnen vier interessante lessen worden getrokken voor een meer kosteneffectieve reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot. Ten eerste is er bij de EIA nauwelijks een uitruil tussen het verhogen van de efficiency door het verlagen van het aftrekpercentage en een eventuele vermindering van de effectiviteit. Dat betekent dat er ruimte is om het aftrekpercentage te verlagen. De uitgevoerde financiële analyses laten zien dat een verandering in het aftrekpercentage een gering effect heeft op het aandeel projecten dat financieel rendabel is. Daarnaast voert twee derde van de aanvragers helemaal geen financiële analyse uit.

Ten tweede lijkt de werking van de EIA in grote mate samen te hangen met de attentiewaarde die de regeling creëert voor de energiebesparende technieken die op de Energielijst staan (CE Delft, 2018; Ruijs en Vollebergh, 2013; CE Delft en SEO, 2017). Bedrijven gebruiken de lijst als een informatie-instrument waarbij de maatregelen op de lijst gegarandeerd tot energiebesparing leiden. Veranderingen in de Energielijst leiden ertoe dat Nederlandse en zelfs Europese ontwikkelaars hun technieken vernieuwen en aanscherpen om deze op de lijst te houden. Aan de hand van vragenlijsten concludeerden De Groot et al. (2002), dat dit effect relatief beperkt was. Onze resultaten suggereren echter dat dit effect aanzienlijk is.

Ten derde laat de evaluatie van de SDE+ zien dat de concurrentieprikkels leidt tot een kostenreductie van elf procent in vergelijking met een traditionele subsidie-regeling. Dat roept de vraag op of de concurrentie nog verder kan worden opgevoerd, bijvoorbeeld door een veiling te organiseren. Ons advies is om daar voorzichtig

mee te zijn. Uit de literatuur over veilingen weten we dat de *winner's curse* (vloek van de winnaar) een potentieel probleem is (Klemperer, 2002). Die houdt in dat de bieder die de waarde van het geveilde product het meest overschat, de veiling wint. Vervolgens kan deze winnaar problemen ondervinden bij realisatie.

Ten slotte kent de SDE+-regeling subsidie toe aan partijen die de meeste productie leveren voor het laagste subsidiebedrag per MWh. Dit is positief voor de kostenefficiëntie van de subsidieregeling, maar kan ervoor zorgen dat partijen te laag inschrijven en vervolgens niet overgaan tot realisatie. Bij de huidige opzet van de regeling speelt dit probleem al. Met name bij zonnepaneelprojecten is het aandeel non-realisatie groot. We bevelen dan ook aan om de eisen aan haalbaarheidsstudies aan te scherpen en om inschrijfgeld te vragen dat kan worden teruggegeven na realisatie van het project.

Daarnaast vraagt het 2030-doel uit het regeerakkoord om duidelijkheid voor de lange termijn, zodat aangesloten kan worden bij de planningshorizon van investeerders. De EIA bevat een horizonbepaling, maar van de SDE+ is het momenteel nog niet duidelijk of die na 2023 wordt gecontinueerd en op welke wijze. We roepen de overheid op om de markt die zekerheid te garanderen voor de lange termijn en om aan te geven met welke budgetten de regelingen tot 2030 blijven bestaan.

### **LITERATUUR**

- Acemoglu, D., P. Aghion, L. Bursztyn en D. Hemous (2012) The environment and directed technical change. *American Economic Review*, 102(1), 131–166.
- Baumol, W.J. en W.E. Oates (1988) *The theory of environmental policy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Groot, H.L.F. de, J. Beer, M. Kerssemeeckers et al. (2000) *Effectiviteit energiesubsidies*. Utrecht: Ecofys.
- CE Delft (2016) *MKEA zon-PV en wind op land*. Publicatie te vinden op [www.ce.nl](http://www.ce.nl).
- CE Delft (2018) *Beleidsvaluatie EIA*. Publicatie te vinden op [www.ce.nl](http://www.ce.nl).
- CE Delft en SEO (2017) *Evaluatie van de SDE+-regeling*. Publicatie te vinden op [www.ce.nl](http://www.ce.nl).
- FD (2018) Vattenfall gaat zonder subsidie windpark in Noordzee bouwen. *Het Financieel Dagblad*, 19 maart.
- Klemperer, P. (2002) What really matters in auction design. *Journal of Economic Perspectives*, 16(1), 169–189.
- Ministerie van Financiën (2014) *Regeling van de Minister van Financiën van 15 augustus 2014 houdende regels voor periodiek evaluatieonderzoek (Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek)*. Bekendmaking in de Staatscourant te vinden op [zoek.officielebekendmakingen.nl](http://zoek.officielebekendmakingen.nl).
- Ruijs, A. en H. Vollebergh (2013) *Lessons from 15 years of experience with the Dutch tax allowance for energy investments for firms*. PBL-Working paper, 13. Te vinden op [www.pbl.nl](http://www.pbl.nl).
- Theeuwes, J., W. Hassink, B. Klaauw et al. (2012) *Durf te meten: eindrapport Expertwerkgroep Effectmeting*. Expertwerkgroep Effectmeting. Rapport te vinden op [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl).

### **In het kort**

- ▶ De Energie Investeringsaftrek en de Stimulering Duurzame Energieproductie prikkelen ondernemers om energiezuinig te produceren.
- ▶ Bij de regelingen zijn verbeteringen mogelijk, zonder het wezen van de regelingen te veranderen.
- ▶ Het is belangrijk dat de overheid zekerheid geeft door aan te geven met welke budgetten de regelingen tot 2030 blijven bestaan.



# Omkeerhypotheek interessant als aanvullende oudedagsvoorziening

Met een omkeerhypotheek kunnen ouderen het vermogen dat vastzit in hun huis vrij maken. Hoe werkt een omkeerhypotheek, hoe groot is de interesse in dit instrument in Nederland en welke groepen hebben de meeste belangstelling?

**RIK DILLINGH**  
Wetenschappelijk  
medewerker bij het  
Centraal Planbu-  
reau

**HENRIËTTE  
PRAST**  
Hoogleraar aan  
Tilburg University

**CRISTINA ROSSI**  
Universitair hoofd-  
docent aan de  
Università di Torino

**CESIRA URZÌ  
BRANCATI**  
Onderzoeker bij het  
Center for Research  
on Pensions and  
Welfare Policies,  
Londen

Dit artikel is geba-  
seerd op Dillingh et  
al. (2017)

**V**eel gepensioneerden hebben vermogen dat vastzit in de eigen woning. Dat zal in de toekomst niet minder worden, nu aflossen een voorwaarde is voor huizenbezitters om voor hypotheekrenteafrek in aanmerking te komen. Een afgelost eigen huis levert een consumptiestroom op in de vorm van onderdak, met een restwaarde bij overlijden. En het eigen huis kan meer nut opleveren als het overtollige vermogen dat erin zit liquide gemaakt kan worden voordat de eigenaar overlijdt. Met dat vermogen zouden gepensioneerden bijvoorbeeld een verbouwing, een reis of een studie van een kind of kleinkind kunnen financieren. Een mogelijk instrument daartoe is de omkeerhypotheek (ook wel pensioenhypotheek genoemd, zie Merton en Lai (2016)). In Nederland is dit instrument nauwelijks beschikbaar. Wij laten echter zien dat er potentieel onder oudere Nederlandse huiseigenaren wel veel interesse voor bestaat.

## OMKEERHYPOTHEEK

Een omkeerhypotheek is, net als een 'gewone' hypotheek, een lening met de eigen woning als onderpand. Anders dan bij een gewone hypotheek betaalt de kredietnemer echter geen periodieke rente en aflossing. De verschuldigde rente wordt bij de hoofdsom opgeteld en verrekening vindt pas plaats als de hypotheekgever de woning verlaat door vrijwillige verhuizing naar een andere woning of een verzorgingshuis, of door overlijden. Een omkeerhypotheek is alleen mogelijk voor ouderen, grofweg vanaf de pensioenleeftijd, met een vrijwel afgeloste eigen woning.

## Voorbeeldberekening omkeerhypotheek

KADER 1

De mogelijke opbrengsten en kosten van een omkeerhypotheek hangen af van de leeftijd van de huiseigenaar, de rente, de huizenprijzen, de vorm waarin de omkeerhypotheek wordt opgenomen en de uiteindelijke resterende woontijd in de woning.

Stel dat voor een zeventigjarige de levenslang vastgezette hypotheekrente – inclusief verzekering tegen een restschuld – uitkomt op vijf procent per jaar; een rente die overeenkomt met de huidige vaste omkeerhypotheekrente in de Verenigde Staten (NRMLA, 2018). De maximaal mogelijke lening hangt onder andere af van de leeftijd, en bedraagt normaal gesproken minder dan de helft van de waarde van een afgelost eigen huis. Deze 70-jarige heeft een afgelost eigen huis met een waarde van 300.000 euro en kiest voor een *lumpsum*-opname van 100.000 euro. De lening heeft geen gevolgen voor zijn maandlasten. Als hij of zijn nabestaanden het huis vijftien jaar later verkopen, is de schuld inclusief rente-op-rente opgelopen tot 207.893 euro. Bij verkoop na twintig jaar is de schuld inclusief rente-op-rente opgelopen tot 265.330 euro.

Bij een rentepercentage van vier procent zou deze schuld na vijftien jaar 180.094 euro en na twintig jaar 219.112 euro bedragen. Als ook de bijkomende kosten – zoals de afsluitkosten en de kosten voor taxatie van de woning – zijn meegefinancierd in de afsluithypotheek, dan valt de schuld proportioneel hoger uit.

