



Economieblad
van de beroepsvereniging KVS

Jaargang 109 – nummer 4830

22 februari 2024

Oorlog in Oekraïne

Twee jaar geleden viel Rusland vanuit meerdere kanten Oekraïne binnen. Nederland ving vluchtelingen op, steunde Oekraïne financieel en militair, en legde Rusland sancties op. Wat waren daarvan de economische gevolgen?

Verder onder andere:

Robert Solow:
Nuchtere econoom die
Nobelprijs kreeg voor ons
onbegrip van groei, p. 81

Midden- en kleinbedrijf
betaalt een hogere rente
en dit duidt erop dat de
markt faalt, p. 86

Handelsversturende
maatregelen na piek tijdens
corona nu terug op niveau
van voor 2020, p. 94



VACATURE

econoom/redacteur

We hebben een (zeldzame!) vacature voor een (senior) redacteur. ESB is de plek om je als econoom inhoudelijk te ontwikkelen, bovenop het maatschappelijk debat te zitten en je netwerk in de beleidswereld een boost te geven. Mis deze kans niet!

WIE ZIJN WIJ?

ESB is hét vakblad voor en door economen. De artikelen in ESB presenteren nieuw onderzoek, dragen relevante argumenten aan voor beleid, en geven richting aan het economisch debat. Het blad is vrij toegankelijk en wordt gelezen door economen, beleids- en wetenschappelijke medewerkers, studenten, vakdocenten en iedereen die wil begrijpen hoe de economie in elkaar steekt. De redactie van ESB, een klein en hecht team van economen, werkt met de auteurs samen om hun inzichten toegankelijk te maken.

WAT GA JE DOEN?

Als redacteur beoordeel je artikelen die ESB worden toegezonden, coach je auteurs bij het toegankelijker maken van hun stuk, neem je actief deel aan redactievergaderingen en denk je mee over de themanummers en de profilering van het blad.

WAT HEB JE NODIG?

Je hebt een afgeronde studie economie op universitair niveau, maar bent breder geïnteresseerd. Je kunt academisch werk doorgronden en helder uitleggen – zowel in tekst als beeld – en je verplaatsen in de lezer en in de auteur. Je kunt plannen en

met deadlines omgaan. Een klassiek economisch profiel en/of doctorstitel is een pre.

WAT BIEDEN WIJ?

- Jaarcontract. Fulltime of in deeltijd (minimaal 24 uur).
- Salaris 3000–5000 euro bruto per maand. ESB volgt de CAO voor het Uitgeverijbedrijf.
- Een werkplek waar het nooit saai is, op de redactie van het FD en BNR Nieuwsradio.
- Een uitdagende baan waarin je veel vaardigheden ontwikkeld, waardoor je erna vele kanten op kunt: ESB-redacteuren hebben hun loopbaan voortgezet als hoofdredacteur, wetenschapper, rijksambtenaar en in de wetenschapscommunicatie.
- De mogelijkheid om je eigen tijd in te delen en regelmatig thuis te werken.
- Start op korte termijn.

Interesse?

Lijkt dit je interessant? Stuur dan je CV en motivatie naar Robert Kleinknecht (hoofdredacteur) via kleinknecht@economie.nl. Voor vragen kun je hem ook een email sturen of bellen: 06-23049292.

Inhoud

Bericht bestuur Stichting ESB

Jasper Lukkezen heeft een nieuwe functie aanvaard: per 1 april wordt hij directeur van de Beroepsopleiding voor Financieel Economische Beleidsmedewerkers (Bofeb). Na acht jaar werken aan en voor ESB is hem dit van harte gegund. Jasper blijft parttime aan ESB verbonden. De andere hoofdredacteur, Robert Kleinknecht, neemt taken van hem over. Het stichtingsbestuur werkt aan een structurele invulling van de hoofdredactie.

Actueel 50

Uitgelicht 52

Oorlog in Oekraïne

Inleiding: Economie structureel anders na Russische inval

RON STOOP

54

Slagkracht pas groter als er langjarig in Defensie wordt geïnvesteerd

ROBERT BEERES EN MARION BOGERS

55

Hoge arbeidsparticipatie Oekraïense vluchtelingen maar vaak onder niveau

JACO DAGEVOS EN KATJA RUSINOVIC

58

Ondanks het Westerse prijsplafond blijft Rusland olie exporteren

HANS VAN CLEEF

61

Economische sancties tegen Rusland brengen geen effectieve schade toe

NICHOLAS MULDER

64

Abnormale toename export van sanctiegoederen naar 'uitwijklanden'

ROBERT RADEMAKERS, THIJS HOUBIERS,

ROBIN KONIETZNY EN NIENKE OOMES

68

Oekraïne zal nog jaren buitenlandse steun nodig hebben

BART WILBRINK EN FLORIAN KEULERS

72

IMF-programma is fundament onder steun aan Oekraïne

PAUL HILBERS EN CARLIJN EIJKING

76

In memoriam Robert Solow: Nuchtere econoom die Nobelprijs kreeg voor ons onbegrip van groei

PETER DE HAAN

81

Grootste pensioenfondsen beleggen niet beter

JAAP BIKKER EN JEROEN MERINGA

82

Midden- en kleinbedrijf betaalt een hogere rente en dit duidt op marktfalen

GUUS BROUWER, FRANK VAN HOENSELAAR EN MICHIEL NIJHUIS

86

Prijverschillen in ziekenhuiszorg nemen af, maar blijven groot

FRÉDÉRIQUE FRANKEN, STÉPHANIE VAN DER GEEST,

RUDY DOUVEN EN MARCO VARKEVISSER

90

Statistiek

94

Ceteris paribus

96





Actueel

Februari

- 2 **UNU-MERIT Seminar** – Knowledge-based development in the context of world disorder. Bengt-Åke Lundvall (Aalborg Universitet)
- 23 **Tinbergen Seminar** – Inference on common trends in functional time series. Morten Ørregaard Nielsen (Aarhus Universitet)
- 26 **UvA Seminar** – Cognitive & computational aspects of eXplainable AI (XAI). Mark Keane (University College Dublin)
- 27 **CPB Hybrideseминаr** – Global supply chain pressures, inflation, and implications for monetary policy. Andra Smadu (De Nederlandsche Bank)
UvA Seminar – Team trust in the age of AI: How does it emerge and differ in human-AI teams compared to human-human teams? Eleni Georganta (Universiteit van Amsterdam)
- 28 **UNU-MERIT Lezing** – How to measure innovation using different indicators and how to inform policy? Hugo Hollanders (UNU-MERIT)
- 29 **Pakhuis de Zwijger** – De 99% economie. Winne Van Woerden (Oxfam Novib)
Tinbergen Seminar – Mental health spillovers in primary schools. Ana Balsa (Universidad de Montevideo)
UvA ABS Seminar – Professions in the age of emerging technologies: The case of algorithmic cooptation in dentistry. Anastasia Sergeeva (Vrije Universiteit)

VERSTORING IN DE KLAS

Ana Balsa gaat in op haar onderzoek naar het effect op de mentale gezondheid van de leerlingen in een klas, wanneer een nieuwe leerling met mentale klachten in de klas wordt gezet. De Deense leerlingen worden gevolgd van groep 3 tot en met 8. Ze laat zien dat de mentale gezondheid van leerlingen verslechtert. Het effect is groter wanneer de nieuwe leerling ADHD of autisme heeft. Dit suggereert dat een verstoring van de verhoudingen in de klas een mechanisme kan zijn.

Maart

- 5 **DNB Seminar** – The effect of monetary policy on inflation heterogeneity along the income distribution. Michael Ehrmann (Europese Centrale Bank)
EriM Seminar – Firm-sponsored online communities: Building alignment capabilities for participatory governance. Hani Safadi (University of Georgia)
- 6 **Tilburg University Seminar** – Driving mobile app user engagement through gamification. Jens Paschmann (Universität zu Köln)
Tilburg University Seminar – Transfer estimates for causal effects across heterogeneous sites. Konrad Menzel (New York University)
- 7 **Tilburg University Seminar** – Local public good equilibrium. Anne van den Nouweland (University of Oregon)
Tinbergen Seminar – Induced innovation, inventors, and the energy transition. Eugenie Dugoua (London School of Economics)
Universiteit Utrecht – Sustainability dialogue - Economics, (de)growth and sustainability: interconnected or incompatible? O.a. Inge van den Bijgaart (Universiteit Utrecht)
- 11 **UvA Seminar** – Insights from a first attempt to augment ChatGPT and to assess the quality of generative AI analytics capabilities. Sebastian Merten (Universität Passau)
- 12 **CPB Hybrideseминаr** – Cyclical consumption. Lorenzo Pozzi (Erasmus Universiteit Rotterdam)
- 19 **CPB Hybrideseминаr** – Means-tested social insurance and strategic asset spend-down: Evidence from Medicaid asset look-back policies. Padmaja Ayyagari (University of South Florida)
DNB Seminar – Macro and micro of the external finance premium. Rogier Quaedvlieg (Europese Centrale Bank)

DUURZAME ECONOMIE

In de Sustainability dialogue lichten wetenschappers van verschillende disciplines om de maand een onderwerp uit met betrekking tot duurzaamheid. Dit keer staat de economiediscipline centraal. Drie sprekers gaan onder andere in op de rol van economisch onderzoek naar duurzaamheid en de rol die overheidsinterventies zouden moeten spelen. Twee onderzoekers sluiten af met een reactie vanuit een degrowth-perspectief en vanuit een welzijnsperspectief.

Oraties



Christopher Wickert

– Because the world cries out for repair: Moving to 'society first' when talking about business responsibility.
Vrije Universiteit, 29 februari

Promotiebespreking: Emil van Eck

Public space in endless

motion: The politics of

markets in the Netherlands

Emil van Eck

29 februari



Nederland telt wekelijks 900 warenmarkten. Door de komst van marktkooplieden in de vroege ochtend worden de centra van stadsbuurten en dorpen omgetoverd tot levendige, vrij toegankelijke publieke ruimten, waar mensen elkaar ongehinderd kunnen ontmoeten. De sociale functie van markten is veelvuldig onderzocht. Zo stellen onderzoekers dat interacties op markten kunnen leiden tot wederzijdse erkenning, begrip en handelingen waarin mensen zorg dragen voor elkaar. Kooplieden spelen hierin een centrale rol.

Ondanks de sociale zorgfunctie die markten kunnen vervullen, bevinden veel markten zich in zwaar weer. Lokale overheden worstelen met teruglopende bezoekersaantallen en toenemende leegstand.

Om het tij te keren kiezen gemeenten veelal voor een gebiedsgerichte aanpak om markten in sociale zin te veranderen. Door middel van private bestuursvormen (verzelfstandiging) en ingrepen in de samenstelling van kooplieden (branchering) proberen beleidsmakers markten nieuw leven in te blazen.

In mijn proefschrift analyseer ik de gevolgen van deze beleidsingrepen voor het dagelijkse leven. Ik heb vier jaar lang onderzoek gedaan naar de levens van kooplieden die werkzaam zijn op twee Nederlandse warenmarkten: de dagelijkse Plein '40-'45-markt in Amsterdam Nieuw-West en de weekmarkt van Valkenswaard, een dorp ten zuiden van Eindhoven.

De resultaten tonen dat de dominante beleidsaanpak gericht is op het aantrekken van hogere inkomensgroepen om zodoende de weg vrij te maken voor de economische en commerciële opwaardering van markten. Het onderzoek naar de Plein '40-'45-markt maakt inzichtelijk dat voornamelijk kooplieden met een migratieachtergrond gestigmatiseerd worden om dergelijke vernieuwingsstrategieën – in

dit geval het aantrekken van 'kwalitatieve' ondernemingen en het gedeeltelijk sluiten van de markt – te rechtvaardigen. Deze stigmatisering leidt op de korte en lange termijn tot de ondermijning en uitsluiting van de meest kwetsbare kooplieden die niet kunnen of willen voldoen aan de consumptienormen van de middenklasse. Deze

ontwikkeling brengt niet alleen hun toekomst in gevaar, maar ook die van markten als sociale, inclusieve en breed toegankelijke plaatsen.

De huidige beleidsaanpak lost de economische problemen van markten niet structureel op, maar verdringt en verplaatst deze door de toegankelijkheid van markten te beknotten. Ik pleit voor een nieuwe beleidsdefinitie van toekomstbestendige markten, waarin niet de commerciële toekomst, maar het collectieve belang voorop staat. Door kooplieden persoonlijk te ondersteunen en vrije toegang tot markten te blijven verschaffen, kunnen zowel de economische als sociale waarden van markten gewaarborgd worden.



Promoties

Erasmus Universiteit Rotterdam

Curtis Meloy Goldsby – *Demystifying digital governance: Exploring the mechanisms and structures of blockchains for organizations.* 29 februari



Folkert Mulder – *New forms of leadership.* 1 maart

Blas Regnault – *Oil price trends and fluctuations: An alternative approach to the global petroleum market.* 7 maart

Radboud Universiteit

José Muller – *Unlocking the potential of refugees.* 26 februari

Glenn Houtgraaf – *Public sector creativity: On generating ideas amidst bureaucratic constraints.* 12 maart



Rijksuniversiteit Groningen

Tobias Grohmann – *Measurement, drivers, and consequences of international migration.* 29 februari

Lennard Rekker – *Economics of hydrogen markets: An analysis of supply, demand and market conditions.* 7 maart

Nevena Ivanovic – *Communication markers of resilience.* 18 maart



Universiteit Leiden

Elody Hutten – *Tax professionals under societal pressure.* 22 februari

Frederik Heitmüller – *Combating tax avoidance.* 12 maart



Universiteit Maastricht

Elisabeth Jorinde Marie De Neubourg – *Cognitive development, school achievement and parental inequalities among primary school aged children: A focus on executive functions.* 27 februari

Universiteit van Amsterdam

Li-Ang Chang – *The psychological and neurobiological determinants of social behavior: Assessing the affective, cognitive, and neural processes underlying trust and mentalizing.* 6 maart

Vrije Universiteit

Roger Prudon – *From the onset of illness to potential recovery: Empirical economic analysis of health, disability and work.* 29 februari

Benjamin Wache – *Information frictions in financial flows.* 13 maart





Weggespoeld kapitaal

Overstromingen in Nederland kunnen leiden tot een afname van het kapitaal van banken met 0,3 tot 0,5 procent als gevolg van schade aan onroerend goed. Caloia et al. concluderen dit na onderzoek van 38 scenario's, waarbij een of meerdere dijken doorbreken. Naast dat Nederland kwetsbaar is voor overstromingen vanwege de lage ligging, draagt ook de financiële kwetsbaarheid bij aan het kapitaalverlies. Nederlandse banken lopen namelijk grotere kredietrisico's dan die in andere landen. Het kapitaalverlies lijkt klein, maar verdere klimaatverandering kan het verlies in de toekomst vergroten.

Caloia, F.G., K. van Ginkel en D.-J. Jansen (2023) *Floods and financial stability: Scenario-based evidence from below sea level*. Tinbergen Institute Discussion Paper, 2023-083/IV.



Warmere sociale huur

Sociale huurders stoken hun huis warmer na isolatie. Dat concluderen Roberdel et al. die 125.000 Nederlandse huishoudens volgden vanaf 2014 tot en met 2021. Met de isolatie van sociale huurwoningen probeert de overheid armoede te bestrijden en het gebruik van fossiele brandstoffen te verminderen. Gemiddeld neemt het gasgebruik af met 22 procent na isolatie, terwijl het gasgebruik van de armste huishoudens slechts afneemt met 16 procent. Met een consumentenkeuzemodel laten de auteurs zien dat de temperatuur in huis van de armste huishoudens hoger is na de isolatie. De armste huishoudens wenden hun energiebesparingen aan voor meer comfort, wat de gasbesparing beperkt.

Roberdel, V.P., I.V. Ossokina, V.A. Karamychev en T.A. Arentze (2023) *Energy-efficient homes: Effects on poverty, environment and comfort*. Tinbergen Institute Discussion Paper, 2023-082/V.

(Nul)effect innovatiebox

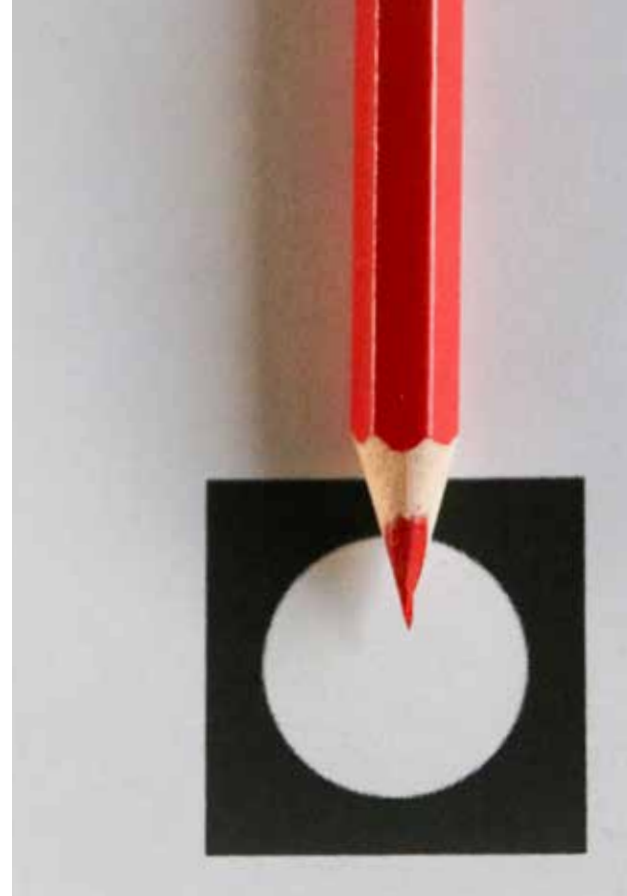
Tussen 2000 en 2016 zijn voor Zwitserse bedrijven de kosten van onderzoek en ontwikkeling (R&D) belangrijker geworden voor de beslissing om te investeren in R&D, terwijl deze kosten minder belangrijk werden voor Nederlandse bedrijven. Dobbelaere et al. laten dit zien met een *simulated method of moments*. De 'innovatiebox' lijkt in Nederland hier de oorzaak van, omdat dit de R&D-kosten in Nederland heeft laten afnemen. Dit type maatregel lijkt echter weinig effect te hebben op de productiviteitsgroei. Het verschil in productiviteitsgroei tussen beide landen is namelijk klein, ondanks een toenemend aandeel Nederlandse bedrijven dat investeert.

Dobbelaere, S., M.D. König, A. Spescha en M. Wörter (2023) *R&D decisions and productivity growth: Evidence from Switzerland and the Netherlands*. Tinbergen Institute Discussion Paper, 2023-080/VI.

Minder uren werken

Drie jaar na de coronapandemie is het totale aantal gewerkte uren in Europa hoger dan voor de pandemie, omdat meer Europeanen zijn gaan werken. Het gemiddelde aantal uren per werknemer is echter afgenomen; een structurele trend die al vóór de pandemie begon, zo tonen Astinova et al. met drie Europese datasets. De dalende trend wordt grotendeels veroorzaakt door mannen met jonge kinderen en starters op de arbeidsmarkt die minder uren willen werken. Dat lijkt te komen door stijgende uurlonen, waardoor mensen ervoor kiezen om minder uren te werken.

Astinova, D., R. Duval, N.-J.H. Hansen, B. Park et al. (2024) *Dissecting the decline in average hours worked in Europe*. IMF Working Paper, WP/24/2.



Persoon voorspelt popu

Nederlanders met eigenschappen als competitiviteit, wantrouwen, negatieve wederkerigheid of zelfzucht stemmen vaker op rechtste partijen. Het belang van deze eigenschappen in het verklaren van stemgedrag is ongeveer gelijk aan dat van inkomen, beroep of opleidingsniveau. Dit laat Buser zien met data van het LISS-panel en een regressiemodel. Competitieve Nederlanders houden zich minder bezig met inkomensgelijkheid en gendergelijkheid, zijn

Identiteit schaadt schoolprestaties

Migrantenkinderen in Italië doen het slechter op school als zij zich niet Italiaans voelen. Zo blijven zij vaker zitten en halen zij 35 en 26 procent lagere cijfers in wiskunde en begrijpend lezen dan kinderen die zich wel Italiaans voelen. Dit laten Randazzo en Piracha zien met een regressieanalyse en data van het Italiaanse nationale instituut voor de statistiek. Kinderen die zich



lijkhed alistische stem

strenger op migratie en stemmen vaker op economisch-rechtse partijen. Ook mensen met een hoog niveau van negatieve wederkerigheid steunen een minder gelijke samenleving en stemmen vaker op sociaal-conservatieve en populistische partijen. Wantrouwende of zelfzuchtige Nederlanders stemmen vaker op populistische partijen.

Buser, T. (2024) *Adversarial economic preferences predict right-wing voting*. Tinbergen Institute Discussion Paper, 2024-001/I.

niet Italiaans voelen, kiezen ook minder vaak academische en technische vakkenpakketten op de middelbare school. Dit geldt vooral voor de meisjes, waarschijnlijk door traditionele ideeën over de rol van de vrouw in het land van herkomst.

Randazzo, T. en M. Piracha (2024) *Ethnic identity and educational outcomes*. IZA Discussion Paper, 16739.

Diversiteitsbeleid

Werknemers delen niet altijd openlijk hun echte mening over diversiteits- en inclusiviteitsbeleid van werkgevers. Dit laten Boring en Delfgaauw zien met een vragenlijstexperiment onder bedrijven in vijf door mannen gedomineerde sectoren in Frankrijk en de Verenigde Staten. De onderzoekers informeren de werknemers willekeurig of hun antwoorden openbaar gemaakt zullen worden of niet. Wanneer de antwoorden geheim blijven, is de steun voor diversiteits- en inclusiviteitsmaatregelen onder mannen én vrouwen behoorlijk minder. Managers verbergen hun mening meer dan andere werknemers, wat effectief diversiteitsbeleid in de weg kan zitten.

Boring, A. en J. Delfgaauw (2024) *Social desirability bias in attitudes towards sexism and DEI policies in the workplace*. Tinbergen Institute Discussion Paper, 2024-002/VII.

Politiek actief: dag baan

Sollicitanten die hun politieke activiteiten op hun cv zetten, worden door recruiters gezien als minder creatief, ruimdenkend, empathisch en emotioneel gevoelig. Dit effect is sterker bij rechts-nationalistische politieke voorkeuren en banen waar een hoog opleidingsniveau voor nodig is. Dit laten Moens et al. zien met een online vignettenexperiment met Vlaamse recruiters. Sollicitanten met politieke activiteiten op hun cv worden ook beschouwd als minder geschikt voor de functie waar ze naar solliciteren. De overeenkomsten tussen de politieke voorkeuren van sollicitanten en recruiters speelt geen rol.

Moens, E., D. De Pessemer en S. Baert (2024) *How do recruiters assess applicants who express a political engagement?* IZA Discussion Paper, 16730.

Universeel coronavaccin

De ontwikkeling van een universeel coronavaccin tegen huidige en toekomstige varianten levert in de VS 1,5 tot 2,6 biljoen dollar maatschappelijk meer op dan de huidige aanpak van het ontwikkelen van variant-specifieke boosters. Dit laten Glennerster et al. zien met een model van de ontwikkeling van het coronavirus en bijbehorende sterfte, en verschillende Monte-Carlosimulaties. De waarde van een variant-specifieke booster hangt af van hoe de corona-epidemiën worden gemodelleerd, maar de kosten van ontwikkeling zijn altijd flink hoger dan die van de ontwikkeling van een universeel coronavaccin, die door de auteurs op tussen de 4,7 en 6,4 miljard dollar worden geschat.

Glennerster, R., T. Kelly, C.T. McMahon en C.M. Snyder (2024) *Quantifying the social value of a universal COVID-19 vaccine and incentivizing its development*. NBER Working Paper, 32059.



Wachtlijst voor een huis

Het Nederlandse systeem voor publieke huisvesting bevoordeelt oudere huishoudens, grotere huishoudens en huishoudens die uit de regio komen. Buurma-Olsen et al. laten dit zien met administratieve data. Publieke huisvesting is gebonden aan strenge regelgeving over de maximale huur. Daarnaast worden woningen vaak toegewezen via wachtlijsten. Met name huishoudens met een kostwinner tussen de 25 en 35 jaar oud ondervinden hiervan nadeel. Naarmate zij ouder zullen worden, neemt de kans op een woning toe. Het aandeel publieke huisvesting in Nederland neemt echter af, waardoor voor jongere huishoudens de toegang tot publieke huisvesting lastig blijft.

Buurma-Olsen, J., H.R.A. Koster, J. van Ommeren en J. Sinnighe Damsté (2023) *Quantifying misallocation of public housing*. CPB Discussion Paper, december.

Economie structureel anders na Russische inval

“Oorlog is de voortzetting van politiek met andere middelen”, zo stelde de Pruisische generaal Carl von Clausewitz. Dat kan zo zijn, maar de gevolgen zijn wel van een andere orde. De inval in Oekraïne door Rusland twee jaar geleden zorgde voor fors meer menselijk leed dan een gemiddeld politiek besluit. En de oorlog had ook stevige economische gevolgen, allereerst natuurlijk voor Oekraïne en Rusland zelf, maar ook Nederland ontkwam er niet aan.

Ten eerste is de positie van Rusland in de wereldhandel flink veranderd, mede door de aan het land opgelegde sancties. Hans van Cleef maakt aannemelijk dat Rusland minder voor zijn olie krijgt, zonder dat er grote fysieke tekorten aan olie zijn ontstaan. Dat gebeurt omdat Aziatische landen door de sancties Russische olie beneden de marktprijzen kunnen kopen. Robbert Rademakers en Nienke Oomes tonen aan dat zoiets ook geldt voor de Nederlandse export van gesanctioneerde goederen. Microchips bijvoorbeeld komen hoogstwaarschijnlijk toch in Rusland terecht via uitwijklanden als Georgië of Turkije.

Op de lange termijn is het effect van sancties ongewis. Naarmate de tijd vordert, neemt het effect af omdat uitwijking een grotere rol gaat spelen. Nicholas Mulder verwacht daarom dat de producten die Rusland nodig heeft, het land zullen blijven bereiken (zij het tegen hogere prijzen).

Ten tweede zal Oekraïne, een van de grootste landbouw-exporteurs naar de EU nog lang gevolgen blijven ondervinden van de aangerichte schade. Bart Wilbrink en Florian Keulers laten zien dat er, naast directe noodhulp, ook honderden miljarden nodig zijn voor de wederopbouw van de Oekraïense economie na de oorlog. Europa zou met het oog op veiligheid en macro-economische stabiliteit moeten beseffen dat zowel militaire als niet-militaire steun noodzakelijk is. Nederland levert al een belangrijke bijdrage aan steun voor Oekraïne, en zou dit ook moeten blijven doen.

Internationale Financiële Instellingen spelen een belangrijke rol in de steun voor Oekraïne, volgens Paul Hilbers en Carlijn Eijking. Nederland verstrekt een deel van zijn steun via het programma van het Internationaal Monetair Fonds (IMF). Het IMF waarborgt zo de juiste besteding van hulp gelden, waardoor andere donoren makkelijker kunnen instappen. Bovendien zijn de hervormingen die het IMF voorschrijft zo ontworpen dat ze Oekraïne laten voorsorteren op een eventueel EU-lidmaatschap.

In Nederland, ten slotte, zal de forse stijging van de energieprijzen niemand zijn ontgaan. Dat effect is inmiddels wat

weggeëbd, maar de invasie heeft ook structurele effecten. Zo heeft de invasie gezorgd voor hernieuwde waardering voor defensie. Er wordt na jaren van bezuinigingen weer volop geïnvesteerd in defensie in Nederland en andere NAVO-landen. Dat geld wordt hoofdzakelijk geïnvesteerd in wapensystemen, maar het is niet evident dat dit de slagkracht van defensie daadwerkelijk vergroot, betogen Robert Beeres en Marion Bogers. Er zijn vooral langdurige structurele investeringen nodig, onder andere in meer personeel, om de militaire weerbaarheid van Nederland te verhogen.

Ook heeft de invasie gezorgd voor de komst van Oekraïense vluchtelingen. Jaco Dagevos en Katja Rusinovic tonen dat deze groep in Nederland vaker werkt dan andere groepen vluchtelingen. Dit komt mede door de afwijkende status die ze hebben ten opzichte van andere groepen vluchtelingen in ons land. De Oekraïense vluchtelingen in Nederland werken ook vaker dan Oekraïners in Duitsland, waar de focus meer ligt op integratie. Toch werken de vluchtelingen in Nederland veelal op tijdelijke basis en onder hun niveau, terwijl de Oekraïners in Duitsland vaker een baan hebben die past bij hun opleiding. De vraag is daarom of het Nederlandse ‘work first’-model op de lange termijn wel optimaal is voor de integratie van Oekraïners.

Zo heeft de invasie de internationale economie structureel veranderd. Met de ook elders oplopende politieke spanningen, is het nog maar de vraag of de open handelswereld van de afgelopen decennia snel terugkeert. Zo heeft de invasie ook gezorgd voor een nieuwe realiteit voor ons als economen. Dat zou volgens Von Clausewitz waarschijnlijk ook vragen om andere middelen.



RON STOOP

Vakredacteur bij ESB

Slagkracht pas groter als er langjarig in Defensie wordt geïnvesteerd

De oorlog in Oekraïne en het conflict in het Midden-Oosten leiden tot aanzienlijke veranderingen in de internationale veiligheids-situatie. Mede hierdoor besteden NAVO-landen meer geld aan de krijgsmacht, zo heeft Nederland in 2023 1,9 miljard euro extra in Defensie geïnvesteerd. Maar leidt al dit extra geld wel tot een grotere militaire slagkracht?

IN HET KORT

- In Nederland is er tussen 2014 en 2023 16 procentpunten meer van het defensiebudget naar materieel gegaan.
- Naast materieel heeft Defensie ook personeel nodig, daar moet extra in worden geïnvesteerd.
- Om de slagkracht van Nederland te verhogen en meer personeel bij defensie te krijgen zijn structurele investeringen nodig.

ROBERT BEERES

Hoogleraar aan de Nederlandse Defensie Academie

MARION BOGERS

Universitair docent aan de Nederlandse Defensie Academie

Recente geopolitieke ontwikkelingen, zoals de oorlog in Oekraïne en het conflict in het Midden-Oosten, hebben het besef van het belang van defensie voor veel Europese landen doen toenemen. Dat geldt eens te meer voor Europese bondgenoten van de Noord-Atlantische Verdragsorganisatie (NAVO). Tijdens de NAVO-top direct na Russische annexatie van de Krim in 2014 kwamen de lidstaten overeen om hun defensie-uitgaven binnen tien jaar naar minimaal twee procent van het bbp te brengen (Alozius, 2022).

Ter gelegenheid van de NAVO-top in Vilnius in 2023, en in de schaduw van de Russische invasie in Oekraïne, werd deze overeenkomst nog eens bekrachtigd (NAVO, 2023b). Verder hebben landen tijdens deze top aangegeven dat een verdere stijging van de defensie-uitgaven boven de twee procent nodig is om de bestaande materiaaltekorten op te lossen en de noodzakelijke slagkracht te verhogen zodat ze zich kunnen verdedigen tegen de verhoogde dreiging (NAVO, 2023c).

Door deze NAVO-afspraken beschikken Europese krijgsmachten na jarenlange bezuinigingen over meer budget. In dit artikel stellen wij dat het niet duidelijk is of de krijgsmachten hun geld juist kunnen besteden en onderzoeken we hoe de militaire weerbaarheid van Nederland wel verhoogd kan worden.

Geld, defensie en slagkracht

The economics of defense in the nuclear age (Hitch en McKean, 1960) biedt nog steeds een uitstekende basis om de relaties tussen geld, defensie en de slagkracht van krijgsmachten te duiden. In dat werk wordt de ontwikkeling van militaire slagkracht als economisch probleem geschetst.

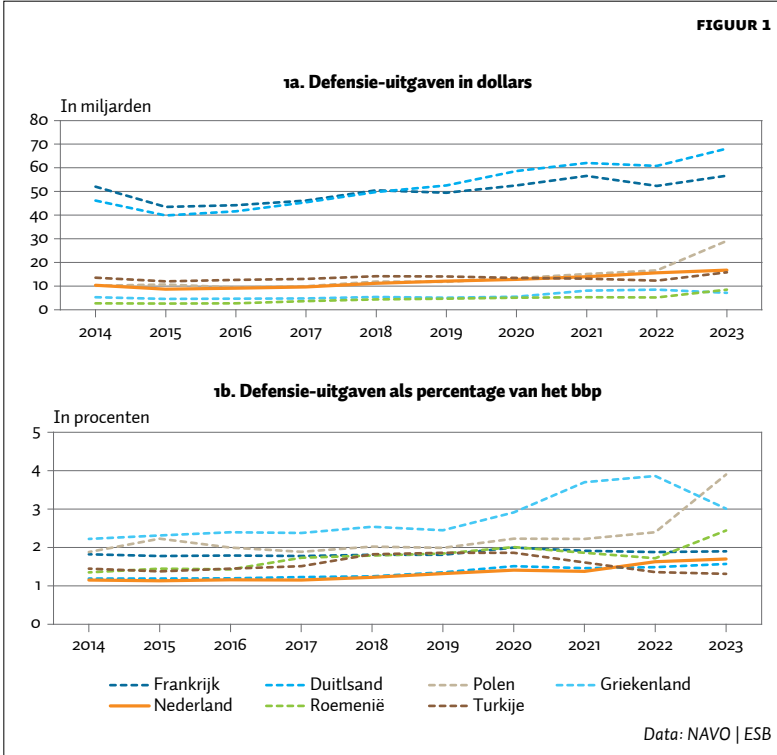
De slagkracht van een land wordt volgens Hitch en McKean bepaald door de productiefactoren (arbeid, land, kapitaal et cetera) die een land nu en in de toekomst bezit, de hoeveelheid van die factoren die wordt toegewezen om slagkracht te creëren en de efficiëntie waarmee die factoren worden ingezet.

Met andere woorden, elk land heeft een bepaalde mate van welvaart, zowel nu als in de toekomst, en die moet worden verdedigd. Daartoe wordt een gedeelte van de welvaart van een land gallocceerd ten behoeve van bescherming. Landen die in materiële zin veel te beschermen hebben, alloceren binnen dit raamwerk veel geld aan defensie. Uiteindelijk wordt het aan defensie toegekende geld gebruikt om militaire capaciteiten (bemenste wapens en bewapende mensen) te creëren die zo effectief en efficiënt mogelijk aan de voor een specifiek land gewenste slagkracht invulling kunnen geven. Wat die gewenste slagkracht is, is contextafhankelijk (zoals afspraken binnen allianties, geografische ligging, kans op betrokkenheid in conflicten en nationale taken) en leidt per land tot een specifieke mix van uitgaven voor organisatie, personeel, wapensystemen, oefen- en trainingsprogramma's, infrastructuur, onderzoek, operaties en onderhoud.

