

INTERNATIONALE CRISISMAATREGELEN TIJDENS DE PANDEMIE

PERIODIEKE RAPPORTAGE ARTIKEL 4 BUITENLANDSE
FINANCIËLE BETREKKINGEN

RAPPORT

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

WOUTER ELSENBURG, DERCK STÄBLER, NILS VERHEUVEL, ROBERT RADEMAEKERS, NIENKE OOMES & WIM
SUYKER

IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE VAN FINANCIËN, DIRECTIE BUITENLANDSE FINANCIËLE BETREKKINGEN

AMSTERDAM, MAART 2025

Lijst met gebruikte afkortingen

ADB	Asian Development Bank
AIIB	Asian Infrastructure Investment Bank
BBP	Bruto binnenlands product
CCRT	Catastrophe Containment and Relief Trust
DSSI	Debt Service Suspension Initiative
EC	Europese Commissie
ECB	Europes Centrale Bank
EF	Emergency financing instrumenten
EFSF	European Financial Stability Facility
EGF	EIB garantiefonds
EIB	Europese Investeringsbank
ESM	Europees Stabiliteitsmechanisme
ESM	European Stability Mechanism
FCL	Flexible Credit Line
FI	Financiële Instelling
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development
IDA	International Development Association
IFC	International Finance Corporation
IMF	Internationaal Monetair Fonds
IPC	infectiepreventie
LIC	Lage inkomenslanden
LMIC	Lage en middeninkomenslanden
MDB	Multilateral Development Banks
MENA	De uitgebreide streek, die zich uitstrekt van Marokko tot Afghanistan
MIGA	Multilateral Investment Guarantee Agency
MKB	Midden en kleinbedrijf
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
PRGT	Poverty Reduction and Growth Trust
RCF	Rapid Credit Facility
RETF	Recipient-Executed Trust Fund
RFI	Rapid Financing Instrument
RMDB	Regional development banks
RST	Resilience and Sustainability Trust
SDR	Special Drawing Rights
SLL	Short-Term Liquidity Line
SSA	Sub-Sahara Afrika
SP	Solidarity Package
SURE	Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency
WBG	Wereldbank Groep
WHO	World Health Organization

Samenvatting

Internationale instellingen hebben doeltreffend de gevolgen van de COVID-crisis bestreden. Veelal kwamen ze snel in actie en zorgden ze met financiering en kennisdeling ervoor dat de gezondheidszorg, sociale zekerheid en economie als geheel werden ondersteund. Kanttekeningen behelzen de toegang tot steun van bepaalde landen en bedrijven en de soms lange doorlooptijd van maatregelen.

Vraagstelling

Deze evaluatie beoordeelt de steunmaatregelen van internationale financiële instellingen (IFIs) en Europese instellingen tijdens de COVID-crisis. Specifiek betreft het dertien instrumenten van de EU, het Internationaal Monetair Fonds (IMF), de Wereldbank Groep (WBG), de *European Bank for Reconstruction and Development* (EBRD) en de *Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB). Tabel S.1 toont een overzicht.

De Nederlandse overheid is vertegenwoordigd in en draagt bij aan de financiering van deze instellingen, al is in veel gevallen sprake van leningen die worden terugbetaald. Tegen deze achtergrond heeft het ministerie van Financiën aan SEO Economisch Onderzoek (SEO) gevraagd om de steunmaatregelen te evalueren.

Tabel S.1 Overzicht geëvalueerde steunmaatregelen

Instelling	Instrumenten	Toelichting
Europese instellingen	SURE / ESM / EIB	Arbeidsmarktregelingen, kredietlijn voor landen en financieringsinstrumenten voor bedrijven
IMF	EF instrumenten, SDR allocatie, schuldverlichting	Betalingsbalanssteun overheden, additionele internationale reserves, verlaging schuld aan IMF (CCRT)
WBG	IDA / IBRD / IFC / MIGA / RETF	Leningen, garanties, subsidies en eigen vermogen voor overheden, financiële instellingen en bedrijven
EBRD	Solidarity Package	Werkkapitaal, garanties en leningen aan financiële instellingen en (staats)bedrijven
AIIB	COVID-faciliteit	Leningen aan overheden, staatsbedrijven en beperkt aan bedrijven

Aanpak

De maatregelen zijn op drie aspecten beoordeeld, namelijk:

- was de inzet van de maatregel te verantwoorden, gezien het te verwachten resultaat?
- was de maatregel achteraf doeltreffend in het verminderen van de negatieve effecten van de COVID-crisis?
- was de maatregel additioneel ten opzichte van andere middelen die beschikbaar waren?

De doeltreffendheid is vastgesteld met een contributie-analyse. Per groep van instellingen is een beleidstheorie opgesteld. De hypothesen uit de beleidstheorie zijn voorzien van criteria om de doeltreffendheid vast te stellen. De toetsing is uitgevoerd met eerder (evaluatie)onderzoek, aangevuld met economische theorie, empirische literatuur en data waar van toegevoegde waarde.

Verantwoording

De inzet van middelen was verantwoord. Dit is onderzocht door elk instrument op vier punten te beoordelen, namelijk: de geldigheid van de doelstelling, de vraag of deze doelstelling binnen het mandaat van de instelling valt, de plausibiliteit van het bereiken van de doelstelling en de capaciteit van de instelling om het instrument uit te voeren. Uit deze beoordeling blijkt dat de inzet van alle instrumenten te verantwoorden is. Wel zijn er op dit punt gradaties. Zo scoren SURE en het ESM goed op deze criteria, evenals de bestaande EIB-instrumenten, maar was het minder plausibel dat het EIB garantiefonds (EGF) zou kunnen bijdragen aan het verschaffen van liquiditeit, gelet op de lange doorlooptijd die vooraf bekend was. Ook geldt dat de inzet van crisisfinanciering door het IMF duidelijk beter als crisisinstrument te verantwoorden is dan een SDR-allocatie een jaar na het uitbreken van de pandemie. Een ander voorbeeld is dat de WBG hoog scoort op alle genoemde criteria, terwijl de EBRD en de AIIB minder hoog scoren op het terrein van mandaat en capaciteit.

Doeltreffendheid

Doeltreffendheid beoordelen we eerst op de snelheid waarmee de Europese en internationale financiële instellingen instrumenten beschikbaar hebben gesteld. Vervolgens kijken we naar het effect van het aanwenden van deze instrumenten op vier terreinen, namelijk: sociale zekerheid, gezondheidszorg, de reële economie en financiële stabiliteit. We hebben voor deze vier terreinen gekozen omdat de internationale instellingen op elk van deze terreinen wilden bijdragen aan het verlichten van de COVID-crisis.

De internationale instellingen zijn erin geslaagd om snel financiering beschikbaar te stellen. Alle geëvalueerde instellingen hebben snel gereageerd op de crisis en zijn in staat geweest om snel instrumenten beschikbaar te stellen om overheden, financiële instellingen en bedrijven te ondersteunen.

IFIs en Europese instellingen hebben de sociale zekerheid ondersteund. In de EU droeg SURE bij aan het behoud van banen, al is moeilijk te kwantificeren hoe groot deze bijdrage was. Daarbij hielp het dat ervoor is gekozen de invulling aan de lidstaten te laten. Het IMF heeft niet direct bijgedragen aan maatregelen gericht op sociale zekerheid, maar heeft er via het ondersteunen van de externe financieringsbehoefte van overheden wel aan bijgedragen dat overheden in staat waren om arbeidsmarktmaatregelen te financieren. De WBG heeft in lage inkomenslanden bijgedragen aan het behoud van banen. Daarnaast is in 24 landen met hulp van de WBG een sociaal zekerheidsprogramma opgesteld. De EBRD heeft bijgedragen door het financieren van bedrijven en daarmee het behoud van banen. De AIIB heeft sociale zekerheidsprogramma's gefinancierd, zoals noodsubsidies aan huishoudens en het mkb.

Voor de ondersteuning van gezondheidszorg was vooral de WBG belangrijk. Meer dan de andere IFIs was de WBG goed voorbereid op een mondiale gezondheidscrisis. Reden is de ervaring met eerdere epidemieën (zoals de Mexicaanse griep en Ebola) en het besef dat er een risico bestaat op een pandemie. Deze voorbereiding omvat zowel de opbouw van kennis (in samenwerking met de WHO) over mogelijke scenario's, als middelen voor het actief ondersteunen van landen. De AIIB heeft bijgedragen door een aanzienlijk bedrag uit te trekken voor vaccinatieprogramma's, zo'n 2 mrd. dollar (ten opzichte van 10 mrd. vanuit de WBG). Het IMF heeft net als bij sociale zekerheid indirect bijgedragen aan de financiering van de gezondheidszorg, door bij het bepalen van de financieringsbehoefte aandacht te hebben voor de gezondheidszorguitgaven van overheden. De EBRD en de geëvalueerde EU-projecten hebben geen noemenswaardige rol gespeeld op het terrein van gezondheidszorg.

De IFIs en Europese instellingen hebben duidelijk bijgedragen aan het ondersteunen van de reële economie, al bleek het lastig om nieuwe partijen te bereiken. In Europa hebben de EIB en de EBRD bijgedragen aan de

financiering van bedrijven, al was deze bijdrage beperkt in de hoge inkomenslanden die zelf al uitgebreide steunprogramma's hadden opgezet. Het IMF heeft de reële economie vooral ondersteund doordat het, vaak samen met de WBG, de druk op de overheidsfinanciën wegnam, zodat nationale overheden hun uitgaven konden blijven financieren. De WBG heeft daarnaast via verschillende instrumenten bijgedragen aan de financiering van bedrijven in lage inkomenslanden. De AIIB heeft een nuttige bijdrage geleverd door overheden bij te staan met financiering van landen die zeer zwaar getroffen waren door de pandemie.

De bijdrage van de onderzochte instrumenten aan de financiële stabiliteit was positief, maar beperkt, zeker tegen de achtergrond van de forse, succesvolle ingrepen van centrale banken. Hoewel de acties van IFIs en de EU-instellingen hebben bijgedragen aan de financiële stabiliteit, waren hiervoor vooral de ingrepen van centrale banken van belang. In Europa had daarnaast vooral het herstelinstrument Next Generation EU een positief effect op de financiële markten.

Al met al was de inzet van de onderzochte instrumenten door IFIs en Europese instellingen doeltreffend. Omdat de meeste steunmaatregelen snel beschikbaar waren en duidelijk positief hebben bijgedragen aan de vier impactpaden (sociale zekerheid, gezondheidszorg, reële economie en financiële stabiliteit) concluderen we dat het overgrote deel van de maatregelen doeltreffend is geweest.