Tegelijkertijd zal in die periode naar verwachting ook de nominale waarde van de woning verder gestegen zijn. Het verschil tussen waarde en schuld komt bij verkoop beschikbaar voor de eigenaar of zijn nabestaanden. Mocht de waardeontwikkeling uiteindelijk toch onvoldoende blijken te zijn om de schuldontwikkeling bij te houden, dan zorgt de verzekering ervoor dat er geen sprake zal zijn van een restschuld.



Vanuit het perspectief van de persoonlijke financiële planning is het ongewenst om als bewoner-eigenaar het risico te lopen op een gedwongen verkoop wanneer de waarde van het onroerend goed achterblijft bij de hoofdsom plus rente. Dit betekent dat de kredietverlener dit risico moet dragen; een positieve restwaarde is voor de erfgenamen, een negatieve voor de bank. Vanzelfsprekend wordt dit risico ingeprijsd in de rente over de omkeermortgage. Ook de maximaal opneembare omkeermortgage is hierdoor beperkt – zeker voor de jongere oudere – om het risico voor de kredietverstrekker op een restschuld te minimaliseren (kader 1).

Een omkeermortgage kan in beginsel op verschillende manieren worden opgenomen: als een bedrag ineens, een maandelijks vast bedrag, een kredietfaciliteit, of als een combinatie hiervan.

### VOOR- EN NADELEN VAN EEN OMKEERMORTGAGE

Een omkeermortgage heeft een aantal voordelen boven alternatieve methoden om het overvloedige vermogen in de eigen woning te gelde te maken – zoals het opnemen van een ‘gewone’ consumptieve mortgage, verhuizen naar een huurhuis of een kleiner koophuis, of het verkopen en terughuren van de eigen woning. Omdat er tijdens de looptijd geen betalingen verschuldigd zijn, is het inkomen van de huiseigenaar irrelevant voor het verstrekken van de mortgage en voor de maximale hoogte van het omkeermortgagekrediet. Dat is een belangrijk verschil met een gewone voorwaartse mortgage en vooral relevant voor degenen die een relatief beperkt inkomen hebben op hun

oude dag. Verhuizen is niet nodig, wat hoge financiële en niet-financiële transactiekosten voorkomt. Met een omkeermortgage zijn eventuele woningaanpassingen of diensten te financieren, waardoor ook mensen met weinig inkomen en overig vermogen juist nog langer in hun eigen huis kunnen blijven wonen.

De eventuele restwaarde komt ten goede aan de erfgenamen. Daarmee blijft er ook een redelijk belang bij het goed onderhouden van de woning, wat weer een voordeel is voor de kredietverstrekker. Een omkeermortgage kan ook gebruikt worden om een schenking aan de erfgenamen te doen, op een moment dat zij er het meeste behoefte aan hebben. Dat is in het algemeen *niet* pas als de laatste ouder overlijdt en het kind zelf al de pensioengerechtigde leeftijd nadert. Door de stijgende levensverwachting zal de leeftijd waarop erfgenamen een erfenis ontvangen, naar men denkt steeds verder opschuiven (Mink en Van Rooij, 2018). Overigens valt een ‘vervroegde erfenis’ via een omkeermortgage door de rentelasten – waarin ook het risico van een lang leven verdisconteerd is – wel lager, en mogelijk fors lager, uit dan bij uitkering na overlijden.

## De interesse in een omkeermortgage is vooral groot onder zelfstandigen en onder degenen die pensioentegenvallers verwachten

Het belangrijkste nadeel is, zoals vermeld, dat de kosten in de vorm van rente-op-rente behoorlijk kunnen oplopen. Dit gaat ten koste van enerzijds het maximale bedrag dat de bewoner-eigenaar op zou kunnen nemen en van anderzijds de resterende nalatenschap. Verder betreft het een financieel product dat goede regulering behoeft om een restschuld voor de eigenaar uit te sluiten (kader 2). Wanneer de omkeermortgage wordt opgenomen in de vorm van een levenslange uitkering, dan is ook het tegenpartijrisico – zoals de kans op een faillissement van de mortgageverstrekker – relevant.

### INTERESSE IN OMKEERMORTGAGES

Er is in Nederland niet of nauwelijks aanbod van omkeermortgages (Tweede Kamer, 2017). Maar toch is de potentiële interesse in omkeermortgages hier wel degelijk aanwezig. Dit blijkt uit een vragenlijst die we voorgelegd hebben aan de 1.401 deelnemers van 45 jaar en ouder met een eigen huis in het CentERpanel (Teppa en Vis, 2012). Van hen vulden er 1.145 de volledige vragenlijst in.

Voordat we de respondenten vroegen naar hun eventuele interesse in een omkeermortgage hebben we eerst uitgelegd wat dat precies is, omdat het instrument in Nederland nog relatief onbekend is. Van de respondenten gaf slechts negen procent aan eerder van een dergelijk product gehoord te hebben. De potentiële interesse was echter groter: 27 procent sprak het idee van de omkeermortgage tamelijk of zeer aan, 36 procent was neutraal en 37 procent sprak het niet of helemaal niet aan.

### Omkeermortgage en consumentenbescherming

KADER 2

Vergt de omkeermortgage nog speciale consumentenbescherming? Vanzelfsprekend zijn de standardeisen die gelden voor alle financiële retailproducten van toepassing, zoals een goede informatievoorziening. Bij een omkeermortgage neemt de schuld aan de bank in de loop der tijd toe. Dat vergroot het belang van duidelijke informatie over onder andere de verwachte ontwikkeling van de schuld inclusief rente-op-rente en de bijkomende kosten.

Een aanvullende eis voor omkeermortgages is dat gedwongen verkoop van de woning – anders dan na overlijden of het vrijwillig verlaten van de woning – verboden zou moeten zijn. Voor het gebruikelijke voorwaartse mortgagekrediet geldt al dat gedwongen verkoop gebaseerd op alleen de LTV-ratio (*loan-to-value*, dus het ‘onder water staan’) onmogelijk is, zolang mensen aan hun betalingsverplichtingen voldoen. Wanbetaling kan wel een reden zijn, maar dit is niet van toepassing bij een omkeermortgage, omdat er geen rente- en aflossingsbetalingen zijn. Op andere punten is bescherming juist minder noodzakelijk. Aanbieders mogen volgens de huidige regels geen krediet verstrekken als dit niet verantwoord is. Zij moeten zich houden aan een aantal normen. De normen rond de inkomsten en uitgaven van de klant zijn voor een omkeermortgage echter irrelevant, omdat de klant niet hoeft te betalen. Om die reden is zorgplicht bij een consument met betalingsproblemen evenmin van toepassing.

Degenen die potentieel interesse hadden, zouden de omkeermortgage met name gebruiken om wat comfortabeler te kunnen leven (29 procent), een grote uitgave – zoals een verbouwing of reis – te kunnen doen (26 procent) of een bedrag achter de hand te hebben voor als het pensioeninkomen op enig moment tekortschiet (22 procent). Dat blijkt ook uit de vorm waarin ze de omkeermortgage het liefst zouden willen opnemen (figuur 1). Het meest populair hier is een kredietfaciliteit waarbij mensen kunnen opnemen als het hun uitkomt.

Een regressieanalyse op basis van een uitgebreide set aan achtergrondinformatie laat zien dat de interesse in een omkeermortgage vooral hoog is onder zelfstandigen en onder degenen die pensioentegenvallers verwachten, wensen hebben voor een grote uitgave en/of een relatief groot vermogen in het huis hebben in verhouding tot hun inkomen.

De grootste positieve invloed op de interesse (+14 procent) is het feit dat men zelfstandig is. Een mogelijke verklaring voor de relatief grote interesse van zelfstandigen in het idee van een omkeermortgage is dat zij gemiddeld genomen minder formeel pensioenvermogen opbouwen dan werknemers, maar juist meer vermogen in hun eigen woning (Smid en Luginbuhl, 2018).

Vrouwen en in het algemeen mensen met kinderen of kleinkinderen, een lagere sociaal-economische positie, voldoende spaargeld en/of een verslechterende gezondheid, hebben juist relatief minder vaak interesse.

Het hebben van kinderen of kleinkinderen vermindert de belangstelling het sterkst, met ongeveer dertig procent. Mensen zonder nageslacht hebben een groter belang bij het zelf consumeren van hun vermogen. Bij een verslechterende gezondheid kan een omkeermortgage wellicht toegevoegde waarde hebben als dit bijvoorbeeld de inkoop van extra zorg mogelijk zou maken. Dit speelt in Nederland echter een relatief beperkte rol. Bovendien verliezen veel andere bestedingsdoelen van een omkeermortgage misschien juist dan aan betekenis.

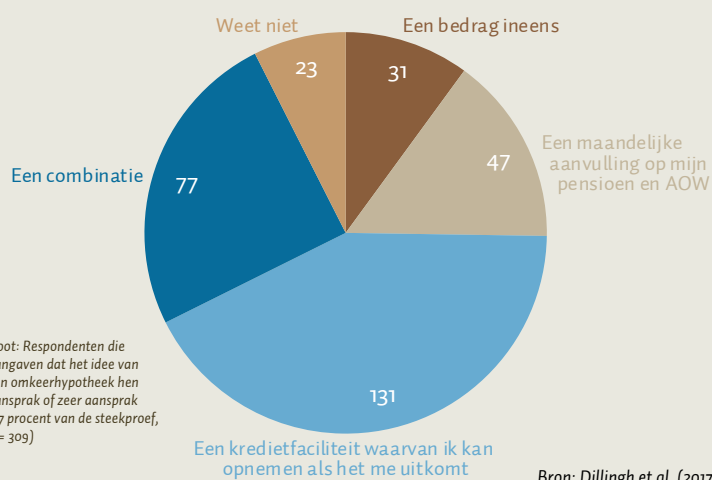
### CONCLUSIE

Een omkeermortgage kan een nuttige functie vervullen voor met name de ouderen met een groot vermogen in hun eigen woning en een relatief beperkt pensioeninkomen. De markt voor dit type verzilveringsproducten is momenteel in Nederland nog zeer beperkt. Toch blijkt uit ons onderzoek naar de vraagkant van deze markt de potentiële interesse in een omkeermortgage groot te zijn. Mogelijk kan de onbekendheid met dit soort hypotheek verklaren waarom huiseigenaren momenteel niet actief om dit product vragen.