Hitch en McKean gaan nog een stap verder en stellen dat het creëren van inzetbare offensieve en defensieve capaciteiten om vijanden af te schrikken, het nationale of bondgenootschappelijk gebied te verdedigen, of zelfs andere landen aan te vallen eigenlijk eenzelfde economische problematiek oplevert als de productie van brood, staal of energie om winst te maken. In alle gevallen is er sprake van een doel, budgettaire en fysieke beperkingen en een reden om zo efficiënt mogelijk te produceren. Het gaat immers steeds om het alloceren van schaarse, alternatief aanwendbare, middelen; het meest klassieke probleem in de economie.

Het produceren van slagkracht onderscheidt zich, volgens deze auteurs, echter van gebruikelijkere economische problemen op een fundamenteel niveau: het feedbackmechanisme ontbreekt. Bij normale economische activiteiten verstrekken consumenten feedback over de effectiviteit en

FIGUUR 1



Groei van defensie-uitgaven

We vergelijken de defensie-uitgaven van Nederland met die van zes andere Europese NAVO-landen. Drie met een krijgsmacht die in 2013 relatief net meer uitgegeven hebben dan de Nederlandse krijgsmacht, en drie krijgsmachten die net wat minder uitgeven (NATO, 2023a).

In figuur 1 geven we de ontwikkeling van de defensie-uitgaven van zeven Europese NAVO-landen weer. Voor alle NAVO-landen in de figuur stijgen de defensie-uitgaven gedurende de periode 2014–2023, die van Nederland met 62 procent. De absolute defensie-uitgaven van Duitsland (47 procent stijging) passeren die van Frankrijk (9 procent stijging) in 2019 en heeft sindsdien in absolute termen de hoogste defensie-uitgaven van de Europese krijgsmachten.

De grootste stijging van uitgaven vindt plaats in de Oost-Europese lidstaten. In West-Europa hebben Nederland en Duitsland de hoogste toename in defensie-uitgaven. Frankrijk laat van de grootste Europese landen de minste stijging zien. De defensie-uitgaven van Griekenland, Polen en Roemenië voldoen al aan de doelstelling van twee procent van het bbp. Duitsland (1,6 procent), Frankrijk (1,9 procent), Nederland (1,7 procent) en Turkije (1,3 procent) hebben nog een jaar om hun recent gedane belofte na te komen.

Ontwikkeling defensie-uitgaven

Ten aanzien van het alloceren van krijgsmachtbudgetten stelt brigadegeneraal b.d. Coelmont (2015) dat voor een leger veelal een verdeelsleutel van 50-30-20 wordt aangehouden: vijftig procent van het budget voor personeel, dertig procent voor operaties en onderhoud, twintig procent voor (materiele) investeringen. Volgens een internationale vuistregel is een investeringspercentage van 20 à 25 procent van het defensiebudget voor het aanschaffen van materieel vereist voor een op haar taken berekende krijgsmacht, zo stellen Homan en Zandee (2012). Ook de NAVO ziet graag dat van de twee procent van het bbp minimaal twintig procent wordt uitgegeven aan materieel; wapensystemen en aan die wapensystemen gerelateerde R&D.

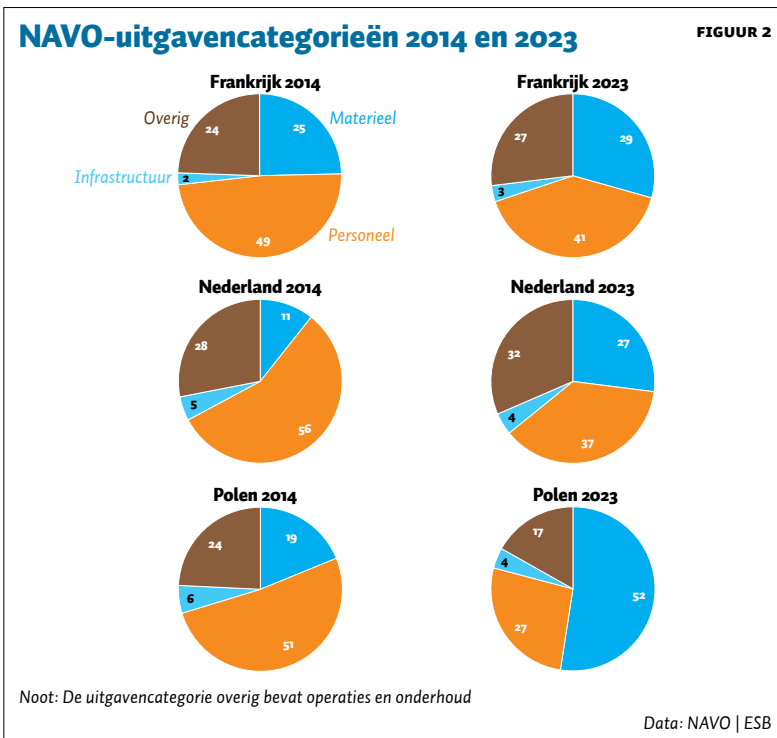
Figuur 2 presenteert de ontwikkeling in uitgavencategorieën van Frankrijk, Nederland en Polen. Hierbij wordt conform de NAVO onderscheid gemaakt tussen personeelskosten, uitgaven voor materieel, uitgaven voor infrastructuur en overige. In de laatste categorie vormen de uitgaven voor operaties en onderhoud de belangrijkste kostenpost.

Uit de ontwikkeling van de uitgaven in deze categorieën blijken twee trends. Ten eerste, lidstaten waarin nauwelijks verschil optreedt in de verdeling van de uitgaven tussen 2014 en 2023; dit geldt voor Frankrijk, maar ook voor bijvoorbeeld Turkije. Ten tweede, landen waar de toename in geld vooral ten goede komt aan investeringen in wapensystemen en vooral ten koste gaat van de relatieve uitgaven voor personeel. Dat geldt voor Nederland en evenzeer voor alle andere geselecteerde NAVO-lidstaten. Polen is aan figuur 2 toegevoegd omdat hier een extreme verandering is waar te nemen. Terwijl in 2014 meer dan de helft van de Poolse defensie-uitgaven wordt gependend aan personeel, wordt in 2023 meer dan de helft geïnvesteerd in wapensystemen.

Deze trend van relatief hogere uitgave aan materieel is niet het gevolg van een stijgende vraag naar wapensyste-

NAVO-uitgavencategorieën 2014 en 2023

FIGUUR 2



efficiëntie van de productie van goederen. Wanneer een consument niet tevreden is over de prijs of kwaliteit van een product, kiest deze een alternatief. Dat bepaalt of er winst of verlies gemaakt wordt.

Of er voldoende in de krijgsmacht is geïnvesteerd, moet uiteindelijk blijken uit het afschrikingspotentieel en de slagkracht. Aangezien het niet mogelijk is om het rendement van investering in het leger te berekenen, speelt geld bij defensie uiteindelijk een andere rol dan dat het doet bij gebruikelijke goederen. Hiermee is het alloceren van budget aan het leger een eigenzinnig economisch probleem.

men, die door de hogere vraag duurder geworden zouden kunnen zijn. Zo voorziet de Poolse krijgsmacht bijvoorbeeld in een verdubbeling van haar personeelsbestand, maar is ook voornemens om dure F-35's aan te schaffen. En ook Duitsland zet met een speciaal fonds van 100 miljard in op een versnelde modernisering van zijn krijgsmacht, door grootschalige investeringen in wapensystemen.

Een andere mogelijke verklaring voor de toegenomen investeringen zou kunnen zijn dat de NAVO-defensieorganisaties wapensystemen aanschaffen om naar Oekraïne te sturen. Dit is slechts deels het geval, want wapensystemen die specifiek voor Oekraïne worden aangeschaft, worden – in ieder geval in Nederland – uit een ander potje betaald dan het defensiebudget en gaan dus niet ten koste van het budget van de eigen krijgsmacht. Wel heeft het sturen van 'oude' wapensystemen, wapens en munitie naar Oekraïne geleid tot noodzakelijke aanvullingen van de eigen voorraad.

Nederlandse defensie

Na jarenlang bezuinigen beschikt de Nederlandse defensie over meer geld, dat vooral gebruikt wordt om te investeren in materieel. Daarmee is de verdeelsleutel van 50-30-20 tijdelijk losgelaten. Een begrijpelijke keuze van Defensie, na dertig jaar van bezuinigingen zijn ook daar investeringen nodig en zonder hoogwaardige technologische capaciteiten win je immers geen toekomstige oorlogen. Gedurende deze periode van bezuinigingen zijn wapensystemen en platformen weliswaar geüpdatet, maar ook verouderd geraakt. Toch dragen nieuw aangeschafte systemen niet direct bij aan het leveren van slagkracht, het duurt vaak jaren voordat een nieuw systeem gebruikt kan worden.

De vraag of de focus op investeringen in wapensystemen en platformen een verstandige ontwikkeling is, is relevant. We hebben het hier immers over slechts een van de inputs voor het productieproces dat uiteindelijk de defensieve slagkracht moet leveren, en de nieuw aangeschafte systemen laten nog even op zich wachten. Daarnaast gaat het vergroten van de slagkracht niet alleen om het investeren in nieuw materieel. Dit materieel moet ook worden bemenst en er moet veelvuldig worden geoefend.

Dit vraagt, ook gezien de krapte op de arbeidsmarkt, om extra investeringen in personeel. Niet alleen ten aanzien van werving en instroom, maar ook ten aanzien van het behoud en doorstroom van personeel en de samenwerking met andere organisaties, bijvoorbeeld in onderwijs en onderzoek, industrie en maatschappelijke dienstverlening. Voor de Nederlandse krijgsmacht geeft de Algemene Rekenkamer in de jaarverantwoording van het Ministerie van Defensie van 2022 in dit verband het volgende aan: "Het personeelsbestand van Defensie laat een stijging zien van 66.818 fte medio 2021 naar 67.044 fte medio 2022 (+ 226 fte). Twee derde van deze stijging betreft burgerpersoneel en een derde betreft reservisten. Dit terwijl het aantal militairen met 52 fte is afgenomen" (Algemene Rekenkamer, 2023, p. 8). Er zijn met name tekorten bij specifieke categorieën militair personeel. Dit gaat om logistiek, technisch en IT-personeel. Deze categorieën personeel zijn van belang voor de instandhouding en gereedstelling van (wapen)systemen. Genoeg personeel is nood-

zakelijk voor het leveren van de gewenste slagkracht. Het is de vraag of het Defensie lukt om in tijden van krapte op de arbeidsmarkt genoeg mensen te enthousiasmeren voor een baan bij de krijgsmacht. Wel lieten Beeres en Bollen (2017) en Beeres et al. (2022) eerder al een hoge correlatie tussen de militaire uitgaven van een land en de slagkracht van de krijgsmacht.

Conclusie

De extra investeringen in Defensie worden voornamelijk gebruikt voor het aanschaffen van nieuw materiaal. Echter, aangezien dit slechts een van de pijlers van militaire slagkracht is, leidt dit extra geld waarschijnlijk nog niet tot een grotere militaire slagkracht. De jarenlange bezuinigingen op de krijgsmacht vragen om een langere periode van wederopbouw. Het is niet efficiënt om nu duur materieel aan te schaffen en straks weer te bezuinigen. Daarnaast is het voor een krijgsmacht evenmin efficiënt om nu personeel te rekruteren en op te leiden als er over een paar jaar weer in de budgetten wordt gekort. Om de slagkracht en de militaire weerbaarheid van Nederland en de NAVO zo efficiënt mogelijk te verhogen, is het zinvol om zekerheid te bieden over het te besteden budget voor de komende jaren. Daarom is het verstandig de Nederlandse defensie-uitgaven structureel op het door de NAVO gewenste niveau te brengen. Zo doen we als Nederland ook nog wat we hebben beloofd. Of deze langdurige investeringen in defensie zinvol zijn, moet blijken bij het winnen of verliezen van het gevecht. Maar laten we hopen dat deze feedback nooit tot stand komt.

Literatuur

- Algemene Rekenkamer (2023) *Resultaten verantwoordingsonderzoek 2022 Ministerie van Defensie*. Algemene Rekenkamer Rapport, 17 mei.
- Alozius, J. (2022) NATO's two percent guideline: A demand for military expenditure perspective. *Defence and Peace Economics*, 33(4), 475–488.
- Beeres, R. en M. Bollen (2017) Towards a European Defence Union? Military burden sharing in the European Union 2006–2013. *Athens Journal of Social Sciences*, 4(2), 147–160.
- Beeres, R., M. Bollen en M. Bogers (2022) Op weg naar een Europese Defensie Unie: Burden sharing binnen PESCO: 2006–2019. *Militaire Spectator*, 191(6), 336–351.
- Coelmont, J. (2015) *Geen leger, is onbetaalbaar*. Egmont Security Policy Brief , 61. Te vinden op aei.pitt.edu.
- Hitch, C.J. en R.N. McKean (1960) *The economics of defense in the nuclear age*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Homan, K. en D. Zandee (2012) Een pasklare krijgsmacht voor Nederland. *Atlantisch Perspectief*, 36(1), 17–21.
- NAVO (2023a) *Defence expenditure of NATO countries (2014–2023)*. NATO Nieuwsbericht, 7 juli.
- NAVO (2023b) *Vilnius Summit Communiqué*. NATO Persbericht, 11 juli.
- NAVO (2023c) *Funding NATO*. NATO Informatie, 27 september.

Hoge arbeidsparticipatie Oekraïense vluchtelingen maar vaak onder niveau

Oekraïense vluchtelingen kunnen bij aankomst in Nederland direct participeren op de arbeidsmarkt. Mede hierdoor ligt hun arbeidsparticipatie een stuk hoger dan onder Oekraïense vluchtelingen in Duitsland. Is dit 'work first'-model daarmee ook een voorbeeld voor andere landen?

IN HET KORT

- Door de Nederlandse focus op arbeidsdeelname werken Oekraïense vluchtelingen hier vaker dan in Duitsland.
- Oekraïners werken in Nederland wel vaker onder hun niveau dan in Duitsland, waar meer wordt ingezet op inburgering.
- Meer focus op inburgering zou kunnen helpen om Oekraïners meer op hun niveau te laten werken en zo beter te integreren.

JACO DAGEVOS

Senior onderzoeker bij het Sociaal en Cultureel Planbureau en bijzonder hoogleraar aan de Erasmus Universiteit Rotterdam

KATJA RUSINOVIC

Lector aan De Haagse Hogeschool, en lid van de Adviesraad Migratie

Sinds de inval van Rusland in Oekraïne zochten grote aantallen Oekraïners een veilig heenkomen, ook naar Nederland waar inmiddels bijna 106.000 Oekraïense ontheemden zich hebben ingeschreven in de Basisregistratie Persoonsgegevens (Rijksoverheid, 2024). Zij verblijven in gemeentelijke opvanglocaties of worden door familieleden, kennissen, vrienden of Nederlandse gasthuishoudens opgevangen.

Oekraïense ontheemden hebben een status die afwijkt van die van asielzoekers. Zij verblijven in Nederland op grond van de Europese Richtlijn Tijdelijke Bescherming. De huidige ontheemdenstatus van Oekraïners maakt dat zij bij aankomst in Nederland geen asielprocedure hoeven te doorlopen en dat zij het hele jaar door kunnen werken zonder tewerkstellingsvergunning.

Door de Europese richtlijn hebben Oekraïners meer mogelijkheden om deel te nemen aan de Nederlandse samenleving dan asielzoekers. Asielzoekers mogen pas zes maanden na het in behandeling nemen van hun asielaanvraag werken, hebben een tewerkstellingsvergunning nodig en mochten tot voor kort maximaal 24 weken per jaar werken (onlangs heeft de rechter een streep gezet door de 24-wekeneis). Deze beperkingen gelden voor Oekraïense ontheemden dus niet. Het idee is dat Oekraïners op deze manier zo goed mogelijk door kunnen met hun leven en, zodra dat mogelijk is, in staat zijn om terug te gaan naar hun

land. Een ander verschil met asielmigranten is dat Oekraïners geen doelgroep zijn van het inburgeringsbeleid.

Het beleid ten aanzien van Oekraïense ontheemden is een voorbeeld van een 'work first'-aanpak; er wordt hun alle ruimte geboden om de arbeidsmarkt te betreden, maar er is geen beleid om de taal te leren en kennis te maken met de cultuur van het bestemmingsland.

Bij vluchtelingen wordt daarentegen het 'settle first'-model toegepast. Dat is erop gericht om vluchtelingen eerst voor te bereiden op het leven in een nieuwe samenleving; in het bijzonder door de taal van het bestemmingsland te leren. Dit gebeurt in Nederland via het inburgeringsbeleid: asielmigranten die in Nederland mogen blijven – statushouders – zijn verplicht om binnen een periode van drie jaar na vergunningverlening te voldoen aan de inburgeringsplicht.

Met de komst van de Oekraïners rijst de vraag of het work first-model niet ook toegepast zou moeten worden in het opvangbeleid van asielmigranten. In dit artikel bespreken wij zowel de voordelen als de nadelen van het work first-model en de beleidslessen die hieruit getrokken kunnen worden.

Oekraïners werken relatief vaak

Uit cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek blijkt dat op 1 mei 2023 ongeveer de helft van de 68.000 Oekraïense vluchtelingen tussen de 15 en 65 jaar in Nederland een betaalde baan in loondienst hebben (CBS, 2023). Dit aandeel werkenden is veel hoger dan bij statushouders met een vergelijkbare verblijfsduur: onder de statushouders die in 2019 een status kregen, heeft na een jaar vijf procent werk.

Een andere vergelijking: de omvang van de arbeidsparticipatie die Oekraïners na ongeveer een jaar bereiken, bereiken statushouders pas na vijf jaar na vergunningverlening (Dagevos, 2023).

Er is bij deze vergelijking overigens geen rekening gehouden met de mogelijke invloed van verschillen in kenmerken tussen beide groepen, zoals bijvoorbeeld het opleidingsniveau, werkervaring en psychische gezondheid. Het is dus in zekere zin appels met peren vergelijken en nader onderzoek moet uitwijzen welke betekenis verschillen in samenstelling hebben.

Tegelijkertijd durven we de conclusie wel te trekken dat de verschillen in beleid een belangrijke rol spelen. Voor asielzoekers gelden diverse beperkingen om tijdens de asiel-



procedure betaald werk te verrichten. Onderzoek wijst uit dat met name de 24-wekeneis een belangrijke belemmering vormt (Regioplan, 2023). Het resultaat is dat weinig asielzoekers tijdens de opvangperiode hebben gewerkt; dit gold voor ongeveer vijf procent van de asielzoekers (Regioplan, 2023; Dagevos et al., 2018). Ook het inburgeringsbeleid houdt mensen af van de arbeidsmarkt.

Hoewel in het inburgeringsbeleid het belang van een combinatie van werken en inburgeren breed wordt onderschreven, blijkt dat veel statushouders pas na afronding van de inburgering naar werk gaan zoeken (Huijnk et al., 2021; Damen, 2022). Het combineren van inburgeren en werken is ingewikkeld. Het volgen van taallessen kost vaak een aantal dagdelen per week en bemoeilijkt het vinden van een (voltijd)baan.

Oekraïners werken tijdelijk en onder niveau

Oekraïense ontheemden slagen er naar verhouding dus snel in om aan het werk te gaan in Nederland; soms vrijwel direct bij aankomst in ons land. Oekraïners hebben, vergeleken met het gemiddelde in de EU, een hoog opleidingsniveau. In 2021 voltooide 60 procent van de vrouwen in Oekraïne een tertiaire opleiding (mbo, hbo of wo) terwijl dit percentage in de rest van de EU 46 procent is (Eurostat, 2023).

Ondanks hun relatief hoge opleidingsniveau, slagen Oekraïense ontheemden er in Nederland veelal niet in om werk te vinden in hun eigen werkveld en op hun eigen opleidingsniveau (Rusinovic en Ham, 2023; Adviesraad

Migratie, 2023). Uit gegevens van het CBS (2023) blijkt dat het overgrote deel van hen in Nederland op tijdelijke basis werkt. Meer dan de helft van hen (57 procent) is werkzaam in de uitzendbranche, en in laagbetaalde sectoren waar grote tekorten zijn en werkgevers doorgaans weinig investeren in de ontwikkeling en opleiding van mensen.

Daar komt bij dat veel Oekraïners niet weten wat hun rechten zijn op de Nederlandse arbeidsmarkt; zij krijgen hier onvoldoende voorlichting over. Hierdoor lopen Oekraïense ontheemden het risico op uitbuiting en slachtoffer te worden van malafide arbeidsbureaus of tussenpersonen die misbruik maken van hun (afhankelijke) positie. Hun situatie lijkt daarmee sterk op die van veel EU-arbeidsmigranten (Strockmeijer, 2020).

Een van de belangrijkste obstakels die Oekraïense ontheemden ervaren voor het vinden van (meer passend) werk, is – afgezien van diploma-erkenning – de beheersing van de Nederlandse en/of Engelse taal. Er is onder Oekraïense ontheemden dan ook een behoefte aan (meer) goede, betaalbare taaltrainingen.

Een andere barrière op de Nederlandse arbeidsmarkt is dat Oekraïners niet als zelfstandige aan de slag kunnen. Vanwege het risico op uitbuiting heeft het kabinet in eerste instantie besloten om de toegang tot de arbeidsmarkt te beperken tot werken in loondienst (Tweede Kamer, 2023). Dit besluit is vooral nadelig voor mensen die in Oekraïne als zelfstandige werkten of mensen die willen werken in een sector waarin in Nederland veel mensen zzp'er zijn, zoals de ICT.

Oekraïners in Duitsland vaker werk op niveau

Als we ter vergelijking naar Duitsland kijken, dan laat de arbeidsmarktpositie van Oekraïense ontheemden daar een heel ander beeld zien. Duitsland heeft in tegenstelling tot Nederland niet voor een ‘work first’- maar voor een ‘settle first’-aanpak gekozen. In de Duitse aanpak wordt voorrang gegeven aan het leren van de Duitse taal en integratie in de samenleving. Zo zijn de officiële taal- en inburgeringscursussen in Duitsland al in maart 2022 opengesteld voor de oorlogsvluchtelingen uit Oekraïne. Dit betekent dat zij in eerste instantie bijna 800 uur aan taal- en integratielessen ontvangen.

Naarmate de oorlog langer duurt, is de kans groot dat Oekraïners zich hier permanent gaan vestigen

Het aandeel werkenden in Duitsland ligt mede hierdoor op dit moment veel lager dan in Nederland; in Duitsland is slechts 17 procent van de Oekraïense ontheemden aan het werk. Het is daarbij wel opvallend dat 71 procent van de Oekraïense ontheemden die aan het werk zijn, (hoog)geschoold werk heeft (Brücker et al., 2022).

Het lijkt er dus op dat de kost voor de baat uitgaat: eerst investeren in de taal van het bestemmingsland leidt weliswaar in het begin tot minder hoge arbeidsparticipatiecijfers, maar resulteert uiteindelijk in meer passende banen. In Nederland is het beeld eerder andersom.

Conclusie en implicaties

Het is aannemelijk dat een work-first aanpak een belangrijke bijdrage levert aan de relatief hoge arbeidsparticipatie van Oekraïners in Nederland. Die vaststelling ondersteunt de lopende politieke en maatschappelijke discussie om asielzoekers meer mogelijkheden te geven om tijdens de asielprocedure te werken.

De bevindingen over de arbeidsmarktpositie van Oekraïners laten echter ook zien dat zij vooral aangewezen zijn op het flexibele segment van de arbeidsmarkt waar de meeste onder hun niveau werken. Dit is een groot verschil met de situatie in Duitsland. Een van de lessen zou kunnen zijn om in navolging van Duitsland de inburgering ook open te stellen voor Oekraïense ontheemden (Groenendijk, 2023).

Oekraïense ontheemden kwamen naar Nederland met de gedachte dat dit tijdelijk zou zijn, en ook het beleid van de Nederlandse overheid is hierop gestoeld. Deze tijdelijkheidsgedachte brengt met zich mee dat langeretermijnoverwegingen nauwelijks een rol spelen in onder meer de oriëntatie op de arbeidsmarkt en de geneigdheid om de taal te leren. Naarmate de oorlog langer duurt, is de kans groot dat Oekraïners zich hier permanent gaan vestigen. Ook dat is een reden om in beleid het perspectief meer te verschui-

ven in de richting van een settle first-aanpak, die misschien op korte termijn de arbeidsparticipatie inperkt, maar als het goed is in de naaste toekomst tot een betere arbeidsmarktpositie en grotere zelfredzaamheid leidt.

Om gefundeerdere keuzes te maken in het opvang- en inburgeringsbeleid voor zowel Oekraïense als andere vluchtelingen is nader onderzoek belangrijk. Er is verdiepend (quasi-)experimenteel onderzoek nodig om uitspraken te kunnen doen welk gewicht beleidsfactoren hebben in de verklaring van de verschillen in positie van Oekraïners in Nederland en Duitsland. Belangrijk is om niet alleen te kijken naar verschillen in arbeidsparticipatie, maar ook naar de kwaliteit van de banen (flexibel of vast, onder of aansluitend op het opleidingsniveau). Ook is meer inzicht in de (maatschappelijke) kosten en baten gewenst.

Literatuur

Adviesraad Migratie (2023) *De prijs van tijdelijkheid. Perspectief voor Oekraïense ontheemden in Nederland*. Adviesraad Migratie, Signalering.

Brücker, H., A. Ette, M. Grabka et al. (2022) *Ukrainian refugees in Germany: Escape, arrival and everyday life*. Institute for Employment Research. IAB-Forschungsbericht, 24/2022. Te vinden op iab.de.

CBS (2023) *Aandeel Oekraïense vluchtelingen met werk toegenomen*. CBS Statistiek, 1 februari.

Damen, R.E.C. (2022) *Rooting in new soil: Explaining differences and developments in early integration processes among Syrian refugees in the Netherlands*. Proefschrift Erasmus Universiteit Rotterdam, 25 november.

Dagevos, J. (2023) *De ene vluchtelingengroep is de andere niet: Is de hoge arbeidsparticipatie van Oekraïners een signaal voor een ander opvang- en inburgeringsbeleid?* Tijdschrift voor Arbeidsvraagstukken, 39(1), 49–52.

Dagevos, J., W. Huijnk, M. Maliepaard en E. Miltenburg (red.) (2018) *Syriërs in Nederland: Een studie over de eerste jaren van hun leven in Nederland*. SCP-publicatie, 2018-14.

Eurostat (2023) *European neighbourhood policy – East – education statistics*. Eurostat – Statistics Explained, maart. Te vinden op ec.europa.eu.

Groenendijk, K. (2023) *Neem aan voorbeeld aan Duitsland en laat Oekraïners fatsoenlijk inburgeren*. De Volkskrant, 1 augustus.

Huijnk, W., J. Dagevos, M. Djundeva et al. (red.) (2021) *Met beleid van start: Over de rol van beleid voor ontwikkelingen in de positie en levenssituatie van Syrische statushouders*. SCP-publicatie 2021-9.

Regioplan (2023) *Belemmeringen asielzoekers bij het toetreden tot de arbeidsmarkt*. Regioplan Eindrapport, 22097. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Rijksoverheid (2024) *Cijfers opvang vluchtelingen uit Oekraïne in Nederland*. Rijksoverheid Statistiek, cijfers 12-1-2024.

Rusinovic, K. en A. Ham (2023) *Kwetsbaar maar kansrijk: Oekraïense ontheemden op de arbeidsmarkt*. Sociale Vraagstukken Publicatie, 9 juni.

Strockmeijer, A. (2020) *De arbeidsmarktpositie verklaart: Werk en uitkeringsgebruik van Oost-Europese arbeidsmigranten in Nederland*. Proefschrift Universiteit van Amsterdam, 12 februari.

Tweede Kamer (2023) *Lessons learned Oekraïense ontheemden in NL*. Kamerbrief, 2023-0000102457.

Ondanks het westerse prijsplafond blijft Rusland olie exporteren

Vanwege de oorlog in Oekraïne stelden de Europese Unie en de G7 in 2022 een aantal sancties in op Russische olie. Zijn deze succesvol?

IN HET KORT

- Door de sancties zijn de inkomsten van Rusland beperkt zonder dat er grote fysieke tekorten aan olie zijn ontstaan.
- De westerse sancties verschuiven de wereldhandel; veel Aziatische landen profiteren nu van de goedkopere Russische olie.
- Op langere termijn zal het vertrek van internationale oliemaatschappijen uit Rusland de olieproductie verder raken.

HANS VAN CLEEF

Hoofd energieonderzoek en strategie bij Publieke Zaken

Als veroordeling van de Russische inval in Oekraïne wilden de leiders van de G7 en de Europese lidstaten Rusland door middel van sancties straffen, en de financiering van deze oorlog bemoeilijken. Daarbij moest er voor de export van olie een modus gevonden worden, waarbij Rusland wel geraakt zou worden in economische zin, maar de Russische olie en olieproducten nog steeds een weg naar de markt zouden weten te vinden. De angst was namelijk dat door het volledig buitenspel zetten van een van de grootste olieproducenten, de olieprijsen voor alle oliegebruikers zouden stijgen met enorme nadelige economische consequenties tot gevolg. De tien à elf miljoen vaten olie per dag die Rusland produceert (tien procent van de mondiale consumptie) is te veel om mis te lopen.

De oplossing werd gevonden in, ten eerste, het verbieden van het verzekeren van de transport van Russische olie over zee (Europese Commissie, 2022a), en ten tweede de implementatie van het prijsplafond door de G7 en de Europese Unie voor Russische olie van 60 dollar per vat (Europese Commissie, 2022b). Ook hebben, ten derde, grote beursgenoteerde oliemaatschappijen zich, als gevolg van sancties, begin 2022 langzaam maar zeker teruggetrokken uit Rusland en hun bezittingen afgeschreven (Forbes, 2022).

Met het prijsplafond zou de olie nog steeds verhandeld kunnen worden, maar daalde de Russische verkoopprijs ten opzichte van de marktprijs. En omdat Rusland een nieuwe infrastructuur moest optuigen en zelf de verzekeringen moest gaan regelen, stegen daarnaast de kosten voor het land.

Inmiddels zijn we een jaar verder. In dit artikel kijk ik terug op de effecten van de sancties op olie: zijn de doelen gehaald? Kader 1 gaat in op de gasmarkt.

Lagere opbrengsten voor Rusland

Door de hogere kosten vanwege het verzekeren van het transport in combinatie met lagere verkoopprijzen vanwege het prijsplafond nam de prijs van een vat Russische olie ten opzichte van Brent-olie af, zie figuur 1. Hiermee werd de financiering voor de oorlog in korte tijd flink beperkt. Zeker in de eerste maanden van dit jaar namen de olieopbrengsten tot meer dan veertig procent per maand af, van gemiddeld 20 miljard dollar tot juli 2022 naar 12,3 miljard in februari 2023.

Na de zomer zijn de opbrengsten echter weer gestegen, aangezien lagere volumes steeds meer worden gecompenseerd door een hogere olieprijs (Bloomberg, 2023a).

Handel verschuift naar Azië

De gevolgen van de sancties bleven voor de fysieke markt grotendeels beperkt tot verschuivingen in de wereldhandel. Olie kan immers makkelijk verscheept worden. Waar Russische olie voor de invasie grotendeels zijn weg vond richting Europa, is deze handelstroom opgedroogd en vervangen door olie-exporten richting Azië. En waar voorheen landen als India en China hun olie-importen vooral uit het Midden-Oosten haalden, zien we deze olie nu meer richting Europa verscheept worden.

Bij de verschepingen is het type olie wel van belang, aangezien raffinaderijen niet zomaar iedere kwaliteit olie in hun krakers kunnen mixen. Mede daarom zijn de olie-importen vanuit de VS niet heel sterk toegenomen, in tegenstelling tot de ontwikkelingen in de gasmarkten.

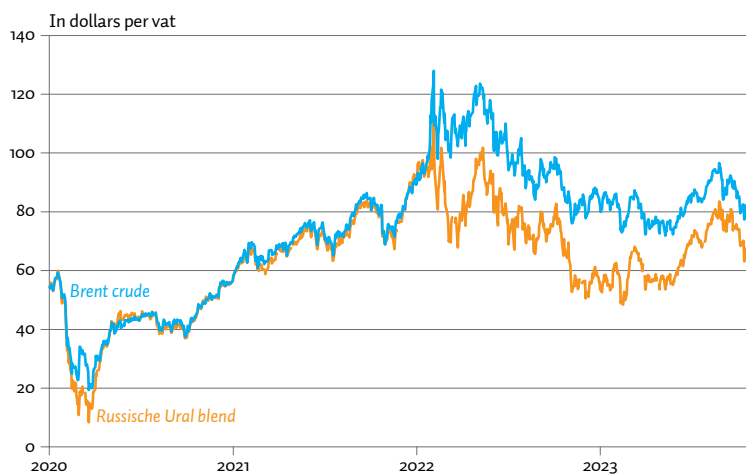
Russische olie vindt voor een groot deel nog steeds zijn weg naar de – met name Aziatische – markt. En dat was ook het doel van het prijsplafond. De olie die Rusland verkoopt onder het prijsniveau van het prijsplafond kan via de normale legale manier worden verzekerd en verscheept. Russische olie die boven het prijsplafond wordt verkocht, kan niet op een legale manier worden verzekerd en verscheept. De partijen zoeken daarvoor naar alternatieve manieren.

Om de olie te vervoeren heeft Rusland sinds de eerste dreigingen van sancties een ‘geheime’ vloot opgebouwd die tot wel 500 schepen zou omvatten (The Guardian, 2023). Dit zijn veelal oude en eerder afgeschreven olietankers die een nieuw leven beginnen bij het vervoer van Russische ruwe olie naar afnemers in met name Azië. Deze schepen zijn moeilijk te traceren omdat zij hun transponder van het automatische identificatiesysteem regelmatig uitzetten om de precieze routes en lading te verbergen.