Hoewel dit weinig afdoet aan de algemene conclusie, zijn enkele kanttekeningen te plaatsen bij de inzet van instrumenten. Zo waren niet alle instrumenten snel beschikbaar, waardoor hun effectiviteit als crisisinstrument minder was. Voorbeelden zijn de SDR-allocatie van het IMF en het EIB garantiefonds. Daarnaast waren de crisisinstrumenten van het IMF voor middeninkomenslanden beperkt in omvang. Ook leidde de handhaving van relatief strikte voorwaarden ertoe dat een groep landen minder toegang had tot financiering door de WBG dan achteraf gezien wenselijk was geweest. Tevens was het voor de WBG en de EBRD lastig om de zwaarst getroffen sectoren te bereiken, omdat ze weinig bestaande relaties hadden binnen deze sectoren en het moeilijk was om in crisistijd, terwijl contactbeperkingen golden, snel nieuwe financieringsrelaties aan te gaan. Tot slot bleek het in sommige gevallen lastig om op tijd te stoppen met steunmaatregelen.

Naast financiering was kennis(deling) door internationale organisaties een belangrijke succesfactor. Kennis en advisering dragen in belangrijke mate bij aan de doeltreffendheid van de steun. De EU, het IMF en de WBG hebben alle drie met kennisdeling bijgedragen aan de doeltreffendheid van het COVID-beleid in landen die zelf minder kennis in huis hadden. Het opbouwen van een kennispositie bij deze instellingen draagt daarmee bij aan effectief optreden van nationale overheden.

Additionaliteit

De onderzochte instrumenten waren ten dele additioneel. De inzet van SURE was additioneel in het bieden van gunstigere financieringsvoorwaarden en het delen van kennis, maar niet additioneel in het verschaffen van financiering en in diverse landen niet additioneel in het instellen van arbeidsmarktregelingen. De lidstaten hadden deze namelijk ook zelf kunnen ophalen. EIB financiering was vooral additioneel in landen met weinig nationale coronasteun. Wat betreft het IMF was de inzet van noodfinanciering zeker in het begin van de COVID-crisis duidelijk additioneel. Later, toen de eerste nood geadresseerd was, was de additionaliteit minder overtuigend. De WBG was vooral additioneel door kwetsbare landen en kwetsbare klanten te steunen die elders geen toegang tot financiering hadden. EBRD was additioneel door snel noodliquiditeit te verstrekken aan bedrijven in transitielanden. De additionaliteit van AIIB was minder duidelijk.'

Coördinatie tussen instellingen

De meeste IFIs hebben tijdens het bestrijden van de gevolgen van COVID onderling goed samengewerkt.

Voor het IMF gold dat vooral de samenwerking met de WBG van belang was en dat dit goed verliep. De WBG heeft gebruikgemaakt van een breder netwerk onder IFIs voor samenwerking. Voor de AIIB was samenwerking zelfs een vereiste, aangezien de steun vooral via cofinanciering verliep. De EBRD heeft weinig samengewerkt met andere IFI's, mede omdat dit niet was voorbereid. In de EU bestond de samenwerking eruit dat instrumenten zijn ontwikkeld onder regie van de Europese Commissie.

Algemene lessen

Om algemene lessen te trekken uit de inzet van crisisinstrumenten, kijken we naar de elementen die van belang zijn voor een effectief instrumentarium. Dit zijn omvang, snelheid, gerichtheid en tijdelijkheid van de maatregelen. Bovendien moet duidelijk sprake zijn van een crisis om dit instrumentarium in te zetten.

Bij een crisis past een getrapte inzet van middelen van breed naar gericht. Tijdens een crisis is de kans op schade groot. Daarom is het positieve effect van steun in potentie groot. Tegelijkertijd is er in een crisis sprake van een grote mate van onzekerheid. Tegen deze achtergrond loont het om in de eerste fase van een crisis breed te steunen. Ook kan het in de eerste fase van de crisis wenselijk zijn om de omvang van de steun te beperken. Snelheid is namelijk niet te combineren met een goede risico-inschatting. De eerste financiering is dan een middel om tijd te kopen voor het ontwikkelen van een diepgaandere aanpak.

Een crisis vraagt om snelle inzet van middelen, bestaande instrumenten en relaties dragen hieraan bij. Om een crisis goed te bestrijden is snelle inzet van middelen nodig. Daarbij geldt dat bestaande instrumenten sneller inzetbaar zijn dan nieuwe instrumenten. Ook zijn bestaande relaties, zoals overheden of bedrijven waar de IFI al mee werkt, sneller te bereiken tijdens een crisis dan partijen waarmee de instellingen nog geen relatie hebben.

IFIs en EU-instellingen hebben tijdens de COVID-crisis getoond grote slagkracht te hebben en graag onderdeel te zijn van de oplossing. De COVID-crisis heeft duidelijk gemaakt dat vanuit IFI en EU-instellingen al een ruim crisisinstrumentarium beschikbaar is en dat dit flexibel kan worden aangepast.

Om steun breed in te zetten dienen soms obstakels te worden beperkt. Soms zijn er obstakels die het gebruik van steun beperken, zoals een stigma, en helpt het in de eerste fase van een crisis om deze zo veel mogelijk te beperken, zeker wanneer het een externe crisis betreft (zoals COVID) die niet voortkomt uit slecht beleid.

In de Europese context speelt dat crises aanleiding zijn geweest om nieuwe instrumenten of samenwerkingsverbanden op te richten en het is verstandig daarop te anticiperen. In eerdere crises zijn financiële steunmaatregelen genomen, die er onder andere op gericht waren om landen met minder draagkracht bij te staan. Mogelijk wordt in de toekomst opnieuw een voorstel gedaan voor crisismaatregelen. Het is nuttig daarop te anticiperen. Dit kan door vooraf na te gaan wat redelijke eisen zijn om aan zulke steun te verbinden. Voorbeelden zijn het verplichten dat landen een hervormingsprogramma aangaan wanneer ze in gebreke blijven (onder leiding van de EU of het IMF) of dat claims van EU-landen senior zijn ten opzichte van bestaande financiering. Welke voorwaarden passend zijn hangt ook af van de aard van de crisis.

Coördinatie tussen MDBs en het IMF is belangrijk voor het bevorderen van een effectief crisis-instrumentarium. MDBs hebben vaak een comparatief voordeel in sectoren of landenkennis die meer of minder relevant zijn tijdens een crisis. Goede coördinatie zorgt ervoor dat deze partijen zich richten op die elementen waar ze sterk in zijn.

Het is soms moeilijk om op tijd te stoppen met steun en het ontwerp van instrumenten kan hieraan bijdragen. Crisisinstrumenten kunnen vaak zo worden vormgegeven dat ze tijdelijk steun verlenen. Zo'n vormgeving draagt bij aan tijdelijkheid, aangezien een expliciete beslissing om te stoppen met steun lastiger blijkt in de praktijk.

De aard van een crisis bepaalt mede of het stellen van eisen aan financiële steun voor landen nuttig is. Het stellen van eisen aan financiële steun vergt een goede afweging die in een crisis anders kan uitpakken dan in normale tijden. Het verbinden van voorwaarden aan financiële steun heeft een aantal voordelen, denk aan het voorkomen van moreel risico of het verbeteren van beleid. Een nadeel is echter dat het ontwikkelen en opleggen van zulke eisen tijd kost en tijdens een crisis is tijd kostbaar, waardoor de afweging anders kan uitvallen.

Hoewel de oorzaak van de volgende crisis moeilijk te voorspellen is, is het nuttig een kennispositie te ontwikkelen die is gebaseerd op mogelijke gevolgen. Aangezien het lastig is te voorspellen op welke terreinen een crisis kan uitbreken, is een alternatief om niet naar de risico's maar naar de gevolgen te kijken, vanuit het perspectief dat een aantal zaken essentieel is om op orde te hebben, ook tijdens een crisis.

Inhoud

Samenvatting	2
1 Inleiding	9
1.1 Aanleiding en onze opdracht	9
1.2 Methode	9
1.3 Leeswijzer	13
2 Europese instellingen	14
2.1 Beleidstheorie	14
2.2 Toetsingskader	17
2.3 Toetsing Europese instellingen	20
2.4 EIB	20
2.5 SURE	22
2.6 ESM	30
2.7 Tussenconclusie	33
3 Hoofdstuk IMF	35
3.1 Beleidstheorie	35
3.2 Toetsingskader	38
3.3 Toetsing van de maatregelen	39
3.4 Tussenconclusie	48
4 Wereldbank Groep, EBRD, AIIB	51
4.1 Wereldbank Groep	51
4.2 Relatie financiering IMF en Wereldbank	66
4.3 Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling	68
4.4 Aziatische Infrastructuurinvesteringsbank	76
4.5 Tussenconclusie	83
5 Conclusies en lessen	87
5.1 Algemene conclusies	87
5.2 Algemene lessen	91
Referenties	96

1 Inleiding

In opdracht van het ministerie van Financiën evalueren we de crisismaatregelen van internationale financiële instellingen met het doel om een beeld te krijgen van hun doeltreffendheid en lessen te trekken voor toekomstige crises. Daarvoor hanteren we een contributieanalyse op basis van syntheseonderzoek.

1.1 Aanleiding en onze opdracht

Tijdens de COVID-pandemie hebben internationale financiële instellingen en Europese instellingen op grote schaal crisismaatregelen getroffen. Deze maatregelen zijn ingezet om de gezondheidssector te steunen en economieën te stabiliseren. De Nederlandse overheid is een belangrijke crediteur binnen deze instellingen die in de regel ook waarde hecht aan prudent financieel beleid door deze instellingen. In crisistijd worden uitgaven veelal geïntensiveerd om zo de gevolgen van de crisis te beperken. Ook tijdens de COVID-pandemie is dit gebeurd, getuige het tempo waarin aanvullende instrumenten door internationale financiële en Europese instellingen zijn ontwikkeld.

Het ministerie van Financiën heeft ons tegen deze achtergrond gevraagd om de crisismaatregelen te evalueren, waarbij twee vragen centraal staan, namelijk:

1. zijn de crisismaatregelen van internationale financiële en Europese instellingen doeltreffend geweest; en
2. welke lessen kunnen getrokken worden uit de inzet van crisismaatregelen door de internationale financiële en Europese instellingen?

1.2 Methode

Scope

Deze evaluatie (periodieke rapportage) heeft betrekking op de covidsteunmaatregelen van Europese instellingen (EC, EIB, ESM), het IMF, de Wereldbank Groep, EBRD en de AIIB. Zie onderstaande Tabel 1.1 voor een overzicht van de instrumenten van deze instellingen.

Het onderzoek richt zich op de doeltreffendheid van beleid. Doeltreffendheid is volgens de Regeling periodieke evaluatieonderzoek (RPE) van de rijksoverheid gedefinieerd als “de mate waarin de beleidsdoelstellingen gerealiseerd worden dankzij het ingezette beleid en met zo min mogelijk ongewenste neveneffecten”. De doelmatigheid van beleid valt niet binnen de scope van dit onderzoek. De reden dat doelmatigheid niet in scope is, is dat hiervoor onderzocht zou moeten worden of de juiste hoeveelheid geld is ingezet om de gewenste uitkomst te bereiken en of er geen goedkopere manieren waren om hetzelfde doel te bereiken. Door de hoeveelheid, variëteit en overlap aan maatregelen en de context waarin deze zijn genomen, is een onderzoek naar doelmatigheid moeilijk uitvoerbaar. Daarom is ervoor gekozen de maatregelen niet op doelmatigheid te toetsen.