De kosten van een omkeermortgage kunnen echter uiteindelijk behoorlijk oplopen. Of de potentiële interesse zich in de toekomst zal vertalen in concrete vraag, is van vele factoren afhankelijk, waaronder de door aanbieders gehanteerde rentetarieven en de beschikbaarheid van voldoende informatie en advies. Mogelijk kan marktregulering potentiële consumenten voor een redelijke prijs bescherming bieden tegen bepaalde risico's – zoals het risico op een restschuld. Een dergelijke regulering kan helpen om de markt voor omkeermortgages in Nederland beter tot ontwikkeling te brengen.

Vorm omkeermortgage die de voorkeur heeft

FIGUUR 1



### LITERATUUR

Dillingh, R., H. Prast, M. Rossi en C. Urzi Brancati (2017) Who wants to have their home and eat it too? Interest in reverse mortgages in the Netherlands. *Journal of Housing Economics*, 38, 25–37.

Merton, R.C. en R.N. Lai (2016) On an efficient design of reverse mortgages: a possible solution for aging Asian populations. Paper te vinden op papers.ssrn.com.

Mink, M. en M. van Rooij (2018) Huizenprijzen en pensioenen bepalend voor vermogens van generaties. *ESB*, 4760(103), 172–174.

NRMLA (2018) Reverse mortgage calculator. National Reverse Mortgage Lenders Association. Rekentool te vinden op [www.reversemortgage.org](http://www.reversemortgage.org).

Smid, B. en R. Luginbuhl (2018) De verscheidenheid van vermogens van huishoudens. CPB Notitie, 29 maart.

Teppa, F. en C. Vis (2012) The CentERpanel and the DNB Household Survey: methodological aspects. *DNB Occasional Study*, 10(4).

Tweede Kamer (2017) Kamervragen over het bericht dat overwaarde moeilijk te gelde te maken is. Kamerstuk, 2017 Z 16887.

### In het kort

- ▶ Een omkeermortgage vergroot de mogelijkheden voor pensioenplanning van huiseigenaren.
- ▶ De kennis over omkeermortgages onder huizenbezitters is momenteel gering.
- ▶ Er is vooral interesse in omkeermortgages onder zelfstandigen en mensen die pensioentegenvallers verwachten.

# Consumenten vinden huidige spaarrente stuk lager dan normaal

Consumenten weten vaak wel dat de huidige spaarrente vrijwel nul is, maar achten een spaarrente van 3,4 procent normaal. Dit psychologische ‘anker’ leidt mogelijk tot een zoektocht naar meer rendement en risico, wat tot onverstandige keuzes kan leiden.

**WILTE ZIJLSTRA**  
Onderzoeker bij  
Autoriteit Financiële  
Markten

**D**e spaarrente voor consumenten is de afgelopen jaren naar een historisch laag punt gedaald. Daardoor kan het zijn dat consumenten op zoek gaan naar andere manieren om hogere rendementen te behalen, de zogenaamde *search for yield*.

Aangezien consumenten de risico's bij hun zoektocht naar rendement kunnen onderschatten, en daardoor wellicht meer risico nemen dan verstandig is, beschouwt de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de lage spaarrente als een belangrijk aandachtspunt. In zowel haar Agenda 2017 als 2018, waarin de AFM de belangrijkste speerpunten van toezicht beschrijft, is daarom de onderliggende trend van een langdurig lage rente een integraal onderdeel van elk toptienrisico (AFM, 2017a; 2018).

Nu de gemiddelde spaarrente naar nul beweegt, wordt het gevaar van mogelijk ongewenst riskant consumentengedrag groter. Uit de gedragswetenschappelijke literatuur is bekend dat mensen voorspelbaar afwijken van ‘volledige rationaliteit’ wanneer rentes of prijzen het nulpunt benaderen of bereiken (Shampanier et al., 2007). In een experiment waarin respondenten de keuze hadden tussen sparen, als een risicovrije investering, en beleggen met een vijf procentpunt hogere verwachte opbrengst, kiezen consumenten vaker voor meer risico naarmate de spaarrente meer naar nul gaat of negatief wordt (figuur 1) (Ma en Zijlstra, 2018). Daarnaast willen ongeveer drie op de tien Nederlanders contant geld aanhouden in huis als de spaarrente negatief wordt. Een vergelijkbaar aantal zegt in dat geval te gaan beleggen (Pooters en Zijlstra, 2018).

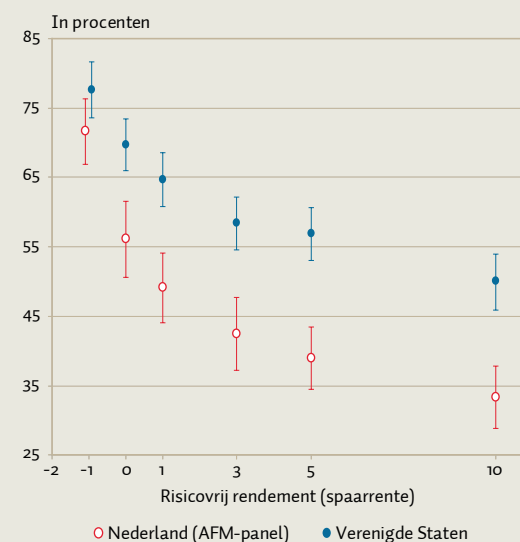
Om meer te weten te komen over de verwachtingen en schattingen van de hoogte van de spaarrente, zijn twee online-vragenlijstsonderzoeken uitgevoerd.

## AANPAK

Eind 2016 beantwoordden 833 respondenten van het AFM Consument&Panel onder meer de vragen: *Hoe hoog is volgens u de huidige spaarrente?* en *Wat is volgens u een normale hoogte voor de spaarrente?* Het consumentenpanel van de AFM is niet representatief samengesteld. Deelnemers zijn namelijk vaker man, gemiddeld genomen hogeropgeleid en meer financieel geletterd, en hun gemid-

**Percentage geld geïnvesteerd in risicovolle beleggingen**

**FIGUUR 1**



Bron: Ma en Zijlstra (2018)

delde leeftijd ligt hoger dan die van de hele Nederlandse bevolking. In oktober 2017 vond er een replicatie plaats in de AFM Consumentenmonitor, met een steekproef onder 810 respondenten die wel representatief waren voor de Nederlandse bevolking.

Door de antwoorden op deze vragen te vergelijken, krijgen we inzicht in de mate waarin mensen mogelijk geneigd zijn om rendement te zoeken. De normale rente kan gezien worden als de nominale rente die mensen verwachten te ontvangen op spaargeld in 'normale' omstandigheden (de reële rente is immers al geruime tijd negatief). De actuele rente is het rendement dat zij op dit moment denken te ontvangen op een spaarrekening. Wanneer het verschil tussen deze twee groter wordt, is het waarschijnlijker dat mensen op zoek gaan naar andere mogelijkheden om meer rendement te behalen.

### RESULTATEN

In december 2016 was, volgens cijfers van De Nederlandse Bank (figuur 2a), het gewogen gemiddelde rentepercentage van vrij opneembare spaarrekeningen 0,41 procent. De antwoorden op de vragenlijst laten zien dat consumenten in het AFM-panel een goede schatting kunnen maken van de rentestand: de gemiddelde schatting voor de actuele spaarrente was 0,58 procent, met als mediaan 0,5 procent (figuur 2b). Vijf procent had geen idee van de hoogte van de huidige spaarrente. De gemiddelde normale spaarrente was volgens consumenten een stuk hoger: 3,4 procent, met als mediaan 3,8 procent. Daarnaast antwoordde twaalf procent dat zij niet wisten wat de normale rente zou moeten zijn.

Terwijl de depositorente tussen eind 2016 en oktober 2017 van 0,41 naar 0,18 procent daalde, was de gemiddelde

schatting van de actuele spaarrente hoger in de tweede onderzoek bij het representatieve panel, namelijk 0,85 procent. Wel was de representatieve steekproef meer verdeeld en zat de mediane schatting van de actuele rente dicht bij nul, te weten 0,4 procent. Maar ook de gemiddelde schatting van deze respondenten week dus niet veel af van de toen actuele rentestand op een reguliere spaarrekening. De gemiddelde schatting voor een 'normale' spaarrente was 3,4 procent, met als mediaan 3,0 procent (figuur 2c).