Prijs Brent- versus Russische Oeral-olie

FIGUUR 1



Data: Refinitiv Eikon | ESB

Sancties op gas

KADER 1

Voor gas zien we een vergelijkbaar dilemma als bij olie ontstaan. Vanuit de Europese Unie is al snel na de inval van Oekraïne besloten om de import uit Rusland aan banden te leggen. Op dit moment stroomt er enkel nog wat gas via pijpleidingen richting Oost-Europa, simpelweg omdat er geen alternatief voor is, maar het overgrote deel van deze importen is stil komen te liggen. Tegelijkertijd is de import van Russisch *liquified natural gas* (LNG) sterk toegenomen.

De gasmarkt is met de opkomst van LNG ook een mondiale markt geworden – maar wel een markt die krap is. Het zal nog zeker tot 2026 duren voordat het LNG-aanbod

significant zal toenemen. Deze groei komt deels vanuit de Verenigde Staten, maar vooral uit gasprojecten in Qatar. Om in de tussenliggende periode toch voldoende gas beschikbaar te hebben, is er een noodzaak om ook Russisch LNG te importeren. Spanje, de huidige voorzitter van de Europese Commissie, heeft onlangs nog maar weer aangegeven dat men niet van plan is om extra sancties op te leggen teneinde de Russische LNG-importen te weren. Rusland is simpelweg nog te groot en de alternatieven te beperkt, waardoor extra sancties nog grotere gevolgen zouden hebben voor onze voorzieningszekerheid en daarmee de betaalbaarheid van energie.

Als de marktprijs stijgt, en het prijsplafond meer impact heeft op het verdienmodel van de Russische olieverkoper, dan neemt het belang van deze schaduwvloot toe.

Ook bij netto-importeurs zien we grote verschuivingen. Terwijl India voor de Russische sancties slechts gemiddeld 20.000 vaten olie per dag uit Rusland importeerde, waren er dagen in mei dat dit opliep tot 2,1 miljoen vaten per dag, en is dit nu gemiddeld 1,2 miljoen vaten per dag (data: Refinitiv Eikon). India is dus goed in staat gebleken om van de situatie gebruik te maken en koopt de ‘goedkope’ Russische olie maar wat graag. Hierbij weet het land flinke kortingen op de marktprijs te bedingen. Dat kan omdat de risico’s wat betreft het verzekeren en het vershippen in de oudere tankers groot zijn. Verder heeft Rusland onderhandelingsruimte wat betreft de olieprijs, aangezien de gemiddelde kostprijs voor olieproductie met iets meer dan 40 dollar per vat relatief laag is (Reuters, 2022). Een kostprijs die dus ruim onder het niveau van het prijsplafond ligt. India koopt deze olie deels voor eigen gebruik, en deels om te raffineren, en de olieproducten vervolgens weer door te verkopen aan onder andere Europese partijen. Russische olie is immers vooral Russisch op het moment dat het direct uit het land komt. Eenmaal verwerkt is de herkomst zeer moeilijk te traceren.

Russische samenwerking met de OPEC

Sinds 2016 is er een nauwe samenwerking tussen de Organisatie van olie-exporterende landen (OPEC) en een coalitie van andere olieproducerende landen onder leiding van Rusland. De samenwerking (OPEC+) was een reactie op de groeiende rol van de Verenigde Staten die als olieproducent de grootste werd na de verrassend snelle groei van schalieolie. Door gezamenlijk een productieniveau af te spreken, kan – in lijn met de missie van OPEC – de “stabi-

liteit in de oliemarkt gewaarborgd worden”. Hierbij mikt de OPEC, en nu dus OPEC+, op het garanderen van efficiënte, economische en voldoende aanbod voor consumenten, “een stabiel inkomen voor olieproducenten en een eerlijk rendement op kapitaal voor investeerders” (OPEC, 2023a).

Bij de OPEC+ is er sprake van gecoördineerd beleid dat vooral door deze twee grootmachten Saoedi-Arabië en Rusland wordt bepaald. Dit ondanks een flinke onderlinge confrontatie in 2020, waarbij een verschil van inzicht leidde tot een kortstondige prijsoorlog tussen Saoedi-Arabië en Rusland. En ondanks voortdurende twijfel of Rusland zich aan haar afspraken met de OPEC houdt. Het land is gebaat bij hogere verkoopvolumes nu de opbrengsten als gevolg van het prijsplafond onder druk staan. Volgens de afspraken zou Rusland 10,478 miljoen vaten olie produceren (S&P Global, 2023). De laatste bekende officiële productiecijfers van Rusland zijn van september 2023 en reppen van een productie van 10,8 miljoen vaten olie per dag (OPEC, 2023b).

OPEC en OPEC+ hebben altijd aangegeven dat zij streven naar een stabiele verhouding tussen vraag en aanbod, en dat er niet actief gestuurd wordt op een bepaalde olieprijs (Bloomberg, 2023b). Dat de huidige olieprijsen al enige tijd schommelen rond het niveau van het prijsplafond, plus de gemiddelde korting die Rusland moet geven aan kopende partijen in Azië, is opvallend en geeft aan dat de prijs bij het sturen ook een rol speelt. Met een gemiddelde korting van 30 dollar per vat, en een prijsplafond van 60 dollar per vat was een Brent-olieprijs van 90 dollar per vat nodig om optimaal te kunnen opereren binnen de afgesproken regels van deze sanctie. Nu de olieprijs de laatste weken is gedaald, zien we dat de benodigde korting die Rusland moet geven ook afneemt.

Schaarste, vooral op langere termijn

De vraag is of de sancties effect hebben op de langere termijn. De laatste tijd loopt de prijs van de Russische Oeralolie op. Deze bevindt zich momenteel boven het prijsplafond. De krapte in de zwaardere zure olie, waaronder ook de Oeral-olie valt, biedt steun aan de prijs en vermindert de korting. Ook neemt de Russische vraag vanuit hun eigen raffinaderijen toe, iets dat de krapte nog eens vergroot. Het feit dat er nu waarschijnlijk meer olie boven het prijsplafond verhandeld wordt, bewijst dat Rusland steeds beter in staat is om deze olie te leveren en te verzekeren. Het geeft ook aan dat deze olie simpelweg nodig is om aan de mondiale vraag te voldoen.

Tegelijkertijd staat, als gevolg van de sancties, investeren in de productievolumes onder druk. Hoewel de zwakere roebel nieuwe investeringen in olie-exploratie mogelijk maakt, zullen de Russen dat moeten doen zonder de kennis van internationale oliemaatschappijen zoals Shell, Equinor en BP. De specifieke technische kennis die Rusland in het verleden bij deze bedrijven inocht, is door terugtrekking van deze bedrijven niet meer beschikbaar. Het betekent dat Rusland een deel van zijn productiepotentieel kwijt is.

De vraag is hoe groot dat effect voor de oliemarkt zal zijn. Het Internationaal Energieagentschap verwacht dat de vraag naar olie voor 2030 zal gaan pieken. Als dat zo is, dan zal het effect van minder Russische olie niet sterk gevoeld worden. Maar de meeste andere scenariomakers (OPEC,

Energy Information Administration (VS), en de grote oliemajors zoals Shell, BP en Chevron) gaan ervan uit dat de vraag naar olie mondiaal voorlopig zal blijven doorgroeien. De OPEC ziet zelfs een vraag naar olie van 116 miljoen vaten per dag in 2045 (OPEC, 2023c).

In deze scenario's zal het effect van minder Russische olie op de markt de komende jaren tot 2030 steeds groter worden, met schaarste en mogelijke prijsstijgingen tot gevolg. Een scenario dat, als gevolg van de druk op internationale oliemaatschappijen om minder in olie te investeren, toch al een redelijke waarschijnlijkheid kent als de vraag naar olie niet drastisch afneemt.

Weging effect sancties

Of de sancties zinvol zijn, hangt sterk af van het perspectief. Het doel om op de korte termijn de Russische olieopbrengst te verminderen, wordt gehaald. De kosten van de productie, het transport en het verzekeren van het transport zijn flink opgedreven terwijl de verkoopprijs van Russische olie onder druk staat. Daarnaast blijft de Russische olie wel voor een groot deel beschikbaar voor de internationale markt, waardoor olieprijsen niet harder zijn gestegen dan gevreesd. Men zou dus kunnen stellen dat de sancties goed werken voor zowel het Westen als Oekraïne. Voor de korte termijn zou het verder verscherpen van de sancties tegen Rusland het Westen misschien meer (economische) pijn doen, dan Rusland.

Maar voor wie vindt dat Poetin helemaal geen inkomsten meer zou moeten kunnen genereren uit de verkoop van olie en geen druk meer zou moeten kunnen uitoefenen op bijvoorbeeld de olieprijs, zijn deze sancties niet voldoende. Dat doel is alleen haalbaar op de langere termijn, wanneer er voldoende alternatieven beschikbaar komen om de Russische olie helemaal van de markt te drukken, en wanneer de effecten van het vertrek van de grote internationale oliemaatschappijen echt gevoeld gaan worden. Gezien de relatief lage kostprijs van Russische olie en de hoge kosten van de alternatieven, is dat nog een hele opgave.

Literatuur

- Bloomberg (2023a) *Saudi energy minister says OPEC targeting stable oil prices*, 18 september.
- Bloomberg (2023b) *Russia oil-export revenues drop on sanctions, cheaper crude*, 14 november.
- Europese Commissie (2022a) *Russia's war on Ukraine: EU adopts sixth package of sanctions against Russia*. Persbericht, 3 juni.
- Europese Commissie (2022b) *Ukraine: EU agrees ninth package of sanctions against Russia*. Persbericht, 16 december.
- Forbes (2022) *Here's how much major energy companies are losing by exiting Russia*, 8 april.
- OPEC (2023a) *Our mission*.
- OPEC (2023b) *Monthly Oil Market Report*, november.
- OPEC (2023c) *World Oil Outlook*, oktober.
- Reuters (2022) *U.S. says Russia oil price cap should reflect historical prices, curb Putin profit*, 9 september.
- S&P Global (2023) *Saudi Arabia, Russia extend oil cuts, win support from several OPEC+ partners*. Commodity insights, 30 november. Te vinden op [spglobal.com](https://www.spglobal.com).
- The Guardian (2023) *The 'dark fleet' of tankers shipping Russian oil in the shadows*. The Guardian, 19 augustus.

Economische sancties tegen Rusland brengen geen effectieve schade toe

Sinds de invasie in Oekraïne in februari 2022 gaat de Russische economie gebukt onder een aanzienlijk pakket internationale sancties. In eerste instantie leken de sancties de Russische economie te schaden, maar deze herstelde zich al snel. Wat verklaart deze weerbaarheid?

IN HET KORT

- Aanvankelijk veroorzaakten de sancties tegen Rusland aanzienlijke economische schade voor de Russische economie.
- Rusland herstelde zich echter snel door handelsomleidingen via Azië en strategisch crisismangement.
- Deze weerbaarheid illustreert de beperkingen van sancties tegen grote handelsetonomieën in een geglobaliseerde wereld.

NICHOLAS MULDER

Assistent professor moderne Europese geschiedenis aan Cornell University

De sancties tegen Rusland zijn ingevoerd door een coalitie van 38 landen, geleid door de Verenigde Staten en de Europese Unie, waar ook het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland, Noorwegen, Canada, Australië, Nieuw-Zeeland, Japan, Zuid-Korea, Singapore en Taiwan zich bij hebben gevoegd.

De maatregelen zijn ongeëvenaard in de recente geschiedenis, vooral in de grootte van het doelwit. Volgens de meest recente World Economic Outlook (IMF, 2023b) is Rusland de elfde economie van de wereld met een nominaal bruto binnenlands product (bbp) van 1,86 biljoen dollar, kleiner dan Canada maar groter dan Mexico. In de afgelopen decennia zijn er meer grootschalige sanctiecampagnes ingesteld tegen kleinere landen zoals Irak, Iran en Noord-Korea. Dit ging echter om lage- tot middeninkomenslanden met een relatief kleine economie.

De sancties tegen Rusland vallen echter in een andere categorie; de meest vergelijkbare gevallen gaan terug naar de jaren dertig van de twintigste eeuw, toen westerse sancties beoogden de agressie van fascistisch Italië en het Japanse rijk te stoppen.

In de tussentijd is de wereldeconomie echter ingrijpend veranderd, met name door een grote verschuiving van het economische zwaartepunt naar Azië. Deze transformatie heeft belangrijke gevolgen voor de uitkomst van economische sancties, zo laat ik in dit artikel zien.

Kortetermijneffecten sancties

Het aanvankelijke effect van de sancties op Rusland was significant. Van een bbp-groei van vijf procent in het vierde kwartaal van 2021 viel de Russische economie in 2022 in een serieuze recessie (−4,5 procent in het tweede kwartaal, −3,5 procent in het derde kwartaal, −2,7 procent in het vierde), die aanhield tot het begin van 2023. Bij elkaar genomen kromp het bbp in 2022 met ruim twee procent (RusBrief, 2023b). Dit was een serieuze afname, maar een stuk minder zwaar dan de aanvankelijke prognoses die in het voorjaar van 2022 werden gemaakt, toen bijvoorbeeld het International Institute of Finance een val van vijftien procent voorspelde (Bloomberg, 2022).

Een sector die bijzonder hard geraakt werd, was de auto-industrie, waarin voor de oorlog 350.000 mensen werkten en die jaarlijks 1,4 miljoen auto's produceerde. De binnenlandse productie lag aan het einde van 2022 op slechts een kwart van het vooroorlogse niveau, terwijl veel autofabrieken moesten sluiten (Korhonen, 2023). Andere sectoren die op westerse technologie, kennis en investering berusten, zoals elektronica- en machine-assemblage, ondergingen ook een grote ineenstorting in de eerste maanden na de invoering van de sancties.

Opmerkelijk was dat de aanvankelijke sanctieschok gepaard ging met een ongekend hoog Russisch exportoverschot. Door de onzekerheid in de energiemarkten schoten de prijzen van olie, gas, en andere delfstoffen omhoog. Dit resulteerde in een exportoverschot van 227 miljard dollar (circa 10,7 procent van het bbp) in 2022 (Cordell en David, 2023), 28 procent hoger dan in 2021.

Terwijl de exportprijzen omhoogschoten, kreeg de Russische import een enorme klap te verduren. De combinatie van westerse overheids-sancties op directe investeringen, leningen, en op de uitvoer van geavanceerde technologie naar Rusland ging gepaard met een exodus van internationale bedrijven die in de Russische markt actief waren. Inmiddels zijn meer dan 1.000 multinationals vertrokken (Yale SOM, 2023). Deze massa-desinvestering voltrok zich in een hoog tempo, wat een ineenstorting van de binnenlandse kapitaalformatie ten gevolge had.

Een deel van de sancties zal Rusland niet hebben verast. Veel van de maatregelen die door de internationale coalitie werden ingesteld, waren reeds op kleinere schaal toegepast tegen andere landen zoals Iran, Noord-Korea en Venezuela.



Een van de meest schokkende maatregelen was het bevriezen van een significant deel van de Russische valuta-reserves, die in het buitenland in dollars, euro's, yens, ponden en Zwitserse franken werden aangehouden. Hoewel de Verenigde Staten wel eerder – in 1979 en 2011 – de dollardeviezen van respectievelijk de Iraanse en Libische centrale bank had bevroren, was er nooit eerder op deze schaal een bevroering door meerdere landen tegelijkertijd gecoördineerd. In totaal werd er in de eerste week van de oorlog ongeveer 300 miljard dollar van de 630 miljard dollar aan Russische reserves bevroren. (Reuters, 2022).

De Russische centrale bank had sinds de annexatie van de Krim in 2014 haar reserves al grotendeels uit de dollar-instrumenten gehaald en in euro's en yens belegd. De deelname van Europese en Aziatische partners aan de valutabevroering was hierdoor significant en leek niet te zijn verwacht door de autoriteiten in Moskou.

De drastische inperking van de schatkist van de Russische centrale bank leidde in maart 2022 tot een grote val van de roebel. Tussen 24 februari en 7 maart kelderde de roebel-dollarwisselkoers van 76 naar 124. Enkel door het instellen van kapitaalcontroles en een verdubbeling van de rentevoet – van 9,25 naar 20 procent – lukte het de Russische staat om een betalingsbalanscrisis af te wentelen. Gaandeweg vulden verhoogde exportinkomsten de verdwenen bevroren valuta-reserves weer aan, en kon de rente worden verlaagd terwijl de roebel steeg en zelfs zijn oude waarde voorbijging. En tegen juni 2022 was de wisselkoers 49 roebel per dollar.

Commerciële omwenteling

De Russische handel heeft in de loop van 2022 en 2023 een commerciële omwenteling doorgemaakt (Mulder, 2023).

Terwijl de Russische olie-export naar Europa viel van 1,3 miljoen vaten per dag in januari 2022 tot nog slechts 100.000 vaten in januari 2023, nam de Russische olie-export naar Azië in diezelfde periode toe met meer dan 1,6 miljoen vaten (Bloomberg, 2023a). China, India, Turkije en de Verenigde Arabische Emiraten waren gezamenlijk in staat om de gehele Europese exportmarkt voor Russische olie te vervangen.

In vele andere sectoren is er een soortgelijk patroon van commerciële omwenteling zichtbaar. Chinese exporteurs verschaffen nu veertig procent van het aanbod aan de Russische automarkt en meer dan zeventig procent van alle smartphones die er in Rusland verkocht worden (GACC, 2023). Russisch-Chinese handelsbetrekkingen zijn verreweg de grootste winnaar van de sancties. In de eerste helft van 2023 nam deze commercie met bijna 41 procent toe tot 114,5 miljard dollar. Rusland is nu de op vier na grootste handelspartner van China, groter dan Duitsland en Vietnam, en bijna even groot als Australië.

Het is niet alleen zo dat de vraag die Aziatische economieën samen uitoefenen voor de Russische export voldoende is om de afgeknepen westerse vraag te vervangen. In olie, gas, en een aantal andere delfstoffen zijn de Russische exportvolumes nu groter dan ze ooit richting het Westen waren. Azië is dus niet zozeer een slechte tweede keus als afzetmarkt, als wel een veelbelovende uitwijkbestemming – en des te meer omdat er in 2023 twee derde van de wereldwijde groei uit deze regio kwam (IMF, 2023a).

Daarnaast vervult Azië voor de Russische economie een belangrijke rol als doorgeefluik voor goederen die door sancties niet meer direct uit het Westen kunnen worden geïmporteerd. Dankzij derde landen als Turkije, de Emiraten, Armenië, Kazachstan en Kirgizië kunnen veel machines en werktuigen, elektronica, microchips, en westerse

auto's hun weg naar Rusland vinden Chinese export naar Kirgizië is sinds 2021 met 2.400 procent gegroeid, terwijl de Duitse export naar dezelfde kleine Centraal-Aziatische republiek met ruim 900 procent is toegenomen (Garluskas et al., 2023; Wagner, 2023). Dit zijn duidelijk tekenen dat er een grootschalige omleiding van handel plaatsvindt en dat de werkelijke commerciële betrekkingen die grote exporteconomieën zoals China en Duitsland met Rusland aanhouden nog groter zijn dan er door de officiële statistieken wordt gesuggereerd.

De langere aanvoerroutes van westerse producten zijn minder efficiënt en vertalen zich in hogere prijzen voor Russische consumenten. Maar ze zijn in staat om aan de groeiende vraag in de Russische industrie en binnenlandse markt te voldoen. Een goed voorbeeld hiervan is de Russische civiele luchtvaartsector, waarvan de passagiersvloot voor zeventig procent uit modellen van de westerse bedrijven Boeing en Airbus bestaat. Vele analisten verwachtten dat deze industrie onder de druk van sancties door een gebrek aan onderhoud en reserveonderdelen snel ineen zou storten. Maar dankzij omgeleide import via de Emiraten, Turkije en Tadzjikistan hebben Russische vliegmaatschappijen tussen mei 2022 en augustus 2023 meer dan 1,2 miljard dollar aan onderdelen ingevoerd, en hebben zo hun grote vloot tot nog toe zonder grote ongelukken in de lucht weten te houden (Gauthier-Villars en Stolyarov, 2023).

Oorlogseconomie

De industriële groei is de laatste factor in de betere dan verwachte prestatie van de Russische economie ondanks de zware sancties. In juni 2023 was de Russische industriële sector 6,5 procent groter dan een jaar eerder, en in de maakindustrieën betrof de groei zelfs 13,1 procent (Rus-Brief, 2023a).

Overheidsuitgaven aan militaire productie zijn de belangrijkste reden voor dit industriële herstel. Deze zijn met grote sprongen gegroeid sinds de invasie in Oekraïne, als gevolg van de steeds grotere toename van de oorlogsinspanning die het land gedwongen wordt te leveren onder Poetin. Het totale defensiebudget van de staat is inmiddels verdrievoudigd en toegenomen tot veertig procent van de totale overheidsuitgaven.

In de aangekondigde begroting voor 2024 is een verdere verhoging van militaire bestedingen van bijna zeventig procent op jaarbasis uitgetrokken, waardoor de militaire uitgaven op 6,4 procent van het bbp komen te liggen (Bloomberg, 2023b). Als hieraan verborgen en indirecte uitgaven aan nationale veiligheid worden toegevoegd, dan is het duidelijk dat er nu tussen de acht en tien procent van de Russische economie aan de voortzetting van de oorlog tegen Oekraïne wordt gewijd (Grozovski, 2023). Dit komt neer op een oorlogseconomie die in de 21e eeuw tot nog toe in geen enkel land is ingevoerd, volgens cijfers van Statista. Het meest vergelijkbare recente geval is het militariseringspeil van de Amerikaanse economie tijdens de Vietnamoorlog (Statista, 2008).

Europese aanpassing

In het voorjaar van 2022 was verreweg de grootste vrees in Europa dat het instellen van grootschalige sancties tot een

algemene economische recessie in Europa zou leiden. Dit bleek echter niet het geval. De verklaring hiervoor ligt in dezelfde factoren die de schok voor Rusland hebben geabsorbeerd: handelsomleningen enerzijds en actief crisismanagement door de staat anderzijds.

De belangrijkste afhankelijkheid die de EU voor de oorlog had ten opzichte van Rusland was de Russische levering van olie en gas. Na verloop van tijd sneed Rusland als antwoord op westerse sancties de aanvoer van aardgas aan Europese landen vrijwel volledig af. Ontkoppeling van de oliehandel duurde langer, maar tegen het begin van december 2022 werd het officiële EU-importverbod op Russische olie van kracht. Een aantal Oost-Europese lidstaten – Bulgarije, Slowakije, Hongarije en Tsjecho – waren te sterk afhankelijk van Russische energie om deze volledig af te zweren, maar met uitzondering van deze landen is het de EU gelukt om in veel domeinen snel van haar oude handelspatroon met Moskou af te stappen. Per schip geïmporteerde aardolie uit Rusland nam in een jaar tijd drastisch af, van 8,7 naar 1,6 miljoen ton, terwijl de totale Russische aardgasimport van 5,1 miljoen ton in het tweede kwartaal van 2022 viel tot 2,5 miljoen in het tweede kwartaal van 2023 (Eurostat, 2023).

Dankzij een succesvolle diversificatie van de energieaanvoer uit Noorwegen, de Verenigde Staten, Kazachstan en Saoedi-Arabië wist de EU een herhaling van de olieschok van 1973 te voorkomen, en behaalde de Unie een bbp-groei van 3,5 procent in 2022.

De gevreesde energiecrisis die nooit plaatsvond, bevat een belangrijk inzicht over de aard van economische verstoringen. In een geglobaliseerde wereldeconomie met een divers scala aan marktdeelnemers kan de import en export van bulkgoederen vaak snel en makkelijk worden verlegd, zonder dramatische of langdurige economische schade. Hoewel een aantal Europese economieën, zoals Duitsland, Finland, Estland en Roemenië, een lastig jaar te verduren hadden door een grote verstoring van hun handelsstromen, was de EU als geheel in staat om zich snel aan het nieuwe geopolitieke landschap aan te passen.

Daarnaast is deze ervaring een les dat in een grootschalige crisis het actieve gebruik van alle beleidsmiddelen – van het aanleggen van strategische voorraden tot het invoeren van prijsplafonds voor bijvoorbeeld aardgas en zelfs het overgaan tot noodnationalisering – overwogen moet worden om aan de situatie het hoofd te bieden. Normale marktmechanismen zijn in dit tijdsgewricht – een moment dat econoom Isabella Weber een periode van “overlappende noodtoestanden” noemt – niet in staat om alle schokken te verwerken (Weber et al., 2022). Slimme, doelgerichte en specifieke overheidsinterventies zijn noodzakelijk om deze problemen te het hoofd te bieden.

Lessen voor effectieve sancties

De analyses van de gevolgen van sancties tegen Rusland berusten vaak op verschillende aannamen over het mechanisme waarmee sancties druk uitoefenen op een doeleconomie. Een belangrijk onderliggend vraagstuk is of de schade geleden door het doelwit cumulatief of dynamisch van aard is. Onder de cumulatieve aanname draagt elke nieuwe sanctie bij aan een constante druk die nooit aan kracht verliest en stapsgewijs opgeschroefd kan worden. Dit model

wordt door de EU gehanteerd; in een rapport over het in juni 2023 ingevoerde elfde sanctiepakket tegen Rusland, spreekt het Europees Parlement over het “cumulatieve effect” van deze sanctiegolven (Europees Parlement, 2023).

Het is echter de vraag of de Europese aanname met betrekking tot de werking van sancties klopt. Oplopende druk gaat ervan uit dat uitwijk- en herstelopecties voor het doelwit ontbreken. Rusland heeft echter laten zien dat niet alle economische schade als gevolg van westerse sancties een permanent verlies is. Veel van de oude Russische importbronnen zijn immers vervangen door Aziatische leveranciers of omgeleid via derde landen.

Een meer realistische kijk op de schade die sancties bewerkstelligen, is dat sancties een harde schok veroorzaken, gevolgd door een asymptotisch herstel. Als de eerste schok geen totale ineenstorting teweegbrengt (zoals bijvoorbeeld wel het geval was in Venezuela in 2017), ebt het effect ervan door aanpassing na verloop van tijd weg, en kan de druk alleen worden vastgehouden door nieuwe sancties.

Zo'n schokeffect was vooral zichtbaar in het voorjaar van 2022, toen de Russische economie een financiële schok incasseerde die zich vertaalde in een grote wisselkoersval en druk op het bankwezen, alvorens er een stabilisering plaatsvond. De voornaamste reden dat de druk niet permanent bleek te zijn, was dat de Russische regering ingreep met een draconische renteverhoging en kapitaalbeperkingen. Sindsdien hebben handelsadaptatie en het economische stimuleffect van sterk verhoogde defensie-uitgaven de schade die in het voorjaar van 2022 optrad grotendeels hersteld. Het IMF (2023b) raamt de waarschijnlijke Russische groei in 2023 op 2,2 procent.

Trage foltering blijft waarschijnlijk uit

Als sanctieschokken eerder dynamisch dan cumulatief werken, dan suggereert dit dat de druk die sancties uitoefenen meer te maken heeft met de snelheid dan met de totale hoeveelheid pressiemiddelen. Een grote berg sancties die mondjesmaat wordt ingevoerd kan dus minder effectief zijn dan een kleinere hoeveelheid die in één keer wordt ingezet. De toepassingsnelheid is echter afhankelijk van beleidsflexibiliteit, en wordt geremd door politieke factoren, diplomatieke overwegingen en sociaal draagvlak.

Door deze beperkingen van cumulatieve sancties zal het voor Europese landen en hun bondgenoten zeer moeilijk blijven om de economische druk op Rusland permanent te verhogen, laat staan om hiermee voor Oekraïne een betere politieke uitkomst in de oorlog te bereiken.

Mochten er onderhandelingen plaatsvinden, dan kan het opheffen van de sancties worden ingezet als een drukmiddel om concessies af te dwingen. In de P5+1-onderhandelingen (vijf permanente leden van de Veiligheidsraad plus Duitsland) met Iran kon de opheffing van sancties op deze manier worden ingezet om een deal over de beperkingen op het nucleaire programma van Teheran bevalliger te maken.

Maar als effectief middel in de Russisch-Oekraïense oorlog moeten we niet te veel van sancties verwachten. De economische oorlog tussen het Westen en Rusland zal waarschijnlijk meer gaan lijken op een economisch kat-en-muisspel dan op een trage foltering die voor één van de twee zijden uiteindelijk ondraaglijk wordt.

Literatuur

- Bloomberg (2022) *Putin's war to wipe out 15 years of Russian economic growth*. Bloomberg Publicatie, 24 maart.
- Bloomberg (2023a) *Russia's oil flows reach new high as output cuts fail to show*. Bloomberg Publicatie, 9 mei.
- Bloomberg (2023b) *Russia plans huge defense spending hike in 2024 as war drags*. Bloomberg Publicatie, 22 september.
- Cordell, J. en C. David (2023) *Russia posts record current account surplus of \$227 bln in 2022*. Reuters, 17 januari.
- Europees Parlement (2023) *EU sanctions on Russia: Update, economic impact and outlook*. Briefing, september.
- Eurostat (2023) *EU imports of energy products continued to drop in Q2 2023*. Statistiek, 25 september. Te vinden op ec.europa.eu.
- GACC (2023) *Imports and Exports by Country (Region) of Origin/Destination*, 20 augustus. Te vinden op english.customs.gov.cn.
- Garlauskas, M., Webster, J. en Verges, Emma (2023) *China's support for Russia has been hindering Ukraine's counteroffensive*. Atlantic Council, 15 november.
- Gauthier-Villars, D. en G. Stolyarov (2023) *How Russia keeps its fleet of Western jets in the air*. Reuters, 23 augustus.
- Grozovski, B. (2023) *Russia's unprecedented war budget explained*. Wilson Center, 7 september.
- IMF (2023a) *Asia continues to fuel global growth, but economic momentum is slowing*. IMF Blog, 13 oktober.
- IMF (2023b) *World Economic Outlook*, 10 oktober.
- Korhonen, I. (2023) *Sanctions against Russia: what have been the effects so far?* Economics Observatory Publicatie, 22 juni.
- Mulder, N. (2023) *Asian economic heft keeps Russia's economy afloat*. EastAsiaForum Publicatie, 11 juni.
- Reuters (2022) *Sanctions have frozen around \$300 bln of Russian reserves, FinMin says*. Reuters, 13 maart.
- RusBrief (2023a) *Russia's industrial production moves to a war footing as growth is up 6.5% in June*. Russia Briefing. Deze website betaalt niet meer.
- RusBrief (2023b) *Russia Q2 2023 GDP growth increased 4.9 per cent, Russia's July PMI at 52*. Russia Briefing. Deze website betaalt niet meer.
- Statista (2008) *United States federal government military and non-military spending during the Vietnam War from 1964 to 1975*. Statistiek, juli.
- Wagner, R. (2023) *Higher German exports to Russia's neighbours fuel sanctions evasion fears*. Reuters, 17 mei.
- Weber, I.M., J.L. Jauregui, L. Teixeira en L. Nassif Pires (2022) *Inflation in times of overlapping emergencies: Systemically significant prices from an input-output perspective*. UMassAmherst, Economics Department Working Paper, 2022-22.
- Yale SOM (2023) *Over 1,000 companies have curtailed operations in Russia: But some remain*. Yale School of Management, Executive Leadership Institute, 18 december.

Abnormale toename export van sanctiegoederen naar ‘uitwijklanden’

Sinds de Europese handelssancties tegen Rusland is de Nederlandse export van microchips en andere technologische producten naar Rusland vrijwel gestopt. Nederlandse bedrijven compenseren hun verliezen met nieuwe handelspartners. Gaat deze verlegging ook gepaard met omzeiling van sancties?

IN HET KORT

- De Nederlandse export van gesanctioneerde goederen heeft zich grotendeels hersteld, maar dat geldt niet voor microchips.
- De export van microchips en andere elektronische dual-use-producten naar uitwijklanden als Kazachstan is toegenomen.
- Nederland moet gebruikmaken van het twaalfde sanctiepakket dat effectieve maatregelen biedt tegen omzeiling.

ROBBERT RADEMAKERS

Onderzoeker bij SEO
Economisch Onderzoek (SEO)

THIJS HOUBIERS

Onderzoekstagiair bij SEO

ROBIN KONIETZNY

Promovendus aan de Rijksuniversiteit Groningen

NIENKE OOMES

Clusterhoofd Global Economics and Development bij SEO

Sinds de Russische invasie in Oekraïne heeft de Europese Unie in totaal twaalf sanctiepakketten geïmplementeerd. Het voornaamste doel hiervan was het verzwakken van de financiële en materiële bronnen van de Russische oorlogsmachine. De directe export tussen Nederland en Rusland van hoogwaardige technologische producten die belangrijk zijn voor de Russische oorlogsindustrie, zoals microchips, is sinds februari 2022 illegaal. De exportrestricties zijn via de sanctiepakketten geleidelijk steeds verder uitgebreid, onder andere ten aanzien van ‘dual use’: producten die voornamelijk zijn bedoeld voor civiele toepassingen, maar die kunnen worden gebruikt voor militaire toepassingen. Een voorbeeld is een magnetron, waarvan de computerchip wordt overgeplaatst naar een Russische drone.

Voordat de sancties van kracht werden, was Nederland een belangrijke exporteur van hoogwaardige technologische producten naar Rusland. In 2020 exporteerde Nederland voor meer dan 250 miljoen euro per maand aan machines en apparaten (zoals magnetrons of microchips), alsmede voertuigen (figuur 1). Dit besloeg zo’n 35 procent van de totale Nederlandse uitvoer naar Rusland. Figuur 1 lijkt aan te tonen dat de handelssancties effect hebben gehad op het beperken van deze directe handelsstromen van Nederland naar Rusland. Met name de export van elektrische machines en onderdelen en voertuigen daalde

in 2023 tot bijna nul. Dit in tegenstelling tot farmaceutische producten die om humanitaire redenen niet gesanctioneerd zijn.

De vraag is echter in hoeverre Nederlandse bedrijven erin geslaagd zijn om de door sancties geraakte export van deze producten naar Rusland, te compenseren door de handel erin te verleggen naar derde landen. En zo ja, of er dan indicaties zijn dat deze handelsverlegging naar derde landen (deels) gepaard gaat met omzeiling van sancties.

Omzeiling van sancties kan gebeuren via uitwijklanden. Bij uitwijklanden gaat het om alternatieve routes voor de handel in gesanctioneerde goederen via derde landen die niet deelnemen aan de westerse sancties. Deze uitwijklanden zijn met name voormalige Sovjetrepublieken zoals Kazachstan en Kirgizië, maar ook Turkije en India lijken hier een rol te spelen (NOS, 2022). Er zijn indicaties dat Rusland deze landen inzet om producten uit de EU te importeren, waardoor de sancties minder doeltreffend zijn. Zo schatte Corisk (Bjørntvedt, 2023) dat er via deze landen meer dan acht miljard euro aan westerse goederen Rusland is binnengebracht in de periode van maart tot december 2022, terwijl Rusland voor zes miljard euro aan olie en gas naar de EU en de VS heeft geëxporteerd.