Tabel 1.1 Overzicht geëvalueerde instrumenten

Instelling	Instrumenten	Bedrag in euro	Toelichting
Europese instellingen	SURE	98 mrd.	Arbeidsmarktregelingen
	ESM	n.v.t.	kredietlijn voor landen
	EIB	47 mrd.	financieringsinstrumenten voor bedrijven
IMF	EF instrumenten,	50 mrd.	Betalingsbalanssteun overheden,
	SDR allocatie	650 mrd.	additionele internationale reserves
	Schuldverlichting CCRT	1 mrd.	verlaging schuld aan het IMF
WBG	IBRD	46 mrd.	Leningen aan lage inkomenslanden
	IDA	53 mrd.	Subsidies en leningen tegen verlaagd tarief aan lage inkomenslanden
	IFC	43 mrd.	Financiering private bedrijven
	MIGA	8 mrd.	Garanties aan financiële instellingen en bedrijven
	RETF	8 mrd.	Leningen en subsidies aan overheden voor essentiële sectoren
EBRD	Solidarity Package	24 mrd.	Werkkapitaal, garanties en leningen aan financiële instellingen en (staats)bedrijven
AIIB	COVID-faciliteit	20 mrd.	Leningen aan overheden, staatsbedrijven en beperkt aan bedrijven

Naast gebleken doeltreffendheid achteraf, beoordeelt het onderzoek of de genomen maatregel goed te verantwoorden is in de zin dat vooraf verwacht kon worden dat de maatregel doeltreffend zou zijn. Als derde criterium beziet de analyse of de ingezette maatregelen additioneel zijn ten opzichte van de markt of andere bestaande instrumenten.

Aanpak

Dit onderzoek maakt gebruik van een contributie-analyse om de doeltreffendheid van de crisismaatregelen vast te stellen. Contributie-analyse is een methode om causale relaties in beeld te brengen. De kern van de aanpak is het verzamelen van kwalitatieve en/of kwantitatieve gegevens waarmee de bestaande beleidstheorie wordt getoetst om vast te stellen of veronderstelde veranderingen en doorwerkingen aanwezig zijn. Dit geeft geen zicht op de kwantitatieve omvang van een causaal effect, maar legt wel bloot in hoeverre er ontwikkelingen zijn die consistent zijn met wat de beleidstheorie nastreeft (Ter Weel, 2022). De toetsing vindt plaats op basis van eerder (evaluatie)onderzoek, aangevuld met economische theorie, empirische literatuur en data waar van toegevoegde waarde.

Beleidstheorie

Een beleidstheorie is een keten van oorzaak-gevolgrelaties die de beoogde werking van de maatregelen uitdrukt. Zo beschrijft een beleidstheorie hoe ingezette middelen (inputs) leiden tot concrete handelingen (activiteiten), die vervolgens leiden tot directe resultaten (output). Deze directe resultaten leiden tot verdere veranderingen (outcome), die uiteindelijk bijdragen aan de overkoepelende doelstellingen van het beleid (impact).

De beleidstheorie bestaat ook uit impactpaden. Een pad is een cluster van (intermediate) outcomes en impacts op een bepaald thema. Een thema is een maatschappelijke doelstelling. De toegevoegde waarde van impactpaden is dat ze inzichtelijk maken welke effecten bekend zijn per thema, waarmee een visie kan worden opgesteld hoe deze doelen het best bereikt kunnen worden. De impactpaden zijn daarmee vooral relevant voor de conclusies en de lessen. In deze evaluatie is gekozen voor vier impactpaden, namelijk gezondheidzorg, sociale zekerheid, reële economie en financiële stabiliteit. Deze thema's omvatten de belangrijkste doelstellingen bij het optreden van de verschillende instellingen tijdens de COVID-crisis.

De beleidstheorie wordt gebruikt om de doeltreffendheid vast te stellen. Doeltreffendheid is het behalen van de beleidsdoelen. Elke stap in de beleidstheorie veronderstelt een verband. Het verband noemen we een contributieclaim. In het vervolg van dit onderzoek zullen we elke contributieclaim afzonderlijk en alle contributieclaims gezamenlijk toetsen om de doeltreffendheid te bepalen.

Toetsingskader

Het toetsingskader bevat de contributieclaims die worden getoetst in dit onderzoek. Deze worden geselecteerd uit de beleidstheorie. Een deel van de beleidstheorie wordt dus niet getoetst. Dit zijn overwegend de impacts van de beleidstheorie. De relatie tussen (het hoogste niveau) outcome en de impacts is namelijk veelal niet empirisch te toetsen. Deze relatie wordt verondersteld op basis van de literatuur en/of economische theorie. Een voorbeeld is dat uitgaven aan gezondheidszorg tijdens COVID een positieve bijdrage leveren aan de volksgezondheid.

Het toetsingskader bestaat uit twee scores. De eerste score is een beoordeling van de doeltreffendheid, oftewel de mate waarin een contributieclaim werkt zoals beoogd. Waar aangetoond kan worden dat een hypothese uit de beleidstheorie in de praktijk werkt zoals beoogd spreken we van *contributie*. De tweede score is een beoordeling van de mate van zekerheid van de bevindingen, met de effectladder (zie hieronder). Beide scores drukken we uit op een vijfpuntsschaal.

Effectladder

Het is van belang dat de bewijskracht van beleidsevaluaties zo groot mogelijk is en dat duidelijk is hoe goed de conclusies (wetenschappelijk) zijn onderbouwd. De effectladder is een instrument om dit vast te stellen, te zien in de onderstaande tabel. De effectladder kent een kwalificatie toe aan de kwaliteit van de evaluatie op basis van de eigenschappen van de gebruikte onderzoeksmethode. De effectladder onderscheidt vijf verschillende treden van bewijskracht. Bovendien maakt de effectladder zichtbaar welke soorten onderzoek tot welk niveau leiden. Tot slot doet de effectladder suggesties voor bewoordingen in conclusies die de hardheid van het bewijs goed weerspiegelen. Hierbij geeft het de door het onderzoek hoogst behaalde trede (één tot vijf) aan.

Trede één is behaald wanneer in de evaluatie het doel, de doelgroep en de randvoorwaarden van de beleidsmaatregel(en) duidelijk zijn beschreven. Trede twee is het niveau van een theoretische en/of kwalitatieve onderbouwing. Het geeft aan dat een evaluatie gebruik heeft gemaakt van een kwalitatieve methode om de effectiviteit van de beleidsmaatregel(en) aan te tonen. Trede drie gaat over het aantonen van gewenste veranderingen, bijvoorbeeld door het tonen van doelrealisaties, trends en/of gedragsveranderingen met behulp van een beschrijvende data-analyse. De methoden op trede vier zijn bedoeld voor alle situaties waarin causale methoden niet haalbaar zijn. De hoogste trede is gevormd door de methoden van de commissie Theeuwes (rapport "Durf te meten") en van de commissie Ter Weel (rapport "Durf te leren, ga door met meten") die causale verbanden kunnen aantonen. Hieronder vallen experimenten en econometrische analyses van natuurlijke experimenten. Het gaat daarbij in beginsel om het hoogst bereikte niveau.

Tabel 1.2 De SEO-effectladder stelt de bewijskracht van beleidsevaluaties vast

Trede	Naam	Soorten onderzoek	Aanduiding in conclusies
5	Causaal	Experimenten (gouden standaard) Natuurlijke experimenten i.c.m. econometrie ¹	Bewezen (in)effectief
4	Plausibel causaal	Combinatie van descriptief, veelbelovend en indicatief.	Zeer waarschijnlijk (in)effectief
3	Indicatief	Meta-analyses ² , andere econometrische analyses ³ , aantonen doelrealisatie, trends of gedragsverandering	Waarschijnlijk (in)effectief
2	Veelbelovend	Expert judgement, beleidstheorie, theoretische modellen, theoretische analyses, uitspraken over effectiviteit in enquêtes en interviews	Verwacht (in)effectief
1	Descriptief	Beschrijving van het doel, de doelgroep, de voorwaarden en de interventiemethode	Mogelijk (in)effectief

Bron: SEO Economisch Onderzoek. Noot: Score 4 of 5 zijn te beschouwen als wetenschappelijk onderbouwd

Verantwoording

Hoewel in de analyse de nadruk ligt op het achteraf beoordelen of maatregelen doeltreffend zijn geweest, omschrijven we ook per instrument of vooraf goed te verantwoorden was dat het instrument werd ingezet. Reden om dit te doen is dat we willen nagaan of vooraf voorzien had kunnen worden dat een maatregel niet of minder succesvol zou zijn. Hier zijn immers mogelijk ook lessen uit te trekken. Om de verantwoording vooraf vast te stellen bestuderen we vier criteria, namelijk: 1) of de maatregel een helder doel heeft, 2) of dat doel haalbaar is, 3) of het doel past binnen het mandaat van de instelling en 4) of de instelling over voldoende capaciteit beschikt om de maatregel uit te voeren.

Additionaliteit

Tot slot analyseren we de additionaliteit van de ingezette instrumenten. In deze context bedoelen we met additioneel dat de instrumenten voorzien in een behoefte waarin niet op een andere wijze voorzien kan worden. Additionaliteit is van belang omdat de partijen die steun bieden hier schaarse middelen voor inzetten en omdat de inzet van zulke middelen verstorend kan werken indien daar in de markt goede alternatieven voor beschikbaar zijn. Additionaliteit definiëren we hier als het verstrekken van middelen op het moment dat de markt of andere partijen (zoals andere ontwikkelingsbanken) daartoe niet in staat of niet bereid zijn.

- 1 Regression discontinuity, difference-in-difference, instrumentele variabelen en propensity score matching om een causaal verband in kaart te brengen tussen beleid en uitkomsten. Zie voor meer informatie het rapport "Durf te meten" van de Commissie Theeuwes (2012).
- 2 Meta-analyse heeft als voordeel dat het op een groot aantal studies is gebaseerd. Een beperking is dat deze studies doorgaans betrekking hebben op andere landen en/of situaties.
- 3 Bijvoorbeeld tijdreeksanalyse zonder paneldata of cross-sectie analyse.

1.3 Leeswijzer

De structuur van de hoofdstukken volgt een verdeling van internationale instellingen. Elke hoofdstuk beschrijft voor de relevante instellingen de beleidstheorie, het toetsingskader en de toetsing. De hoofdstukken sluiten af met een tussenconclusie over de verantwoording, de doeltreffendheid, de additionaliteit en de mogelijk te trekken lessen. Hoofdstuk 5 trekt algemene conclusies op basis van de conclusies per instelling en vertaalt dit naar lessen voor toekomstige crisismaatregelen.