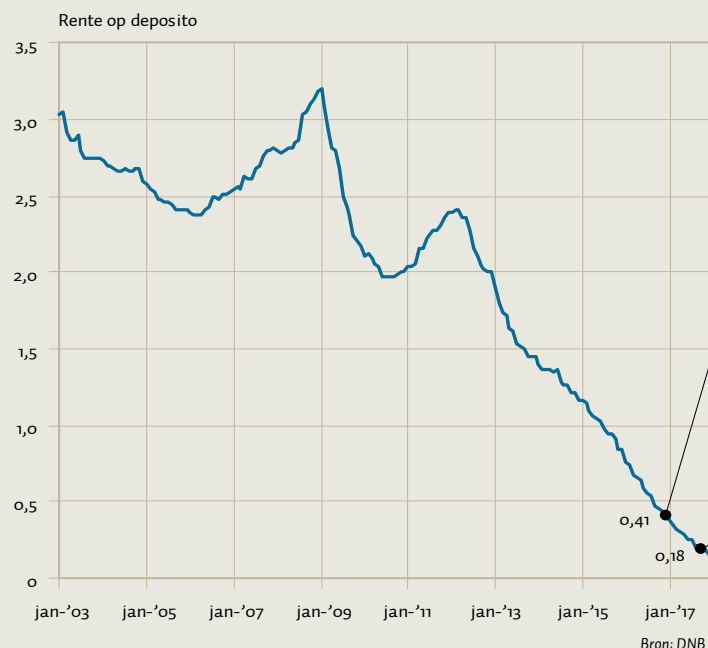
Het is niet zo dat een consument die een hogere actuele rente schat ook denkt dat de normale rente hoger is. De correlatie tussen de twee schattingen – dus tussen actuele en normale spaarrente – is niet significant (AFM Consument&panel: N = 728, r = 0,01; AFM Consumentenmonitor: N = 521, r = 0,07). Bij geen van beide onderzoeken spelen kenmerken als geslacht, leeftijd, hypotheekbezit en of iemand wel of niet belegt een verklarende rol wat betreft de schatting van huidige of van normale spaarrente. Wel schatten lageropgeleiden – met als hoogst genomen opleiding vmbo of mavo – de 'normale' rente significant hoger. Zij noemen gemiddeld 3,8 procent, versus 3,2 procent voor middelbaar- en hogeropgeleiden. Mogelijk dat deze verschillen in de eerste meting niet waarneembaar zijn, omdat lageropgeleiden daarin ondervertegenwoordigd zijn. Het gemiddelde niveau van financiële kennis is ook hoger bij de eerste meting, wat kan verklaren dat deze groep de actuele spaarrente accurater schat.

Het verschil in procentpunten tussen de actuele rentestand en de volgens respondenten normale rentestand geeft een indicatie van de mate waarin de huidige situatie afwijkt van wat consumenten een normale rentestand vinden. Gemiddeld is de actuele rente 2,7 procentpunt lager dan wat consumenten onder normale omstandighe-

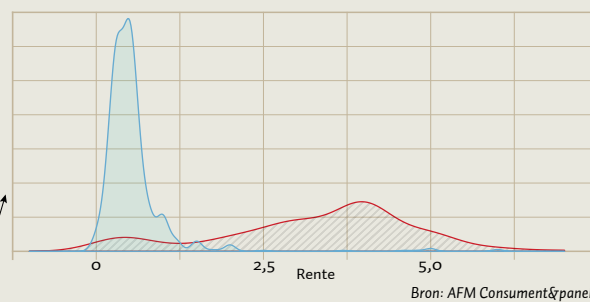
## Huidige en 'normale' spaarrente op deposito's

FIGUUR 2

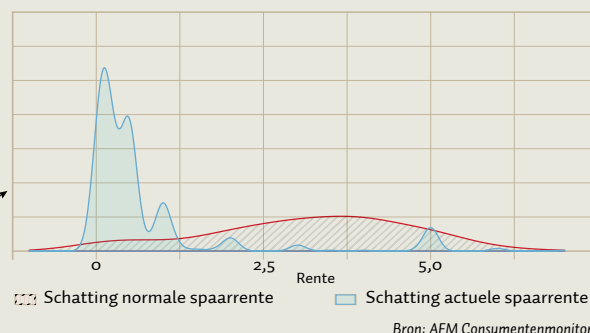
2a. Gewogen gemiddelde rentepercentages voor deposito's



2b. Schattingen spaarrente volgens respondenten, december 2016, n = 833



2c. Schattingen spaarrente volgens respondenten, oktober 2017, n = 810





den verwachten, met als mediaan 3 procentpunt voor het AFM-panel en 2,5 procentpunt (mediaan: 2,9 procentpunt) voor de representatieve steekproef. Beide onderzoeken laten dus vergelijkbare discrepanties tussen actueel en normaal zien.

## ANKERS

De verdeling lijkt in beide gevallen vrij goed normaal verdeeld rond het gemiddelde, met als uitzondering een extra piek bij nul procentpunt verschil. Ongeveer acht procent van de respondenten stelt de normale rente gelijk aan wat ze denken dat de huidige rente is. Kennelijk baseren zij hun schatting van wat normaal is, op wat de markt stelt dat normaal is. Deze groep respondenten lijkt geen intern anker of richtwaarde te hebben voor wat een normale rente zou moeten zijn.

De meeste mensen hebben wél vaak interne ankers – richtgetallen voor wat normaal is. Die kunnen heel snel en ook extern geactiveerd worden. Tversky en Kahneman (1974) lieten proefpersonen bijvoorbeeld het aantal Afrikaanse landen in de Verenigde Naties schatten, nadat ze eerst de laatste twee cijfers van hun *Social Security Number* (SSN) hadden opgeschreven. Schattingen van mensen die een SSN met hoge laatste cijfers hadden, waren veel hoger dan van respondenten die door toeval juist een nummer hadden dat op twee lage cijfers eindigde. Na met dezelfde truc ankers vast te leggen, lieten Ariely et al. (2006) studenten bieden op wijn, chocola of een toetsenbord. Hogere nummers boden meer geld. Het *anchoring*-effect blijkt ook na uitgebreide replicatie stand te houden (Klein et al., 2014).

Ankers kunnen mogelijk ook een interne basis hebben en bijvoorbeeld op historische ontwikkelingen gebaseerd zijn. Andrew Haldane (2015) van de Bank of England heeft cijfers over de rente sinds de Babyloniërs in 3000 voor Christus, en constateert een gemiddelde rente van drie procent sinds de Industriële Revolutie. Schmelzing (2017) berekent een gemiddelde, reële rente van 4,79 procent over de afgelopen 700 jaar, en 2,6 procent voor de afgelopen 200 jaar. In de Nederlandse context kan ook de vermogensrendementsheffing als anker fungeren. Over een fictief rendement van 4 procent moet 30 procent inkomstenbelasting betaald worden, effectief dus 1,2 procent.

## CONCLUSIE EN DISCUSSIE

Consumenten hebben een vrij accuraat beeld van hoe hoog de actuele spaarrente is, die gemiddeld 2,7 procentpunt afwijkt van wat Nederlanders gemiddeld genomen een normale hoogte voor de spaarrente vinden: 3,4 procent.

Bij een lage rentestand kunnen (te) hoge voorgespiegelde rendementen eerder realistisch geacht worden. Daardoor kan de vuistregel ‘klinkt het te goed om waar te zijn, dan is dat vaak ook zo’ minder effectief werken. Het verschil tussen de huidige rente en de rente die consumenten normaal achten, is bijna drie procentpunt. Een voorbeeldrendement van zeven procent door een malafide partij klinkt minder onrealistisch als je dat relateert aan een intern anker van drie procent dan aan de risicovrije marktrente van bijna nul procent. De lage-rentekomgeving biedt dus, via dit psychologische mechanisme van verankering, mogelijkheden voor oneerlijke verdienmodellen.

Om consumenten te beschermen tegen een te hoog risico riep de AFM in juli 2017 dan ook op tot meer duidelijkheid over de verschillen tussen sparen en beleggen in vergelijkende reclames (AFM, 2017b). Aanbieders van beleggingsproducten moeten de verschillen tussen sparen en beleggen goed aangeven en de risico's ervan benoemen.

## LITERATUUR

- AFM (2017a) *AFM Agenda 2017: AFM Agenda 2016–2018 – Toezicht in tijden van verandering*. Rapport te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl).
- AFM (2017b) *AFM wil duidelijkheid over verschillen tussen sparen en beleggen in vergelijkende reclames*. Artikel te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl), 14 juli.
- AFM (2018) *AFM Agenda 2018: AFM Agenda 2016–2018 – Toezicht in tijden van verandering*. Rapport te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl).
- Ariely, D., G. Loewenstein en D. Prelec (2003) ‘Coherent arbitrariness’: stable demand curves without stable preferences. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 73–106.
- Haldane, A. (2015) *Growing, fast and slow*. Presentatie door Andrew G. Haldane. 17 februari, University of East Anglia, Norwich.  
Te vinden op [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk).
- Klein, R.A., K.A. Ratliff, M. Vianello et al. (2014) Investigating variation in replicability: a ‘many labs’ replication project. *Social Psychology*, 45(3), 142–152.
- Ma, Y. en W.G. Zijlstra (2018) *A new take on low interest rates and risk taking*. Artikel te vinden op [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org), 7 maart.
- Pooters, M. en W.G. Zijlstra (2018) *Liever beleggen dan oude sok bij negatieve spaarrente*. *ESB*, 4757(103), 47.
- Schmelzing, P. (2017) *Global real interest rates since 1311: Renaissance roots and rapid reversals*. Artikel te vinden op [www.bankunderground.co.uk](http://www.bankunderground.co.uk), 6 november.
- Shampanier, K., N. Mazar en D. Ariely (2007) Zero as a special price: the true value of free products. *Marketing Science*, 26(6), 742–757.
- Tversky, A. en D. Kahneman (1974) Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.