Data

Om deze twee vragen te beantwoorden, analyseren wij gedetailleerde Nederlandse handelsdata, gebruikmakend van recente COMTRADE-handelsdata van de VN tot en met oktober 2023. Daarbij houden we rekening met de in de loop der tijd steeds strengere sanctiepakketten, gericht op specifieke technologische producten zoals voertuigen, elektronische machines en apparaten, waaronder ook microchips. Dankzij gedetailleerde productdata kunnen we precies aanduiden welke exportstromen nog steeds hinder ondervinden van de sancties en welke er nieuwe afzetmarkten hebben gevonden.

Onze analyse voegt daarmee iets toe aan eerdere publicaties over uitwijklanden (NOS, 2022; Bjørntvedt, 2023; NOS 2022; RTL, 2023), die alleen geaggregeerde exportdata gebruikten of slechts inzoomen op sectorniveau. Het gebruik van geaggregeerde data kan een vertekend beeld opleveren, aangezien de sancties specifiek gericht zijn op productniveau.

De COMTRADE-classificatie volgt het wereldwijd toegepaste ‘harmonized system’ (HS). De HS-classifica-

ties zijn echter niet direct te converteren naar het SITC-systeem dat wordt gebuikt door het CPB. De maandelijkse euro-dollar-wisselkoers van de OESO is gebruikt om, waar nodig, waarden in euro's om te zetten.

Daarnaast analyseren we deze uitgebreide productgegevens om significant handelsverkeer van technologische goederen via derde landen naar Rusland te vast te stellen. Met daarbij speciale aandacht voor microchips, evenals voor elektrische machines en apparaten in het algemeen.

Verlegde handelsstromen

Als we inzoomen op de export van de meest relevante productgroep die kan worden gebruikt voor dual-use, namelijk elektronische machines en onderdelen (waar microchips deel van uit maken), dan zien we een algehele verschuiving van Nederlandse export naar voormalige Sovjetrepublieken en Turkije (figuur 2). Het is duidelijk zichtbaar dat de totale export van elektronische apparaten en machines naar deze landen sinds het begin van de oorlog significant is toegenomen.

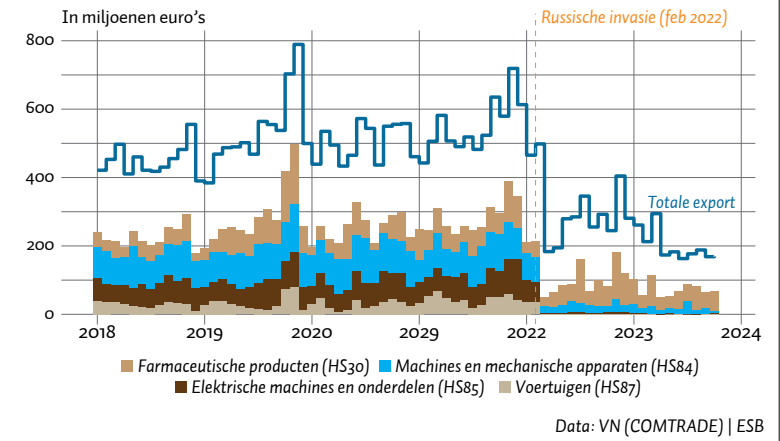
Een gedetailleerde analyse van de totale Nederlandse export van deze producten, weergegeven in figuur 3, toont aan dat producenten van machines en voertuigen hun exportstromen snel en effectief hebben kunnen verleggen naar alternatieve markten. Hun totale exportwaarde naar de rest van de wereld is relatief stabiel gebleven of zelfs gestegen. De export van elektrische machines en onderdelen vertoonde een grilliger herstel. Binnen deze categorie bleef met name de export van microchips structureel zo'n vijftig procent lager dan voor de sancties.

Een analyse van de exportdata onthult twee hoofdoorzaken voor het gebrek aan herstel in de Nederlandse export van elektrische machines en onderdelen (figuur 4). Ten eerste is de rechtstreekse export van deze producten naar Rusland, zoals beoogd, gedaald van 100 miljoen euro per maand naar nul, met een vergelijkbare trend in de microchipexport. Ten tweede zien we een opvallend significante afname in de export naar westerse bondgenoten zoals Polen, vooral voor microchips met een maandelijkse daling van bijna 200 miljoen euro (figuur 4d). Vergelijkbare trends zijn zichtbaar in de export naar Tsjechië en Hongarije (deze resultaten zijn op basis van data van COMTRADE; de figuren zijn beschikbaar op aanvraag).

Deze daling in de export van elektrische apparaten en microchips naar westerse bondgenoten kan enerzijds komen door sancties die deze landen verbiedt om als doorvoerkanalen naar Rusland te dienen. Dit lijkt het geval te zijn voor de tweede dip in de export naar Polen in het begin van 2023 (het tiende sanctiepakket). Anderzijds kan het zijn dat Nederlandse bedrijven, geconfronteerd met complexe informatieverplichtingen over de eindbestemming van hun producten, preventief stopten met exporteren naar deze risicolanden (Rademakers en Oomes, 2022). De tweede verklaring lijkt aannemelijker aangezien de export van microchips vanuit Polen naar Rusland vóór de sancties slechts één miljoen euro per maand betrof – zo'n één procent van de uitvoer van Nederland naar Polen (Comtrade, 2023). Daarnaast is Polen onderdeel van de 'coalitie tegen Rusland' en het is daarom onwaarschijnlijk dat het zijn exportrestricties tegen Rusland slecht zou handhaven.

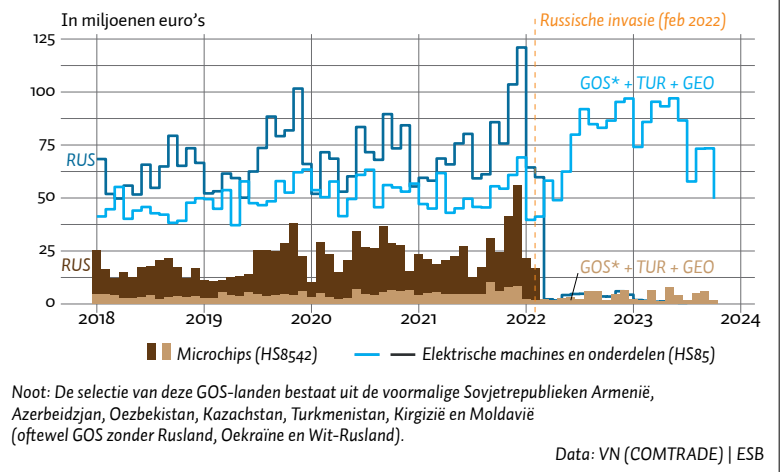
Nederlandse export naar Rusland

FIGUUR 1



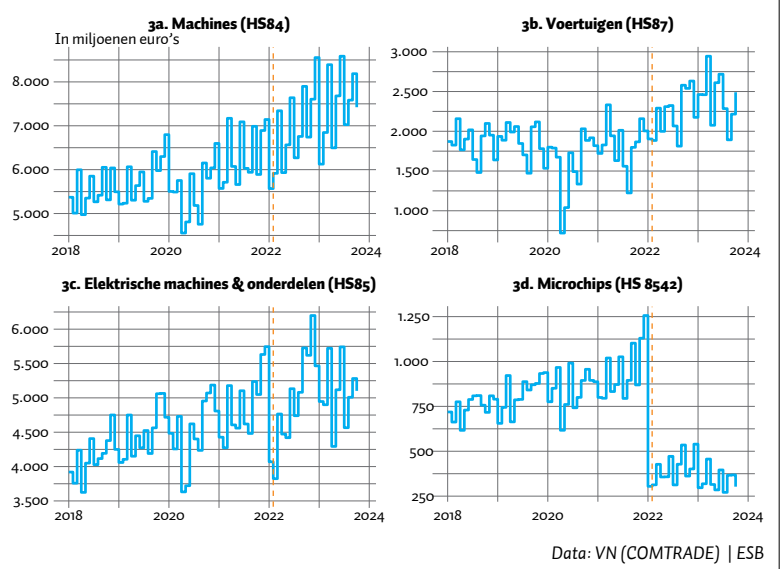
Nederlandse export van elektronische machines en apparaten, waaronder microchips

FIGUUR 2



Nederlandse export naar de rest van de wereld

FIGUUR 3

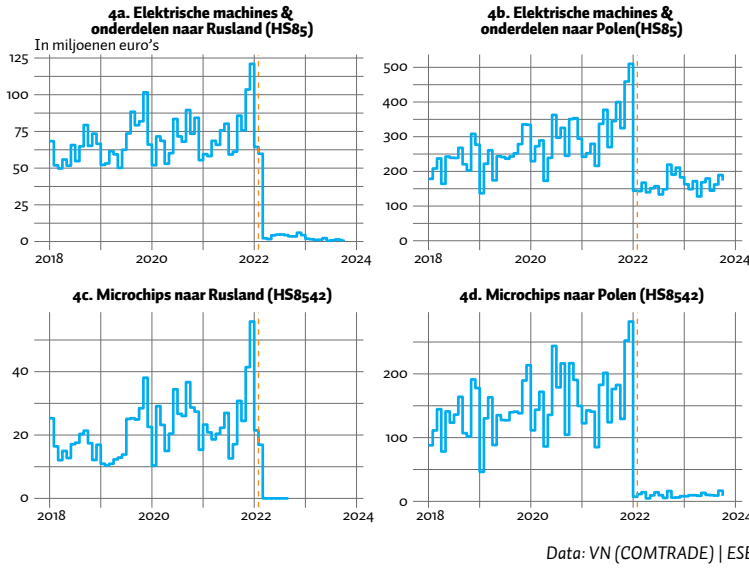


Effectiviteit sancties en uitwijklanden

De Nederlandse handelsstromen zijn dus deels succesvol naar derde landen verlegd, maar: is dit een legitieme diver-

Nederlandse export van elektrische apparaten en van microchips

FIGUUR 4



baar. Helaas ontbreken exportgegevens van deze mogelijke uitwijklanden naar Rusland, waardoor wij geen sluitend bewijs hebben om vast te kunnen stellen dat deze chips daadwerkelijk in Rusland eindigen.

Ondanks dat de toename van de microchipexport naar gebruikelijke ontwikkelingslanden, voornamelijk de GOS-landen, in absolute euro's bescheiden is, blijkt deze voldoende om de maandelijkse daling van 40 miljoen euro in microchipexport naar Rusland volledig te compenseren (figuur 4, paneel C). Dit kan erop wijzen dat Rusland zo de impact van sancties op directe Nederlandse export bijna geheel weet te omzeilen. Meer onderzoek is echter nodig om te toetsen in welke mate de toegenomen export van gesanctioneerde Nederlandse goederen naar uitwijklanden terecht komt in Rusland.

Samengevat

Nederlandse exporteurs van technologische exportproducten, die aanvankelijk hard door de Russische sancties werden geraakt, zijn er in geslaagd om hun voormalige export naar Rusland grotendeels te verplaatsen naar derde landen. De directe gevolgen van de handelssancties voor deze exportproducten zijn daarom beperkt.

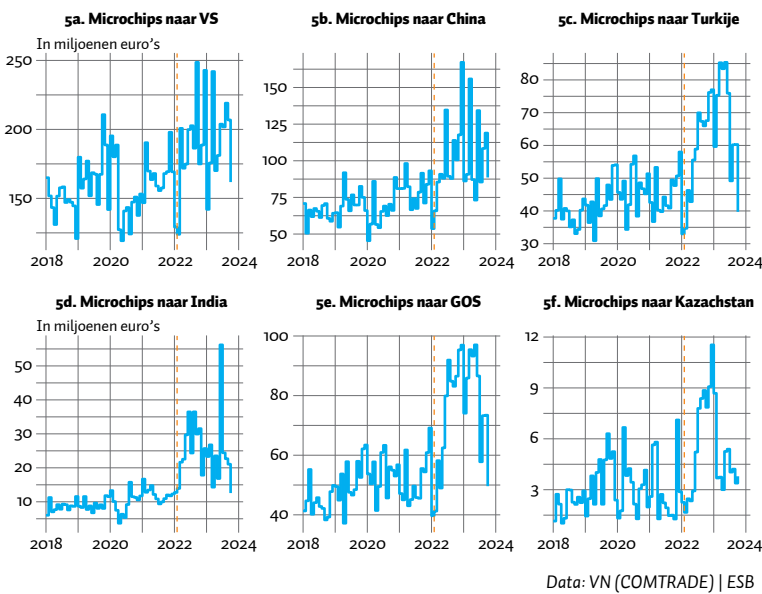
Een uitzondering hierop vormt de export van Nederlandse microchips, die sinds het begin van de oorlog structureel is afgenomen met ruim 500 miljoen euro per maand, een daling van meer dan vijftig procent ten opzichte van voor de oorlog. Gezien de cruciale rol van deze microchips in de Russische oorlogseconomie, wordt de export van chips streng gemonitord in het kader van het elfde en twaalfde sanctiepakket. Dit suggereert dat exporteurs extra voorzichtigheid betrachten bij het exporteren van microchips naar westerse bondgenoten zoals Polen en Tsjechoë, die op hun beurt ook de export naar Rusland proberen te verhinderen. Daarnaast houdt de terughoudendheid van exporteurs vermoedelijk ook verband met de zware straffen in de meeste Europese landen op het schenden van de sancties en de complexiteit van het aantonen van de eindbestemming van de producten.

Tegelijkertijd toont onze analyse aan dat de eerdere sancties, zoals het sanctiepakket van februari 2022, nog niet geheel effectief zijn in het beperken van de Nederlandse microchipexport naar Rusland. De afname van de directe export van deze microchips naar Rusland lijkt volledig te worden gecompenseerd door een opvallende toename van de export van Nederlandse microchips naar Turkije en voormalige Sovjetrepublieken, waarvan wordt vermoed dat zij de chips verder doorvoeren naar Rusland.

Bovendien suggereren onze bevindingen dat Rusland zijn tekort aan technologische onderdelen waaronder microchips, compenseert door dual-use-goederen te importeren, zoals elektrische machines en apparatuur waar vervolgens chips uit te halen zijn. De toename van de Nederlandse export van deze producten – waarvoor het lastiger is vast te stellen in hoeverre ze worden gebruikt voor de oorlogsindustrie – naar GOS-landen en Turkije is zelfs nog sterker dan de export van enkel microchips. Indien het vermoeden van compensatie juist blijkt, hetgeen nader onderzoek dient te worden, ondermijnt deze handelsverlegging de effectiviteit van de sancties.

Nederlandse export van microchips (HS 8542)

FIGUUR 5



sificatiestrategie om handelsverlies in Rusland te compenseren, of worden er sancties omzeild via 'uitwijklanden'? Figuur 5 laat zien dat een aanzienlijk deel van de toegenomen handel met derde landen toe te schrijven is aan handelsverlegging. Nederlandse exporteurs van microchips hebben voornamelijk nieuwe markten gevonden in de Verenigde Staten met een toename van ongeveer veertig miljoen euro per maand. Maar figuur 5 illustreert ook dat een deel van de verschuiving mogelijk via uitwijklanden loopt. In absolute aantallen vallen China en Turkije op: hier stijgt de uitvoer van Nederlandse microchips met respectievelijk bijna 80 miljoen euro en 40 miljoen euro per maand – een toename van zo'n vijftig procent ten opzichte van 2018. Procentueel valt de sterke exportstijging naar GOS-landen op, in het bijzonder Kazachstan. Voor de invasie was de handel in microchips met deze landen vrijwel verwaarloos-



Beleidsaanbevelingen

Deze bevindingen benadrukken het belang van het recente twaalfde sanctiepakket van december 2023 van de Europese Commissie – waarvoor we nog geen data hebben – dat gericht is op het verminderen van de omzeiling van sancties via derde landen. Als dit effectief blijkt, verwachten we geleidelijk nieuwe verschuivingen in de handel vanuit deze landen te zien. De eerste aanbeveling is dan ook dat Nederland moet inspelen op het twaalfde sanctiepakket, dat zowel diplomatieke als economische maatregelen biedt voor een effectieve bestrijding van mogelijke sanctie-omzeiling via ‘derde landen’, inclusief sancties in extreme gevallen.

Het dreigen met sancties tegen voormalige GOS-landen kan effectief zijn vanwege hun economische afhankelijkheid van de EU en de beperkte economische impact op Nederland (figuur 2). Het is echter belangrijk om deze maatregelen gericht op kleine doorvoerlanden gestructureerd te implementeren zodat een waterbedeffect, waarbij Rusland alternatieve importroutes vindt, niet plaatsvindt. Daarnaast zijn er voor economische machten als India en China en diplomatieke partners als Turkije en Georgië alternatieve benaderingen nodig. Het twaalfde sanctiepakket biedt dus meer instrumenten voor zowel de Nederlandse overheid als de EU, maar deze moeten wel gecoördineerd en proactief worden ingezet.

Ten tweede moet de Nederlandse douane zijn exportcontroles naar uitwijklanden aanscherpen: in het bijzonder naar China, India en Turkije, zowel voor specifieke producten zoals microchips, als voor minder verdachte dual-usegoederen zoals elektronische machines. Tot augustus 2023 hebben controles vooralsnog geleid tot ongeveer 20.000 inspecties en 55 strafrechtelijke onderzoeken (RTL, 2023).

De handhaving is echter uitdagend door de complexiteit van het aantonen van eindgebruik en door personeelstekorten, ondanks recente aanwervingen en opleidingen in 2023. Om de douane niet (opnieuw) over te belasten, is er een noodzaak om de huidige sancties effectief na te leven alvorens nieuwe in te voeren.

Ten derde is het cruciaal dat Nederland samenwerkt met andere EU-lidstaten, en mogelijk landen als Turkije en Georgië, aan een geïntegreerd informatiesysteem. Dit verbetert de traceerbaarheid van eindgebruikers van exportproducten, wat helpt om zowel illegale export naar Rusland tegen te gaan als onnodige dalingen in legale export te voorkomen, zoals geïllustreerd in de huidige situatie met Nederlandse microchipexport (Tweede Kamer, 2022).

Mochten deze maatregelen onvoldoende effectief zijn, dan kan Nederland overwegen om, als *last resort*, de straffen voor bedrijven die sancties overtreden, te verhogen. In de EU kan een overtreding leiden tot vijf jaar cel voor individuen of een boete tot vijftien procent van de omzet voor bedrijven. In de VS zijn de potentiële straffen nog hoger. Voor effectieve handhaving is echter robuust bewijs nodig.

Literatuur

Bjørtvedt, E.B. (2023) *Extent of Western sanction circumventions and supplies to the Russian war effort in 2022*. Corisk Report Series, 6.

NOS (2022) *Kirgizië, Armenië, Turkije: via deze landen krijgt Rusland toch sanctieproducten*. NOS Nieuws, 23 december.

Rademakers, R., en N. Oomes (2022) *Handelssancties tegen Rusland hebben ook indirecte kosten en baten*. ESB, 107(4816), 538-541.

RTL (2023) *Nederlandse handel met buurlanden Rusland explodeert na instellen sancties*. RTL Nieuws, 30 september.

Tweede Kamer (2022) *Betreft Rapport van de nationaal coördinator sanctienaleving en handhaving*, BZDOC-307413591-70.

Oekraïne zal nog jaren buitenlandse steun nodig hebben

Nu de Russische oorlog tegen Oekraïne langer duurt, betekent dit ook dat de financiële noden van Oekraïne toenemen. Wat doen Nederland en de internationale partners nu? En wat is er nog nodig?

IN HET KORT

- De Oekraïense economie is door de oorlog hard geraakt, en heeft grote opgaven qua hervormingen en wederopbouw.
- Voor de veiligheid van Europa en de macro-economische stabiliteit in de regio is (niet-)militaire steun van groot belang.
- Nederland levert al een belangrijke bijdrage aan steun voor Oekraïne. En het is cruciaal om dat te blijven doen.

BART WILBRINK

Senior Econoom
bij Ministerie van
Financiën

FLORIAN KEULERS

Beleidsmedewerker
bij Ministerie van
Financiën

Het is nu anderhalf jaar geleden sinds de uitbraak van de Russische oorlog in Oekraïne. Dit conflict, het grootste op het Europese continent sinds de Tweede Wereldoorlog, heeft aanzienlijke geopolitieke gevolgen en leidt tot een onvoorstelbaar menselijk leed. Zo schat de VN in dat er, naast de vele militaire en burgerdoden, ongeveer één op de drie Oekraïners – meer dan dertien miljoen mensen – ontheemd is geraakt vanwege deze oorlog (VN UNHCR, 2023). Tot nu toe heeft de Nederlandse overheid daarom omgerekend meer dan 1,9 miljard euro aan militaire steun geleverd – in de vorm van wapens, munitie, voer- en vaartuigen, ontmijningsuitrustingen, bruggen, brandstoffen, medische goederen en rantsoenen (MinDef, 2023a).

Naast het militaire conflict, waar het merendeel van de berichtgeving in de media zich op richt, woedt er tevens een financieel-economische strijd. Vanwege de oorlog is de productiecapaciteit van Oekraïne gekelderde, en heeft het land honderden miljarden dollars aan schade opgelopen – een veelvoud van het bruto binnenlands product (bbp). Ook op economisch vlak heeft de oorlog dus ongekende gevolgen, en is de noodzaak voor internationale steun groot.

Rusland toont voorsnóg geen tekenen dat het van plan is om de oorlog op korte termijn te beëindigen, en het is dus realistisch om er rekening mee te houden dat de oorlog nog enige tijd kan voortduren (MinDef, 2023b). Daarmee nemen ook de humanitaire en financieel-economische noden voor Oekraïne toe.

Het is cruciaal – voor de ontwikkelingen aan het front, de financiële en economische stabiliteit, en het beheersbaar houden van de herstel- en wederopbouwuitdagingen – dat Oekraïne door de internationale gemeenschap over-eind zal worden gehouden. In dit artikel zetten wij daarom het belang uiteen van een aanhoudende, toereikende steun door Nederland en de andere (internationale) partners. Ook geven we een indicatie van wat er nodig is voor het herstel en de wederopbouw.

Dramatische keldering levensstandaard

De Russische aanvalsoorlog tegen Oekraïne gaat gepaard met gigantische humanitaire en financieel-economische gevolgen. Vorig jaar vertoonde de Oekraïense economie een krimp van dertig procent van het bbp (IMF, 2023a; Wereldbank, 2023). Dit kwam met name door het verlies en de herverdeling van zowel mensen als fysiek kapitaal, de vernietiging van kritieke infrastructuur, het onbruikbaar maken van landbouwgronden en stedelijk gebied, en de fundamentele economische onzekerheid.

Sinds het uitbreken van de oorlog hebben de Russen, met name in de regio's Donetsk en Loehansk (vóór het conflict het industriële hart van het land), en andere economisch belangrijke regio's – zoals Zaporizja, Cherson en Charkiv – aanzienlijke schade toegebracht (MinDef, 2023b; Wereldbank, 2023).

Voor dit jaar voorzien het IMF en de Wereldbank weliswaar een voorzichtige financiële en macro-economische stabilisatie, mede dankzij de omvangrijke internationale steun en de Oekraïense militaire successen, maar door het voortduren van de oorlog, nog steeds geen mogelijkheid tot een veerkrachtig herstel. Het IMF (2023a) gaat voor dit jaar uit van een bbp-groei van tussen de één en drie procent, met het risico op een verdere krimp van mogelijk drie procent bij ongunstige ontwikkelingen. Het IMF verwacht dat de economie in 2027 in reële termen nog meer dan tien procentpunt kleiner zal zijn dan voor de oorlog (figuur 1a), waarbij er overwegend neerwaartse risico's zijn met betrekking tot de duur en het verloop van de oorlog, en de toereikendheid van de internationale steun. Ter vergelijking: tijdens de financiële crisis (van 2009) en de coronacrisis (van 2020) kampte Nederland met een bbp-krimp van 3,7 procent respectievelijk 3,9 procent.

Door de oorlog zijn er tevens meer dan 13 miljoen Oekraïners ontheemd geraakt, van wie 6,2 miljoen zich

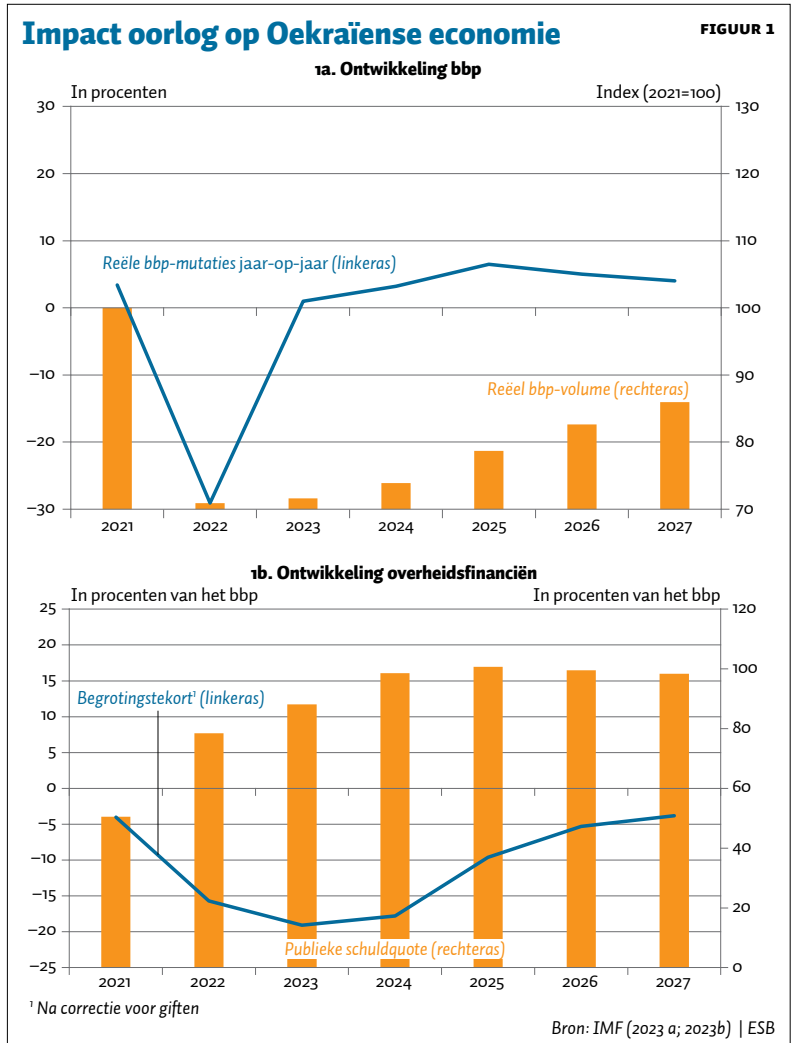
momenteel buiten Oekraïne bevinden, veelal in EU-lidstaten (VN UNHCR, 2023). Daarnaast is het gemiddelde reële inkomen sinds de oorlog met dertig procent gedaald, en is het aantal Oekraïners – dat onder de armoedegrens voor de hogere middeninkomenslanden leeft (6,85 dollar per persoon per dag) – opgelopen met 7,1 miljoen; een toename van 5,5 procent van de bevolking vóór de oorlog tot 24 procent nu (Wereldbank, 2023). Deze verslechtering van de levensomstandigheden kwam mede door het verlies van werkgelegenheid en de inflatie – die piekte op 27 procent vanwege sterk opgelopen energie- en voedselprijzen, de bredere prijs- en aanbod-implicaties van de oorlog en de tijdelijke noodzaak tot monetaire financiering voor de Oekraïense centrale bank. De oorlog heeft zo ruim 15 jaar aan armoedebestrijding tenietgedaan (Wereldbank, 2023). Voor dit jaar verwacht het IMF dat de reële inkomens weliswaar niet verder zullen dalen en dat de inflatie beperkt, maar wel hoger blijft dan voor de oorlog (IMF, 2023b).

Ook de liquiditeits- en solvabiliteitsposities van de Oekraïense overheid zijn vanwege de oorlog sterk onder druk komen te staan. De uitgaven stegen vorig jaar met 55 procent, terwijl de belastinginkomsten daalden. Na correctie van de giften van donoren kwam het begrotingstekort vorig jaar dan ook uit op zestien procent, en wordt er verwacht dat het begrotingstekort dit jaar op negentien procent bbp uitkomt (figuur 1b). Omdat Oekraïne de toegang tot de internationale kapitaalmarkten kwijt is, en nu een minder ontwikkelde binnenlandse kapitaalmarkt heeft, is het grotendeels aan de internationale gemeenschap om deze financieringsbehoeften te overbruggen. Het IMF schat de externe financieringsbehoefte voor benodigde collectieve uitgaven tot en met 2027 op een cumulatief 115 miljard dollar (IMF, 2023b). Hoewel de verwachting is dat het begrotingstekort de komende jaren geleidelijk gaat afnemen, zal dit voorlopig toch nog groot blijven.

Steun vanuit Westen noodzakelijk

Hoewel de Oekraïense autoriteiten, gesteund door internationale instellingen, verschillende stappen zetten om de economische zelfredzaamheid te versterken – zoals via de implementatie van een *National Revenue Strategy* om de belastinginkomsten te verhogen, zal het land voorlopig ook afhankelijk blijven van externe financiering. Deze steun is van belang voor de stabiliteit, het perspectief op een veerkrachtig en duurzaam herstel, en van de economische dynamiek om de oorlog voort te kunnen zetten. Ontwikkelingen in het Oekraïense achterland zijn immers nauw gerelateerd aan de ontwikkelingen aan het front – en een verdere verslechtering van de economische situatie zou de eenheid en de moraal van bevolking en strijdkrachten kunnen ondermijnen. Ook zou de hervormingsbereidheid van het land kunnen afnemen.

De internationale gemeenschap, waaronder Nederland, heeft ook eigenbelang bij het steunen van Oekraïne. Instabiliteit, ook financieel-economisch, zou immers kunnen leiden tot nog grotere regionale politieke uitdagingen, verslechterde voedselonzekerheid, transnationale criminaliteit, aanhoudende vluchtelingenstromen en bovenal tot een blijvende veiligheidsdreiging vanuit Moskou. Het borgen van de stabiliteit en van een gunstige uitgangspositie voor Oekraïne



– waarbij het land uiteindelijk hervormd, verenigd en economisch veelbelovend uit de oorlog komt – betekent daarentegen dat er aan de grenzen van Europa op termijn sprake kan zijn van een liberale democratie met een grote afzetmarkt, geïntegreerd in de multinationale aanvoerketens.

Nederland geeft al behoorlijke financiële steun

Sinds de uitbraak van de oorlog heeft Nederland bilateraal 580 miljoen euro aan herstelsteun en humanitaire bijstand middels niet-militaire steunpakketten verstrekt (tabel 1), bovenop de incidentele steunuitgaven (MinBZ, 2022; 2023a; 2023b; 2023c). Een groot deel hiervan loopt via de internationale financiële instellingen, zoals de Wereldbank, de Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling (EBRD) en de Europese Investeringsbank (EIB). Deze instellingen zijn een effectief en efficiënt kanaal voor steunvoorziening, omdat zij al projectervaring hebben in crisisgebieden, verschillende donorbijdrages kunnen kanaliseren, en over sterke anti-fraude-mechanismen beschikken. Daarnaast is het relevant dat deze instellingen voorafgaand aan de oorlog al actief waren in Oekraïne, en daardoor gebruik kunnen maken van de bestaande lokale netwerken en kennis. Zo was de EBRD voor de oorlog de grootste investeerder in Oekraïne.

Bovenop de steun gericht op herstel en wederopbouw, verschaft Nederland ook omvangrijke begrotingssteun.

Overzicht Nederlandse niet-militaire steunpakketten

TABEL 1

| Datum | Omvang | Focus | Kanalen |
|------------------|------------|--|---|
| 11 november 2022 | € 180 mln. | Vorbereiding op de aankomende winter. Reparatie van huizen en elektriciteitsinfrastructuur. | Wereldbank (50%) EBRD (40%) Bilateraal (10%) |
| 3 april 2023 | € 180 mln. | Bevordering van voedselzekerheid en versterking van de gezondheidszorg. | Wereldbank (56%) EBRD (22%) VN (11%) Overig (11%) |
| 4 juli 2023 | € 118 mln. | Herstel (digitale) infrastructuur en huisvesting, versterking gezondheidszorg en acute noodhulp naar aanleiding van de Kachovkadam. | EIB (44%) Bilateraal (35%) Overig (21%) |
| 6 oktober 2023 | € 102 mln. | Mobilisering private sector (EKV), ondersteuning opbouw bureaucratiecapaciteit (t.b.v. hervormingsinitiatieven) en voorbereiding op aankomende winter. | Bilateraal via EKV (60%) EBRD (20%), IMF (7%) Bilateraal via EZK/BZ (13%) |

ESB

Overzicht Nederlandse betrokkenheid bij liquiditeitssteun

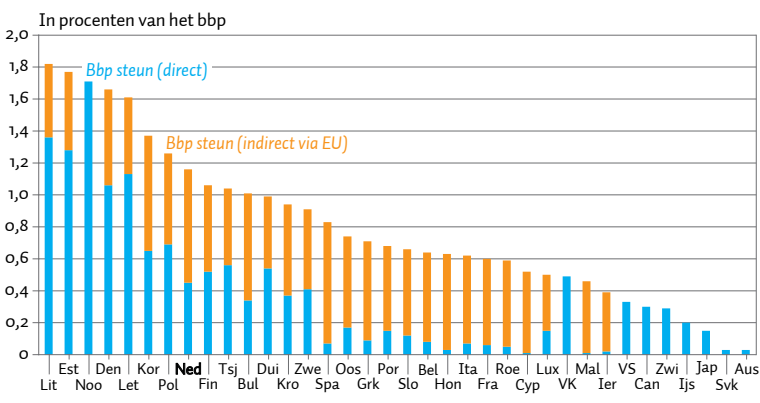
TABEL 2

| Datum | Omvang | Focus |
|-------------------|--------------|---|
| 1 maart 2022 | € 100 mln. | Nederland verstrekt een garantie van € 100 mln. aan de Wereldbank voor additionele begrotingssteun aan Oekraïne. |
| 1 juli 2022 | € 1 mld. | De EU verstrekt € 1 mld. aan macro-financiële bijstand aan Oekraïne. |
| 31 augustus 2022 | € 200 mln. | Nederland geeft Oekraïne een bilaterale lening van € 200 mln. via het IMF. |
| 20 september 2022 | € 5 mld. | De EU verstrekt macro-financiële bijstand ter waarde van € 5 mld. aan Oekraïne. |
| 10 december 2022 | € 18 mld. | De Raad van de EU stemt in met een liquiditeitssteunpakket van € 18 mld., waarmee de EU haar 'fair share' van deze noden voor 2023 oppakt. |
| 31 maart 2023 | \$ 15,6 mld. | Het IMF geeft Oekraïne een vierjarige lening van ongeveer \$ 15,6 mld. Dit programma gaat gepaard met afspraken over hervorming en macro-economisch beleid. |

ESB

Militaire en niet-militaire steun aan Oekraïne

FIGUUR 2



Hiermee kan de Oekraïense overheid onder andere essentiële publieke diensten blijven leveren gedurende de oorlog. Nederland heeft deze steun in de beginfase van de oorlog deels bilateraal verstrekt, maar bijdrages hieraan lopen nu volledig via de EU en het IMF (tabel 2).