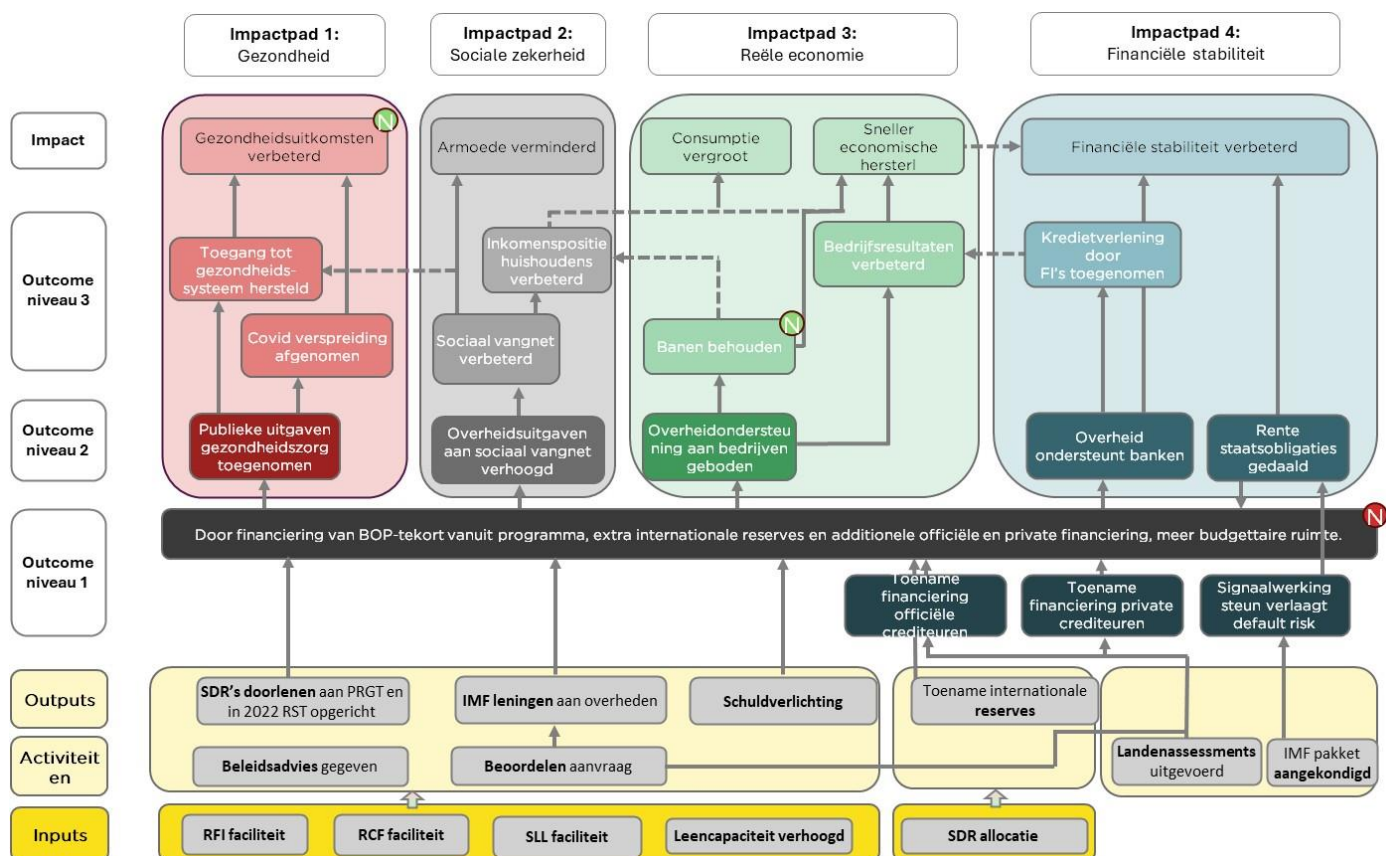
2 Europese instellingen

Dit hoofdstuk reconstrueert de beleidstheorie en toetst de maatregelen van de Europese instellingen. Hieruit blijkt dat deze maatregelen hebben bijgedragen aan het bestrijden van de gevolgen van de COVID-crisis, al waren ze soms beperkt additioneel vanwege beschikbare alternatieven.

2.1 Beleidstheorie

Figuur 1.1 bevat een reconstructie van de beleidstheorie van de beleidsinterventies van de Europese Investeringsbank (EIB), de Europese Commissie (EC) en het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). De impactpaden volgen uit de doelstellingen van de regelingen. Deze beleidstheorie lichten we hieronder per instelling toe.

Figuur 2.1 Reconstructie van de beleidstheorie van de Europese Investeringsbank (EIB), de Europese Commissie (EC) en het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM)



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Een N duidt op het optreden van een neveneffect; een bekend maar onbedoeld effect van beleid. Een rode N op een negatief neveneffect, een groene N op een positief neveneffect.

2.1.2 EIB – Garantiefonds en intensivering bestaande instrumenten

Input en activiteiten

De beleidsreactie van de EIB is tweeledig. Het eerste deel is het intensiveren van de bestaande instrumenten. Dit is vormgegeven met een sterke verlaging van de voorwaarden en primair gefinancierd vanuit de bestaande middelen. De insteek bij het verlagen van de voorwaarden is dat bedrijven een stuk sneller de financiering zouden ontvangen, waar dit proces voor COVID gemiddeld meer dan een jaar duurt. Het tweede deel is het instellen van een garantiefonds van 25 miljard euro met nieuwe middelen. Om het garantiefonds te kunnen instellen, zijn garanties vanuit lidstaten afgegeven voor de financiering en is een staatssteuntoets uitgevoerd door de Commissie.

Zowel het intensiveren van bestaande instrumenten als het garantiefonds betreffen alle vormen van financieringsinstrumenten. De meeste instrumenten zijn gericht op start- en scale-ups en het mkb. De directe instrumenten zijn leningen en equity financiering. De indirecte instrumenten zijn het verlenen van garanties en asset-backed securities aan fondsen met risicokapitaal en garanties aan banken. De indirecte instrumenten zijn erop gericht dat deze partijen die dichter op de markt zitten, de middelen weer doorfinancieren aan bedrijven.

Output

De garanties en leningen stellen de financiers in staat om bedrijven met een hoger risicoprofiel (zoals startups) te blijven financieren in een periode met stijgende risicopremies, minder onderpand te kunnen vragen en bedrijven voor dezelfde lening een lagere rente te kunnen bieden.

Het risicokapitaal en de asset-backed securities dekken het risico af binnen de bestaande portefeuille. Het gevolg is dat er binnen deze portefeuille weer nieuwe ruimte ontstaat voor aanvullende financiering. Dit stelt partijen in staat om leningen te vernieuwen waar het bedrijf zonder dit instrument niet opnieuw deze lening zou krijgen en leidt tot het kunnen doen van aanvullende investeringen ter uitbreiding van de portefeuille.

Outcome niveau 1

Alle instrumenten leiden tot drie centrale invloedmechanismen op de financieringsmarkt. Dit zijn het sneller bieden van financiering en liquiditeit dan anders het geval was geweest, het bieden van financiering tegen gunstiger voorwaarden (zoals lagere rentes of langere looptijden) en het bieden van meer financiering dan zonder het instrument het geval was geweest. De additionele steun van lidstaten aan bedrijven kan tot twee neveneffecten leiden. Het eerste neveneffect is dat het beprijzen van risico's door bedrijven wordt verstoord met een subsidie. Deze verstoring leidt tot een suboptimale allocatie van bedrijfsbestedingen en daarmee tot welvaartsverlies. Het tweede neveneffect is dat de steunregelingen alleen gericht zijn op bedrijven die financieel gezond waren voor de COVID-pandemie (in 2019). Nieuwe toetreders, zoals startups, worden daarmee niet gesteund. Dit verstoort de economische dynamiek in bedrijvigheid. Hoewel het EIB zich dus specifiek heeft gericht op kleinere bedrijven, zijn dit wel alleen kleinere bedrijven die al bestonden.

Outcome niveau 2

Door het snel aanbieden van financiering hebben bedrijven een betere liquiditeitspositie en een hogere solvabiliteit. Gezamenlijk zorgt dit voor een betere financiële gezondheid van bedrijven.

Impact

Financieel gezondere bedrijven zijn in staat meer te produceren en gaan minder snel failliet of stoppen minder snel zelf. Het neveneffect hiervan is dat bedrijven blijven bestaan die zonder deze instrumenten failliet waren gegaan. De instrumenten verstoren daarmee de economische dynamiek.

2.1.3 EC - SURE

Input en activiteiten

Het instrument van de Europese Commissie binnen de scope van dit rapport is SURE, Support to mitigate unemployment risks in an emergency. De SURE-verordening bevat de wettelijke basis voor het instrument, dat is gebaseerd op artikel 122 van het Verdrag betreffende de werking van de EU. De financiering van het instrument is maximaal 100 miljard euro op basis van garanties van lidstaten, maximaal 25 procent van alle in het kader van SURE uitbetaalde leningen. Om in aanmerking te komen, moeten lidstaten voldoen aan de toelatingsvoorwaarden – waarvan de belangrijkste is dat er sprake is van een abrupte en sterke stijging van de overheidsuitgaven die direct verband houden met regelingen voor baanbehoud. Een lidstaat vraagt zelf een lening aan en de Commissie toetst of de beoogde besteding overeenkomt met het doel van SURE.

Output

Door een verstrekte lening stijgt de staatsschuld tegen gunstige voorwaarden, waardoor de financieringsruimte van overheden toeneemt.

Outcome niveau 1

De gunstige financieringsvoorwaarden leiden tot een lagere risicopremie op staatsobligaties. De lidstaten gebruiken de SURE-middelen om bedrijven te steunen die de arbeidsmarktregelingen inzetten of om COVID-gerelateerde uitgaven te doen. Een voorbeeld van een regeling die hieronder valt is werktijdverkorting, een voorbeeld van een regeling die hier niet onder valt is bijstand. Een voorbeeld van een COVID-gerelateerde gezondheidsuitgave is ziekteverlof in het kader van COVID of steun voor de naleving van gezondheidsvoorschriften op de werkplaats. Als een lidstaat de middelen ontvangt, kan ze deze middelen besteden aan de beoogde doelen.

Outcome niveau 2

De uitvoering van de arbeidsmarktregelingen leidt tot steun aan bedrijven en tot baanbehoud. Het neveneffect van baanbehoud is dat de arbeidsmobiliteit daalt. Ofwel, werknemers blijven langer in hun baan dan dat ze zonder het instrument hadden gedaan – wat ten koste kan gaan van de productieve efficiëntie. De indirecte effecten van baanbehoud zijn inkomensbehoud en behoud van bedrijfsspecifieke vaardigheden. Het positieve neveneffect hiervan is dat het beroep op sociale voorzieningen lager is.

De additionele steun van lidstaten aan bedrijven op basis van de SURE-leningen leidt tot dezelfde neveneffecten als de EIB-steun, namelijk dat het beprijsen van risico's door bedrijven wordt verstoord met een subsidie en dat de steunregelingen alleen gericht zijn op bedrijven die financieel gezond waren voor de COVID-pandemie (in 2019). Nieuwe toetreders, zoals startups, worden daarmee niet gesteund. Dit verstoort de economische dynamiek in bedrijvigheid.