## In het kort

- ▶ Consumenten hebben een vrij accuraat beeld van de hoogte van de actuele spaarrente.
- ▶ De actuele spaarrente is gemiddeld 2,7 procent lager dan wat Nederlanders als normaal beschouwen.
- ▶ Consumenten nemen meer risico als het verschil tussen de actuele rentestand en de volgens respondenten normale rentestand groter wordt.







REACTIE

# China's rol in wereldeconomie vraagt om kritisch oordeel

De opkomst van China als economische grootmacht is onmiskenbaar. De manier waarop het land op het wereldtoneel opereert, maakt echter dat we China beter niet als hegemoon kunnen omarmen.

**BERT BURGER**  
Senior econoom  
bij Atradius

**H**et februari-nummer van *ESB* verschaft vele nuttige inzichten aangaande de grote en alsmatig toenemende rol van China in de wereldeconomie. De economische reus is terug van weggeweest, zoals Marten van den Berg het in zijn column kernachtig beschrijft (Van den Berg, 2018), en de westerse landen moeten daar duidelijk nog aan wennen. De handelschermutselingen tussen de VS en China zijn slechts het meest recente voorbeeld van het ongemakkelijke verloop van China's herpositionering.

In het artikel 'China als hegemoon' kijkt de Rotterdamse hoogleraar Peter van Bergeijk naar de gevolgen van de opkomst van China voor het bestuur en de bestuurbaarheid van het mondiale economische systeem (Van Bergeijk, 2018). Hij laat zien dat de sterkere positie van China ten koste gaat van die van de huidige hegemoon, de VS. Dit betekent niet alleen dat China steeds bepalender is voor de mondiale conjunctuur, maar ook, aldus Van Bergeijk, dat het van belang is dat China met een gelijkwaardige stem kan spreken bij instellingen als het Internationaal Monetair Fonds (IMF), de Wereldbank, de OESO en de Wereldhandelsorganisatie (WTO). Dat is logisch, want het komt de internationale beleidscoördinatie natuurlijk ten goede als de tweede, en straks grootste, economie van de wereld het platform krijgt dat het op basis van zijn omvang verdient. En natuurlijk zal bij een grotere rol voor China in de internationale economische gremia niet alles hetzelfde blijven, en dus dienen de westerse landen open te staan voor de Chinese kijk op het bestuur van het mondiale economische systeem.

Naar mijn mening is hierbij niettemin een flinke dosis terughoudendheid op zijn plaats. De door Van Bergeijk verwachte veranderingen die de 'wisseling aan de top' met

zich zal meebrengen, zijn – afgaande op China's huidige rol in de wereldeconomie – moeilijk positief te noemen. Waar Van Bergeijk stelt dat de Chinese benadering anders is dan de westerse beleidsreceptuur, vermeldt hij uitsluitend positieve zaken en blijven de negatieve kanten van de Chinese handels- en investeringsactiviteiten onvermeld.

Bij die negatieve kanten doel ik niet op de recente perikelen op handelsgebied en evenmin op de klachten, vanuit de VS én Europa, over oneerlijke dumpingpraktijken en diefstal van technologie. De spanningen tussen China en zijn handelspartners zijn niet uniek en spelen ook tussen andere landen. Maar er zijn enkele andere, meer fundamentele punten die niet onvermeld mogen blijven in een beschouwing over de opkomst van China als economische grootmacht.

## CHINA KIEST ZIJN EIGEN WEG

Het Westen heeft lange tijd geleden ingezet op het betrekken van China bij de internationale gremia. China mocht in 2001 toetreden tot de WTO, hoewel het toen nog een socialistische plan-economie was, die in geen enkel opzicht voldeed aan de eisen van een vrije markteconomie met ongehinderde toegang en transparante regels (Vermeer, 2001). De westerse landen gingen ervan uit dat China dezelfde weg zou volgen als Japan en Zuid-Korea eerder deden, en zich zo zou ontwikkelen tot een markteconomie. De toenemende welvaart zou automatisch de totstandkoming van een democratische rechtsstaat met zich mee brengen, zo was de gedachte.

Tot teleurstelling van het Westen is het anders gelopen. China opereert nu vooral om multilaterale instellingen als het IMF, de Wereldbank en de Asian Development Bank (ADB) heen. Zo was China in 2013 de drijvende kracht achter het oprichten van de New Development Bank, de ontwikkelingsbank van de BRICS-landen, en ook van de Asian Infrastructure Investment Bank, die gezien wordt als een rivaal van de Wereldbank en de ADB. De eigen weg die China bewandelt, valt moeilijk te rijmen met Van Bergeijks uitspraak dat het land een constructieve rol speelt met betrekking tot de internationalisering.

Eveneens teleurstellend is dat de Chinese overheid een stevige greep op de economie blijft houden. Staatsondernemingen maken, ondanks privatiseringen, een substantieel deel uit van de economie, en de overheid gebruikt subsidies en beschermingsmaatregelen om Chinese (staats)ondernemingen te laten uitgroeien tot wereldleiders in hun sector. De Chinese staatsondernemingen zijn goed voor maar liefst zestig procent van alle buitenlandse directe investeringen. Daarbij schroomt China ook niet om zijn economische macht aan te wenden voor politieke doelen. Toen de Filipijnse regering de Chinese claim op het Scarborough-rif betwistte, stopte China onmiddellijk de import van bananen uit de Filipijnen, zogenaamd om gezondheidsredenen (The Economist, 2018a).

### ONGELIJK SPEELVELD

Ook op Van Bergeijks stelling dat de Chinese inzet ondersteuning aan het open multilaterale handelssysteem biedt, is het een en ander af te dingen. Want China biedt geen

gelijk speelveld, en er is geen wederkerigheid in de investerings- en handelsrelaties. Van den Berg vermeldt in zijn artikel terecht dat westerse bedrijven klagen over de toenemende handelsbarrières op de Chinese markt, en een recente ING-studie laat zien dat China gemiddeld hogere importtarieven hanteert dan de VS en de EU (Leering, 2018).

Het gaat vaak ook subtieler. Zo werden Amerikaanse creditcardbedrijven pas toegelaten in China toen Chinezen voor hun betalingen steeds vaker gebruik gingen maken van mobiele telefoons. Van een lucratieve groeiemarkt was toen geen sprake meer (The Economist, 2018b). Omgekeerd gelden er voor Chinese buitenlandse directe investeringen minder belemmeringen, al is dit met name in de VS aan het veranderen. Doordat de VS vorig jaar de potentiële directe investeringen van China in hun land strenger toetsten op de invloed die deze zouden kunnen hebben op de nationale veiligheid, halveerden deze – al bleef het niveau ruim boven het niveau van voor 2016 (Scissors, 2017). De Chinese buitenlandse directe investeringen in Europa namen vorig jaar juist sterk toe. De mindere toegang tot de VS speelt hierbij mogelijk een rol, maar een verklaring is waarschijnlijk ook dat de Europese Unie nauwelijks beperkingen oplegt aan bedrijven uit derde landen die met overheidssteun op onze markt actief willen worden.

In zijn nieuwjaarsartikel in *ESB*, over de door globalisering vervagende grenzen, stelt Maarten Camps dat de EU zich zou moeten richten op het creëren van een gelijk speelveld, niet alleen tussen Europese spelers onderling, maar ook wat betreft die van buiten de Unie. De afspraken die er zijn gemaakt om zowel overheidsinmenging bij bedrijven als staatssteun tegen te gaan, gelden nu in veel mindere mate voor spelers van buiten Europa. Chinese staatsondernemingen kunnen hierdoor gemakkelijk op onze markt actief worden, maar omgekeerd is dat allerm minst het geval. Buitenlandse ondernemingen die zich in China vestigen, moeten voor minimaal de helft in Chinese handen zijn (Camps, 2018). China biedt in dit opzicht zeker geen ondersteuning aan de openheid van het multilaterale handelssysteem.

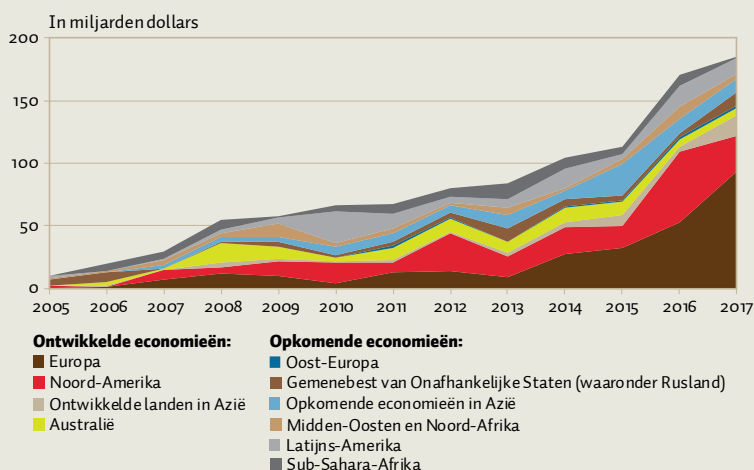
### SCHULDPROBLEMEN IN OPKOMENDE ECONOMIEËN

Vraagtekens zet ik ook bij Van Bergeijks bewering dat China een inspirerend alternatief biedt voor andere opkomende landen. Recentelijk hebben wij de Chinese activiteiten in opkomende economieën geanalyseerd waar het gaat om buitenlandse directe investeringen en (bouw)projecten van China (Atradius, 2018). Beide zijn sinds 2005 spectaculair gestegen, maar qua omvang zijn de directe investeringen in de opkomende economieën (figuur 1) duidelijk achtergebleven bij de omvang van de projecten (figuur 2). Een vergelijking van de twee figuren laat zien dat dit duidelijk anders is verlopen dan bij de ontwikkelde economieën. Terwijl China het grootste deel van de directe investeringen naar de ontwikkelde economieën sluisde, vonden de meeste projecten – waarbij gedacht moet worden aan onder meer de aanleg van spoorwegen en de bouw van stuwdammen en olie-installaties – in de opkomende economieën plaats.