Als we rekening houden met de bilaterale steun en met een proportionele toerekening van de EU-steun aan de lid-

staten, is Nederland in zowel absolute als relatieve zin (als procent bbp) de achtste bilaterale donor van militaire en niet-militaire steun aan Oekraïne (figuur 2).

Meer steun nodig voor wederopbouw

De grootschalige internationale steuninzet kan niet voorkomen dat de publieke schuld van Oekraïne de komende jaren zal verdubbelen ten opzichte van voor de oorlog, en zal pieken op meer dan 100 procent van het bbp in 2025 (figuur 1b). Om soelaas te bieden is de bevrozing van de aflossing van publieke schulden recent verlengd tot en met 2027. Ook is toegezegd dat er een definitieve behandeling van de publieke schuld zal plaatsvinden voor het verstrijken van het IMF-programma, om zo de houdbaarheid van de schuld te waarborgen. Het is op dit moment te vroeg om te beginnen met een schuldhervorming, gezien de fundamentele schuldhervormingen. Vandaar dat er besloten is dat een dergelijke schuldbehandeling op een later moment zal plaatsvinden, als de situatie stabiliseert. Nederland zal meewerken aan de eventuele behandeling van deze schuld, waar ook een (gedeeltelijke) schuldkwijtschelding onderdeel van kan zijn.

De overheidsschuld staat nog los van de herstel- en wederopbouwopgave. De Wereldbank (2023) heeft samen met de Oekraïense autoriteiten en de Europese Commissie in het voorjaar een geüpdatete inschatting gemaakt van de totale herstel- en wederopbouwopgave na één jaar oorlog, de zogenaamde *needs assessment*. Op basis van deze inventarisatie werden de behoeften voor de komende tien jaar geschat op ten minste 411 miljard dollar, ruim tweemaal het vooroorlogs bbp. Dit is onderverdeeld in 128 miljard dollar aan kosten voor de komende drie jaar (2023–2026), en 283 miljard voor de middellange termijn (2027–2033).

Op de korte termijn zijn de behoeften het hoogst op het vlak van huisvesting (31,5 miljard dollar tot 2026) en sociale bescherming en levensonderhoud (17,8 miljard). De kortetermijnkosten zijn ook hoog als het gaat om transport (14,1 miljard), commercie (12,1 miljard) en landbouw (10,2 miljard). Op de middellange termijn zullen andere kostenposten – zoals energie en extractie (47,0 miljard dollar tot en met 2033), ontginning en beheer van explosiegevaar (37,6 miljard) en gezondheidszorg (16,3 miljard) aanzienlijke kosten met zich meebrengen (figuur 3). Naarmate de duur of de omvang van de oorlog toeneemt, zullen de kosten onvermijdelijk verder oplopen, waarvan er sinds het voorjaar al sprake is.

Het is van belang dat de Oekraïense autoriteiten, gesteund door de internationale gemeenschap, in staat worden gesteld om voortvarend met herstel en wederopbouw te beginnen – ook nu de oorlog nog niet ten einde is. Daarmee kan de structurele economische schade worden beperkt, waaronder het risico op een aanhoudende *brain drain*. Daarbij is het cruciaal dat de geboden steun aansluit op de prioriteiten zoals vastgesteld in de *needs assessment*, waarbij er voldoende aandacht dient te zijn voor urgente hulpbehoeften, zoals naar aanleiding van de vernietiging van de Kachovkadam. Voor Nederland is dit al een leidend principe bij het opstellen van de niet-militaire steunpakketten. Het derde bilaterale steunpakket t.w.v. EUR 102 mln. (tabel 1) bevatte bijvoorbeeld o.a. een reservering van EUR 60 mln. voor ondersteuning van de wederopbouw via de

Nederlandse private sector via het mogelijk maken van een exportkredietverzekeringsfaciliteit (EKV) ter waarde van EUR 120 mln. om financiële risico's af te dekken, EUR 7 mln. voor de technische assistentie van het IMF voor financiële en economische hervormingen en EUR 20 mln. voor gasaankopen via de EBRD.

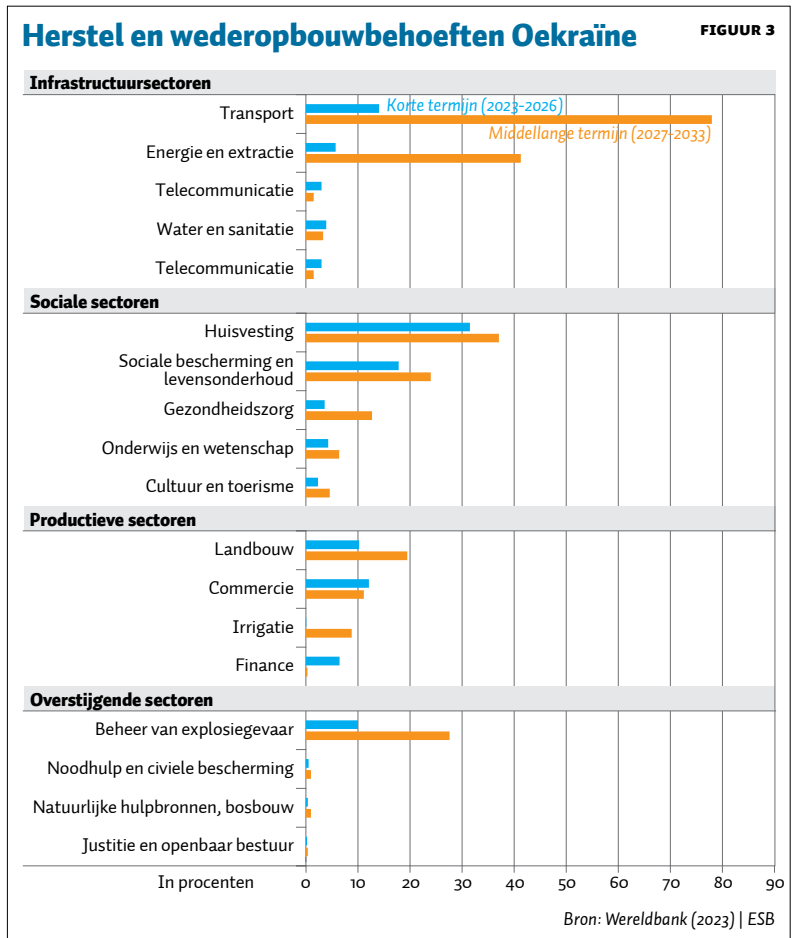
Naast de investeringen moeten de Oekraïense autoriteiten ook gebruikmaken van de huidige politieke eenheid om verregaande hervormingen door te blijven voeren, bijvoorbeeld op gebied van de rechtsstaat en het tegengaan van corruptie. In dat kader vormen afspraken over macro-economisch beleid en hervormingen een cruciaal onderdeel van het huidige Oekraïense IMF-programma, en gaf Nederland ook voor de oorlog al omvangrijke 'technische assistentie' aan de Oekraïense overheid (MinFin, 2023). Gesteund door de internationale gemeenschap kan het land zo toewerken naar een duurzaam verdienmodel voor de toekomst.

De wederopbouwrekening kan niet volledig, of zelfs maar grotendeels, vanuit publieke middelen worden gefinancierd. Daarvoor is de opgave simpelweg te groot. Een belangrijk deel van de benodigde kosten zou mogelijk voldaan kunnen worden door de aanstichter, eventueel vanuit de op dit moment bevroren reserves van de Russische centrale bank.

Private partijen zullen ook meer moeten gaan investeren in de toekomst van de Oekraïense economie. Door de onzekerheid over de verdere ontwikkeling van het conflict, vernieling van transport- en elektriciteitsinfrastructuur, negatieve reisadviezen, dure of niet beschikbare (krediet)verzekeringen en kapitaalrestricties zijn veel bedrijven vooralsnog terughoudend om in Oekraïne of samen met Oekraïense partijen te gaan opereren. Voorafgaand aan de oorlog worstelde het land al met het aantrekken van directe buitenlandse investeringen, onder andere vanwege de haperende rechtsstaat en de complexe bureaucratie. De financieel-economische stabilisatie en hervormingen die de Oekraïense autoriteiten onder andere in het kader van hun IMF-programma invoeren, zullen het vestigingsklimaat daarom moeten verbeteren. De ontwikkeling van op Oekraïne gerichte verzekeringsmechanismen zouden de risico's voor bedrijven kunnen verlagen, en zijn door sommige landen, zoals het VK, Denemarken, Duitsland en Nederland (met het derde steunpakket) al opgezet of in de oprichtingsfase.

Tot slot

De Oekraïense economie is door de oorlog hard geraakt en kijkt naast grote kortetermijnuitdagingen ook tegen een lang hersteltraject aan – met aanzienlijke hervormings-, herstel- en wederopbouw-opgaven. Deze zullen verder blijven toenemen, aangezien de oorlog nog niet ten einde is. Daarbij is het cruciaal dat de Oekraïense economie en maatschappij met steun van de internationale gemeenschap overeind worden gehouden. Dit is enerzijds van belang voor het perspectief op een veerkrachtig en duurzaam herstel en stabiliteit in Oekraïne en de regio, en anderzijds voor de economische dynamiek, ook om de oorlog voort te kunnen zetten. Ook draagt voldoende steun eraan bij dat de Oekraïense autoriteiten voortvarender en vanuit een betere uitgangspositie kunnen aanvangen met herstel en wederopbouw. De macro-economische en financiële stabiliteit wor-



den zo gewaarborgd, terwijl de structurele economische schade wordt beperkt en de hervormingsbereidheid wordt bestendigd. Dat is niet alleen in het belang van Oekraïne en de regio, maar ook voor de internationale gemeenschap, omdat het nalaten van voldoende steun het risico op regionale instabiliteit en een aanhoudende veiligheidsdreiging vanuit Moskou met zich meebrengt.

Literatuur

IMF (2023a) *Amid war, Ukraine is maintaining macroeconomic stability and embarking on reforms*. IMF Country Focus, 5 april.

IMF (2023b) *IMF Executive Board completes the first review under the Extended Fund Facility (EFF) Arrangement for Ukraine*. IMF Persbericht, 29 juni.

MinBZ (2022) *Stand van zaken winterhulp Oekraïne*. Kamerbrief 2022.14625-7. Te vinden op www.open.overheid.nl.

MinBZ (2023a) *Eerste BZ en BHOS steunpakket Oekraïne 2023*. Kamerbrief BZDOC-680939884-19. Te vinden op www.open.overheid.nl.

MinBZ (2023b) *Tweede steunpakket Oekraïne 2023*. Kamerbrief BZDOC-680939884-19. Te vinden op www.open.overheid.nl.

MinBZ (2023c) *Derde steunpakket Oekraïne 2023*. Kamerbrief BZDOC-721002588-31. Te vinden op www.open.overheid.nl.

MinDef (2023a) *Waarde geleverde militaire steun loopt op naar 1,9 miljard euro*. Ministerie van Defensie, Nieuwsbericht, 5 juli. Te vinden op www.defensie.nl.

MinDef (2023b) *Leveringen militaire goederen aan Oekraïne*. Kamerbrief BS2023019395. Te vinden op www.open.overheid.nl.

MinFin (2023) *Kiesgroepprogramma Ministerie van Financiën: Jaarverslag 2022*. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

VN UNHCR (2023) *Ukraine emergency*. USA for UNHC Refugees Agency.

Wereldbank (2023) *Ukraine rapid damage and needs assessment: February 2022 – February 2023*. The World Bank.

IMF-programma is fundament onder steun aan Oekraïne

Het programma van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) ter waarde van 15,6 miljard dollar levert Oekraïne tot 2027 naar verwachting in totaal zo'n 115 miljard dollar op. Het onderliggende macro-economische kader zorgt er bovendien voor dat bilaterale donoren zoals Nederland het vertrouwen hebben dat de steun nuttig wordt besteed.

IN HET KORT

- Nederland verstrekt relatief veel steun aan Oekraïne sinds de oorlog, deels via het inmiddels opgetuigde IMF-programma.
- De waarborgen van het IMF-programma zorgen ervoor dat ook andere donoren gemakkelijker instappen.
- Het IMF-programma is zo vormgegeven dat het op het EU-lidmaatschap voorsorteert.

PAUL HILBERS

Bewindvoerder bij het Internationaal Monetair Fonds (IMF)

CARLIJN EIJKING

Adviseur bij het IMF

Nederland verstrekt, sinds het uitbreken van de oorlog, relatief veel steun aan Oekraïne (figuur 1). Zeker ook gezien de omvang van de economie, is de Nederlandse steun ruimhartig te noemen (Keulers en Wilbrink, 2023). Het sterke Nederlandse commitment aan militaire, financiële en humanitaire steun voor Oekraïne is goed verklaarbaar vanuit politiek-strategische redenen, nu de veiligheid van Europa op het spel staat (Roland, 2023).

De internationale betrekkingen tussen Nederland en Oekraïne zijn bovendien historisch sterk. Dit werd onder meer duidelijk door de keuze van Oekraïne om zich bij de Nederlandse IMF-kiesgroep aan te sluiten toen het in 1992 lid werd van het IMF. Nederland voert momenteel de op drie na grootste – na de VS, Japan en China – stoel aan binnen de IMF-raad van bewindvoerders, met Oekraïne (naast België) als lidstaat met een plaatsvervangend bewindvoerder.

Naast de bilaterale steun zet Nederland in op steun via multilaterale instellingen zoals de EU en het IMF. Nederland heeft, via zijn lidmaatschap, een direct aandeel in dergelijke steunprogramma's. Het uitkeren van gelden via multilaterale faciliteiten kost weliswaar soms meer tijd, maar het gaat ook gepaard met een duidelijk macro-economisch beleidskader, en met andere financiële waarborgen die ervoor zorgen dat het geld goed terecht komt.

Het IMF heeft veel ervaring met het vaststellen van een macro-economisch beleidskader voor landen met economische problematiek. Voor een land in oorlog is dat echter niet eenvoudig. Toch is dat gelukt, mede met sterke steun van de internationale gemeenschap, waaronder Nederland. De reputatie van Oekraïne en de autoriteiten van het land, die in het verleden mede werd bepaald door financiële onrechtmatigheden, is – ietwat paradoxaal – sterk verbeterd door de totaal ongerechtvaardigde inval van Rusland, en van de krachtige reactie van de autoriteiten daarop. Er loopt inmiddels een omvangrijk IMF-programma dat een financieringsbehoefte van in totaal 115 miljard dollar dekt.

In dit artikel bespreken we hoe het IMF-programma eruit ziet, en wat het oplevert.

Relatie IMF met Oekraïne

Oekraïne heeft sinds het IMF-lidmaatschap in 1992 een intensieve relatie met het Fonds, die alleen maar is geïntensiveerd sinds het uitbreken van de oorlog op 24 februari vorig jaar. Hoewel het land een lange weg te gaan heeft om de economie structureel gezond te maken, heeft het met IMF-steun in de afgelopen decennia belangrijke hervormingen weten door te voeren. Zo liberaliseerde het grote delen van de energiemarkt, is de bancaire sector flink opgeschoond en gezonder gemaakt met herkapitalisatie of resolutie van zwakke banken, en werd de vaste wisselkoers losgelaten. IMF-programma's hebben bijgedragen aan de economische stabiliteit van Oekraïne, zoals ook de jongste IMF-evaluatie uitwijst (IMF, 2020).

De oorlog heeft de relatie tussen het IMF en Oekraïne aanvankelijk gecompliceerd. Fysieke aanwezigheid van IMF-personeel ter plekke werd bemoeilijkt door de veiligheidssituatie. De financiële relatie kwam in een nieuw daglicht te staan met een oorlog die de economie verwoest, veel geld kost, en waarvan bovendien het verloop lastig te voorspellen is. Door de oorlog is het bovendien moeilijker geworden om beleidsvoorwaarden vast te stellen die de buitenlandse financiering duurzaam herstelt, hetgeen de premisse is van een IMF-programma (kader 1). Het lopende IMF-hervormingsprogramma in Oekraïne werd dan ook, direct na het uitbreken van de oorlog, op verzoek van de autoriteiten stopgezet. Er werd daarnaast ingezet op een nieuw programma dat recht doet aan de bijzondere omstandigheden van een land in oorlog.



IMF steunt in drie fases

Een belangrijke randvoorwaarde voor de steun van het IMF aan Oekraïne sinds het uitbreken van de oorlog is het principe van de gelijke behandeling (*evenhandedness*), dat wil zeggen dat Oekraïne geen andere behandeling zou krijgen dan andere landen onder soortgelijke omstandigheden. De steun had de vorm van een soort drietrapsraket: de eerste trap was het snel verlenen van noodkrediet, de tweede een schaduwprogramma zonder geld, en de derde een volwaardig IMF-programma met geld en met voorwaarden, waarbij rekening wordt gehouden met de grote onzekerheid waarin het land verkeert. Dit proces kostte circa een jaar (figuur 2) en was niet eenvoudig, maar heeft erin geresulteerd dat het land uiteindelijk, ondanks dat het in een ernstige oorlog is betrokken, steun van het IMF kon krijgen in de vorm van een volwaardig IMF-programma.

Noodkrediet

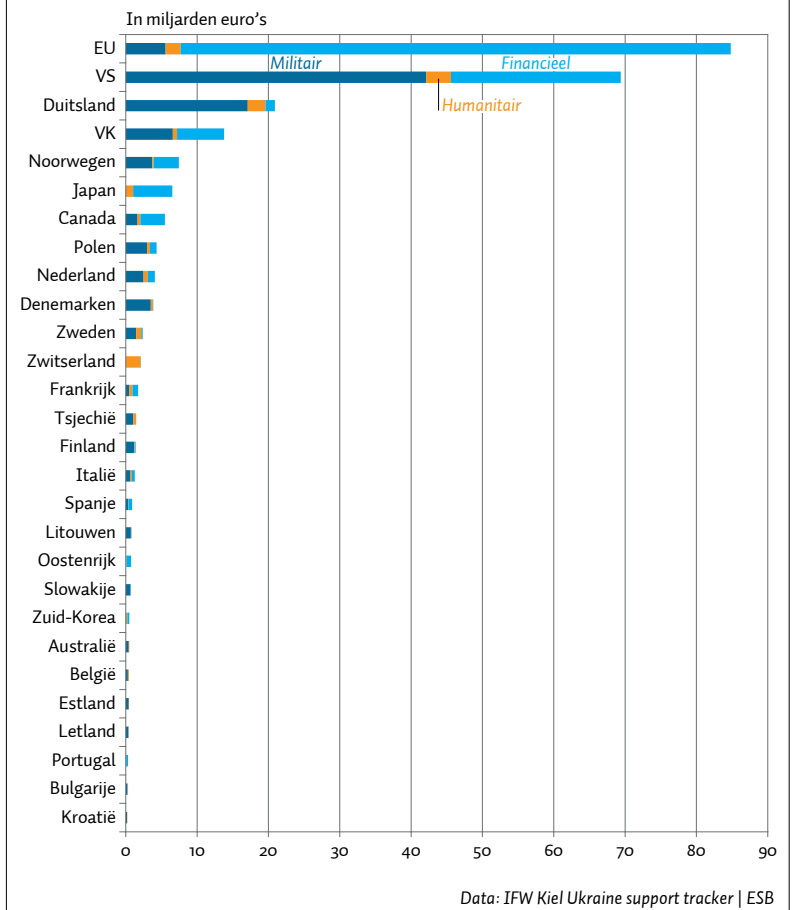
Snel na het uitbreken van de oorlog verrees de vraag wat het IMF zou kunnen doen om Oekraïne te helpen, nadat het lopende programma was stopgezet. Het Fonds heeft een speciaal loket voor lidstaten in nood. Dit zogeheten *Rapid Financing Instrument* (RFI) is vooral gebruikt na de uitbraak van de pandemie, en toen zijn de toegangslimieten tijdelijk verhoogd. De omvang van deze noodkredieten is beperkt, maar de voorwaarden zijn ook beperkt. Er worden geen aanpassingen vereist, maar er vindt een zogenaamd zekerheidsoordeel (*safeguards assessment*) plaats, dat vooral toeziet op het juiste gebruik van de middelen. Oekraïne ontving begin maart 2022 een RFI ter waarde van 1,4 miljard dollar, veertien dagen na de inval.

In de zomer van 2022 werd daarnaast een specifiek instrument ontwikkeld om de impact van de oorlog op het voedselaanbod en de voedselprijzen wereldwijd op te vangen – het zogenaamde *voedselschok-loket* (*Food Shock Window*) onder het noodinstrumentarium. Het kan zowel gebruikt worden door landen die te maken krijgen met snel stijgende voedselprijzen, als door landen die hun voedselexporten zien teruglopen. Dat laatste gold voor Oekraïne, en daarom kreeg het land in het najaar van 2022 een additioneel noodkrediet uit deze faciliteit onder de RFI van 1,3 miljard dollar.

Voor Oekraïne waren echter deze twee noodkredieten druppels op een gloeiende plaat, en de vraag werd steeds

Gecommitteerde bilaterale steun Oekraïne, periode 24 januari 2022 tot 31 juli 2023

FIGUUR 1



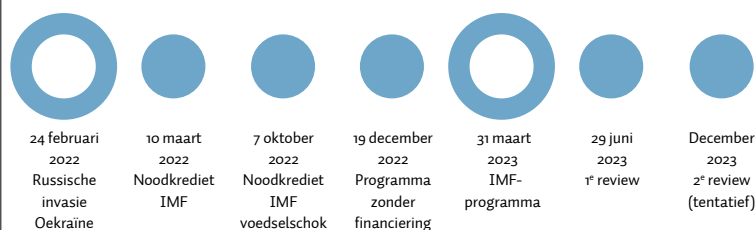
preganter of en hoe het land een volwaardig IMF-programma – en daarmee een grotere IMF-lening – zou kunnen krijgen. Daarover was er in de tweede helft van 2022 veel discussie. Hetgeen ons tot de tweede trap brengt.

Schaduwprogramma zonder geld

De bedoeling van een zogeheten nieuw in het leven geroepen *Program Monitoring with Board involvement* (PMB) was duidelijk: Oekraïne moest aan de internationale gemeenschap bewijzen dat het zich in oorlogstijd aan de

IMF-steun Oekraïne na uitbreken oorlog: stappen en tijdslijn

FIGUUR 2



ESB

eisen van een IMF-programma kon houden. Het programma werd in de tweede helft van 2022 uitonderhandeld, en begin 2023 kon er worden vastgesteld dat het land zich aan alle kwalitatieve en kwantitatieve eisen van het Fonds had gehouden.

Na de PMB lagen er nog twee vragen open: Is de overheid voldoende *in control*? En heeft het land een functionerende markteconomie? Daarvoor is het IMF, naast de vele fysieke en ook virtuele contacten met de autoriteiten in nabijgelegen landen als Polen, ook daadwerkelijk afgereisd naar Kiev in februari 2023. Het antwoord op beide vragen was ‘ja’, al was het natuurlijk met onzekerheden omkleed. Toen dat was vastgesteld, kon het land door naar de derde trap: een regulier IMF-programma voor een land in oorlog.

Programma onder uitzonderlijk hoge onzekerheid

Het IMF-beleid is structureel aangepast om een programma te kunnen ontwerpen onder uitzonderlijk hoge onze-

kerheid, die externe factoren zoals een oorlog met zich meebrengen. Zo worden er in een dergelijk geval voorwaarden van het programma (de noodzakelijke beleidsaanpassingen) voor verschillende scenario's geraamd. Een eventueel benodigde schuldhervorming door andere geldschieters vindt – in plaats van vooraf – grotendeels achteraf plaats, afhankelijk van welk scenario zich voordoet. Dit voorkomt dat er achteraf financieringsgaten ontstaan. De verschillende scenario's voor Oekraïne berusten op de veronderstelde duur van de oorlog.

Om staartrisiko's af te dekken, werd er daarnaast gevraagd om financiële toezeggingen van derden. Dat betrof met name G7-lidstaten, maar ook een groep andere – vooral Europese – landen met een sterke bereidheid om Oekraïne te steunen, waaronder Nederland.

Met deze waarborgen is de IMF-raad van bewindvoerders op 31 maart 2023 akkoord gegaan met een IMF-programma van 15,6 miljard dollar, dat in fases zal worden uitgekeerd. Dit programma is, na dat in Argentinië, momenteel het grootste IMF-programma.

Tweezijdige relatie

Zoals gebruikelijk katalyseert een IMF-programma andere financiering, die tezamen met de IMF-gelden het verwachte financieringsgat zullen dichten. Tezamen met multilaterale steun (van IMF, EU, EIB, en andere internationale instellingen zoals de Wereldbank) en bilaterale steun van onder andere de VS, Canada en Nederland, kan de Oekraïne een totaalpakket van 115 miljard dollar gedurende de jaren 2023 tot 2027 tegemoet zien.

De reden dat een IMF-programma gepaard gaat met grootschalige steun van andere donoren, is dat het de juiste

Werking van een IMF-programma

KADER 1

De essentie van de hervormingsprogramma's van het IMF is het combineren van aanpassing en financiering om de betalingsbalansproblemen op te lossen. In feite beschikt een land in dat geval over onvoldoende middelen om het buitenland te kunnen betalen voor invoer of schuldverplichtingen.

Een betalingsbalanstekort kan voor enige tijd gefinancierd worden uit de deviezenvoorraad en extra schuldtoelatingen. Maar daaraan zijn er grenzen: de deviezenvoorraad zijn eindig en de schuld kan niet onbeperkt oplopen. Bij afwezigheid van externe financiering moet het binnenlandse beleid worden aangepast om besparingen te genereren en zodoende de betalingsbalans weer in evenwicht te brengen. Dat kan een strakker begrotingsbeleid betekenen of een monetair verkrapping, maar ook een wisselkoersaanpassing. Noch eenvoudige, noch populaire maatregelen.

Een al te abrupte ingreep om besparingen te genereren, kan de economie aanzienlijke schade toebrengen. Het land kan in een recessie geraken, met grote sociale implicaties. Dat kan ook andere landen treffen, vooral de directe handelspartners. Het IMF is erop gericht dergelijke schade te voorkomen. IMF programma's (formeel: de door IMF gesteunde aanpassingsprogramma's) zijn een combinatie van financiering en aanpassing. Het land krijgt tijdelijk financiering, onder meer van het IMF, maar ook vaak van andere partijen, en het kan daardoor de

noodzakelijke aanpassing zo vormgeven en uitsmeren over de tijd dat de negatieve effecten daarvan beperkt blijven. Die aanpassing vindt dan plaats op basis van een macro-economisch hervormingsprogramma dat met het IMF is overeengekomen.

Aan de basis van elk IMF-programma liggen gedetailleerde meerjarige ramingen van de binnenlandse en buitenlandse economische en financiële verhoudingen. Denk hierbij aan de economische groei, de monetair verhoudingen (geld- en kredietgroei en de wisselkoers), de stand van de begroting en schuldontwikkeling, en de ontwikkeling van de betalingsbalans (opbouw van internationale reserves). Op die manier kunnen er tekorten in kaart worden gebracht, om vervolgens te kunnen beoordelen of die voldoende te financieren zijn. Dat hangt vanzelfsprekend sterk af van het te voeren beleid, in het bijzonder het monetair en begrotingsbeleid. Afspraken daarover vormen dan ook uiteindelijk het belangrijkste doel van de programma-onderhandelingen tussen de staf van het IMF en de autoriteiten van het land. Als de situatie erg onzeker is, zoals in het geval van Oekraïne, worden er verschillende scenario's opgesteld met bijpassend beleid.

Voor kredietverleners zoals het IMF is het van belang dat de middelen worden gebruikt voor een terugkeer tot een gezonde groei, want hiervan hangt tevens de terugbetaalcapaciteit van het land af. Crediteuren willen er ook graag van overtuigd

zijn dat hun steun niet weglekt, bijvoorbeeld als gevolg van onverantwoord begrotingsbeleid, hoge inflatie, of nog fundamenteeler – corruptie en fraude. Dat is echter voor bilaterale crediteuren niet zo eenvoudig vast te stellen, laat staan te garanderen. Het IMF volgt de voortgang van de macro-economische ontwikkelingen en het beleid met regelmaat (op kwartaal- of halfjaarlijkse basis). Pas als de lidstaat op de afgesproken voorwaarden voldoende voortgang bereikt, bijvoorbeeld ten aanzien van het begrotingssaldo of de structurele hervormingen, zoals anti-corruptiewetgeving, wordt er een nieuwe tranche van de financiering vrijgegeven.

Een IMF-programma, en de daarbij horende voortgangsrapportages, geeft als het ware een stempel van goedkeuring af ten aanzien van het beleid en de economische ontwikkeling. Ze dragen op die manier bij aan het vertrouwen van bilaterale crediteuren om de financiering door te zetten en op de terugbetalingen van leningen te kunnen rekenen. Dit wordt ook wel de katalyserende rol van het IMF genoemd: andere internationale organisaties, zoals bijvoorbeeld de Wereldbank, maar ook nationale overheden, zijn bereid om geld te lenen aan de landen in problemen, als ze ervan overtuigd zijn dat het niet in een bodemloze put verdwijnt. Het is daarbij vaak belangrijker dat het IMF financieel betrokken is, dan hoe groot de IMF-lening precies is – en er zijn bovendien limieten aan de kredieten van het IMF.

macro-economische voorwaarden schept. Met het programma wordt er beleid verankerd dat de macro-economische stabiliteit bewaart: de monetaire stabiliteit, financiële stabiliteit en begrotingsstabiliteit. Zo zijn er voor de korte termijn onder andere maatregelen opgenomen voor het verhogen van de belastingopbrengsten, en het vermijden van monetaire financiering die de inflatie opdrijft en buitenlandse reserves uitput. Ook is er afgesproken dat de sociale uitgaven, zoals pensioenvoorzieningen, zo veel mogelijk worden beschermd. Hierdoor wordt een ontwrichting van de economie voorkomen, bijvoorbeeld omdat mensen het land verlaten bij een gebrek aan sociale voorzieningen, en blijft de sociaal-economische stabiliteit gewaarborgd.

Het IMF-programma ziet tevens toe op belangrijke structurele hervormingen, bijvoorbeeld op het gebied van corruptiebestrijding. Dit laatste is een langlopend probleem in Oekraïne. Voor donoren is corruptie een risico op oneigenlijk of ineffectief gebruik van de middelen, hetgeen ook buitenlandse investeerders zou kunnen weerhouden om te investeren in het land. Anti-corruptiemaatregelen zoals het versterken van de hierop toezichhoudende autoriteiten en effectieve anti-witwasmaatregelen, vormen een belangrijk onderdeel van het programma, waarvan het succes wordt afgemeten aan de voortgang met de implementatie van in totaal 23 structurele mijlpalen (*benchmarks*).

Het IMF is over het algemeen positief over de voortgang met de implementatie van de structurele hervormingen. Zo werd er tijdens de eerstekwartaal-evaluatie eind juni 2023 vastgesteld dat de eerste vijf maatregelen allemaal behaald waren. Dit betreft onder andere een sterkere juridische inbedding van het begrotingsrecht, met een grotere transparantie en een parlementaire verantwoordingsplicht.

Het IMF-programma kent ten slotte een aantal waarborgen om de gelden goed te laten neerslaan. Ten eerste worden de middelen van de lening gefaseerd uitgekeerd, nadat is vastgesteld dat er is voldaan aan de afgesproken voorwaarden. Elke drie tot zes maanden wordt dit opnieuw bepaald via een besluit van de Raad van Bewindvoerders. Tijdens deze zogeheten *reviews* wordt er ook gekeken naar de financieringsbehoefte en de terugbetaalcapaciteit, zodat het land genoeg middelen heeft om de hervormingen te kunnen doorvoeren en om het IMF terug te betalen. Verder worden de gelden uitgekeerd op een rekening van het IMF, waardoor de ongebruikte gelden afgesloten kunnen worden in geval van een regimeverandering.

Er is dus een duidelijke tweezijdige relatie en wederzijdse afhankelijkheid tussen het IMF-programma en de bilaterale steun van bijvoorbeeld Nederland. Zonder een IMF-programma, dat ziet op een stabiel macro-economisch kader en evenwichtig beleid, kan bilaterale steun al gauw verdwijnen in een bodemloze put van foutief beleid en economische wanorde, maar anderzijds is diezelfde bilaterale steun van levensbelang voor het IMF-programma in termen van het dichten van het financieringsgat.

Voorsortering op EU-lidmaatschap

Een ander belangrijk aspect van hervormingen onder het IMF-programma is het traject richting lidmaatschap van de Europese Unie. Oekraïne is in juni 2022 formeel toegelaten tot dit traject, en begint naar verwachting op korte

termijn met de toetredingsonderhandelingen. Dat heeft in de komende jaren een grote invloed op beleid en wetgeving. De kandidaatstelling impliceert namelijk dat de EU de nieuwe regelgeving zal bepalen die onderliggend is aan het proces van wederopbouw (IMF, 2023). Het land zal moeten en willen voldoen aan de eisen die horen bij de verschillende fases van het toetredingstraject – om zo daadwerkelijk toe te kunnen treden tot de EU. Dit is een langgekoesterde wens en een strategische doelstelling van het Oekraïne onder de huidige president.

Het IMF-programma is zo vormgegeven dat het op het EU-lidmaatschap voorsorteert. Wanneer de stabilisatiefase is afgerond, zal de focus van het programma verschuiven naar de structurele hervormingen om de productiviteit en competitiviteit duurzaam te verhogen.