Impact

Baanbehoud en inkomensbehoud bij huishoudens hebben twee effecten. Het eerste effect is dat de armoede in de ontvangende lidstaten daalt. Dit vergroot de sociale zekerheid. Het tweede effect is dat werknemers meer consumeren en produceren, wat bijdraagt aan een sneller economisch herstel. Tevens levert dit een bijdrage aan minder bedrijfsopheffingen en faillissementen. De extra uitgaven aan gezondheidszorg in verband met de bestrijding en preventie van de COVID-pandemie leveren een positieve bijdrage aan de volksgezondheid. Het positieve effect van SURE op de financiële positie van bedrijven en huishoudens verbetert hun schokbestendigheid en draagt daarom indirect ook bij aan de financiële stabiliteit. Daarnaast is er een directe bijdrage van SURE aan de

financiële stabiliteit, aangezien de gunstige voorwaarden van een SURE-lening bijdragen aan de houdbaarheid van de overheidsfinanciën.

2.1.4 ESM – Kredietlijn

Input en activiteiten

Het instrument van het ESM is het beschikbaar stellen van de bestaande Enhanced Conditions Credit Line in aangepaste vorm. De aanpassingen zijn een generieke toelatingstoets voor alle landen in plaats van een toelatingstoets per land, geen hervormingsvereisten en zeer beperkte rapportageverplichtingen. De aanpassingen zijn in overeenstemming met het ESM-verdrag.

Om de kredietlijn te ontvangen doet de lidstaat zelf een aanvraag. De aanvraag wordt beoordeeld door het ESM en na goedkeuring wordt een lening verstrekt. Het ESM monitort de terugbetaling van de lening en toetst of de middelen zijn uitgegeven aan de beoogde doelen.

Output

Als een lidstaat een lening aangaat, leidt dit tot meer financiële ruimte bij de lidstaat. De rente op deze lening is lager dan wanneer de lidstaat een reguliere staatsobligatie met dezelfde looptijd had uitgegeven. De maximale omvang van de lening is 2 procent van het bbp van de aanvragende lidstaat.

Outcome niveau 1

De extra middelen worden uitgegeven aan directe en indirecte zorguitgaven in verband met de bestrijding en preventie van de COVID-pandemie. Door het vergroten van de financieringsruimte voor landen dalen in potentie de risicopremies op staatsobligaties.

Impact

De beschikbaarheid van het ESM als noodfonds verbetert het vertrouwen van financiële markten en daarmee de financiële stabiliteit. De extra zorguitgaven kunnen een positieve bijdrage leveren aan de volksgezondheid. De positieve neveneffecten hiervan zijn een hogere productiviteit en welzijn van de bevolking. De indirecte effecten zijn dat de gezondere bevolking meer consumeert, produceert en daarmee bijdraagt aan economisch herstel en zo eveneens bijdraagt aan financiële stabiliteit.

2.2 Toetsingskader

2.2.1 EIB

De EIB heeft bestaande financieringsinstrumenten geïntensiveerd en een Garantiefonds opgericht. Op deze manier beoogde de EIB liquiditeit toe te voegen aan de markt, waarmee het innovatieve mkb sneller, gunstiger en meer financiering kon verkrijgen. Deze outcome niveaus zijn samengenomen in de tabel en de tekst met de toetsing van de maatregelen doordat de effecten gelijktijdig plaatsvinden. Het gevolg van deze outcomes is dat de liquiditeit en solvabiliteit van bedrijven toenamen.

Tabel 2.1 Toetsingskader EIB

Onderdeel beleidstheorie	Contributie-claim	Criteria
Input en activiteiten (ontwerp instrument)	Bedrijven hebben betere toegang tot financiering	Kasschuif draagt bij aan betere financieringstoegang
		Garantiefonds draagt bij aan betere financieringstoegang
Outcome niveau 1 (financiering)	Bedrijven hebben betere financiering	Bedrijven hebben meer financiering
		Bedrijven hebben sneller financiering
		Bedrijven hebben gunstigere financiering
	Verstoort bedrijvendynamiek	Beprijzen van risico's en economische dynamiek wijzigt
Outcome niveau 2 (financiële stabiliteit)	Hogere liquiditeit en solvabiliteit	Hysteresis door gebrek aan financiering voorkomen

Bron: SEO Economisch Onderzoek

2.2.2 SURE

Tabel 2.4 geeft het toetsingskader van SURE weer. Om doeltreffend te zijn, dient de steunmaatregel tijdig, tijdelijk en gericht te zijn (CPB, 2020). Tijdig is belangrijk om economische schade te voorkomen in plaats van herstellen, tijdelijkheid is nodig omdat steun niks toevoegt als het probleem voorbij is, en gerichtheid maakt dat schaarse middelen zo effectief mogelijk worden ingezet. SURE heeft een beoogde outcome op de reële economie en sociale zekerheid door bij te dragen aan baanbehoud, inkomensbehoud en het ondersteunen van in de kern gezonde bedrijven. Ook beoogde SURE bij te dragen aan financiële stabiliteit. Dit effect onderzoeken we door het bestuderen van de ontwikkeling van rentes op staatsobligaties als gevolg van de aankondiging en het gebruik. We veronderstellen dat de uitgaven aan gezondheidszorg een positieve impact hebben gehad op de gezondheidsuitkomsten; dit verband is lastig aan te tonen en niet onderzocht.

Tabel 2.2 Toetsingskader SURE

Onderdeel beleidstheorie	Contributieclaim	Criteria
Input en activiteiten (ontwerp instrument)	Instrument voldoet aan voorwaarden voor doeltreffende steun	De steun is tijdig, tijdelijk en gericht verleend
Output (financiering)	SURE vergroot financieringsruimte overheden	De SURE-middelen hadden niet goed op een andere wijze aangetrokken kunnen worden
		Lidstaten gaan lening aan en geven middelen uit aan arbeidsmarktregelingen

Outcome niveau 1 (reële economie en sociale zekerheid)	SURE leidt tot een toename van uitgaven aan arbeidsmarktregelingen	De omvang van SURE was substantieel
		Overheden hadden zonder SURE minder middelen uitgetrokken voor arbeidsmarktregelingen
Outcome niveau 2 (reële economie en sociale zekerheid)	SURE draagt bij aan baanbehoud en inkomensbehoud	Ontwikkeling werkloosheid en inkomens blijft constant
		Bedrijven met steun hebben banen behouden en zijn minder vaak failliet gegaan
		Negatieve effecten door verstoring marktwerking zijn beperkt
Outcome niveau 1 (financiële stabiliteit)	SURE verlaagt risicopremie staatsobligaties	Risicopremie staatsobligaties daalt door aanwezigheid SURE
		Risicopremie staatsobligaties daalt door gebruik SURE

Bron: SEO Economisch Onderzoek

2.2.3 ESM Kredietlijn

Tabel 2.3 toont het toetsingskader van het ESM. De aanvraagprocedure en verplichtingen rondom het gebruik van de kredietlijn (input en activiteiten) beogen de toegang tot financiering en de financieringsvoorwaarden te verbeteren. De kredietlijn vergroot de financieringsruimte van overheden, wanneer deze wordt gebruikt (outcome). De beschikbaarheid van het ESM als noodfonds verbetert het vertrouwen van financiële markten en daarmee de financiële stabiliteit (impact). We onderzoeken het effect op rentespreads van staatsobligaties bij aankondiging van de kredietlijn als indicatie voor dit effect. De impact van het gebruik van de kredietlijn op financiële stabiliteit en de impact op de volksgezondheid kunnen we niet onderzoeken omdat de kredietlijn niet is gebruikt.

Tabel 2.3 Toetsingskader ESM

Onderdeel beleidstheorie	Contributie-claim	Criteria
Input en activiteiten (ontwerp instrument)	Toegang tot financiering en financieringsvoorwaarden zijn verbeterd	Aanvraagprocedure verbetert financieringstoegang en -voorwaarden.
		Vereisten bij gebruik van de kredietlijn verbeteren de financieringstoegang en -voorwaarden.
		De rente op staatsobligaties is lager en de financiële ruimte van de lidstaat is groter.
Output (financiering)	Vergroot financieringsruimte van overheden	Kredietlijn wordt benut door lidstaten.
Outcome niveau 1 (financiële stabiliteit)	ESM verlaagt risicopremie staatsobligatie	Rente op staatsobligaties daalt doordat de aanwezigheid van de kredietlijn het vertrouwen op financiële markten herstelt.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

2.3 Toetsing Europese instellingen

2.4 EIB

De twee ingrepen van de EIB zijn noodsteun via bestaande instrumenten en de introductie van een nieuw instrument in de vorm van het EGF. EGF had een tweeledig doel, namelijk het bieden van kortetermijnliquiditeitssteun en het ondersteunen van herstelgroei op de middellange termijn. Het EGF focust op mkb- en midcap-ondernemingen en kan een reeks aan financiële instrumenten dekken. In termen van de door de EIB versterkte vermogens was per juni 2021 euro 46.7 miljard aan financiering goedgekeurd (inclusief EGF, zie hieronder), waarvan euro 22.6 miljard was verstrekt. Het EIF had zo'n euro 23.8 miljard aan financiering goedgekeurd. De EIB heeft zelf een *rapid assessment* van haar beleid tijdens de crisis uitgevoerd (EIB, 2022). Deze assessment laat zien dat de liquiditeits- en groei-effecten van het EIB-beleid waarschijnlijk klein, maar positief zijn. Deze bevindingen vinden steun in de economische theorie en literatuur, net zoals de data rondom de activiteiten van de EIB. De EIB werkt momenteel nog aan een volledige evaluatie van het COVID-steunbeleid.

Tabel 2.4 Toetsing EIB

Onderdeel beleidstheorie	Contributie-claim	Contributiescore [1-5]	Zekerheidsscore [1-5]	Toelichting zekerheidsscore met soorten onderzoek
Input en activiteiten (ontwerp instrument)	Bedrijven hebben betere toegang tot financiering	2	2	Beschrijving van het instrument, bestaande evaluatie en interviews.
Outcome niveau 1 (financiering)	Bedrijven hebben betere financiering, met beperkte verstoring van bedrijvendynamiek	2	2	Literatuuronderzoek, expert inschatting en interviews.
Outcome niveau 2 (financiële stabiliteit)	Hogere liquiditeit en solvabiliteit	2	2	Bestaande evaluatie

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Bedrijven hebben betere toegang tot financiering (score 2) - input en activiteiten

Het is waarschijnlijk dat de EIB beperkt doeltreffend is geweest in het verbeteren van de toegang tot financiering en daarmee de liquiditeit. Belangrijke vereisten voor het effectief bieden van liquiditeit zijn snelheid en additionaliteit ten opzichte van andere verschaffers van liquiditeit.

De snelheid van de beleidsreactie van de EIB is hoog, afgemeten tegen reguliere doorlooptijd binnen de EIB. Volgens gesprekspartners lag er relatief snel een probleemanalyse en een plan voor een beleidsreactie klaar toen de vraag kwam vanuit de Eurogroep welke bijdrage de EIB zou kunnen leveren aan het mitigeren van de gevolgen van de COVID-crisis. De reden hiervoor is dat de EIB doorlopend de financiële positie van bedrijven monitort en het EIF goede contacten heeft in de sector die marktsignalen kunnen doorgeven. Het aanpassen van

financieringsprocedures bij bestaande instrumenten heeft ook de snelheid bevorderd, uitgaven zijn ongeveer twee keer sneller dan gebruikelijk gedaan. Het feit dat voor het organiseren van noodsteun met name gebruik is gemaakt van bestaande producten, klantrelaties en mandaten heeft daarbij ook geholpen. Tot slot is het EGF volgens geïnterviewden ook snel opgezet, gegeven de noodzaak voor het verzoeken om mandaat van de individuele lidstaten en de benodigde *checks and balances* in het opzetten van een fonds van deze omvang.