De Chinese projecten hebben natuurlijk een positieve kant, want zij betekenen voor veel van de betreffende landen dat de infrastructuur wordt verbeterd en de exploitatie van grondstoffen kan worden uitgebreid. De laatste

### Chinese buitenlandse directe investeringen

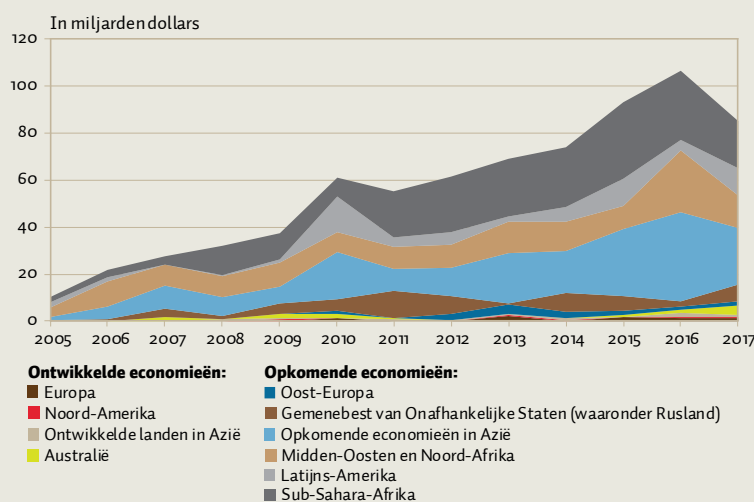
FIGUUR 1



Bron: American Enterprise Institute (2017)

### Chinese buitenlandse projecten

FIGUUR 2



Bron: American Enterprise Institute (2017)



jaren komt echter vooral ook de zorgwekkende keerzijde van de Chinese activiteiten in deze landen naar voren. In Azië, maar vooral in Afrika, komt een groeiend aantal landen in problemen door een sterk toenemende buitenlandse schuld. Veel projecten worden deels gefinancierd door China zelf, maar vaak ook moeten de lokale overheden er zelf flink aan meebetalen. China Eximbank, de Chinese ontwikkelingsbank, en ook de commerciële Chinese staatsbanken verstrekken daartoe leningen, vrijwel altijd tegen minder gunstige condities dan bij de door multilaterale instellingen verstrekte concessionele leningen (Brautigam en Hwang, 2016). Daarbij is het ook lang niet altijd duidelijk of de investeringen zich laten terugverdienen (Janssen, 2017).

Zet men per ontvangend land de omvang van de bouwprojecten af tegen die van de economie, dan blijkt dat de tien landen met de grootste afhankelijkheid van China stuk voor stuk grote problemen hebben met de schuldhoudbaarheid. Voor een deel gaat het om landen die hun commerciële schuld laten groeien, maar vaker is er sprake van een toename van de bilaterale schuld aan China. In Afrika gaat het hierbij vaak ook om lage-inkomenslanden die vanaf het begin van deze eeuw schuldkwijtschelding hebben gekregen in het kader van het, door IMF en Wereldbank geïmplementeerde, Heavily Indebted Poor Countries Initiative (HIPC) en later ook het Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI). Waar de in de Club van Parijs samenwerkende westerse industrielanden deze landen veel van hun schuld kwijtscholden, heeft China ze in het afgelopen decennium dus weer voorzien van nieuwe leningen. Volgens het IMF heeft in sub-Sahara-Afrika nu ruim een derde van de landen te maken met een onhoudbare schuld of een hoog risico hierop.

China heeft ook in andere opzichten weinig oog voor de behoeften van de landen waar het actief is. Anders dan bijvoorbeeld Japan – dat eveneens een belangrijke financieringsbron is voor armere, opkomende landen (Sharma, 2016) – is China ook actief in landen waar regimes de mensenrechten schenden en laat het zich weinig gelegen liggen aan de principes van maatschappelijk ondernemen (Shams, 2017). In plaats van te stellen dat China het diplomatieke spel vaardiger en scherper speelt dan de VS, kan de Chinese koers beter worden omschreven als zijnde gericht op de eigen belangen, ofwel een beleid van ‘China First’. Gelukkig zien niet alle opkomende economieën China als aansprekend voorbeeld en proberen zij de Chinese dominantie terug te dringen door zich te richten op samenwerking met andere partners, zoals India en de ASEAN-landen.

## EUROPA'S ANTWOORD OP 'CHINA FIRST'

Van Bergeijk stelt dat voor ons land samenwerking in Europees verband van het grootste belang is, omdat we zonder de EU geen invloed hebben. Dat is maar al te waar, niet in de laatste plaats omdat de EU – nu er een protectionistische wind waait vanuit de VS – de belangrijkste voorvechter is van de multilaterale samenwerkingsverbanden en instituties waar de wereldeconomie sinds de Tweede Wereldoorlog zo veel baat bij heeft gehad. Op dit mondiale collectieve goed, zoals Van Bergeijk het omschrijft, moeten we zuinig zijn. En juist daarom lijkt mij het omarmen van China als de nieuwe hegemoon en het land zien als een aansprekend voorbeeld voor opkomende economieën, een gevaarlijk uitgangspunt.

### LITERATUUR

- American Enterprise Institute (2017) *China global investment tracker*. Washington DC: American Enterprise Institute, juni.
- Atradius (2018) *Analyse kwetsbaarheid opkomende economieën voor kapitaalstromen China*. Interne nota Atradius, Amsterdam, februari.
- Berg, M. van den (2018) De terugkeer van een economische reus. *ESB*, 103(4758), 73.
- Bergeijk, P. van (2018) China als hegemoon. *ESB*, 103(4758), 56–58.
- Brautigam, D. en J. Hwang (2016) *Eastern promises: new data on Chinese loans in Africa, 2000 to 2014*. China-Africa Research Initiative, Working Paper, april. Te vinden op [static1.squarespace.com](http://static1.squarespace.com).
- Burger, B. (2017) Arme landen niet altijd gebaat bij Chinese investeringen. *Reformatorisch Dagblad*, 30 september.
- Burger, B. (2018) Ook 'China First' vraagt om kritisch oordeel. *Reformatorisch Dagblad*, 7 april.
- Camps, M. (2018) Scherp zijn bij vervagende grenzen. *ESB*, 103(4757), 6–9.
- Hurley, J., S. Morris en G. Portelance (2018) *Examining the debt implications of the Belt and Road Initiative from a policy perspective*. Center for Global Development Policy Paper, 121. Paper te vinden op [www.cgdev.org](http://www.cgdev.org).
- IMF (2018) *List of LIC DSAs for PRGT-Eligible Countries*. IMF, mei.
- Janssen, P. (2017) Land-locked Laos on track for controversial China rail link. *Nikkei Asian Review*, 24 juni. Te vinden op [opendevelopmentmekong.net](http://opendevelopmentmekong.net).
- Leering, R. en T. Spakman (2018) *Unfair trade: does president Trump have a point?* ING Bank, 4 april. Artikel te vinden op [think.ing.com](http://think.ing.com).
- Scissors, D. (2018) *Private data, not private firms: the real issues in Chinese investment*. Washington, DC: American Enterprise Institute and Heritage Foundation, 11 januari.
- Shams, S. (2017) 'New Silk Road' and China's hegemonic ambitions. *Deutsche Welle*, 15 mei. Artikel te vinden op [www.dw.com](http://www.dw.com).
- Sharma, M. (2016) Japan's aid needs more imagination. *Bloomberg*, 8 september.
- The Economist (2018a) What the West got wrong. *The Economist*, maart.
- The Economist (2018b) Not the partner you were looking for. *The Economist*, maart.
- Vermeer, E. (2001) China's lange mars naar de WTO. *Internationale Spectator*, mei. Artikel te vinden op [isgeschiedenis.nl](http://isgeschiedenis.nl).

### In het kort

- ▶ China kiest zijn eigen weg en opereert om de multilaterale instellingen heen.
- ▶ In Afrika komt een groeiend aantal landen in problemen door een toenemende schuld aan China.
- ▶ Het omarmen van China als nieuwe hegemoon is een gevaarlijk uitgangspunt.



# Statistiek

## Vacatures voor technici staan langer open

ARBEIDSMARKT

**H**et gaat goed in de metaalsector (metaal-, machine- en elektrotechnische industrie). Gemiddeld groeide de omzet in deze sector in 2017 met 9,7 procent, en de werkgelegenheid nam sterk toe met bijna 5.000 werknemers.

Door de aantrekkende vraag hebben metaalsectorbedrijven meer moeite om vacatures te vervullen, zo blijkt uit de Arbeidsmarktmonitor Metaal- en Elektrotechnische Industrie die het ROA uitvoert. De figuur toont een sterke daling van het percentage vacatures dat korter dan drie maanden open staat, van 70 procent in 2015 en 2016 tot 47 procent begin 2018. Dit vertaalt zich vooral in een sterke toename van het percentage vacatures dat drie tot vijf maanden open staat.