De EU-gerichtheid betekent niet dat het voldoen aan de IMF-eisen genoeg zal zijn voor toetreding. Maar tezamen met het eveneens omvangrijke Europese hervormingsprogramma en de potentiële nieuwe Europese Oekraïense Faciliteit, alsmede met de talrijke internationale inspanningen op het gebied van wederopbouw, kan het de weg er naartoe zeker ondersteunen. Tegelijkertijd geeft de EU-gerichtheid de regering een nog sterkere motivatie om aan de eisen van het IMF-programma te voldoen.

Tot slot

De internationale en bilaterale steun voor Oekraïne hangen nauw met elkaar samen en versterken elkaar. De belangrijke en omvangrijke Nederlandse steun helpt het IMF bij het opstellen van zijn programma, en het programma draagt bij aan een stabiel macro-economisch kader waarbinnen hulp nuttig kan worden besteed. Via zijn aandeel in het IMF, de Nederlandse vertegenwoordiging van Oekraïne binnen het IMF, en de met andere landen afgegeven financiële toezegging wat betreft de IMF-lening, heeft Nederland bovendien ook een directe betrokkenheid bij het IMF-programma.

Het IMF doet er alles aan om het programma te laten slagen, en daarvoor is ook de technische assistentie aan Oekraïne geïntensiveerd. Maar de risico's verbonden aan economische steun voor Oekraïne zijn en blijven groot. Politieke stabiliteit heeft tot dusverre in belangrijke mate bijgedragen aan de militaire en economische prestaties – maar ook dat is nooit een gegeven. Corruptiebestrijding is en blijft een belangrijk punt van aandacht, ook om de steun van de internationale gemeenschap te blijven ontvangen. Verder hangt bilaterale steun af van een blijvende politieke bereidheid daartoe. Het blijft een kwetsbare situatie, zowel militair als economisch. Het IMF en andere geldgevers zullen daarom de vinger aan de pols moeten blijven houden bij de hulpverlening aan dit zo hard getroffen land.

Literatuur

IMF (2020) *Ukraine: Ex-post evaluation of exceptional access under the 2015 Extended Arrangement*. IMF Persbericht, 15 juni.

IMF (2023) *First review under the Extended Fund Facility*. IMF Country Report, 23/248.

Keulers, F. en B. Wilbrink (2023) Oekraïne zal nog jaren buitenlandse steun nodig hebben. ESB, te verschijnen.

Roland, G. (2023) *Helping Ukraine is not only crucial for peace in Europe but also for world peace*. In: Y. Gorodnichenko en V. Rashkovan (red.), *Supporting Ukraine: More critical than ever*. Parijs/Londen: CEPR Press, p. 13–15.



ESB elke maand op de mat?

Dat kost nu slechts 99 euro per jaar

Ga naar esb.nu/word-lid

Call for papers

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

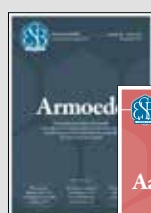
Deadlines en stijlregels:
www.esb.nu/call-for-papers

Maart/april: *Fossiele subsidies / Migratie*

Daarna: *Klimaatfinanciering*

Regeren op basis van modellen

Investeren in verdienvermogen (dossier)



Robert Solow (1924–2023)

Nuchtere econoom die Nobelprijs kreeg voor ons onbegrip van groei

Op 21 december overleed Robert Solow. Zijn naam is verbonden met het naar hem en Trevor Swan vernoemde neoklassieke Solow-Swan-groei-model. Solow was niet onder de indruk van de toen gangbare groei modellen, die suggereerden dat de economie schommelde tussen oververhitting en depressie. Dat was niet wat Solow in de Amerikaanse economie waarnam: die groeide gestaag. Er moest dus een groei-model worden ontwikkeld dat beter zou verklaren wat er in de reële economie gebeurde.

Solow ontdekte dat gestage groei mogelijk was als de kapitaalintensiteit van de productie in het model gevarieerd kon worden. Sterk gegroeide investeringen werkten dan niet destabiliserend; ze leidden slechts tot meer kapitaal per eenheid arbeid. Maar hoe kwam het dan dat economie in werkelijkheid groeide? Zonder een additionele verklaring zou economische groei op de lange termijn dalen vanwege de afnemende marginale meeropbrengsten van kapitaal. Gegeven het feit dat de Amerikaanse economie – en ook vergelijkbare economieën – groeide, moest er dus nog een andere verklaringsfactor zijn. Solow (1956) onderzocht de ontwikkeling van de Amerikaanse economie van 1909 tot 1949, en stelde vast – wellicht tot zijn eigen verrassing – dat slechts dertien procent van de inkomensgroei per capita verklaard werd door groei van de kapitaalvoorraad. Wat zou die andere factor zijn? Dat was technologische vooruitgang, concludeerde Solow – de ‘Solow residual’. Deze exogene factor, die dus buiten de productiefactoren arbeid en kapitaal lag, verklaarde grotendeels de waargenomen groei. Het is niet verwonderlijk dat Moses Abramovitz de Solow residual karakteriseerde als een ‘measure of our ignorance’. Deze ironische kwalificatie heeft niet verhinderd dat Solow in 1987 de Nobelprijs voor economie ontving, noch dat Solow de ‘father of growth’ werd genoemd.

Sinds Solow in 1956 zijn groei-model presenteerde, hebben ook andere economen niet stilgezeten om economische groei te verklaren. In het door Paul Romer ontwikkelde model wordt ‘groei’ verklaard door endogene factoren. De nieuwe institutionele economie keek naar de rol van historische processen. En Solow zelf heeft ook niet stilgezeten. Hij deed onderzoek bij General Motors en zag daar dat innovatie door productiemedewerkers bedacht werd. En, zei hij, innovatie kan ook gewoon te danken zijn aan ‘dumb luck’.

Na Harvard ging Solow werken bij het Massachusetts Institute of Technology, waar Paul Samuelson ook werkzaam was. Ze vormden een ijzersterk koppel, en werkten onder andere samen



aan von Neumanns groeitheorie, de Phillips-curve en aan lineaire programmering. Ook waren ze betrokken bij het ‘Two Cambridges Debate’. Hun tegenstrevers, aan de andere zijde van de oceaan, waren Joan Robinson en Piero Sraffa. De Amerikanen stelden dat groei evenwichtig was, terwijl de Britten meenden dat groei onderhevig was aan kortetermijn-schommelingen. Het debat bleek een storm in een glas water. Samuelson en Solow hadden de lange termijn op het oog, terwijl ze erkenden dat er kortetermijnevenwichtigheden konden optreden die op keynesiaanse wijze

aangepakt moesten worden.

Op persoonlijk vlak was Solow geestig, bescheiden en nuchter. Dit laatste bleek bijvoorbeeld toen hij midden in de nacht uit Stockholm gebeld werd met het heugelijke nieuws dat hij de Nobelprijs had gewonnen. Na het nieuws te hebben vernomen, legde hij de hoorn op de haak en hervatte zijn slaap. En toen hij een hoogleraarsfunctie bij MIT kreeg, vroeg hij om in de laagste salarisschaal ingedeeld te worden.

Solow werd eens gevraagd zijn levensfilosofie op te schrijven (Szenberg, 1992). Daar voelde hij weinig voor omdat hij eigenlijk geen filosofie had. Wel had hij enkele richtlijnen om het leven beter aan te kunnen. De eerste was om jezelf niet al te serieus te nemen. Men voorkomt namelijk misverstanden met een flinke scheut humor.

De tweede richtlijn: als je ziet dat iets moet gebeuren, doe het dan. Solow geloofde dat halverwege verbeteren beter was dan van voren af aan te beginnen met het oplossen van een probleem. Zijn vrouw was daar echter minder over te spreken: ze had nog levendig voor de geest hoe hij eens anderhalf uur probeerde een defecte hotelwekker te repareren, zonder succes.

Zijn derde richtlijn: waardeer het team waarvan je deel uitmaakt. De beste vindingen worden door groepen gedaan, niet door individuen. Hij realiseerde zich dat hij hiermee Beethoven en Proust tekort deed, maar nuanceerde dat met de gedachte dat geen enkele richtlijn om het leven aan te kunnen perfect was. Met die levenshouding werd hij maar liefst 99 jaar.

PETER DE HAAN

Gepensioneerd diplomaat

Literatuur

Solow, R.M. (1956) A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.

Szenberg, M. (red.) (1992) *Eminent economists; Their life philosophies*. Cambridge, VK: Cambridge University Press.

Grootste pensioenfondsen beleggen niet beter

De vijf grootste pensioenfondsen beleggen hun vermogen anders dan de kleine pensioenfondsen doen. Halen ze daarmee ook betere beleggingsresultaten en in hoeverre spelen schaalvoordelen daarbij een rol?

IN HET KORT

- Grote pensioenfondsen hebben (met succes) belegd in meer renderende en ook riskantere beleggingen.
- Maar ze verloren rendement door hun renterisico op beleggen minder af te dekken.
- Verdere consolidatie van pensioenfondsen kan leiden tot grote additionele beleggingsopbrengsten door schaalvoordelen.

JAAP BIKKER

Emeritus hoogleraar aan de Universiteit Utrecht en gast-onderzoeker bij De Nederlandsche Bank (DNB)

JEROEN MERINGA

Bedrijfsanalist bij DNB

Pensioenfondsen willen hoge netto-rendementen. Grote pensioenfondsen beleggen daarom anders dan kleine pensioenfondsen. Ze beleggen namelijk meer in riskante en complexe categorieën, zoals private equity en hedgefondsen, die gepaard gaan met hogere kosten en – naar verwachting – hogere rendementen. Bij het ABP gaat het al om 3,4 miljard euro aan kosten voor een van de kostencomponenten – de prestatievergoedingen voor de externe partijen die voor hen beleggen in activa zoals private equity (ABP, 2021). Andere grote pensioenfondsen betalen ook vergelijkbaar grote bedragen aan externe partijen (FD, 2015; 2018; 2021; Pensioen Pro, 2022).

Hun beleggingsstrategie roept de vraag op of dit wel succes afwerpt, en – in een meer algemene zin – of de grote pensioenfondsen een hoger rendement en risico's hebben dan de kleine. Uit onderzoek van Broeders et al. (2019) blijkt dat pensioenfondsen die wél een prestatievergoeding betalen geen hogere rendementen behalen dan pensioenfondsen die geen prestatievergoeding betalen – zeker als er voor risico wordt gecorrigeerd.

Een van de manieren waarop pensioenfondsen hun kosten kunnen verlagen is door het benutten van schaalvoordelen. Ons eerdere onderzoek heeft laten zien dat schaalvoordelen in kosten echter de laatste jaren bijna geen verschil meer maken (Bikker en Meringa, 2021; 2022). In dat onderzoek hebben we niet gekeken naar schaalvoordelen bij beleggingsresultaten. Het is echter nog wel mogelijk dat consolidatie schaalvoordeel in rendement oplevert. Grotere fondsen hebben mogelijk meer marktmacht, toegang tot meer beleggingscategorieën, en betere marktanalyse- en risicomangement-afdelingen. Wanneer grote pensioenfondsen vanwege hun schaalvoordeel beter beleggen dan de kleine,

dan zou een verdere consolidatie toch nog kunnen leiden tot een hogere bate in de vorm van hogere netto-rendementen.

De bestaande literatuur geeft onvoldoende antwoord op de vraag of grotere pensioenfondsen beter beleggen dan kleinere. Bestaande studies gebruiken namelijk veelal internationale datasets met enkel grote pensioenfondsen (Dyck en Pomorski, 2011; Andonov et al., 2012; Keskiner en Matthias, 2018). Hierdoor ontbreekt er een schatting voor de Nederlandse pensioensector, en is er ook geen vergelijking gemaakt met kleine pensioenfondsen. Ook is veel van de aangehaalde literatuur inmiddels verouderd, waardoor een recenter onderzoek welkom zou zijn.

In dit artikel bekijken we daarom in hoeverre er schaalvoordelen bestaan op het gebied van netto-rendement van pensioenfondsen (inclusief kosten). Daarbij richten we ons op drie specifieke verklaringen, te weten: beleggingsallocatie, betere analyse-afdelingen en schaalvoordelen.

Rendementsgegevens

De berekeningen in dit artikel zijn gebaseerd op kwartaalgegevens van 464 pensioenfondsen over 2007–2022K2, gerapporteerd aan de toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB). Pensioenfondsen met minder dan 100 deelnemers (dat waren in 2022K2 slechts vier fondsen) zijn niet gebruikt. In 2022 zijn de eerste twee kwartalen meegenomen. Het aantal pensioenfondsen neemt in de loop der tijd sterk af, van 453 in 2007 tot 189 in het tweede kwartaal van 2022. Deze cijfers weerspiegelen de consolidatie in de recente decennia (DNB, 2018). Eind 2022K2 beheerden de geselecteerde fondsen 99,97 procent van de totale pensioenbeleggingen van in die tijd 1.512 miljard euro.

Dit onderzoek analyseert het netto-rendement, dat is: bruto-rendement, inclusief dividend, minus alle beleggingskosten. Risico wordt gedefinieerd als de fluctuatie in het netto-rendement over de tijd gemeten. Een simpele en veelgebruikte maatstaf daarvan is de standaarddeviatie.

Tabel 1 geeft het gemiddelde netto-rendement en het risico van beleggingscategorieën van pensioenfondsen per kwartaal voor twee perioden: vóór en na de verandering in de definitie van de beleggingsactiva van 2012. Vanaf 2012 werden private equity, hedgefondsen en goederen als aparte categorieën onderscheiden. Vóór 2012 werden deze echter nog onder aandelen geschaard.

In de periode 2012–2022K2 zijn de netto-beleggingsresultaten van aandelen, alternatieve beleggingen (voornamelijk bestaand uit private equity) en vastgoed hoger geweest dan van vastrentende activa (obligaties). De veel kleinere categorieën hedgefondsen en goederen hebben gedurende deze periode veel lagere of zelfs negatieve rende-

menten behaald. Over deze periode zijn de risico's – gemeten aan de standaarddeviatie – van aandelen, private equity, hedgefondsen en vastrentend grofweg gelijk geweest. De voor risico gecorrigeerde beleggingsresultaten (netto-rendement gedeeld door de standaarddeviaties) waren net wat hoger voor aandelen dan voor vastrentend, private equity en vastgoed, en vrijwel nul of negatief voor hedgefondsen en goederen. Het totale gemiddelde rendement in deze jaren van 1,46 procent per kwartaal impliceert een rendement op jaarbasis van 5,97 procent.

De eerdere periode 2007–2011 wordt uiteraard gekenmerkt door de financiële crisis die in 2007/2008 begon. Obligaties renderden goed door de dalende rente, terwijl aandelen en vastgoed gemiddeld een negatief rendement hadden. Op jaarbasis was het gemiddelde totale rendement toen 3,53 procent.

Verschillen in allocatie

De allocatie over de beleggingscategorieën verschilt systematisch tussen pensioenfondsen met verschillende omvang aan beheerd vermogen. Tabel 2 geeft de activaverdeling voor vijf verschillende grootteklassen op basis van vermogen in 2018K1, het basiskwartaal dat ook in Bikker en Meringa (2021) is gekozen. Ook de indeling naar grootte is gebaseerd op dit kwartaal. Pensioenfondsen blijven de gehele periode in dezelfde grootteklasse om vertekening te voorkomen. In klasse 1 zitten de vijf grootste fondsen, in het vervolg aangeduid als 'grote' fondsen.

Opvallend is dat de allocatie naar aandelen met rond dertig procent voor alle vijf klassen nagenoeg gelijk is. Maar het vastgoedaandeel is bij grote pensioenfondsen met ruim tien procent twee keer zo groot als dat van kleine fondsen. Daarnaast is het aandeel van private equity, hedgefondsen en goederen bij grote pensioenfondsen aanzienlijk maar daarentegen bij kleine fondsen miniem. Vastrentend (activa met een vaste rente) is de grootste beleggingscategorie met rond de zestig procent voor alle klassen, maar met slechts 46 procent voor de grootste pensioenfondsen. Grote pensioenfondsen beleggen dus meer in hoogrenderende en meer risikante beleggingscategorieën.

Verschillen in rendement

Tabel 3 splitst de netto-rendementscijfers uit over de jaren 2012–2022K2 in dezelfde vijf grootteklassen. Voor de grootste pensioenfondsen bedraagt het totale kwartaalrendement gemiddeld 1,50 procent, geleidelijk aflopend naar 1,38 procent naar de middelgrote fondsen, om weer te stijgen naar 1,49 procent voor de kleinste fondsen. Het verschil in gemiddeld rendement tussen de grootste en kleinste pensioenfondsen is dus verwaarloosbaar. Om deze onverwachte uitkomst nader te onderzoeken, kijken we naar de rendementen per categorie.

Het gemiddelde rendement op aandelen, vastgoed, private equity en hedgefondsen van grote pensioenfondsen is steeds hoger dan voor alle fondsen gemiddeld. Grote fondsen slagen er dus in om door hun betere marktanalyse en risicomanagement, en hun grootte (schaalvoordelen, marktmacht) een hoger gemiddeld rendement te behalen. Bij de kleinste fondsen zien we juist het omgekeerde patroon. Omdat alle rendementen netto zijn, zien we hier

Rendement en risico van beleggingscategorieën van pensioenfondsen per kwartaal TABEL 1

| | Gemiddelde rendement | | Standaarddeviatie | | Gem. rend./Std. dev | |
|----------------|----------------------|---------|-------------------|---------|---------------------|---------|
| | '07-'11 | '12-'22 | '07-'11 | '12-'22 | '07-'11 | '12-'22 |
| Vastrentend | 1,66 | 0,43 | 6,15 | 6,05 | 0,28 | 0,07 |
| Aandelen | -0,48 | 2,44 | 10,36 | 7,15 | -0,05 | 0,34 |
| Vastgoed | -0,72 | 1,92 | 7,68 | 5,17 | -0,09 | 0,37 |
| Private equity | | 3,09 | | 5,97 | | 0,47 |
| Hedgefondsen | | 0,07 | | 7,82 | | 0,09 |
| Goederen | | -0,90 | | 10,15 | | -0,06 |
| Totaal | 0,87 | 1,45 | 5,01 | 4,87 | 0,17 | 0,30 |

In procenten. Vanaf 2012 werden private equity, hedgefondsen en goederen als aparte categorieën onderscheiden. Vóór 2012 werden deze echter nog onder aandelen geschaard.

Data: DNB | ESB

Verdeling activa naar grootteklassen, in procenten (2018K1) TABEL 2

| Grootteklasse | Grootst | 2 | 3 | 4 | Kleinst | Totaal (mrd euro) |
|-------------------|---------|-------|-------|-------|---------|-------------------|
| Vastrentend | 46,3 | 59,9 | 59,1 | 61,2 | 60,4 | 708 |
| Aandelen | 30,1 | 30,2 | 29,1 | 31,0 | 31,7 | 411 |
| Vastgoed | 10,0 | 6,4 | 7,9 | 5,9 | 5,0 | 118 |
| Private equity | 7,0 | 2,6 | 2,1 | 0,9 | 0,5 | 68 |
| Hedgefondsen | 2,4 | 0,6 | 1,0 | 0,4 | 0,2 | 23 |
| Goederen | 4,1 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 36 |
| Totaal (%) | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | |
| Totaal (mrd euro) | 776 | 254 | 188 | 79 | 38 | 1336 |

Toelichting: De categorie 'overige beleggingen' is weggelaten. Pensioenfondsen in klasse 1 hebben in het eerste kwartaal van 2018 ten minste 28 miljard euro aan totale activa, deze groep bevat de vijf grootste fondsen; Groep 2 tussen 10 en 28 miljard, groep 3: 2,8–10 miljard, groep 4: 0,8–2,8 miljard en groep 5 minder dan 0,8 miljard. De aantallen pensioenfondsen per groep zijn respectievelijk 5, 12, 34, 60 en 79.

Data: DNB | ESB

Gemiddelde kwartaalrendementen van pensioenfondsen naar grootteklassen (2012–2022K2) TABEL 3

| Soorten activa / Grootteklassen | Grootst | 2 | 3 | 4 | Kleinst | Totaal |
|---------------------------------|---------|-------|-------|-------|---------|--------|
| Vastrentend | 0,33 | 0,56 | 0,54 | 0,64 | 0,59 | 0,43 |
| Aandelen | 2,50 | 2,47 | 2,34 | 2,19 | 2,03 | 2,44 |
| Vastgoed | 2,12 | 1,77 | 1,79 | 1,14 | 0,75 | 1,92 |
| Private equity | 3,58 | 2,33 | 3,37 | 1,18 | 0,46 | 3,09 |
| Hedgefondsen | 0,66 | -0,88 | -0,38 | 1,45 | 0,16 | 0,07 |
| Goederen | -0,97 | -0,84 | -0,84 | -0,55 | -0,70 | -0,90 |
| Totaal | 1,50 | 1,40 | 1,38 | 1,47 | 1,49 | 1,45 |

Noot: Klasse-indeling als bij tabel 2. Klasse 1 bevat de grootste pensioenfondsen en klasse 5 de kleinste. De restcategorie 'Overige beleggingen' is weggelaten

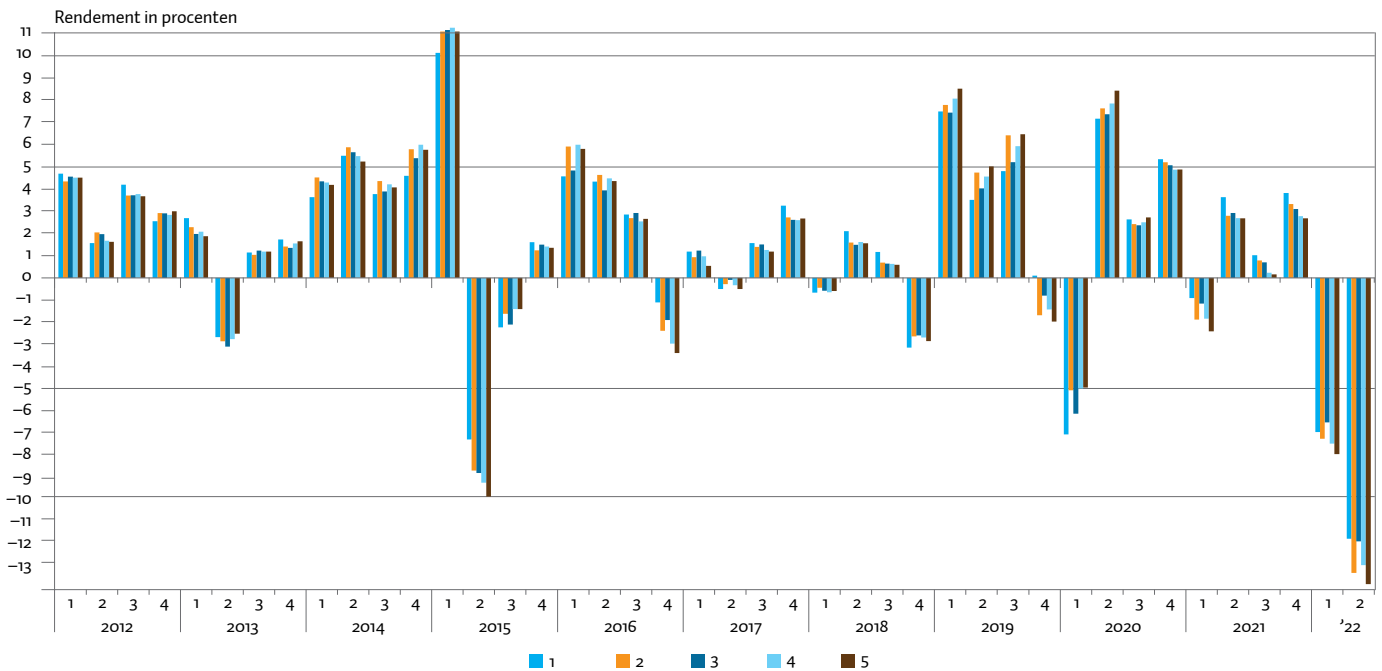
Data: DNB | ESB

dus dat de hoge prestatievergoedingen voor private equity zich inderdaad terugverdienen.

Het gemiddelde rendement op vastrentend, veruit de grootste beleggingscategorie, laat echter een ander beeld zien: het rendement van grote fondsen is daar met 0,33 procent per kwartaal half zo groot als dat van de kleine en kleinste fondsen, met respectievelijk 0,64 en 0,59 procent. Hoofdoorzaak hiervan is dat de grote fondsen het renterisico op beleggingen in vele jaren minder hebben afgedekt.

Rendementen en risico over de tijd naar grootteklassen van pensioenfondsen (in procenten; 2012–2022K2)

FIGUUR 1



Noot: Klasse-indeling als bij tabel 2. Klasse 1 bevat de grootste pensioenfondsen en klasse 5 de kleinste.

Data: DNB | ESB

Verklaring gemiddelde rendement van pensioenfondsen in procenten (2007–2022K2)

TABEL 4

| | 2007–2022 kw2 | 2007–2011 | 2012–2022 kw2 |
|---------------------------|---------------|-----------|---------------|
| Beleggingen in log | 0,15*** | 0,18*** | 0,06 |
| Beleggingen per deelnemer | 0,13*** | 0,12** | 0,15*** |

/ Significant op respectievelijk vijf- en eenprocentniveau

Data: DNB | ESB

Voor de rentestijgingen in de eerste twee maanden van 2022 hebben enorme verliezen veroorzaakt. Onder dit renterisico kunnen ook de renterisico's op de verplichtingen (de toekomstige uitkeringen) vallen. Verder hebben grote fondsen met 0,66 procent maar een heel laag gemiddeld rendement behaald op hedgefondsen, terwijl het rendement op goederen zelfs behoorlijk negatief is geweest.

Al met al hebben de grote fondsen in de periode 2012–2022K2 met deze keuzes (minder afdekking renterisico, beleggen in hedgefondsen en goederen) al het voordeel verspeld dat ze hadden verkregen door meer in hoogrenderende waarden te beleggen en te profiteren van hun grote schaal en hun analyse-afdelingen. Per saldo doen grote fondsen het niet beter dan kleine.

Ook in de 'crisisperiode' 2007–2011 zijn de gemiddelde totale rendementen voor de vijf grootteklassen ongeveer aan elkaar gelijk geweest (niet apart getoond in tabel 3). Grote pensioenfondsen hebben toen meer in aandelen en onroerend goed belegd, maar het rendement daarvan was in die jaren gemiddeld negatief.

De vraag resteert of grotere pensioenfondsen over 2012–2022K2, naast hogere rendementen op aandelen,

vastgoed en private equity, ook hogere risico's hebben gelopen. Door enkel meer risico te nemen zouden de fondsen immers een hoger rendement kunnen behalen, zonder dat er sprake is van beter beleggen (wanneer we onder 'beter' een hoger risico-gecorrigeerd rendement verstaan).

Verschillen in risico

Figuur 1 illustreert de rendementsgegevens op een andere wijze, door de gemiddelde rendementen per kwartaal te tonen voor de pensioenfondsen uit de vijf groottegroepen. De grote uitslagen laten zien dat achter de gemiddelden over de periode 2012–2022K2 in tabel 1 en 3 grote fluctuaties in de loop der tijd schuilgaan. Deze uitslagen weerspiegelen het gerealiseerde risico dat de fondsen met hun beleggingen hebben gelopen. Voor de onderhavige analyse is het vooral van belang om te zien dat de fluctuaties voor de vijf grootteklassen vrijwel gelijk zijn.

Als we inzoomen op de details blijkt dat het meest negatieve kwartaalrendement van de kleinste pensioenfondsen, met –13,8 procent, een net wat groter verlies is dan de –11,7 procent van de grootste fondsen. Dit detailcijfer suggereert dat het risico van de grote fondsen net een fractie lager is dan van de kleinste. Dit is verrassend, omdat de grote fondsen beleggen in meer risicovolle activa. Ze hebben hun risicomanagement kennelijk goed op orde, al geldt dat in mindere mate voor het managen van renterisico op beleggingen.

Effect schaalgrootte op rendement

Om het totale effect van de pensioenfondsgrootte op hun rendement preciezer te kwantificeren, gebruiken we een regressiemodel. Hierin wordt het rendement per pensioen-

fonds en per kwartaal verklaard door de grootte van het fonds, uitgedrukt in belegd vermogen, en de verdeling van dat vermogen over de onderscheiden activaklassen. Door de beleggingsallocatie in het model mee te nemen wordt gecorrigeerd voor de invloed van allocatie op rendement.

De coëfficiënt van pensioenfondsgrootte in de periode 2007–2022K2 is met 0,15 positief en statistisch significant, dus zijn er schaalvoordelen (zie tabel 4, kolom 1). Ook voor 2007–2011 zijn de schaalvoordelen significant (kolom 2), maar voor 2012–2022K2 is er niet langer sprake van significantie. Bij eerder onderzoek zijn schaalvoordelen gevonden bij de kosten van marktanalyse en risicomangement (Bikker en Meringa, 2021). Deze schaalvoordelen komen terug in het netto-rendement: grotere pensioenfondsen hebben immers lagere kosten per belegde euro, en daardoor hogere netto-rendementen. Schaalvoordelen kunnen ook het gevolg zijn van de hogere kwaliteit van marktanalyse en risicomangement van grote, zeer gespecialiseerde afdelingen bij grote pensioenfondsen. Verder moet er gedacht worden aan de grotere onderhandelingsmacht van grote pensioenfondsen bij het zelf beleggen, maar vooral bij het extern uitbesteden van beleggen (Andonov et al., 2012). Voor 2012–2022K2 zijn de schaalvoordelen niet langer significant, waarschijnlijk doordat de grote fondsen hun renterisico op beleggingen minder hebben afgedekt, waardoor het rendement van grote fondsen (relatief) negatief werd beïnvloed.

Consolidatie biedt voordelen

De verschillen in rendement naar grootteklassen roepen de vraag op of verdere consolidatie van de markt tot schaalvoordelen kan leiden. In een eerdere studie hebben we berekend hoeveel beleggingskosten de kleinere pensioenfondsen kunnen besparen als ze even groot zouden worden als het op vijf na grootste fonds, of als ze door dat fonds overgenomen zouden worden (Bikker en Meringa, 2021; 2022). Zo'n hypothetische simulatie van grootschalige consolidatie hebben we nu ook uitgevoerd voor beleggingsopbrengsten en wel in drie stappen.

In de eerste stap hebben we de beleggingsallocatie van alle kleinere pensioenfondsen gelijk gemaakt aan die van de vijf grootste fondsen. Daarmee nemen de nationale beleggingsopbrengsten van pensioenfondsen gemiddeld toe met 5,9 procent. Bij een vermogen van 1.511 miljard euro (2022K2), en een gemiddeld rendement van 1,45 procent per kwartaal, is dat maar liefst 1,3 miljard extra rendement per kwartaal of 5,3 miljard op jaarbasis.

In de tweede stap hebben we ook de beleggingsrendementen van alle kleinere pensioenfondsen gelijk gemaakt aan die van de vijf grootste fondsen, met uitzondering van het rendement op vastrentend. Dit weerspiegelt dat ook de schaaffecten van de kleine pensioenfondsen naar het niveau van de vijf grootste worden getrokken, maar dat niet de minder gelukkige beslissingen van de grootste fondsen met betrekking tot renterisico-afdekking worden overgenomen. Dan nemen de beleggingsopbrengsten toe met 11,1 procent. Dat is 2,4 miljard euro per kwartaal, of 9,9 miljard euro op jaarbasis.

In de derde stap hebben we ook de beslissingen van de pensioenfondsen uit groep 2 met betrekking tot renterisico-

co-afdekking overgenomen voor de vijf grootste fondsen. Dit weerspiegelt het 'beste van alle werelden'. Daarmee nemen de nationale beleggingsopbrengsten gemiddeld toe met in totaal 15,5 procent. In euro's is dat op dezelfde wijze berekend als hierboven, met 3,4 miljard euro per kwartaal of 13,9 miljard euro op jaarbasis. Dit zijn gigantische bedragen vergeleken met de schaalvoordelen op kosten uit Bikker en Meringa (2021).

Conclusies

In de pensioensector is er in de afgelopen jaren veel geconsolideerd. De voortzetting van deze schaalvergroting zou goed kunnen zijn voor het netto-rendement op pensioenbeleggingen. De betere beleggingsallocatie en hogere rendement per belegging (in ons onderzoek geldt dit voor aandelen, vastgoed en private equity) dragen in principe gunstig bij aan de netto-rendementen. Simulaties onderstrepen dat het hier gaat om grote bedragen. Omdat in de praktijk het minder afdekken van renterisico door grote pensioenfondsen averechts heeft gewerkt, is het lastig om een duidelijke conclusie te trekken.

Grote pensioenfondsen geven veel geld uit aan analyse, risicomangement en prestatievergoedingen. Uitkomsten van deze studie geven aan dat dergelijke kosten meer dan evenredig worden terugverdiend (met uitzondering van vastrentend) en kunnen passen in een gezond beleggingsbeleid.

Literatuur

- ABP (2021) *Jaarverslag 2020*. ABP Publicatie.
- Andonov, A., R. Bauer en M. Cremers (2012) *Can large pension funds beat the market? Asset allocation, market timing, security selection, and the limits of liquidity*. Netspar Discussion Paper, 10/2012-062.
- Bikker, J. en J. Meringa (2021) Schaalvoordelen vrijwel verdwenen bij beleggingen door pensioenfondsen. *ESB*, 106(4800), 394–397.
- Bikker, J.A. en J.J. Meringa (2022) Have scale effects on cost margins of pension fund investment portfolios disappeared? *Applied Economics*, 54(39), 4501–4518.
- Broeders, D.W.G.A., A. van Oord en D.R. Rijsbergen (2019) Does it pay to pay performance fees? Empirical evidence from Dutch pension funds. *Journal of International Money and Finance*, 93, 299–312.
- DNB (2018) *Consolidatie pensioensector zet onverminderd door*. DNBulletin, 19 december.
- Dyck, A. en L. Pomorski (2011) *Is bigger better? Size and performance in pension plan management*. Rotman School of Management, University of Toronto, Working Paper. Te vinden op www-2.rotman.utoronto.ca.
- FD (2015) Ophef over private equity bij pensioenfondsen ABP en PFZW is onterecht. *Het Financieele Dagblad*, 29 mei.
- FD (2018) ABP betaalt hedgefondsen prestatievergoeding ondanks negatief rendement. *Het Financieele Dagblad*, 30 april.
- FD (2021) Bonussen voor private equity en hedgefondsen bij ABP naar anderhalf miljard euro. *Het Financieele Dagblad*, 3 mei.
- Keskiner, E. en R. Matthias (2018) *Is big really beautiful? The limits of pension consolidation*. McKinsey on Investing, 4.
- Pensioen Pro (2022) *Prestatievergoeding stuwt kosten vermogensbeheer naar €13,5 mrd*. Te vinden op www.pensioenpro.nl.