Tegelijkertijd was de snelheid van de beleidsreactie van de EIB traag in vergelijking tot andere instellingen. De *rapid assessment* (EIB, 2022) merkt op dat de noodzaak voor liquiditeit bij intermediaire financiële instellingen grotendeels ontbrak, omdat het opkoopprogramma van de ECB al zeer ruim was. De behoefte voor liquiditeit bij niet-financiële bedrijven was er wel, hetgeen blijkt uit diverse enquêtes en de financiële gegevens van bedrijven. Het bleek echter sneller om liquiditeit te verschaffen via steunprogramma's via de lidstaten en de omvang hiervan was beduidend groter dan de middelen via de EIB. Een voorbeeld is dat veel landen uitstel van belasting aanboden als steuninstrument. Dit biedt ook op directe wijze liquiditeit aan bedrijven en is een sneller en eenvoudiger om uit te voeren dan financieringsinstrumenten. Een financieringsinstrument bevat namelijk diverse extra processtappen, zoals een onderbouwing in een aanvraag, een beoordeling van de kredietwaardigheid en een goedkeuringsprocedure. Zodoende is de financiering beperkt additioneel ten opzichte van het best beschikbare beleidsalternatief. Volgens geïnterviewden waren de plekken waar de EIB aanvullende liquiditeit bood vooral de landen waar minder vormen van liquiditeitssteun beschikbaar waren of als optie achter de hand (een *last resort*) mochten de andere opties tegen blijken te vallen. Op deze plaatsen was de EIB wel additioneel ten opzichte van andere financieringsinstrumenten. Daarmee heeft het EIB vooral toegevoegde waarde gehad voor niet-financiële bedrijven in landen die geen ruime liquiditeitssteun boden.

Het intensiveren van de bestaande instrumenten leverde een grotere bijdrage aan de liquiditeit dan het EGF. Ongeveer een kwart tot een derde van de nieuwe deals van EIB en EIF in 2020 en 2021 kan gekenmerkt worden als COVID-steun. De bijdrage van het EGF aan liquiditeit was zeer beperkt. Ondanks dat het EGF sneller dan gebruikelijk was opgezet, kende het een vertraging bij de start van zes maanden. Pas vanaf december 2020 was het daarmee mogelijk om financieringen te verstrekken. Als gevolg hiervan documenteert de *rapid assessment* dat het EGF-productaanbod minder aantrekkelijk werd voor financiële instellingen. Hoewel liquiditeitssteun formeel ook een doel van het EGF was, is het instrument primair opgezet om hoogrisicofinanciering te verstrekken met een hoge impact.

Bedrijven hebben betere financiering, liquiditeit en solvabiliteit (score 2) - outcome 1

Onze inschatting is dat de EIB een zorgvuldig proces heeft gevolgd in de opzet van de instrumenten om daarmee zo additioneel mogelijk te zijn. Om effectief te kunnen zijn in het bieden van meer en gunstige financiering met beperkte marktverstoring dient de financiering additioneel te zijn ten opzichte van andere bronnen van financiering. Om de additionaliteit van de financiering ex ante in te schatten, gebruikt de EIB het AIM-raamwerk. Dit raamwerk benut (net zoals deze evaluatie) een *theory of change*-benadering waarin de EIB aantoont van welk marktfalen sprake is (waarom), op welke wijze de beleidsreactie van de EIB additioneel is (wat) en welk verschil deze beleidsreactie denkt te maken (hoe). In aanvulling worden de effecten op macrovariabelen (zoals aantal banen) gesimuleerd met het RHOMOLO-EIB-model, een ruimtelijk algemeen evenwichtsmodel dat sterk gebaseerd is op het model van de EC. Tijdens COVID is deze aanpak ook gehanteerd. Een uitdaging die destijds bij de EIB speelde – net zoals bij alle andere instellingen – is dat COVID een unieke crisis was met een golvend karakter waardoor niemand echt wist hoe veel en wat voor steun er precies nodig was. Om overmatige steun te voorkomen, heeft de EIB waarborgen opgenomen in de financieringsvoorwaarden zoals een horizonbepaling en maximum percentage voor EIB-financiering (per instrument) ten opzicht van de balans van bedrijven. Ook is er een verdeelsleutel opgenomen om een redelijke spreiding over regio's te waarborgen. Een tekortkoming is dat er geen eisen zijn

gesteld aan de omvang van de EIB-steun in relatie tot de COVID-steun vanuit nationale overheden. Hoewel zo'n eis extra capaciteit vraagt bij de inrichting van instrumenten, is onze inschatting dat het stellen van dergelijke eisen haalbaar is. Zo is in Nederland de totale specifieke steun van verschillende instrumenten die ontvangen kon worden afhankelijk gesteld van de totaal ontvangen generieke steun.

Hogere liquiditeit en solvabiliteit - outcome 2

Het is waarschijnlijk dat de EIB via solvabiliteit en liquiditeit heeft bijgedragen aan een hoger groeipotentieel op de middellange termijn. Zonder een beschikbare ex post evaluatie, gebruiken we hiervoor de uitkomsten van de evaluaties van vergelijkbare financieringsinstrumenten en de economische theorie. Zwakke balansen en debt overhang maken het moeilijker om te investeren. Zowel de economische theorie als de empirische literatuur rondom dit onderwerp wijzen hierop.⁴ Beleid dat deze *constraint* losser maakt kan dan een positieve bijdrage leveren aan het groeipotentieel, met name wanneer daarmee op middellange termijn hysteresis wordt voorkomen. Die hysteresis kan ontstaan doordat bijvoorbeeld investeringen in fysiek kapitaal achterblijven waarmee er onvoldoende vernieuwing in kapitaalgoederen is, of geen nieuw immaterieel kapitaal tot stand wordt gebracht (e.g. R&D).⁵ Er zijn indicaties in de literatuur dat (publieke) garantieregelingen kunnen bijdragen aan kredietverlening⁶ en aan reële economische uitkomsten.⁷ In het realiseren van deze bijdrage is het EGF waarschijnlijk effectiever geweest dan de reguliere instrumenten omdat het risicoprofiel hoger was en daarmee de vormgeving waarschijnlijk in grotere mate additioneel is ten opzichte van de kapitaalmarkt, waarvan de risicobereidheid in crisistijd juist afneemt.

2.5 SURE

Inleiding

De SURE-leningen worden getoetst door de EC. Indien goedgekeurd, vergroot een lidstaat de financieringsruimte met een lening. De lidstaten gebruiken de SURE-middelen om bedrijven te steunen die de arbeidsmarktregelingen inzetten. De uitvoering van de arbeidsmarktregelingen leidt tot baanbehoud en inkomensbehoud. Het neveneffect van baanbehoud is dat de arbeidsmobiliteit daalt. Het positieve effect van SURE op de financiële positie van bedrijven en huishoudens verbetert hun schokbestendigheid en draagt daarom indirect ook bij aan de financiële stabiliteit.

⁴ Zie e.g. Barbiero et al. (2020) die laten zien dat bedrijven met meer schuld meer investeren als de groei vooruitzichten goed zijn, maar dat dit marginale effect van schuld verdwijnt wanneer bedrijven al te veel schuld hebben, de looptijd van de schuld kort is en wanneer er (banken)crises zijn.

⁵ Zie e.g. Ter Weel et al. (2020) voor een verdere bespreking hiervan.

⁶ Zie e.g. Bachas et al. (2018) en Blasio et al. (2020).

⁷ Zie e.g. Brault et al. (2020).

Tabel 2.5 Toetsing SURE

Onderdeel beleidstheorie	Contributie-claim	Contributiescore [1-5]	Zekerheidsscore [1-5]	Toelichting zekerheidsscore met soorten onderzoek
Input en activiteiten (ontwerp instrument)	Instrument voldoet aan voorwaarden voor doeltreffende steun	4	3	Beschrijving van het instrument, literatuuronderzoek en aantonen doelrealisatie
Output (financiering)	SURE vergroot financieringsruimte overheden	3	3	Literatuuronderzoek en data-analyse
Outcome niveau 1 (reële economie en sociale zekerheid)	SURE leidt tot toename uitgaven arbeidsmarktregelingen	2	3	Literatuuronderzoek en data
Outcome niveau 2 (reële economie en sociale zekerheid)	SURE draagt bij aan baan- en inkomensbehoud	3	2	Literatuuronderzoek, expert inschatting en interviews
Outcome niveau 1 (financiële stabiliteit)	SURE verlaagt risicopremie staatsobligaties	1	3	Aantonen doelrealisatie en econometrie.

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

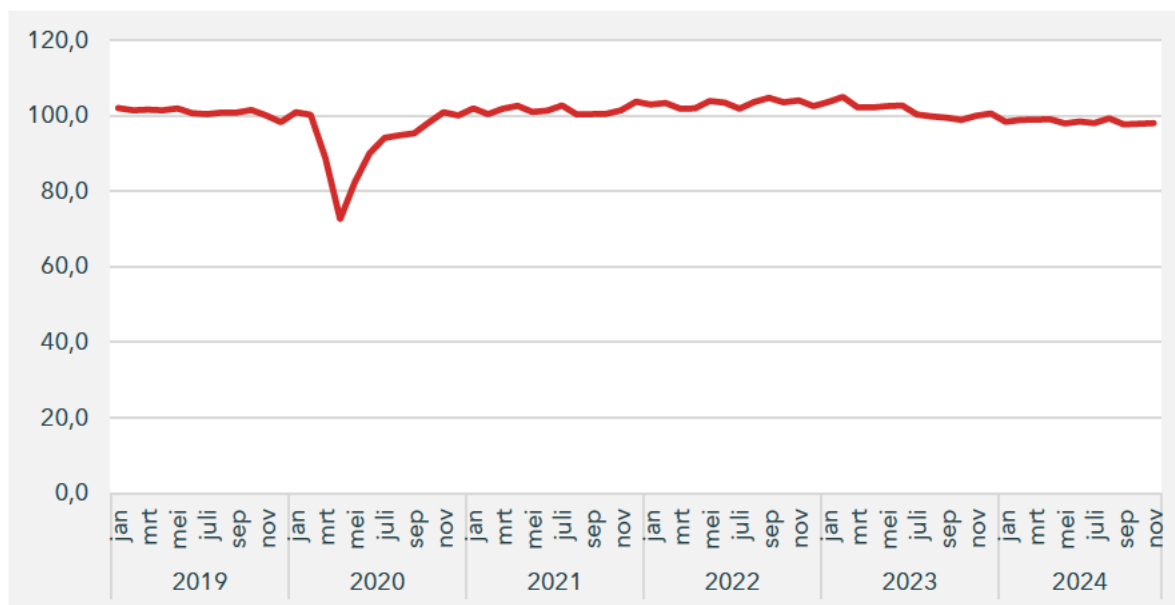
SURE voldoet aan voorwaarden voor doeltreffende steun (score 4) - input en activiteiten