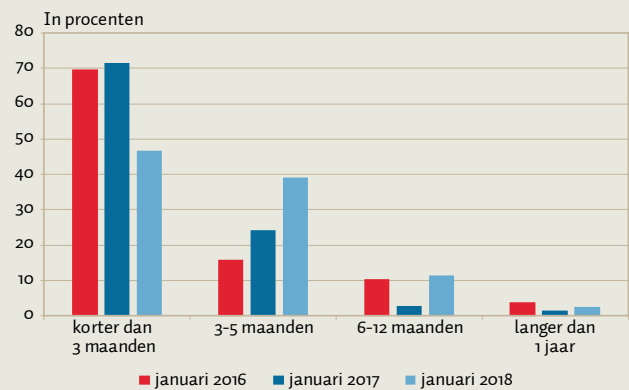
Met het oplopen van de vacatureduur is het aantal metaalsectorbedrijven dat veel of erg veel problemen ondervindt bij de werving van technici opgelopen tot 35 procent. Ook het aantal metaalsectorbedrijven dat directe gevolgen ondervindt van niet-ingevulde vacatures is toegenomen, tot bijna de helft van alle bedrijven. Niet-ingevulde vacatures leiden in de meeste van deze bedrijven tot toenemende werkdruk (86 procent), werk dat blijft liggen en deadlines die niet gehaald worden (58 procent), levertijden die langer worden (56 procent) en hogere kosten doordat werk moet worden uitbesteed (40 procent).

Na 2008 is het aantal metaalsectorbedrijven met wervingsproblemen voor technische functies niet meer zo groot geweest als nu het geval is. Bovendien verwacht de meerderheid van deze bedrijven dat de groei in de sector in 2018 aanhoudt. Daardoor zal de krapte aan technici en het aantal bedrijven dat hiervan gevolgen ondervindt verder oplopen.

Metaalsectorbedrijven zullen daarom alles uit de kast moeten halen om voldoende wervingskracht te ontwikkelen, wetende dat andere bedrijven die op zoek zijn naar technici dat ook doen. Het kan een lang hoogseizoen worden op de technische arbeidsmarkt.

• **RUUD GERARDS EN JOOST VETH (ROA)**

### Aantal maanden dat vacature openstaat



Noot: Het onderzoek is uitgevoerd in opdracht van Stichting Arbeidsmarkt en Opleiding in de Metaal- en Elektrotechnische Industrie.

Bron: Arbeidsmarktmonitor Metaal- en Elektrotechnische Industrie Jaarrapportage 2017 (2018) ROA. Rapport te vinden op [ao-metaal.nl](http://ao-metaal.nl).

## Aanwijzingen voor procyclisch beleid eurolanden

GROEI & CONJUNCTUUR

**U**it de lenteraming van de Europese Commissie blijkt dat de economie van de eurozone verder aantrekt: de Commissie voorziet een groei van 2,4 procent in 2018 en 2,3 procent in 2019.

Tegelijkertijd kampen verschillende lidstaten nog met een hoge overheids-schuld. Die schuld komt met gemiddeld 86,5 procent van het bbp nog altijd ver boven de zestigprocentnorm uit die volgt uit de Europese begrotingsregels. Uit de lenteraming blijkt bovendien dat veel lidstaten zich dit jaar minder inspannen om begrotingstekorten terug te dringen.

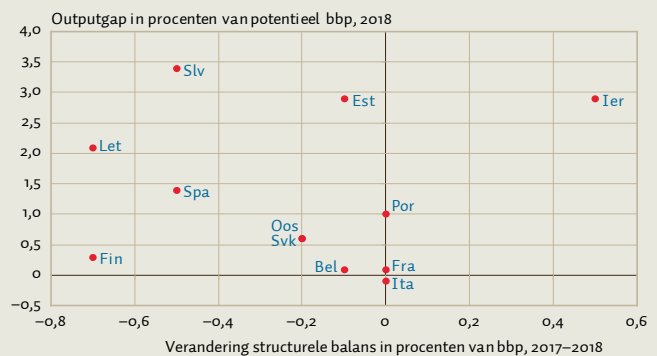
De begrotingsregels schrijven voor dat lidstaten dienen te voldoen aan een middellangetermijndoelstelling (*medium term objective*, MTO) of daar voldoende snel naartoe moeten bewegen. De MTO is het gewenste structurele begrotingssaldo op de middellange termijn, waarbij het nominale begrotingssaldo geschoond is voor conjunctuurontwikkelingen en eenmalige uitgaven.

Nederland voldoet, samen met vijf andere eurolanden, aan de MTO. Voor de overige twaalf eurolanden die nog niet voldoen aan de MTO is in de figuur hun begrotingsinspanning dit jaar (horizontale as) afgezet tegen de stand van de conjunctuur (verticale as). De begrotingsinspanning is gedefinieerd als het verschil tussen het structurele begrotingstekort in 2017 en 2018. De stand van de conjunctuur is bepaald aan de hand van de outputgap, het verschil tussen potentiële output en daadwerkelijke output in een lidstaat.

Uit de figuur volgt dat de economieën van alle twaalf lidstaten zich in 2018 op hun potentieel of in hoogconjunctuur bevinden, behalve Italië. Aan de andere kant laat de figuur zien dat het structurele begrotingstekort in bijna al deze lidstaten verslechtert. Deze combinatie zou een indicatie kunnen zijn

van procyclisch begrotingsbeleid. Begrotingsbeleid is echter idealiter anticyclisch van aard, zodat economische schokken kunnen worden opgevangen met behulp van automatische stabilisatoren in nationale begrotingen, en oververhitting van de economie zodoende wordt voorkomen. Lidstaten die nog niet op hun MTO zitten, zouden de huidige hoogconjunctuur daarom juist moeten aangrijpen om begrotingsbuffers op te bouwen en schulden terug te dringen, ook als ze voldoen aan de drieprocentnorm voor het begrotingstekort. Dat is in het belang van de lidstaten zelf en de eurozone als geheel. • **YOSHUA WITTEVEEN EN TOEP VAN DIJK (MINISTERIE VAN FINANCIËN)**

### Conjunctuur en begrotingsinspanningen



Noot: Griekenland heeft vanwege het steunprogramma nog geen MTO

Bron: European Commission, Spring 2018, Economic Forecast

## De Amerikaanse yieldcurve als voorspeller van recessies

MONETAIR

De yieldcurve van de Verenigde Staten, die de rente weergeeft op Amerikaanse overheidsobligaties met verschillende looptijden, vlakkt al geruime af. Het verschil tussen de lange tienjaarsrente en de korte eenjaarsrente daalde van 3 procentpunt in 2013 tot 0,5 procentpunt nu. Er bestaat een kans dat de spread daalt tot onder de nulgrens – een zogenaamde geïnverteerde yieldcurve. Van verschillende zijden wordt daarvoor gewaarschuwd, maar het is de vraag of die zorg terecht is.



Een geïnverteerde yieldcurve baart zorgen, omdat het een indicator van afnemende groei is. Tussen het moment waarop de inversie optreedt en het optreden van een recessie ligt gemiddeld 6 tot 24 maanden. Alleen de inversie van eind 1965 vormt een uitzondering op deze regel (figuur). Of de huidige afvlakking van de yieldcurve ook een recessie inluidt, hangt echter af van wat de oorzaak is: een verwachte vertraging van de economische groei, of het gevoerde monetair beleid.

De forse stijging van de korte rentes is een direct gevolg van het beleid van de Amerikaanse centrale bank, die sinds eind 2015 haar beleidsrente zeven keer heeft verhoogd. De tienjaarsrente is gedurende deze periode beduidend minder gestegen en vertoont in dezelfde periode zelfs dalen. Het is mogelijk dat deze daling van de tienjaarsrente ook het gevolg is van monetair beleid, bijvoorbeeld van de kwantitatieve verruiming die de Fed gedurende de afgelopen jaren heeft doorgevoerd. In dat geval is het verloop van de spread geen voorbode van een recessie.

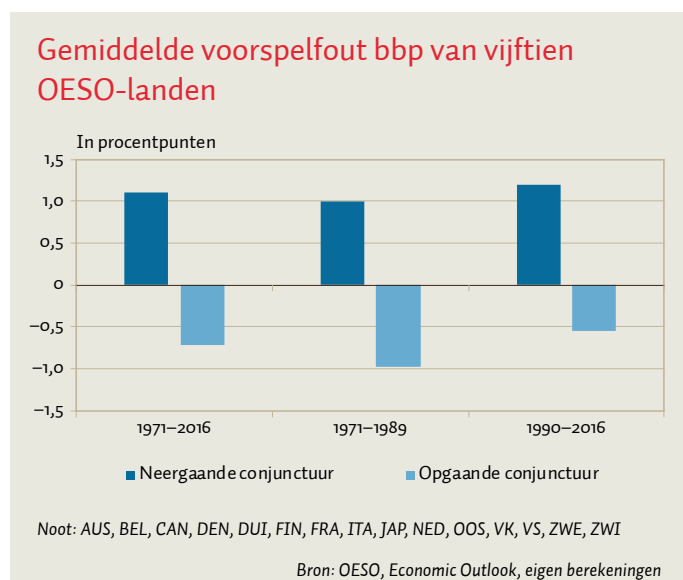
De afvallende yieldcurve duidt wél op een vertraging van de economische groei wanneer de lage rente niet alleen het gevolg is van monetair beleid, maar ook van een lage groei- en inflatieverwachting voor de langere termijn. In dat geval zal de lange rente de stijging van de korte rente niet volgen en zal de yieldcurve op termijn verder afvlakken en mogelijk zelfs inverteren.