Midden- en kleinbedrijf betaalt een hogere rente en dit duidt op marktfalen

Om investeringen te financieren is het Nederlands midden- en kleinbedrijf afhankelijk van leningen bij commerciële banken. Een van de belangrijkste zaken bij het afsluiten van een lening is de rente en die is hoger voor het mkb dan voor het grootbedrijf. Is dat verschil te rechtvaardigen?

IN HET KORT

- Lenen is voor het Nederlandse mkb 0,3 tot 0,8 procentpunt duurder dan voor het grootbedrijf.
- Het merendeel van het renteverskil is verklaarbaar door hogere risico's en een kleinere leningomvang.
- Voor 0,1 tot 0,4 procentpunt van het renteverskil spelen mogelijk de marktmacht van banken en informatie-asymmetrie een rol.

GUUS BROUWER

Econoom bij De Nederlandsche Bank (DNB)

FRANK VAN HOENSELAAR

Senior econoom bij DNB

MICHIEL NIJHUIS

Data scientist bij DNB

Hoewel non-bancaire financiering een opmars maakt, blijft de bank voor de meeste middelgrote en kleine bedrijven (mkb'ers) van groot belang voor het financieren van investeringen (Stichting MKB Financiering, 2023). In tegenstelling tot het grootbedrijf kan een mkb'er zijn activiteiten doorgaans niet financieren via aandelen-emissies of het uitgeven van obligaties. Buitenlandse financiers zijn vaak evenmin een optie voor kleine bedrijven.

Nederlandse mkb'ers zijn dus afhankelijk van bancaire kredietverlening. Maar juist daarover bestaan er al langere tijd zorgen. Zo is de omvang van het uitstaande bancaire krediet aan het mkb in de afgelopen tien jaar gedaald, en worden Nederlandse mkb'ers vaker afgewezen dan hun Europese 'peers' (Dubovik et al., 2019; DNB, 2023).

In het beleidsdebat zijn er de afgelopen jaren verschillende ideeën de revue gepasseerd om de mkb-financiering te verbeteren. Zo is door het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) de wenselijkheid van een zakelijk kredietregister onderzocht, en is de opzet van een financieringshub geïnitieerd. Recent is in de media ook het idee van een mkb-bank genoemd (FD, 2023).

Een andere zorg rond de mkb-financiering zijn de rentekosten. Als de rentetarieven op kleine leningen – waarvan mkb'ers vaak afhankelijk zijn – in Nederland en de rest van

het eurogebied worden vergeleken, dan valt het op dat deze in Nederland aanzienlijk hoger liggen, terwijl dit voor grotere leningen niet het geval is (figuur 1). Hogere rentes kunnen investeringsplannen remmen en concurrentie-nadelen veroorzaken.

In dit artikel onderzoeken we in hoeverre er gegronde redenen zijn voor een hogere rente voor mkb-bedrijven.

Redenen voor een hogere rente voor mkb'er

Er kunnen gegronde redenen zijn waarom het mkb en het grootbedrijf verschillende rentes betalen op hun krediet. Zo sluit het mkb gemiddeld kleinere leningen af. Omdat een financier vaste afsluitkosten maakt bij het verstrekken van een krediet, geldt er voor de relatief kleine leningen een hogere renteopslag. Daarnaast is het waarschijnlijk dat leningen aan mkb'ers risicovoller zijn. Zo zijn er aanwijzingen dat bedrijfsomvang negatief is gecorreleerd met de kans op faillissement (Audretsch et al., 2000; Dietsch en Petey, 2004). Dit leidt dan tot een hogere risicopremie voor mkb-leningen.

Het is ook mogelijk dat verschillende vormen van marktfalen op de kredietmarkt een grotere rol spelen voor het mkb, en daardoor tot hogere rentes leiden. Hierbij kan er gedacht worden aan asymmetrische informatie, waardoor de inschatting van de kredietwaardigheid van een debiteur imperfect en kostbaar is. Informatie-asymmetrieën kunnen sterker aanwezig zijn bij kleine bedrijven, omdat deze minder goed 'harde' kwantitatieve informatie kunnen overleggen wat betreft hun kredietwaardigheid (Berger en Udell, 2006). Dit leidt tot een meer gepercipieerd risico en/of hogere screeningskosten bij financiers (McCann en McIndoe-Calder, 2015).

Herhaaldelijke interactie tussen eenzelfde financier en een onderneming kan leiden tot minder informatie-asymmetrie. De financier krijgt dan een beter beeld van de kredietwaardigheid van een debiteur, wat kan resulteren in een lagere risico-opslag. Omdat kleinere ondernemingen vaak minder lang bestaan, en dus minder frequent zaken hebben gedaan met hun financier, zal dit effect voor hen kleiner zijn.

Overigens is het geen uitgemaakte zaak dat een goede kennis van de kredietwaardigheid van een onderneming tot meer competitieve rentes leidt. Omdat het verkrijgen van goede informatie over kredietwaardigheid kostbaar is,

en concurrerende financiers deze kosten opnieuw moeten maken, kan een financier een bestaande klant in principe een relatief hoge rente blijven vragen (Boot en Marinč, 2008).

Er kunnen echter ook andere redenen zijn voor een hogere rente, zoals marktmacht van Nederlandse banken ten opzichte van het mkb, dat immers weinig andere financieringsmogelijkheden heeft. De Nederlandse bankensector is sterk geconcentreerd, en het aantal banken waarmee Nederlandse mkb'ers zaken doen is het laagste in Europa (ECB, 2018). Hoewel een geconcentreerde markt niet per definitie leidt tot weinig concurrentie, suggereren de hoge rentes voor kleine bedrijven ten opzichte van Europese peers dat de Nederlandse banken minder druk ondervinden om hun rentemarges te verkleinen (Dubovik et al., 2019).

Bedrijven die met meerdere banken zaken doen hebben mogelijk een betere onderhandelingspositie bij het afsluiten van een lening, omdat zij minder van één bank afhankelijk zijn. Dit zou zich kunnen vertalen in een lagere rente (Ioannidou en Ongena, 2010; Stein, 2015). Wanneer het mkb met minder banken zaken doet dan het grootbedrijf, zou dit een renteverval kunnen impliceren. Anderzijds is het ook mogelijk dat een debiteur met meerdere banken juist een gemiddeld hogere rente betaalt, omdat er twee keer afsluiten en screeningskosten gemaakt moeten worden.

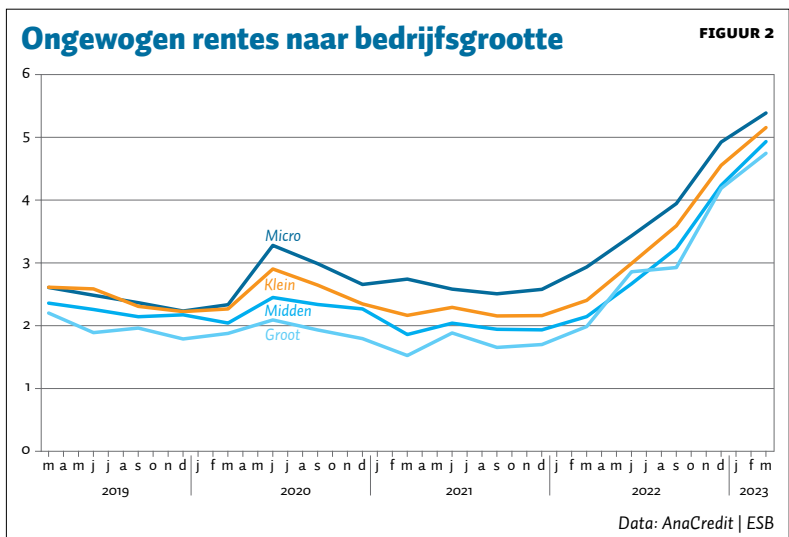
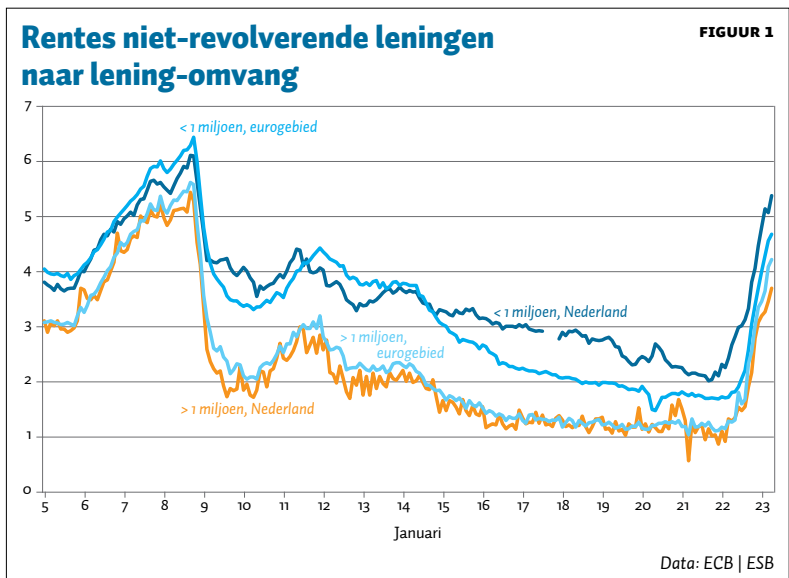
Inzicht in opbouw rentevoet

Om de opbouw van bancaire rentetarieven te begrijpen en de verschillen tussen het mkb en het grootbedrijf te kunnen verklaren, gebruiken we de volgende informatie per lening uit de AnaCredit-database: de leningomvang, de rente op het moment van afsluiten, de looptijd, en de waarde van het onderpand. Ook bevat de database informatie over de debiteur, zoals een inschatting van het kredietrisico, de bedrijfsomvang, de sector waarin de debiteur actief is, en wat betreft welke andere leningen de debiteur afgesloten heeft.

We kijken alleen naar nieuwe leningen, door Nederlandse financiële instellingen verstrekt aan Nederlandse rechtspersonen (eenmanszaken en vof's vallen daarmee buiten de *scope*). Het bestuderen van nieuwe leningen heeft als voordeel dat de rentes op het moment van afsluiten de dan geldende risicokenmerken reflecteren van de debiteur en de bredere economie. Bij bestaande leningen is er de mogelijkheid dat de risicokenmerken zijn gewijzigd, terwijl de rente ongewijzigd is. Alleen leningen met een vaste begin- en einddatum worden geanalyseerd. Revolverende leningen (zoals in een rekening courant) worden buiten beschouwing gelaten.

Na opschoning bestaat de dataset uit ruim 37.000 leningen aan bijna 18.000 verschillende ondernemingen, waarvan veruit het grootste deel tot het mkb behoort. We volgen hierbij de Europese definitie voor 'bedrijfsomvang'. Een middenbedrijf heeft een omzet/balanstotaal lager dan 50 miljoen euro, en minder dan 250 werknemers. Een kleinbedrijf heeft minder dan 10 miljoen omzet/balanstotaal, en minder dan 50 werknemers. Een microbedrijf heeft minder dan 2 miljoen omzet/balanstotaal en minder dan 10 werknemers.

De AnaCredit-database bevat geen informatie over eenmanszaken en vof's. Dit betekent helaas dat een groot deel van het mkb buiten beschouwing blijft. Met name het kleinere mkb zal in de data sterk ondervertegenwoordigd



zijn. De bevindingen uit deze analyse zijn daardoor mogelijk niet representatief voor het gehele mkb.

Hogere rente, kleinere leningen en meer risico

De data bevestigen dat kleinere bedrijven gemiddeld hogere rentes betalen. Uit figuur 2 komt verder naar voren dat aan het begin van de coronaperiode de betaalde rentes opliepen, en vervolgens geruime tijd daalden. Sinds het begin van 2022 is er echter sprake van een forse stijging, onder meer vanwege de toegenomen beleidsrente. Over de gehele periode is de mediane rente betaald door het grootbedrijf 1,9 procent. Voor het midden-, klein- en microbedrijf is dit respectievelijk 2,2, 2,4 en 2,7 procent (zie ook tabel 1). Dat betekent dat in de bestudeerde periode het mediane renteverval tussen het groot- en microbedrijf 0,8 procentpunt bedraagt.

Logischerwijs is de leningomvang sterk gecorreleerd met de bedrijfsomvang. De mediane leningomvang van een grootbedrijf is meer dan tien keer zo groot als bij het microbedrijf (tabel 1). Daarnaast hebben mkb-bedrijven minder vaak eerder zaken gedaan met hun huidige bank en onderhouden ze minder vaak gelijktijdige relaties met meerdere banken.

Mediane waarden per bedrijfsgrootte

TABEL 1

| | Micro (N=16.848) | Klein (N=13.514) | Midden (N=5.374) | Groot (N=1.761) | Standaard deviatie (N=37.497) |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|-------------------------------------|
| Rente, in procenten | 2,7 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,4 |
| Leningomvang in duizenden euro's | 254 | 413 | 1.000 | 2.652 | 1.532 |
| Kans op wanbetaling in eerste jaar, in procenten | 1,59 | 1,68 | 1,12 | 0,50 | 2,97 |
| Verliespercentage bij wanbetaling | 11,80 | 8,94 | 8,11 | 8,50 | 31,05 |
| Verwacht verlies in eerste jaar, in procenten | 0,12 | 0,10 | 0,06 | 0,03 | 1,50 |
| Heeft meerdere bankrelaties, in procenten ¹ | 3,4 | 6,3 | 9,7 | 40,7 | - |
| Had eerdere lening bij zelfde bank, in procenten ¹ | 68 | 87 | 87 | 91 | - |

¹ Gemiddelde in plaats van mediane waarden

ESB

Regressieresultaten voor rente

TABEL 2

| | 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|----------|-----------|-----------|-----------|
| Bedrijfsgrootte | | | | |
| Middenbedrijf | 0,283*** | 0,165*** | 0,124*** | 0,110*** |
| Kleinbedrijf | 0,517*** | 0,311*** | 0,245*** | 0,222*** |
| Microbedrijf | 0,746*** | 0,509*** | 0,430*** | 0,385*** |
| Leningomvang | | | | |
| Leningomvang (in €100.000) | | -0,013*** | -0,013*** | -0,013*** |
| Leningomvang ² (in €100.000) | | 0,0001*** | 0,0001*** | 0,0001*** |
| Risicokenmerken | | | | |
| Kans op wanbetaling (1 ^e jaar) | | | 0,032*** | 0,032*** |
| Verliespercentage bij wanbetaling (proxy) | | | 0,004*** | 0,004*** |
| Verwacht verlies (1 ^e jaar; proxy) | | | 0,030*** | 0,029*** |
| Bankrelaties | | | | |
| Debiteur heeft meerdere bankrelaties | | | | -0,025 |
| 2 ^e of 3 ^e interactie met zelfde bank | | | | -0,150*** |
| 4 ^e interactie of meer met zelfde bank | | | | - |
| Constante | 2,614*** | 2,906*** | 2,851*** | 2,987*** |
| N | 37.497 | 37.497 | 37.497 | 37.497 |
| Adjusted R ² | 0,630 | 0,635 | 0,650 | 0,652 |

*** Significant op eenprocentniveau

Noot: Wel meegenomen in de analyse, maar niet getoond zijn een constante en dummy's voor maand, bedrijfsleeftijd, sector, leningdoel, vaste of variabele rente per maand, onderpandtype, de bank, aflossingsvrij en looptijd. De coëfficiënten zijn niet gestandaardiseerd.

ESB

Het mkb-bedrijf blijkt daarnaast risicovoller dan het grootbedrijf. Het mkb heeft een hogere geschatte kans op wanbetaling, een hoger verliespercentage bij wanbetaling, en dus ook een hoger verwacht verlies. Het feit dat mkb'ers minder vaak ongedekte leningen afsluiten kan deze risicoverschillen niet wegnemen.

Deel renteverskil onverklaard

Tabel 2 toont de uitkomsten van de regressieanalyse, op basis van de gewone kleinste-kwadratenmethode. De afhankelijke variabele is de rentevoet en we hebben variabelen opgenomen die controleren voor de leningomvang, risicokenmerken en de bankrelaties van de debiteur. In de vier getoonde specificaties worden deze controlevariabelen

stapsgewijs toegevoegd. Naarmate er voor meer relevante karakteristieken wordt gecontroleerd (van regressie 1, naar 2, naar 3, naar 4), daalt de impact van de bedrijfsgrootte op de rente (de coëfficiënten voor de bedrijfsgrootte-variabelen krimpen). De krimp van deze coëfficiënten is grosso modo gelijk aan de gemiddelde impact van de toegevoegde controlevariabelen op het renteverskil tussen het mkb en grootbedrijf.

Door de mediane karakteristieken uit tabel 1 te vullen met de coëfficiënten van de meest volledige specificatie uit tabel 2 wordt het relatieve belang van vier verklaring voor het renteverskil tussen het mkb en het grootbedrijf inzichtelijk. Op eenzelfde manier kan de standaard deviatie (laatste kolom van tabel 1) worden gebruikt om een indruk te krijgen het relatieve belang van de variabelen, ongeacht de bedrijfsgrootte.

Leningomvang is belangrijk voor het renteverskil

Zoals verwacht daalt de rentevoet naarmate de afgesloten lening groter is. Dit verband is niet lineair maar concaaf: een toename van de leningomvang met 500.000 euro leidt tot een afname van de rentevoet met 0,065 procentpunt, terwijl een toename met 5.000.000 euro niet tot een afname van 0,65 procentpunt leidt, maar tot 0,50 procentpunt. Het verschil in leningomvang tussen het mediane groot- en microbedrijf bepaalt 0,28 procentpunt van het verschil in de rentevoet. Voor het klein- en middenbedrijf bedraagt dit respectievelijk 0,26 en 0,2 procentpunt.

Risicokenmerken minder belangrijk

Risicokenmerken van de debiteur hebben, zoals verwacht, een belangrijke invloed op de rentevoet. De kans op wanbetaling in het komende jaar, de verwachte verliezen van het komende jaar, en de verliezen bij wanbetaling zijn stuk voor stuk significant.

Hoewel de risicokenmerken een bepalende factor zijn voor de rente an sich, verklaren ze maar een klein gedeelte van het renteverskil (ongeveer 0,05 procentpunt) tussen het mediane micro- en grootbedrijf, mede omdat de mediane risicokenmerken per bedrijfsgrootte niet sterk verschillen. De verschillen in risicokenmerken tussen het klein- en middenbedrijf zijn verantwoordelijk voor respectievelijk 0,04 en 0,02 procentpunt. Deze bevinding contrasteert met bevindingen uit eerdere literatuur, maar dat wordt mogelijk mede veroorzaakt omdat er in deze analyse een groot deel van het kleinere mkb ontbreekt – zoals eenmanszaken en vof's.

Vaker zaken doen loont

Een andere belangrijke factor is de mate waarin bank en debiteur al eerder zaken met elkaar hebben gedaan op het moment van het afsluiten van de lening. Een debiteur die al eerder met een bepaalde bank in zee is gegaan (of gaat), betaalt 0,15 procentpunt minder rente dan een vergelijkbare debiteur die geen eerdere interactie met zijn bank heeft gehad. Dit rentevoordeel loopt verder op (met ongeveer 0,05 procentpunt) bij veelvuldige interactie tussen de debiteur en crediteur. Met name het microbedrijf heeft gemiddeld gezien minder vaak eerder zaken gedaan met de bank waar het een lening afsluit, wat dus resulteert in een renteverskil.

Zaken doen met meerdere banken niet

Opvallend is dat het hebben van een relatie met een andere bank ten tijde van het afsluiten van de lening geen significant drukkend effect heeft op de rentevoet. Dit zou erop kunnen duiden dat het hebben van meerdere bankrelaties onvoldoende leidt tot een betere onderhandelingspositie.

Renteverschil mkb blijft ook in regressie overeind

Als de overige kenmerken constant worden gehouden, blijkt dat de (beperkte) bedrijfsgrootte nog steeds een significant verhogende impact heeft op de uitleenrente. Zo betaalt een microbedrijf ceteris paribus bijna 0,4 procentpunt meer rente dan een grootbedrijf. Voor het kleinbedrijf is dit ongeveer 0,2 procentpunt en voor het middenbedrijf 0,1 procentpunt. Deze resultaten blijven in meerdere gevoeligheidsanalyses overeind. Er bestaan dus rentever schillen tussen leningen afgesloten door het mkb en het grootbedrijf, die niet lijken samen te hangen met de risico kenmerken van de debiteur, de grootte van de afgesloten lening of met andere relevante kenmerken.

Conclusie en beleidsimplicaties

Ook na correctie voor andere verklarende relevante verschillen, betaalt het mkb op leningen een hogere rente dan het grootbedrijf. Dit duidt mogelijk op falen van de markt voor financiering. De literatuur onderscheidt twee potentiële verklaringen: ten eerste meer marktmacht van banken ten opzichte van het mkb en ten tweede hogere screeningskosten vanwege sterker aanwezige informatie-asymmetrieën bij het mkb dan bij het grootbedrijf. Hoewel aanvullend onderzoek nodig is om het relatieve belang van ieder kanaal te bepalen, is het aanpakken van dit marktfaalen veelal een *no-regret*-strategie.

Beleid gericht op het versterken van de concurrentiepositie van het mkb ten opzichte van de bancaire sector valt aan te raden. Verdieping van de bankenunie en vervolmaking van de kapitaalmarktunie zouden de toetreding van nieuwe aanbieders van vreemd en eigen vermogen kunnen stimuleren.

Maar ook moeten mkb'ers makkelijker verschillende financiers kunnen vergelijken. Het recente voornemen om een centrale financieringshub te ontwikkelen, waarbij verschillende financieringsvormen op één plek vindbaar zijn, is hiervoor een goed initiatief (EZK, 2023).

Ook zou men het overstappen naar een andere financier makkelijker kunnen maken. Dit kan bijvoorbeeld door bij rekening-courantkredieten een overstap in Europees verband mogelijk te maken om een rekeningnummer mee te nemen, of door de bekendheid van de Overstapservice te vergroten (ACM, 2015; DNB, 2020). De Overstapservice maakt het makkelijker om rekeningcourantkredieten af te sluiten bij een andere bank, omdat deze zijn gekoppeld aan het rekeningnummer.

Om informatieproblemen te verkleinen, kan men kijken naar hoe men het mkb'ers makkelijker kan maken om relevante financiële data van hoge kwaliteit tijdig te delen met potentiële financiers. Hieraan had oprichting van een zakelijk kredietregister kunnen bijdragen, maar deze beleids optie wordt helaas niet verder uitgewerkt door het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK,

2023). De doorontwikkeling van bestaande technologieën zoals *Standard Business Reporting* (SBR) en wetgeving zoals *Payment Service Directive 2* (PSD2) is een andere optie (EY, 2023). PSD2 maakt het delen van betaalgegevens met andere banken of derde partijen mogelijk, terwijl SBR via standaardisatie zowel het delen als beoordelen van gegevens vereenvoudigt. Waar SBR de transactie- en screenkosten kan verlagen, kan (vernieuwde) PSD het informatiemonopolie van een bank verzwakken.

Recent is in het beleidsdebat ook de optie van een mkb-bank genoemd (FD, 2023). Hoewel deze een extra financieringsroute voor het mkb biedt, heeft deze optie belangrijke nadelen. Zo is de oprichting ervan duur en risicovol voor de overheid, en wordt ook deze bank geconfronteerd met informatieproblemen die samenhangen met het bedienen van kleine ondernemingen. Bovendien zou een gesubsidieerde mkb-bank (nieuwe) marktpartijen kunnen verdringen. Het is raadzaam om daarom allereerst te kijken naar beleidsopties die bijdragen aan het functioneren van marktmechanismen in de financieringsmarkt door informatieproblemen te verkleinen en extra concurrentie te stimuleren.

Literatuur

- ACM (2015) *Concurrentie op de markt voor MKB-financiering*. Monitor Financiële Sector, Autoriteit Consument & Markt, juni.
- Audretsch, D.B., P. Houweling en A.R. Thurik (2000) Firm survival in the Netherlands. *Review of Industrial Organization*, 16(1), 1–11.
- Berger, A.N. en G.F. Udell (2006) A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945–2966.
- Boot, A.W. en M. Marinč (2008) The evolving landscape of banking. *Industrial and Corporate Change*, 17(6), 1173–1203.
- Chai, F. en D.B. Nguyen (2011) The cost of business credit by firm category. *Quarterly Selection of Articles – Bulletin de la Banque de France*, 24, 5–28.
- Dietsch, M. en J. Petey (2004) Should SME exposures be treated as retail or corporate exposures? A comparative analysis of default probabilities and asset correlations in French and German SMEs. *Journal of Banking & Finance*, 28(4), 773–788.
- DNB (2020) *Verlaging van overstapdrempels in het Nederlandse betalingsverkeer: geen nummerbehoud, maar aliasgebruik?* DNB Onderzoek.
- DNB (2023) *Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands midden- en kleinbedrijf (Kwartaal)*. DNB Statistieken.
- Dubovik, A., F. van Solinge en K. van der Wiel (2019) *Mkb-bankfinanciering in Europees perspectief*. CPB Policy Brief, juni.
- ECB (2018) *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area – October 2017 to March 2018*. Te vinden op www.ecb.europa.eu ("Show all releases").
- EY (2023) *Nationaal kredietregister mkb: Onderzoek inzake effectiviteit en efficiëntie van een nationaal kredietregister voor het mkb*. EY Rapport, maart. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- EZK (2023) *Kamerbrief over financiering en digitalisering mkb*, DGBI-O / 26422279.
- FD (2023) *Nieuwe staatsbank moet mkb-ondernemers redden*. 5 mei. Te vinden op fd.nl.
- Ioannidou, V. en S. Ongena (2010) 'Time for a change': loan conditions and bank behavior when firms switch banks. *The Journal of Finance*, 65(5), 1847–1877.
- McCann, F. en T. McIndoe-Calder (2015) Firm size, credit scoring accuracy and banks' production of soft information. *Applied Economics*, 47(33), 3594–3611.
- Stein, I. (2015) The price impact of lending relationships. *German Economic Review*, 16(3), 367–389.
- Stichting MKB Financiering (2023) *Onderzoek non-bancaire financiering: 2022*.

Prijsverschillen in ziekenhuiszorg nemen af, maar blijven groot

Sinds 2016 moeten zorgverzekeraars contractprijzen voor ziekenhuiszorg tot 885 euro openbaar maken. Doel hiervan is minder prijsverschillen tussen dezelfde zorgproducten in ziekenhuizen. Is de prijsvariatie nu ook daadwerkelijk afgenomen?

IN HET KORT

- Verschillen in de prijzen per zorgproduct zijn tussen 2016 en 2022 met gemiddeld 29 procent afgenomen.
- Kleinere prijsvariatie ging niet gepaard met een sterk opwaartse trend in prijzen, en heeft zorg dus niet extra duur gemaakt.
- Wel blijft de prijsvariatie van zorgproducten onder de 885 euro nog steeds aanzienlijk.

FRÉDÉRIQUE FRANKEN

Promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam (EUR)

STÉPHANIE VAN DER GEEST

Universitair docent aan de EUR

RUDY DOUVEN

Onderzoeker aan de EUR

MARCO VARKEVISSER

Hoogleraar aan de EUR

Vanaf de invoering van gereguleerde concurrentie in 2006 zijn zorgverzekeraars verantwoordelijk voor de efficiënte inkoop van toegankelijke en kwalitatief goede medisch-specialistische zorg voor hun verzekerden. Een belangrijke gedachte hierachter is dat zorgverzekeraars, gestimuleerd door de onderlinge premieconcurrentie, per zorgproduct zo laag mogelijke prijzen afspreken. Bij een goed functionerende prijsconcurrentie is de verwachting dat de contractprijzen van verschillende zorgverzekeraars voor hetzelfde zorgproduct naar elkaar zullen toegeroepen.

Het hebben van openbare prijsinformatie kan op twee manieren bijdragen aan deze prijsconvergentie. Ten eerste kunnen aanbieders met relatief lage prijzen de prijsinformatie gebruiken om hogere prijzen uit te onderhandelen. Ten tweede, en dat is maatschappelijk natuurlijk meer gewenst, kunnen zorgverzekeraars lagere prijzen proberen uit te onderhandelen bij aanbieders met relatief hoge prijzen. Door een gebrek aan openbare prijsinformatie was het lange tijd niet mogelijk om na te gaan of de convergentie van contractprijzen ook daadwerkelijk plaatsvond.

In 2016 besloot de toenmalige minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS), Edith Schippers, echter dat voor medisch-specialistische zorgproducten met een prijs tot 885 euro zorgverzekeraars de precieze prijzen die zij met ziekenhuizen en zelfstandige behandelcentra (vanaf hier worden bij het noemen van ziekenhuizen ook

zelfstandige behandelcentra bedoeld) overeenkwamen openbaar moesten gaan maken (Tweede Kamer, 2016). De verplichte publicatie van prijzen zou moeten bevorderen dat prijsverschillen tussen ziekenhuizen enkel de meerprijs reflecteren van een (iets) betere kwaliteit. Daarnaast werd de toegenomen prijstransparantie in het belang geacht van patiënten. Het bedrag van 885 euro – een optelsom van het verplicht eigen risico (385 euro) en het maximale vrijwillig eigen risico (500 euro) – is het maximale bedrag dat patiënten uit eigen zak moeten betalen. Kleinere prijsverschillen voor producten onder de 885 euro leiden dus tot minder willekeurige eigen betalingen voor patiënten.

Als gevolg van de hierboven genoemde verplichting, waaraan niet door alle verzekeraars op een heldere wijze gevolg wordt gegeven, maakten eerst drie zorgverzekeraars, en later nog eens een zorgverzekeraar, hun contractprijzen openbaar (NZa, 2019). In 2022 publiceerden drie van de grootste zorgverzekeraars de contractprijzen op hun website. De zorgproducten waarvoor de prijzen openbaar moeten zijn gemaakt, zijn de goedkopere en minder complexe ziekenhuisproducten, waarbij relatieve homogeniteit over en een beperkt kwaliteitsverschil tussen aanbieders wordt verwacht. In dit artikel toetsen we of sinds het publiek maken van de contractprijzen voor deze relatief homogene producten, in een markt met vele verschillende aanbieders, de variatie in prijzen is gedaald. De hypothese is dat, over de jaren heen, prijstransparantie leidt tot kleinere prijsverschillen per zorgproduct.

Prijsconvergentie per zorgproduct

Er is sprake van 'prijsconvergentie' als de variatie rondom de gemiddelde prijs per zorgproduct afneemt. Eerder onderzoek, met alleen prijzen van zorgverzekeraar CZ uit 2016, liet zien dat er destijds een grote mate van prijsvariatie was (Douven et al., 2018; 2020). Bijna dertig procent van de gecontracteerde prijzen voor een zorgproduct was toen twintig procent hoger of lager dan de gemiddelde prijs – met zowel naar boven als naar beneden grote uitschieters. In hun artikel noemden Douven et al. (2020) als mogelijke verklaringen voor de grote prijsvariatie onder andere de verschillen in kostprijsberekeningen tussen ziekenhuizen, de onzekerheid over onderliggende kosten, of het strategische 'rondrekenen' van prijzen aan de kant van de ziekenhuizen om precies uit te komen op het met de zorgverzekeraar afgesproken budget.

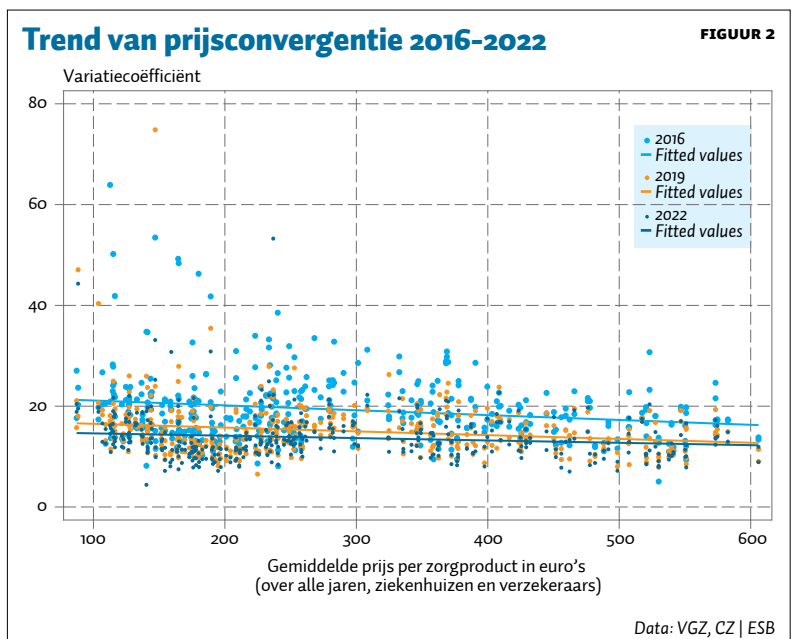
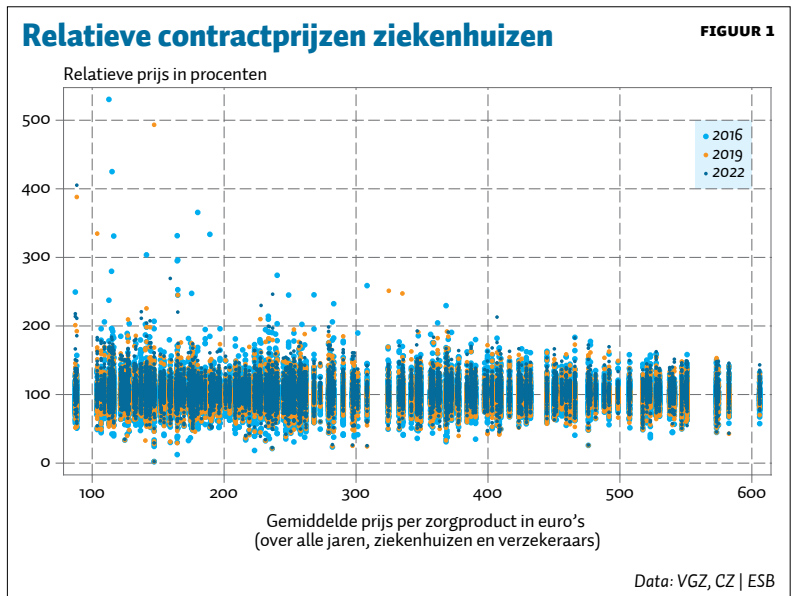


Onduidelijk is hoe representatief deze bevindingen waren, omdat de betreffende studie enkel de gepubliceerde prijsgegevens van één zorgverzekeraar betrof. Bovendien was 2016 het eerste jaar waarin de prijzen van de medisch-specialistische zorg tot 885 euro (in zeer beperkte mate) openbaar werden gemaakt. In dit artikel maken we daarom gebruik van meer en recentere prijsgegevens. Dit laatste maakt het mogelijk om na te gaan of per zorgproduct de prijsvariatie de afgelopen jaren is afgenomen.