SURE is tijdig tot stand gekomen. SURE is door de Commissie (EC, 2024) en in de literatuur (Corti & Crespy, 2020) gekenmerkt als tijdig. De Wereldgezondheidsorganisatie heeft in maart 2020 de pandemie uitgeroepen. Op 16 maart zijn alle Europese instituties door de Eurogroep voorzitter gevraagd om te onderzoeken hoe ze kunnen bijdragen aan het mitigeren van de gevolgen van de pandemie. Er is op 10 april overeenstemming bereikt over het instrument SURE en dit is officieel in werking gesteld in mei 2020, gelijktijdig met de inzet van de EIB en het ESM. In vergelijking met de grote financiële crisis of de eurocrisis betreft dit een snelle beleidsreactie. Een verklaring voor bereiken van vlotte overeenstemming is dat verscheidene landen tijdens de grote financiële crisis al arbeidsmarktinstrumenten hadden ingezet en deze daarom erkend waren als bewezen effectief op basis van diverse evaluaties (Müller & Schulten, 2020). Een mogelijke aanvullende verklaring is dat in enkele maanden hiervoor veel discussie was geweest over de vormgeving van het *Unemployment Reinsurance Scheme*, een redelijk vergelijkbaar instrument gericht op inkomensstabilisatie bij werkloosheid (Beblavy & Lenaerts, 2017). De implementatie van het instrument was ook tijdig. De eerste leningen zijn verstrekt in oktober 2020, hetgeen mogelijk is gemaakt door een beknopte beoordelingsprocedure. Lidstaten dienden enkel aan te tonen dat overheidsuitgaven zouden toenemen door arbeidsmarktregelingen of vergelijkbare maatregelen om de sociaaleconomische gevolgen van de COVID-crisis op te vangen, waarna de details van de leningen konden worden besloten met de Commissie. SURE bevatte geen voorwaarden op het terrein van conditionaliteit.

SURE was een tijdelijk instrument. Het instrument was beschikbaar tot december 2022, tenzij verlenging nodig was. De periodieke evaluaties van de Europese Commissie wezen er in deze periode op dat de omstandigheden die de steun rechtvaardigden afnamen, waardoor verlenging niet nodig bleek. Deze conclusie had echter ook eerder

getrokken kunnen worden. In 2021 waren de economieën van Europese lidstaten namelijk al in grote mate hersteld. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat de werkloosheid in Europa in december 2021 een historisch laagtepunt bereikte en de industriële productie weer was hersteld (zie figuur 3.1), een veelgebruikte kortetermijnmaatstaf voor de conjuncturele ontwikkeling.⁸ De terugbetaling van verstrekte leningen was gespreid over een langere tijd om lidstaten de ruimte te geven hun begroting te stabiliseren. Terugbetaaltermijnen eindigen tussen 2025 en 2050.

Figuur 2.2 Industriële productie Eurogebied (4^e kwartaal 2019=100)



Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. Eurostat

De gerichtheid is overgelaten aan de lidstaten. SURE is een generiek financieringsinstrument waarbij de vormgeving van het arbeidsmarktinstrument de verantwoordelijkheid is van de lidstaat. De reden is dat de meeste landen al beschikten over een arbeidsmarktinstrument, dat in sommige gevallen is verruimd of beperkt aangepast (Corti & Noël, 2024). Twintig landen hadden een vorm van werktijdverkorting, vier landen hadden loonsubsidies en drie landen hadden beide instrumenten. Een deel van de landen had een arbeidsmarktregeling door de inzet tijdens de grote financiële crisis, zoals Roemenië, Slowakije of Slovenië. Andere landen hebben een permanente arbeidsmarktregeling, zoals Italië, Portugal of Spanje. Een laatste groep landen had nog geen regeling, zoals Cyprus, Malta of Estland. Het voordeel van de vormgeving overlaten aan de lidstaten is dat een bestaand instrument sneller geïmplementeerd kan worden. Het nadeel is dat de nationale vormgeving waarschijnlijk niet in alle gevallen optimaal is vormgegeven vanuit het oogpunt van stabilisatie. De regelingen verschillen namelijk sterk op het terrein van toelatingseisen, duur en omvang van de steun.

SURE vergroot financieringsruimte (score 3) - output

Ontvangers van SURE-leningen hebben geprofiteerd van lagere rentelasten dankzij de AAA-kredietwaardigheid van de EU, wat de begrotingsruimte heeft vergroot. Tabel 3.1. laat zien dat het aandeel SURE-leningen in de totale overheidsuitgaven aan COVID(steun) in sommige gevallen omvangrijk is. Het schat het effect van SURE op lagere

⁸ Dit blijkt ook uit diverse andere maatstaven, zoals de productie van diensten, detailhandelsverkoop, bouwproductie of aandelenkoersen.

rentelasten door gebruikers op ongeveer 10 miljard euro. Deze schatting houdt er echter geen rekening mee dat SURE ook leidt tot lagere rentelasten voor reguliere obligaties; het bedrag van de Commissie is daarmee naar verwachting een overschatting van het effect.

Het is echter waarschijnlijk dat lidstaten het ontvangen SURE-bedrag ook zelf hadden kunnen ophalen op de kapitaalmarkt. Tabel 3.1 laat namelijk ook zien dat het aandeel van SURE in de toename van staatsschuld in de COVID-periode een beperkt percentage is. Ter illustratie, de circa 27 miljard euro die Italië aan SURE-leningen heeft ontvangen is slechts 7,9 procent van de financieringsbehoefte. SURE is zodoende in het beleidsdebat vooral geïnterpreteerd als vorm van solidariteit tussen lidstaten, in plaats van als noodinstrument (Lindner, 2022).

Tabel 2.6 De SURE-steun was slechts een klein deel van de toename in staatsschuld tijdens de COVID-pandemie

	Ontvangen SURE-steun	Overheidsuitgaven aan COVID	Percentage SURE als deel van overheidsuitgaven aan COVID	Toename staatsschuld 2019K4-2022K4	Percentage SURE als deel van toename staatsschuld
België	€8.197.530.000	€42.300.000.000	19,38%	€ 110.670.000.000	7,41%
Bulgarije	€971.170.000	€3.100.000.000	31,32%	€ 7.042.000.000	13,79%
Cyprus	€632.970.000	€1.800.000.000	35,17%	€ 2.209.400.000	28,65%
Estland	€230.000.000	€1.400.000.000	16,43%	€ 4.284.000.000	5,37%
Griekenland	€6.165.000.000	€34.700.000.000	17,77%	€ 25.652.000.000	24,03%
Hongarije	€651.470.000	€14.500.000.000	4,49%	€ 27.618.500.000	2,36%
Ierland	€2.473.887.900	€38.500.000.000	6,43%	€ 21.364.700.000	11,58%
Italië	€27.438.486.464	€183.400.000.000	14,96%	€ 347.284.600.000	7,90%
Kroatië	€1.570.600.000	€2.300.000.000	68,29%	€ 6.918.300.000	22,70%
Letland	€472.807.000	€2.600.000.000	18,18%	€ 4.829.600.000	9,79%
Litouwen	€1.099.060.000	€3.700.000.000	29,70%	€ 8.146.300.000	13,49%
Malta	€420.817.000	€1.500.000.000	28,05%	€ 3.279.400.000	12,83%
Polen	€11.236.693.087	€34.400.000.000	32,66%	€ 77.457.500.000	14,51%
Portugal	€6.234.462.488	€11.600.000.000	53,75%	€ 22.449.700.000	27,77%
Roemenië	€3.000.000.000	€7.000.000.000	42,86%	€ 56.492.000.000	5,31%
Slovenië	€1.113.670.000	€3.700.000.000	30,10%	€ 9.586.200.000	11,62%
Slowakije	€630.883.600	€4.100.000.000	15,48%	€ 18.073.000.000	3,49%
Spanje	€21.324.820.449	€86.600.000.000	24,62%	€ 279.444.000.000	7,63%
Tsjechië	€4.500.000.000	€20.900.000.000	21,53%	€ 55.807.900.000	8,06%

Bron: Europese Commissie, IMF en Eurostat

SURE leidt tot toename uitgaven arbeidsmarktregelingen (score 2) - outcome niveau 1 reële economie en sociale zekerheid

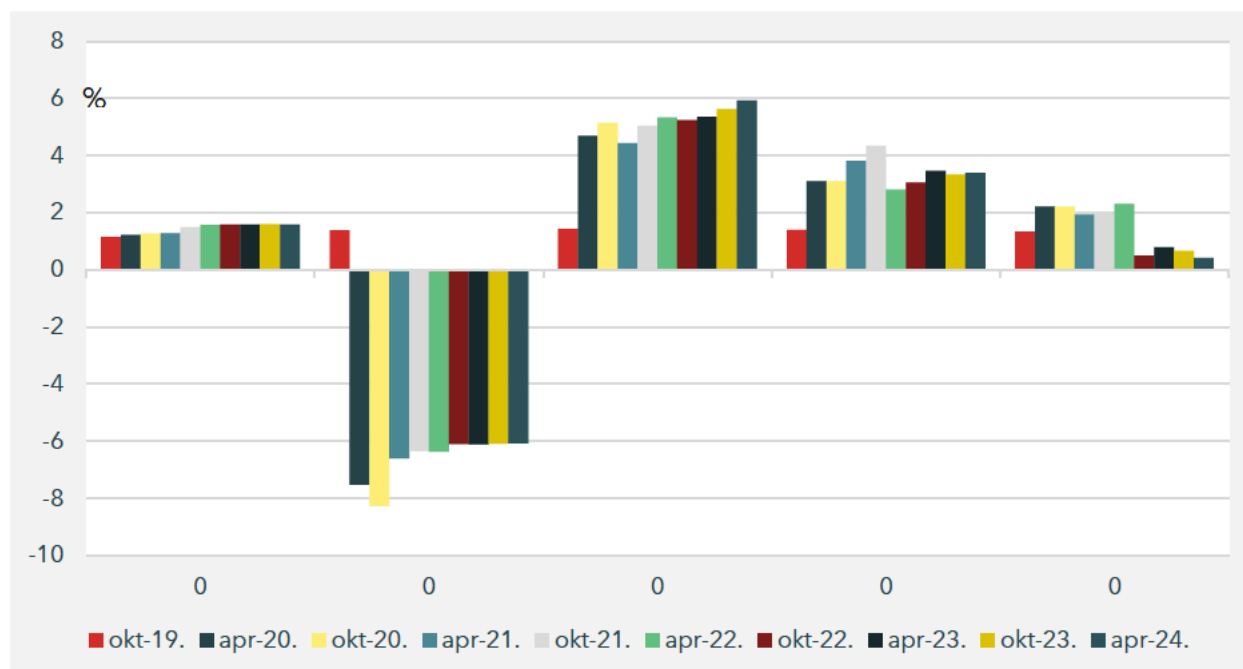
Het doelbereik van SURE is in kaart gebracht door de Commissie. In totaal was er een bedrag van 100 miljard euro beschikbaar voor leningen, waarvan 98,4 miljard euro werd toegekend aan 19 lidstaten. Ongeveer de helft van de uitgaven zijn verstrekt aan werktijdverkortingsregelingen en ongeveer een derde van de uitgaven aan vergelijkbare steunregelingen voor zelfstandigen. Dit geld kwam terecht bij ongeveer 2,5 miljoen bedrijven in 19 lidstaten, wat