Ondanks het feit dat de spread nog niet negatief is en de afvlakking van de curve slechts gevolg van het gevoerde monetaire beleid zou kunnen zijn, lijkt het een goede zaak om hem de komende tijd in de gaten te houden. ■ **DOUWE KINGMA** (CPB)

## Onderschatting conjunctuur is van alle tijden

GROEI &amp; CONJUNCTUUR

De conjunctuur wordt structureel onderschat in ramingen voor de bbp-groei in Nederland: te optimistisch in de neergaande conjunctuur en te pessimistisch in de opgaande conjunctuur. Dat bleek uit een DNB-studie voor Nederland over de periode 1998–2015. Is dit verschijnsel typisch Nederlands en verandert deze samenhang over een langer tijdsperiode?



Om deze vragen te beantwoorden zijn de ramingen van de OESO voor vijftien ontwikkelde landen onder de loep genomen vanaf 1971. Gekeken is naar de bbp-ramingen in het najaar voor het komende jaar.

Ten eerste blijkt dat de onderschatting van de conjunctuur niet uniek is voor Nederland (figuur). Gemiddeld is de bbp-groei van de onderzochte landen in de periode 1971–2016 door de OESO overschat met 1,1 procentpunt in de neergaande conjunctuur en onderschat met –0,7 procentpunt in de opgaande conjunctuur. Onderliggend vinden we dit patroon terug voor alle onderzochte landen. De onderschatting van de conjunctuur is het kleinst bij de bbp-ramingen van Frankrijk (respectievelijk 0,9 en –0,5 procentpunt) en het grootst bij die van Zweden (respectievelijk 1,2 en –1,2 procentpunt).

Ten tweede volgt uit de figuur dat de onderschatting van de conjunctuur van alle tijden is. Als de steekproefperiode wordt opgesplitst in twee deelperiodes, 1971–1989 en 1990–2016, is in beide periodes sprake van een samenhang tussen de conjunctuur en de voorspelfouten van het bbp. Grosso modo is dit patroon eveneens terug te zien bij alle onderzochte landen. Verder valt op dat de gemiddelde overschatting van het bbp in de neergaande conjunctuur in de laatste periode – mede door de grote voorspelfout in 2009 – is toegenomen van 1,0 naar 1,2 procentpunt. De gemiddelde onderschatting van het bbp in de opgaande conjunctuur is daarentegen afgenomen van –1,0 naar –0,6 procentpunt.

■ **BAS BUTLER, DORINTH VAN DIJK EN AD STOKMAN** (DNB)

# Wat beleidsmakers moeten weten van economische wetenschap

Per 1 november start de nieuwe post-initiële opleiding *Beleidseconomie van de Erasmus Universiteit Rotterdam in Den Haag, de stad van de beleidsmakers*. Bas Jacobs en Pieter van Dalen vertellen erover.

## Waarom dit programma?

Initiatiefnemer Bas Jacobs: “Met deze opleiding willen we mensen de mogelijkheid geven om weer terug te kunnen naar de universiteit. Zeker voor de meer ervaren beleidseconomen is het nuttig om kennis bij te spijkeren en om te leren over nieuwe en relevante inzichten uit de wetenschap. Hiermee hopen we dat het economische beleid alsnauw beter onderbouwd kan worden. Wat dan uiteindelijk weer leidt tot een betere wereld.

De deelnemers zijn ervaren economen die zich met algemeen-economische vraagstukken bezighouden. Het zijn mensen van ministeries, planbureaus, economische bureaus van banken en pensioenfondsen, maar ook bijvoorbeeld economisch journalisten. We richten ons niet per se op één beroepsgroep, maar dat de deelnemers zich met vragen wat betreft het economisch beleid bezighouden staat wel centraal.”

## De deelnemers zullen vaak ooit economie hebben gestudeerd. Wat hoop je ze bij te leren?

Jacobs: “We beginnen met een korte opfriscursus, een module over de beginselen van de welvaartseconomie en beleidsevaluatie. Dit is op zich niet supernieuw natuurlijk, maar de manier waarop dit gebruikt wordt, is dat wel. Het economisch beleid kan op welvaarts-economische grondslagen sterker worden onderbouwd. En de afgelopen twintig jaar is er een empirische revolutie geweest om de causale effecten van het economische beleid te meten. Hierna volgen er een aantal specialistische modules, zoals macro-economie, arbeidsmarkt-economie, openbare financiën, klimaat & energie en pensioenen, waarbij de deelnemers inzichten verwerven waar ze hopelijk voor de rest van hun leven in hun dagelijkse bezigheden wat aan hebben.”



**BAS JACOBS**  
Hoogleraar aan de  
Erasmus Universiteit  
Rotterdam



**PIETER VAN DALEN**  
Beleidsmedewerker  
bij het Ministerie van  
Financiën

## Hoe zie jij dat, Pieter?

Pieter van Dalen, beleidsmedewerker bij het Ministerie van Financiën: “Deze opleiding springt er voor mij uit. Het biedt verdieping, maar ook actualiteiten. Ik zat meer dan vijf jaar geleden in de schoolbanken, dat wordt dus wel even wennen. Bij het ministerie gaat het vaak een stuk sneller, terwijl dit de mogelijkheid biedt de tijd te nemen om dingen op te frissen en je te verdiepen in de nieuwste academische inzichten. Ik ga de keuzemodule macro-economie doen, begrotingseconomie sluit direct aan bij mijn werk.”

## Wat maakt het bijzonder?

Jacobs: “Dat de crème de la crème van de Nederlandse economen het programma onderwijzen. In een korte tijd hebben we veel excellente economen bereid gevonden om een college te verzorgen. Ook deze mensen onderschrijven het belang van de opleiding. Door middel van vragen en opdrachten proberen we interactie tussen deelnemers te krijgen, waardoor de deelnemers van elkaar kunnen leren. Bij ieder college krijgen de deelnemers ook een aantal cruciale inzichten aangereikt van de docenten. Bijvoorbeeld hoe ze het gereedschap van de welvaartseconomie moeten toepassen in beleidsanalyses. Of hoe ze een beleidsevaluatie kunnen maken waarmee ze de effecten van beleid kunnen vaststellen.”

## Wat kan je hier leren dat je bij het ministerie niet leert?

Van Dalen: “Inhouse worden er meerdere cursussen aangeboden over specifieke onderwerpen, waarbij de insteek vaak praktischer is. Dat is ook heel nuttig, maar deze opleiding is direct academisch, vanuit de wetenschap.” Jacobs: “Bij deze opleiding krijgen deelnemers een boost wat betreft hun empirische vaardigheden en hun analytisch economisch denkvermogen. En ze krijgen mee wat er aan de *frontiers* van de wetenschap gebeurt. Zoiets bestaat nog niet in Nederland.”

**SOBANA SHEIKH RASHID**

## Colofon

Economisch Statistische Berichten (ESB) signaleert nieuwe ontwikkelingen in de economische wetenschap. Daarnaast worden in ESB economische inzichten toegepast om beleidsrelevante aanbevelingen te doen voor de overheid, maatschappelijke instellingen en bedrijven. Ook analyseert ESB de belangrijkste ontwikkelingen in de Nederlandse economie. Artikelen in ESB verschijnen op persoonlijke titel.

### Redactie

Hoofdredacteur: Jasper Lukkezen  
Eindredacteur: Robert Kleinknecht  
Redacteur: Ruben van Oosten,  
Paul Metzmakers

Redactiemedewerkers: Richard Hitzemann,  
Sobana Sheikh Rashid  
Tekstredactie: De Twee Hanen v.o.f.  
Vormgeving: Jacques van Schie  
Uitgever: Li'ao Wang

### Commissie van redactie

H.G. van Dissel (voorzitter), P.H.B.F. Franses,  
E. de Jong, H.J. de Jong, A. van Witteloostuijn,  
A.C. Meijdam, H.P. Møllgaard en J. Plantenga

### Rechten

ESB is een uitgave van FD Mediagroep.  
De Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde is houder van de merknaam ESB.  
Afbeldingen: iStock / Lekkyjustdoit, \_human,  
Redlinevector, erhuin1979, RicAguiar, PeL1971,

pidjoe, Guliyev, bushton3, Stadtratte; Hollandse Hoogte / Robin Utrecht. Strip Van Zanten: Roger Klaassen.

### Publiceren

Aanwijzingen voor het aanleveren van kopij vindt u op [www.esb.nu/service/publiceren](http://www.esb.nu/service/publiceren).

### Abonneren

U kunt een abonnement direct online afsluiten. Ga hiervoor naar [www.esb.nu/service/abonneren](http://www.esb.nu/service/abonneren).

### Adverteren

Neem contact op met Jeannette van Zeijst, 020 592 86 35, [jeannette.van.zeijst@fdmediagroep.nl](mailto:jeannette.van.zeijst@fdmediagroep.nl).

### Contact

Telefoon redactie: 020 592 87 77  
Email redactie: [redactie@esb.nu](mailto:redactie@esb.nu)  
Telefoon klantenservice: 0800 333 33 34  
Email klantenservice: [klantenservice@esb.nu](mailto:klantenservice@esb.nu)  
Postadres: Postbus 216, 1000 AE Amsterdam  
Bezoekadres: Prins Bernhardplein 173,  
1097 BL Amsterdam  
Webadres: [www.esb.nu](http://www.esb.nu)  
ISSN: 0013-0583

Verschijningsdata ESB:  
13 sep., 11 okt., 15 nov., 20 dec.





# Lees de ESB nu 4 weken gratis



Inzichten van  
topeconomen  
gebaseerd  
op onderzoek



- ✓ VERBETERDE LEZERSERVARING
- ✓ BESCHIKBAAR OP ALLE DEVICES
- ✓ DAGELIJKE RELEVANTE UPDATES



GA NAAR [ESB.NU](https://www.esb.nu) EN  
PROBEER 4 WEKEN GRATIS