Data

Voor dit onderzoek hadden wij, door de hierboven genoemde beperkte opvolging van de transparantieplichting, wat betreft de jaren 2016, 2019 en 2022, de beschikking over prijsdata van VGZ en CZ. Dit zijn respectievelijk de op een en twee na grootste Nederlandse zorgverzekeraars, met een gecombineerd marktaandeel van meer dan veertig procent (Vektis, 2022). VGZ publiceert de prijsdata op hun website en CZ maakt gebruik van een online tool waarin de prijzen kunnen worden opgezocht. Voor dit onderzoek hebben we de betreffende prijsgegevens in tabelvorm ontvangen. Deze data bevatten voor de jaren 2016, 2019 en 2022 alle prijzen voor de zorgproducten waarvoor CZ met minstens één aanbieder een bedrag van 885 euro of minder is overeengekomen. VGZ rapporteert dezelfde informatie, maar geeft prijzen boven de 885 euro weer als 'hoger dan 885 euro'. Patiëntvolumes per zorgproduct op nationaal niveau zijn verkregen uit de Open DIS-database.

We hebben gekeken naar zorgproducten met vrij onderhandelbare prijzen (het zogeheten B-segment) die vergoed worden vanuit de basisverzekering. Ten behoeve van de vergelijkbaarheid is er gekozen voor een selectie van zorgproducten met voor alle ziekenhuizen een prijs van 885 euro of minder, en waarvoor er van elk van de zorgverzekeraars prijsdata beschikbaar zijn. De uiteindelijke selectie bestaat derhalve uit een evenwichtig panel van 205 zorgproducten, waarvan de contractprijzen van gemiddeld 47 ziekenhuizen bekend zijn. Deze selectie betreft hoofdzakelijk veelvoorkomende zorgproducten, zoals polibezoe-ken, kleine ingrepen, diagnostiek of dagbehandelingen. In



Resultaten regressiemodellen variatiecoëfficiënt op basis van jaar, patiëntvolume en verzekeraar TABEL 1

| | Jaar | Patiëntvolume | Verzekeraar |
|-----------------|----------|---------------|-------------|
| Jaar 2016 | 4,22*** | 4,17*** | 3,52*** |
| Jaar 2022 | -1,38*** | -1,83*** | -1,35** |
| Patiëntvolume | | -0,47*** | -0,47*** |
| Jaar 2016 * VGZ | | | 0,77 |
| Jaar 2019 * VGZ | | | -0,54 |
| Jaar 2022 * VGZ | | | -1,49*** |
| Constante | 15,12 | 16,10 | 16,38 |

/ Significant op respectievelijk vijf-, en eenprocentniveau

ESB

Gemiddelde prijs en gemiddelde variatiecoëfficiënt (VC) per verzekeraar per jaar TABEL 2

| | CZ | VGZ |
|----------------------|--------|--------|
| 2016 | | |
| Gemiddelde prijs (€) | 277,85 | 277,17 |
| Gemiddelde VC (%) | 18,97 | 19,74 |
| 2019 | | |
| Gemiddelde prijs (€) | 280,94 | 276,25 |
| Gemiddelde VC (%) | 15,39 | 14,85 |
| 2022 | | |
| Gemiddelde prijs (€) | 303,03 | 293,00 |
| Gemiddelde VC (%) | 14,49 | 13,00 |

ESB

termen van het totaal aantal declaraties is het gezamenlijke aandeel van deze 205 zorgproducten ongeveer 25 procent.

Resultaten

Om de prijsverschillen tussen ziekenhuizen te meten, maken we gebruik van de variatiecoëfficiënt (VC). De VC is de standaarddeviatie, uitgedrukt als percentage van de gemiddelde prijs. Een hogere VC staat voor een grotere relatieve spreiding. Met behulp van de VC kan de variatie voor zorgproducten met verschillende gemiddelde prijzen onderling worden vergeleken.

Figuur 1 toont de relatieve contractprijzen van de individuele ziekenhuizen. Op de horizontale as staan de zorgproducten van laag naar hoog gerangschikt, op basis van hun prijs, gemiddeld over alle jaren, ziekenhuizen en zorgverzekeraars. De verticale as toont de prijs die individuele ziekenhuizen bij CZ of VGZ voor een zorgproduct in rekening brengen, als percentage van de gemiddelde prijs voor dat product. Figuur 1 laat zien dat de prijsvariatie – zowel in 2016 als in 2022 – groot is. In 2022 is bijna vijftien pro-

cent van de prijzen voor zorgproducten nog steeds twintig procent hoger of lager dan de gemiddelde prijs.

Figuur 2 toont de ontwikkeling van de prijsvariatie voor de set van 205 zorgproducten, met contractprijzen tot 885 euro. De drie geschatte regressielijnen liggen onder elkaar, wat wil zeggen dat tussen 2016 en 2022 de variatie rondom de gemiddelde contractprijs is afgenomen. Dit betekent dus dat, sinds het openbaar maken van de contractprijzen, de prijzen per zorgproduct naar elkaar zijn toegegroeid. Figuur 2 toont ook dat voor relatief goedkope zorgproducten de spreiding in prijzen groter is dan voor producten die dicht bij een gemiddelde prijs van 885 euro zitten. Een verklaring hiervoor kan zijn dat zorgverzekeraars, vanwege de verwachte budget-impact voor deze duurere hoog-volume-zorgproducten, minder prijsvariatie toestaan dan voor goedkopere hoog-volume-producten.

Mogelijke verklaringen

Om uitspraken te doen over de mogelijke oorzaak en de statistische significantie van de afname in prijsvariatie zijn er in aanvulling op bovenstaande analyses, toenemend in complexiteit, drie lineaire regressiemodellen geschat. In de eerste kolom van tabel 1 wordt de VC verklaard aan de hand van het jaar, met 2019 als referentiecategorie. In de tweede kolom wordt hieraan het patiëntvolume toegevoegd, gedefinieerd als het aantal declaraties per zorgproduct per jaar op nationaal niveau (per 10.000). In de derde kolom wordt dit model uitgebreid met interactietermen voor jaar en verzekeraar (waarbij CZ als referentie diende).

Tabel 1 laat zien dat de VC in 2016 significant hoger was dan in 2019. In 2022 was de VC significant lager dan drie jaar eerder. Sinds de eerste publicatie van de prijzen in 2016 zijn gemiddeld genomen de prijsverschillen per zorgproduct dus gedaald.

Het volume toont eveneens significante samenhang met de prijsvariatie. Per 10.000 gedeclareerde zorgproducten neemt de VC gemiddeld genomen af met 0,47 procentpunt. Deze samenhang kent eenzelfde mogelijke verklaring als die voor minder convergentie bij duurere zorgproducten: hoe hoger het volume (= aantal declaraties) van een zorgproduct, hoe groter de potentiële budgetimpact. En dus hoe minder prijsvariatie de zorgverzekeraars door hun onderlinge premieconcurrentie zullen toestaan.

Kolom 3 laat zien dat de mate van prijsvariatie in 2022 significant verschillend is per verzekeraar. De VC voor zorgproducten die in 2022 door VGZ werden gecontracteerd, is gemiddeld genomen 1,49 procentpunt lager dan voor zorgproducten gecontracteerd door CZ. In vergelijking met CZ lijkt VGZ er dus in te slagen om in 2022 prijsverschillen voor hetzelfde zorgproduct sterker te laten afnemen.

Prijsverschillen nog steeds aanzienlijk

We zien echter ook dat de prijsverschillen tussen individuele ziekenhuizen voor de relatief homogene zorgproducten in onze selectie nog steeds aanzienlijk zijn. Het is onduidelijk in hoeverre prijsconvergentie in de toekomst verder zal toenemen. Contractprijzen worden immers bepaald door meerdere aspecten, waaronder de door het ziekenhuis gemaakte kosten, de geleverde kwaliteit en strategische ele-

menten, zoals dat het totaal aan contractprijzen (prijs maal volume) jaarlijks moet optellen tot de afspraak die het ziekenhuis en de zorgverzekeraar over het totale budget hebben gemaakt (NZa, 2022). In algemene zin geldt dat lagere prijzen voor zorgproducten in theorie niet alleen leiden tot lagere premies, maar dat ze als negatieve bijwerking ook een lagere kwaliteit zorg tot gevolg kunnen hebben. Bij hogere prijzen is het omgekeerde mogelijk. In hoeverre dit in de praktijk ook optreedt, is onbekend.

Geen sprake van prijsstoeiname

Zoals tabel 2 laat zien is er, naast de prijsconvergentie, geen sprake van een prijsopdrijvend effect. De gemiddelde prijs van zorgproducten waarvoor er met alle aanbieders een prijs van 885 euro of minder is overeengekomen, neemt gedurende een periode van zes jaar voor CZ en VGZ met respectievelijk 9,1 en 5,7 procent toe. Gezien de inflatie van 21 procent tussen 2016 en 2022 is er dus geen sprake van een bovengemiddeld grote stijging van de prijzen (CBS, 2023).

Minder prijsvariatie gunstig voor patiënt

De geobserveerde prijsverschillen hebben ook gevolgen voor patiënten. Eerder Amerikaans literatuuronderzoek naar de impact van prijs transparantie op consumenten liet zien dat de informatie over prijzen en prijsverschillen weinig gebruikt werd, en zelfs bij gebruik weinig invloed had op het keuzegedrag (Zhang et al., 2020). Ook in Nederland lijkt dit het geval te zijn (Husiatyński et al., 2021). Als patiënten bij grote prijsverschillen niet kiezen voor de goedkopere ziekenhuizen, dan betekent dit dat sommigen (grotendeels) willekeurig hogere prijzen betalen voor hetzelfde zorgproduct. De algehele afname van prijsvariatie tussen de zorgproducten is dus positief voor de patiënten, omdat de kans kleiner is op een uitschieter in productprijzen.

Een bijkomende positieve ontwikkeling voor de patiënt is het recente besluit van minister Kuipers (VWS) om per 2025 een maximale eigen bijdrage van 150 euro per behandeling in te voeren (Tweede Kamer, 2023). Deze verandering in de vormgeving van het eigen risico houdt in dat alle patiënten tot het bereiken van hun eigen risico maximaal 150 euro gaan betalen per behandeling, ongeacht de precieze behandeling en in welk ziekenhuis deze plaatsvindt. Op die manier worden de directe financiële gevolgen van de nog steeds aanzienlijke – en voor zorgconsumenten lastig te begrijpen en gebruiken – prijsverschillen tussen ziekenhuizen voor de patiënt beperkt.

Conclusies en discussie

Ondanks de toegenomen transparantie is de prijsvariatie van zorgproducten tot 885 euro bij aanbieders van ziekenhuiszorg zeven jaar na de invoering van de publicatie van prijsinformatie nog steeds groot. De resultaten laten echter ook zien dat CZ en vooral VGZ – die als twee van de vier grootste landelijke zorgverzekeraars samen meer dan veertig procent van de Nederlandse verzekerden vertegenwoordigen en daarmee een representatieve steekproef vormen – voor de onderzochte selectie aan zorgproducten wél in staat zijn geweest de variatie in prijzen terug te dringen. Het lijkt erop dat verzekeraars hierbij vooral inzetten op de zorgproducten die het vaakst gedeclareerd worden. Gemiddeld is

de prijsvariatie van de door ons onderzochte zorgproducten tussen 2016 en 2022 met 29 procent afgenomen zonder dat dit gepaard is gegaan met een opwaartse trend in gemiddelde prijzen. Kortom, er lijkt bij de goedkopere en minder complexe ziekenhuiszorg sprake te zijn geweest van een maatschappelijk gewenste prijsconvergentie.

Literatuur

- CBS (2023) *Consumentenprijzen; prijsindex 2015=100*. CBS Statistiek, 31 maart.
- Douven, R., M. Burger en E. Schut (2018) Grote prijsverschillen ziekenhuiszorg, ondanks concurrentie. *ESB*, 103(4762), 276–279.
- Douven, R., M. Burger en F. Schut (2020) Does managed competition constrain hospitals' contract prices? Evidence from the Netherlands. *Health Economics, Policy and Law*, 15(3), 341–354.
- Husiatyński, M., T.J. Klein en M. Mikkers (2021) *Increasing price transparency in the Dutch health care market does not affect provider choice*. CEPR Discussion Paper, 15981.
- NZa (2019) *Prijstransparantie medisch-specialistische zorg*. Brief aan het Ministerie VWS, 3547788/564543, 17 december. Te vinden op www.eerstekamer.nl.
- NZa (2022) *Monitor Medisch Specialistische Zorg 2022*. NZa.
- Tweede Kamer (2016) *Beleidsdoelstellingen op het gebied van Volksgezondheid, Welzijn en Sport: brief van de Minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport*, 32620, nr. 181.
- Tweede Kamer (2023) *Herziening Zorgstelsel: brief van de Minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport*, 29689, nr. 1178.
- Vektis (2022) *Verzekerden in beeld 2022: Inzicht in het overstapeseizoen*. Vektis Publicatie.
- Zhang, A., K.-H. Prang, N. Devlin et al. (2020) The impact of price transparency on consumers and providers: A scoping review. *Health Policy*, 124(8), 819–825.



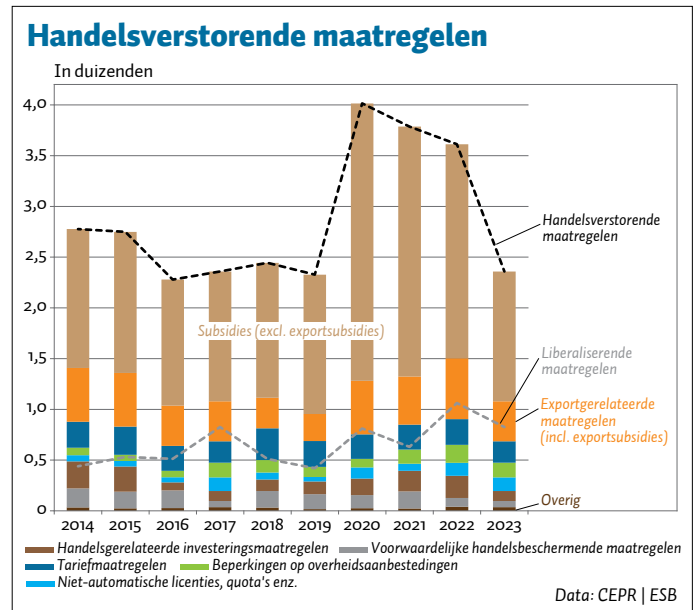
Flinke afname in handelsversturende maatregelen na coronapiek

De afgelopen jaren was er sprake van een toename van handelsmaatregelen die als schadelijk worden beschouwd (figuur). De toename zou kunnen komen door groeiende geopolitieke spanningen die hebben geleid tot meer acties die de wereldhandel verstoren. Dat zou ook de bescheiden groei in de wereldhandel in 2023 verklaren. Echter, wanneer we de gegevens nader bekijken, blijkt het verhaal net iets complexer te zijn. Niet alle handelsversturende maatregelen leiden namelijk tot een afname van handel. Bovendien is de relatie tussen handelsmaatregelen en geopolitieke spanningen niet eenduidig: in 2023 nam het aantal maatregelen namelijk weer af.

Om de stijgende geopolitieke spanningen te duiden, gebruikt men vaak de *Global Trade Alert* (GTA), een project van het Centre for Economic Policy Research. Het GTA brengt in kaart welke acties landen nemen die ofwel de internationale handel beperken, ofwel juist bevorderen. Vooral de toename van subsidies heeft bijgedragen aan de stijging van handelsverstoringen. De stijging van subsidies is vooral zichtbaar in de drie jaren van de coronapandemie. Dit suggereert dat de verhoogde subsidies mogelijk niet alleen het gevolg zijn van geopolitieke spanningen, maar ook te maken kunnen hebben met steunmaatregelen tijdens de coronacrisis die aan bedrijven zijn verleend.

Subsidies komen in verschillende vormen voor, zoals directe financiële steun, belastingvoordelen of betere voorwaarden voor zaken als financiering en grondstoffen. Sommige subsidies hebben tot doel om het falen van markten te corrigeren, maar andere kunnen juist handelsstromen verstoren en leiden tot verschuivende handels- en investeringsstromen. Subsidies lei-

den dus niet per se tot minder handel, maar kunnen wel de algemene steun voor vrijhandel verminderen en daarmee toekomstige groei in handel doen afnemen. Het positieve nieuws is dat het aantal versturende subsidies in 2023 is teruggelopen, wat een lichtpuntje vormt in een anderszins uitdagend jaar voor de wereldhandel dat 2023 was. **• Gerdien Meijerink (CPB)**



Snellere doorverhuizing bij rappe stijging woningprijs

Van 2013 tot 2022 zijn de woningprijzen fors gestegen, met name sinds 2017. De stevige prijsstijging zorgde ervoor dat veel jonge doorstromers profiteerden van een aanzienlijk verschil tussen de aankoop- en de verkoopprijs van hun koopwoning. Naarmate dit verschil groter was, verhuisden ze sneller door.

De figuur laat van verkopers onder de 35 jaar de bezitsduur en de gemiddelde meerwaarde per jaar zien, uitgesplitst naar leeftijdscategorie. In de laatste jaren hadden de jongste verkopers met de hoogste prijsstijgingen te maken. Verkopers onder de 30 profiteerden in 2023 van een meerwaarde van meer dan 25.000 euro per gewoon jaar. Bij oudere verkopers nam de meerwaarde ook sterk toe, maar minder uitbundig dan voor de jongere. Dat komt omdat de woningprijzen juist in 2021 en 2022 het sterkst stegen.

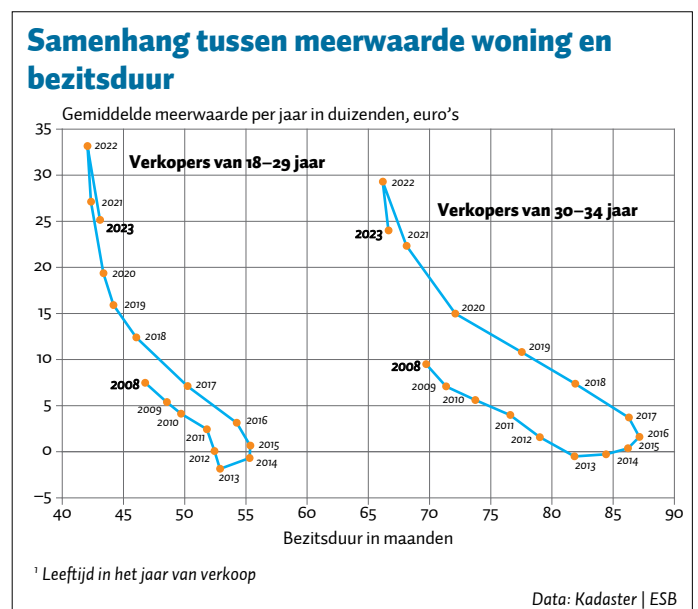
De jongste verkopers wonen over het algemeen veel korter in hun woning dan de groep van 30–34 jaar. In 2023 woonde de oudere groep gemiddeld bijna 5,5 jaar in de verkochte woning, terwijl verkopers jonger dan 30 jaar gemiddeld al na ongeveer 3,5 jaar doorstroonden.

Voor beide groepen nam vanaf 2008 de meerwaarde door de dalende huizenprijzen af, en de bezitsduur toe. Rond 2015 stegen de woningprijzen weer, nam de meerwaarde toe en de bezitsduur af. Voor verkopers jonger dan 30 jaar daalde de gemiddelde bezitsduur tussen 2017 en nu met zes maanden. Voor verkopers van 30 tot en met 34 jaar was de daling bijna twee jaar.

De figuur wekt dus de suggestie dat de prijsontwikkeling op de woningmarkt de gemiddelde bezitsduur, en daarmee ook het aantal transacties, beïnvloedt: potentiële verkopers zijn eerder geneigd te verkopen als

geprofiteerd kan worden van een substantiële meerwaarde. De precieze causaliteit is echter op basis van deze cijfers niet vast te stellen: een kortere bezitsduur en daarmee een hogere omloopsnelheid kan immers ook weer leiden tot hogere prijzen.

• Paul de Vries en Joost Zuidberg (Kadaster)



Gebruik aanvullend onderwijs door middelbarescholieren afgenomen

Het Nationaal Programma Onderwijs bood scholen subsidie om opgelopen achterstanden bij leerlingen tijdens de coronaperiode in te halen. Dat heeft echter niet geleid tot meer vraag naar aan-

vullend onderwijs ten opzichte van vóór de pandemie. De deelname aan aanvullend onderwijs waarvoor ouders betalen is zelfs afgenomen.

Ongelijke deelname aan betaalde vormen van aanvullend onderwijs (zoals bijles en huiswerkbegeleiding) kan leiden tot kansenongelijkheid. De *Monitor aanvullend onderwijs* biedt daarom inzicht in de ontwikkelingen op dit gebied. Deze monitor is tot nu toe driemaal uitgevoerd: in de schooljaren 2016/2017, 2018/2019 en 2022/2023.

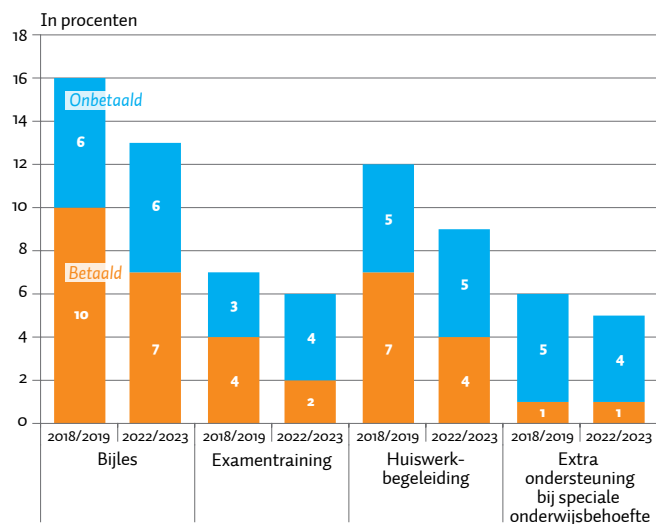
Aan de meest recente monitor hebben 4.191 ouders meegewerkt. In totaal is hiermee voor 3.764 middelbarescholieren bekend of zij in schooljaar 2022/2023 hebben deelgenomen aan aanvullend onderwijs en of ze daarvoor betaalden. Bijles en huiswerkbegeleiding zijn de meest voorkomende vormen van aanvullend onderwijs.

Uit de monitor blijkt dat deelname aan betaalde vormen van aanvullend onderwijs ten opzichte van schooljaar 2018/2019 is afgenomen, terwijl deelname aan onbetaalde vormen ongeveer gelijk is gebleven (figuur). De afname geldt voor alle vormen van aanvullend onderwijs. Door de afname van betaalde vormen, zijn zij nu iets minder gebruikelijk dan onbetaalde vormen.

Uit de vragenlijst onder middelbare scholen (n = 150) blijkt dat het aandeel scholen dat aanvullend onderwijs organiseert op school buiten de reguliere lessen ongeveer gelijk is gebleven (rond de tachtig procent). Wel zeggen scholen vaker dan vier jaar geleden (een deel van) de kosten te dragen voor aanvullend onderwijs; negentig procent heeft daarvoor middelen vanuit het Nationaal Programma Onderwijs ingezet.

▪ **Harriët Prins en Emina van den Berg** (SEO Economisch Onderzoek)

Aandeel middelbarescholieren dat deelneemt aan aanvullend onderwijs



Bron: SEO Economisch Onderzoek/Sardes. Monitor aanvullend onderwijs 2023 | ESB

Lonen leveren nu grootste bijdrage aan binnenlandse inflatie

Van het vierde kwartaal van 2022 tot en met het derde kwartaal van 2023 leverden de loonkosten de grootste bijdrage aan de stijging van de bbp-deflator, een maatstaf voor de 'binnenlands gecreëerde' inflatie. Ter vergelijking: in 2021 en in de eerste helft van 2022 was de bijdrage van de loonkosten nog minimaal of zelfs negatief, en leverden de nettowinsten van bedrijven de grootste bijdrage.

De meest recente beschikbare cijfers zijn die voor het derde kwartaal van 2023. Toen daalde de inflatie (volgens de bbp-deflator) voor het eerst

sinds het tweede kwartaal van 2022, van 9,3 naar 7,6 procent jaar-op-jaar. Deze daling werd vooral veroorzaakt door een daling van de bijdrage van de nettowinsten (tot slechts 0,1 procentpunt), en in mindere mate door lagere bijdragen van de loonkosten en van het gemengde inkomen.

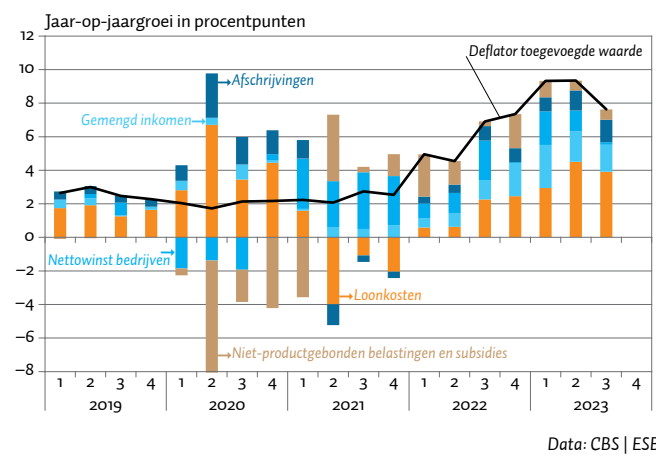
De figuur toont een statistische decompositie van de bbp-deflator per eenheid product. Vaak wordt deze decompositie getoond met slechts drie componenten, namelijk de loonkosten, de brutowinst en het saldo van niet-productgebonden belastingen en subsidies (zoals onroerendezaakbelasting, reinigingsrechten of landbouwsubsidies).

In de figuur onderscheiden we vijf componenten, omdat de brutowinst verder is onderverdeeld in afschrijvingen, nettowinst van bedrijven, en het gemengde inkomen. Het gemengde inkomen is voornamelijk het inkomen van zelfstandigen, met daarin een (vaak onbekende) loon- en winstcomponent.

Als we kijken naar de bijdragen per jaar, dan zien we dat in 2023 de loonkosten tot en met het derde kwartaal met gemiddeld 3,8 procentpunt veel meer bijdroegen aan de binnenlandse inflatedruk dan de nettowinst van bedrijven (1,1 procentpunt). In 2022 lagen deze bijdragen dicht bij elkaar, met 1,5 procentpunt vanuit de loonkosten en 1,1 procentpunt vanuit de nettowinsten. In 2021 waren het vooral de nettowinsten die de binnenlandse inflatie verhoogden, met een bijdrage van 2,5 procentpunt tegenover een negatieve bijdrage (-1,6 procentpunt) van de lonen.

▪ **Jos de Grip** (DNB)

Decompositie binnenlands gecreëerde inflatie



Data: CBS | ESB

Podcastreeks 'Welvaart, de brede podcast' ten einde



Wat kunnen we nu met 'brede welvaart' en wat niet? Hoe moet het verder? We bespreken het in een extra lange slotaflevering van Welvaart, de brede podcast met Robert Dur, Yasmine van der Straten, Marcel Timmer, Sarah van Hugte, Michel Scholte en Alexander Rinnooy Kan. Een terug- en vooruitblik.



afbakening, aldus Bas Jacobs in aflevering 11. De huidige CBS-definitie "de kwaliteit van leven hier en nu en de mate waarin deze al dan niet ten koste gaat van die van latere generaties en/of van mensen elders in de wereld" nodigt uit

In de slotaflevering vergelijkt oud-bestuurder Alexander Rinnooy Kan 'brede welvaart' met het voormalige Britse tv-programma *Not So Much a Programme, More a Way of Life*. Alle onderzoekers, beleidsmakers en (oud-) politici die we in de podcastserie spraken, accepteren dat de wereld uit meer bestaat dan winst en groei van het nationaal inkomen. Het zijn dus niet alleen de klimaatactivisten, 'true price'-tjagers en linkse hobbyisten, maar inmiddels ook ministeries, regio's en het bedrijfsleven die de beginselen van 'brede welvaart' volop omarmen.

Deze *Way of Life* verrijkt het publiek discours, ook al is de *Programme* nog niet helemaal helder. Marcel Timmer, onderdirecteur van het Centraal Planbureau en hoogleraar in Groningen, vergelijkt 'brede welvaart' graag met een auto die

"een prachtig dashboard heeft met heel veel lichtjes, maar waarvan we nog geen idee hebben hoe de motorkap nu eigenlijk werkt".

Wil 'brede welvaart' meer zijn dan goede bedoelingen, dan moet het begrip niet alleen in woorden centraal staan, maar moeten ook bij alle beleidsdomeinen brede effecten in kaart worden gebracht. Door kwantificering van allerlei bredere welvaartseffecten, worden de gevolgen van handelen in dimensies die anders zouden ondersneeuwen, duidelijk, met name als dat consequent gebeurt. Zonder inzicht in de gezondheidsuitkomsten per maatschappelijke groep was de gezondheidskloof bijvoorbeeld niet op de agenda gekomen. Enig realisme is daarbij wel geboden: alles meten en bijhouden is niet haalbaar.

Andere kritiek is dat 'brede welvaart' nu nog te zeer over van alles gaat om er op te kunnen sturen. De invulling van het begrip behoeft een strakke

om afstand te nemen van klassieke noties van welvaart, die altijd een element van schaarste met zich meedragen. Daardoor kunnen welvaarts- en welzijnsaspecten worden vermengd, wat verwarrend is, want welzijn is persoonlijk en relatief.

Toch is enig optimisme gerechtvaardigd. Er is een begin gemaakt en de richting – meerdimensionaal kijken – is goed. Rinnooy Kan: "Als bestuurders en politici, de mensen die aan de knoppen zitten, een zekere intuïtie ontwikkelen over hoe al die dimensies elkaar beïnvloeden (...) Dat maakt hen uiteindelijk een betere stuurman." Wel is de weg nog lang. Michel Scholte, uitvoerend directeur van onder andere True Price Foundation: "We zijn nog impact-analfabeet." Volgens hem begint het met beter onderwijs over welvaart op school.

MAARTJE SCHULZ, MARCEL CANOY EN JASPER LUKKEZEN

Makers van *Welvaart, de brede podcast*

Colofon



Economisch Statistische Berichten (ESB) is het vakblad van De Koninklijke Vereniging voor de Staatshouder. 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. ESB is een uitgave van Stichting ESB. De Koninklijke Vereniging voor de Staatshouder is houder van de merknaam ESB

Organisatie

Hoofredactie: Jasper Lukkezen, Robert Kleinknecht
Redactie: Maartje Schulz, Ron Stoop, Elisa de Weerd, Simon Huijben en Victor van der Wel

Redactiemedewerkers:

Rik Leijssen en Koenraad Schreuder
Tekstredactie: De Twee Hanen v.o.f.
Vormgeving: Jacques van Schie
Bestuur Stichting ESB: Cees Oudshoorn (voorzitter), Daniël van Vuuren, Yrla van de Ven, Henriëtte Prast en Mathijs Bouman
Commissie van redactie wordt opnieuw geformeerd onder voorzitterschap van Arjen van Witteloostuijn

Afbeeldingen

Roger Klaassen, Olaf Storbeck, Sander Nieuwenhuys iStock / André Muller, luza studios kyrien, Victoria Kotlyarchuk, Leonid Ikan, artJazz, Nzpn, igorbondarenko, JohnnyGreig

Publiceren

Aanwijzingen voor het aanleveren van kopij vindt u op www.esb.nl/publiceren

Abonneren

U kunt een abonnement online afsluiten op www.esb.nl/word-lid

Contact

Redactie: 020 592 87 77; redactie@esb.nu
Klantenservice: lid@esb.nu
Adverteren: Thomas Timmermans, 020 592 8636
thomas.timmermans@fdmediagroep.nl
Postadres: Postbus 216, 1000 AE Amsterdam
Bezoek: Prins Bernhardplein 173, 1097 BL Amsterdam
Webadres: www.esb.nu
ISSN: 0013-0583

Verschijningsdata ESB:

21 mrt., 18 apr., 23 mei, 20 jun., 18 jul., 22 aug., 26 sep., 24 okt., 21 nov., 19 dec.



Afleveringen

1. **Kim Putters over 'brede welvaart'**
2. **De filosofische invalshoek**
met Ingrid Robeyns en Bas Haring
3. **Hoe staat het ervoor met onze welvaart?**
met Jan-Pieter Smits en Rutger Hoekstra
4. **De gevaren van klimaatverandering**
met Reyer Gerlagh
5. **Ongelijkheid**
met Marike Knoef en Hans van Kippersluis
6. **Sturen op 'brede welvaart'**
met minister Adriaansens
7. **Voorkeuren van burgers**
met Niek Mouter en Erik Schokkaert
8. **'Brede welvaart' toepassen**
met Stefan Thewissen en Joks Janssen
9. **'Brede welvaart' in de regio**
met Caspar van den Berg en Jantine Kriens
10. **Innovatie en de toekomst van onze welvaart**
met Koen Frenken en Eric Bartelsman
11. **Welvaartstheorie**
met Bas Jacobs en Herman Vollebergh
12. **In gesprek met een econoom en een theoloog**
Met Sandra Phlippen en Paul van Geest
13. **'Brede welvaart' en het bedrijfsleven**
met Jan Peter Balkenende en Karen Maas
14. **De arbeidsmarkt**
met Pierre Koning
15. **'Brede welvaart' elders**
met Daniëlle Hirsch
16. **'Brede welvaart' bij de begroting**
met Gijs van der Vlugt en Maarten de Jong
17. **Slotaflevering** (zie foto's)

Alle afleveringen zijn terug te luisteren
op www.esb.nu/welvaart-de-brede-podcast/





Meer dan 12.500 economen
ontvangen onze wekelijkse nieuwsbrief
www.esb.nu/aanmelden