neerkomt op een kwart van alle bedrijven in die landen. Vooral zwaar getroffen sectoren zoals de horeca, detailhandel en productie ontvingen het grootste deel van de steun. In totaal maakten tussen maart en september 2020 ongeveer 40 miljoen werknemers en 4 miljoen werkgevers gebruik van arbeidsmarktregelingen. De gezondheidsuitgaven concentreerden zich in enkele landen zoals Hongarije en Roemenië die ongeveer 50 procent van de middelen hieraan besteedden. Gezondheidsmaatregelen zijn niet de hoofdfocus van het instrument, maar zijn wel toegestaan omdat ze bijdragen aan het doel van baanbehoud. De Europese Commissie speelde hierin een actieve rol, door de lidstaten te ondersteunen bij het bepalen van welke maatregelen in aanmerking kwamen voor de SURE-steun. Op basis van deze data concluderen we dat de financiering vanuit SURE op grote schaal heeft bijgedragen aan de financiering van arbeidsmarktregelingen. Tegelijkertijd geldt, zoals hierboven uiteengezet, dat landen deze gelden waarschijnlijk ook zelf hadden kunnen ophalen op kapitaalmarkten. Daarnaast speelt voor vooral de grotere landen dat zij al voornemens waren om zulke maatregelen te treffen. Voor kleinere landen geldt dat zij door SURE arbeidsmarktmaatregelen hebben getroffen die ze anders niet hadden genomen. Al met al concluderen we daarom dat SURE wel heeft geleid tot een toename van uitgaven aan arbeidsmarktmaatregelen, maar dat dit niet één-op-één geldt. Zonder SURE hadden verschillende landen zelf meer in zulke regelingen geïnvesteerd.

SURE draagt bij aan baan- en inkomensbehoud (score 3) - outcome 2 reële economie en sociale zekerheid

De arbeidsmarktregelingen onder SURE hebben waarschijnlijk bijgedragen aan baanbehoud en inkomensbehoud. De Commissie beoordeelt zelf dat er ongeveer anderhalf miljoen minder mensen werkloos zijn geworden dan verwacht. Dit verschil is geschat met een landspecifieke (macro)regressie die uitwijst dat de vooraf verwachte stijging in werkloosheid niet is opgetreden in de SURE-periode. Dit is een analyse die niet volledig voldoet aan wetenschappelijk econometrische standaarden (Lindner, 2022). De evaluatie wijst dit effect toe aan SURE. Een andere verklaring is dat de economie weerbaarder bleek dan verwacht en vraaguitval zich daarom in beperktere mate materialiseerde. Met andere woorden, de ramingen over de impact van COVID bleken terugkijkend te pessimistisch. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de bijstelling van de bbp-ramingen over tijd, uitgebeeld in figuur 3.2. Desondanks is de verwachting dat deze arbeidsmarktregelingen wel een bijdrage hebben geleverd aan baanbehoud en inkomensbehoud. Er zijn diverse micro-econometrische analyses uitgevoerd naar de werking van deze regelingen in de lidstaten met positieve resultaten. Deze analyses hebben ook niet de grootste mate van zekerheid, omdat er geen zuivere controlegroep van bedrijven bestaat tijdens COVID. De ontvangen steun bij de groep hulpbehoevenden stut namelijk ook de vraag naar producten en diensten van de overige groep bedrijven. Tot slot zijn er enkele landvergelijkende studies van de OESO (2021), het IMF (2022) en in de literatuur die ook alle op positieve effecten wijzen.

Figuur 2.3 Bbp-volumegroei Eurogebied volgens diverse IMF-ramingen



Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. IMF

Het nadeel van een arbeidsmarktregeling is dat deze de arbeidsmarktdynamiek en bedrijvendynamiek verstoort. De verstoring van arbeidsmarktdynamiek is dat sturen op baanbehoud een belemmering vormt voor de herallocatie van arbeid naar productievere banen (Basso et al. 2020; en diverse anderen). Uit de analyse van Calligaris et al. (2023) blijkt dat dit effect optreedt, maar dat de omvang van dit effect relatief bescheiden is.⁹ De omvang van het effect lijkt negatief samen te hangen met hoe genereus de steunregeling is, conform verwachting. De aanwezigheid van de arbeidsmarktverstoring blijkt ook uit een analyse van de regeling in Estland; de regelingen in Duitsland (Aiyar & Chi Dao, 2021), Nederland (SEO & Dialogic, 2023) en Spanje (Osuna & Pérez, 2021) zijn ook geëvalueerd maar bieden geen inzicht in dit effect. De verstoring van de bedrijvendynamiek is dat niet-levensvatbare bedrijven voortbestaan vanwege overheidssteun. De meest gebruikte maatstaf om deze verstoring te illustreren is de zeer scherpe daling van het aantal faillissementen in vrijwel alle landen tijdens het SURE-programma en stijging toen deze afliep eind 2022. Een andere indicator is dat er in deze periode ook minder bedrijven zijn opgericht. Er is brede consensus in de literatuur dat er sprake is van een lagere bedrijfsdynamiek, maar de omvang van dit effect kan niet worden geschat om dezelfde methodologische reden dat het effect op baanbehoud niet goed kan worden geschat. Een lagere bedrijfsdynamiek betekent ook een lagere productiviteitsgroei (Freeman et al., 2023).

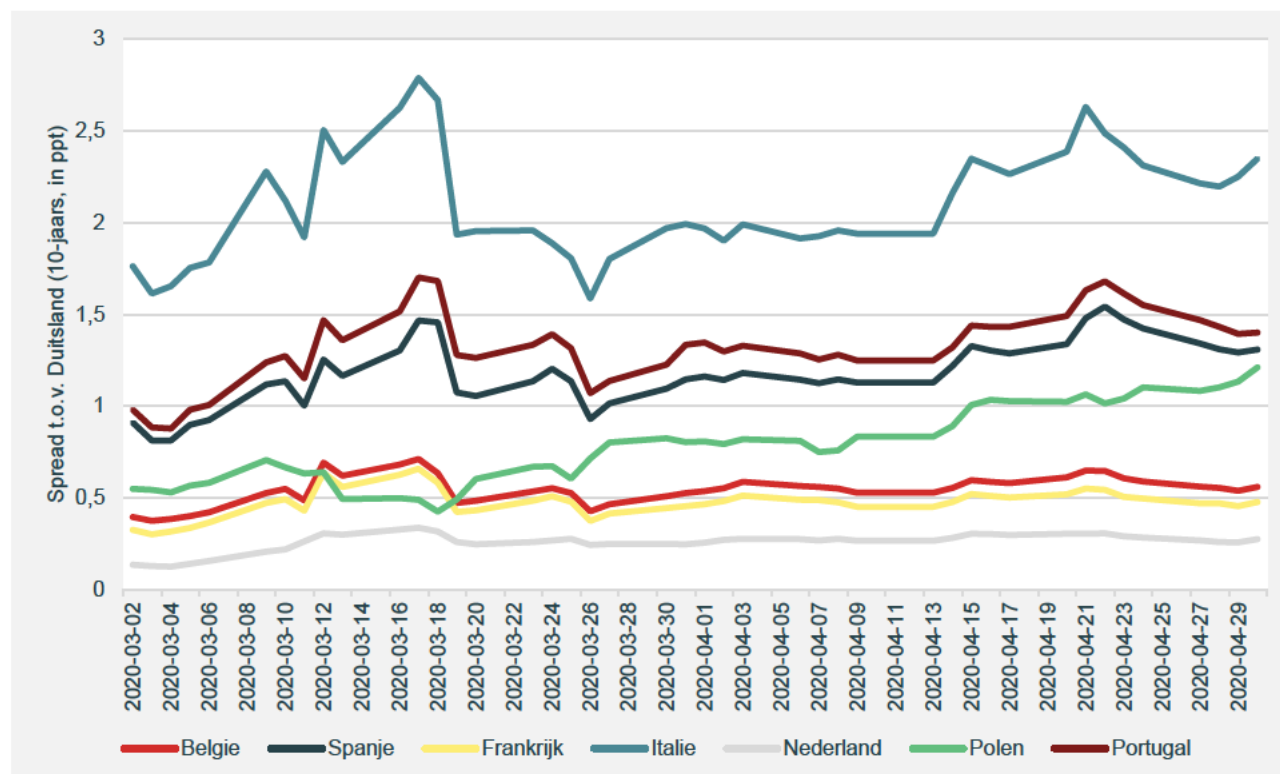
SURE verlaagt risicopremie staatsobligaties (score 1) - outcome niveau 1 financiële stabiliteit

Spreads op staatsobligaties laten geen aankondigingseffect voor het SURE-programma zien. Van een aankondigingseffect is sprake wanneer markten reageren op het nieuws dat de EC heeft besloten landen te steunen via een noodprogramma. In essentie is zo'n aankondigingseffect een 'verwachtingseffect'. Marktpartijen kunnen vóór de aankondiging van steunmaatregelen zorgen hebben over de mate waarin de overheidsfinanciën van EU-landen toestaan dat deze landen zélf hun economie steunen, bijvoorbeeld doordat de leenruimte van landen als

⁹ Deze analyse beslaat slechts een deel van de landen die SURE ontvingen.

bepikt wordt gezien. De aankondiging van steun kan ervoor zorgen dat zulke zorgen afnemen. Risicopremies dalen dan en de leenruimte neemt toe. Rond de aankondiging van het SURE-programma in combinatie met de ESM-kredietlijn en de financieringsinstrumenten via het EIB op 1 april 2020 is echter geen duidelijke verandering in de spreads van veel landen te zien. In plaats daarvan blijft de ontwikkeling van deze spreads vlak of trendmatig stijgend (zie Figuur 2.6). Dit beeld is consistent met twee econometrische analyses (Corradin et al., 2021; Havlik et al., 2022) die ook geen effect vinden, maar wel een groot effect van het PEPP en een bescheiden effect van de aankondiging van het Herstelinstrument Next Generation EU (NGEU).

Figuur 2.4 Geen aankondigingseffect SURE, wel van PEPP



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van Bloomberg

Een aankondigingseffect in de spreads lijkt wel voor het Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) van de ECB te bestaan. Op 18 maart 2020 laten de spreads voor bijvoorbeeld Italië, Portugal en Spanje een duidelijke neerwaartse kink zien. Een tweede kink volgt op 26 maart 2020. Dat is de dag dat met de uitvoering van het PEPP is gestart. Dit suggereert dat spreads in beginsel reageren op (de aankondiging van) crisismaatregelen, maar dat zij dat rond SURE niet gedaan hebben. De derde kink is te zien op 9 april toen NGEU is aangekondigd.

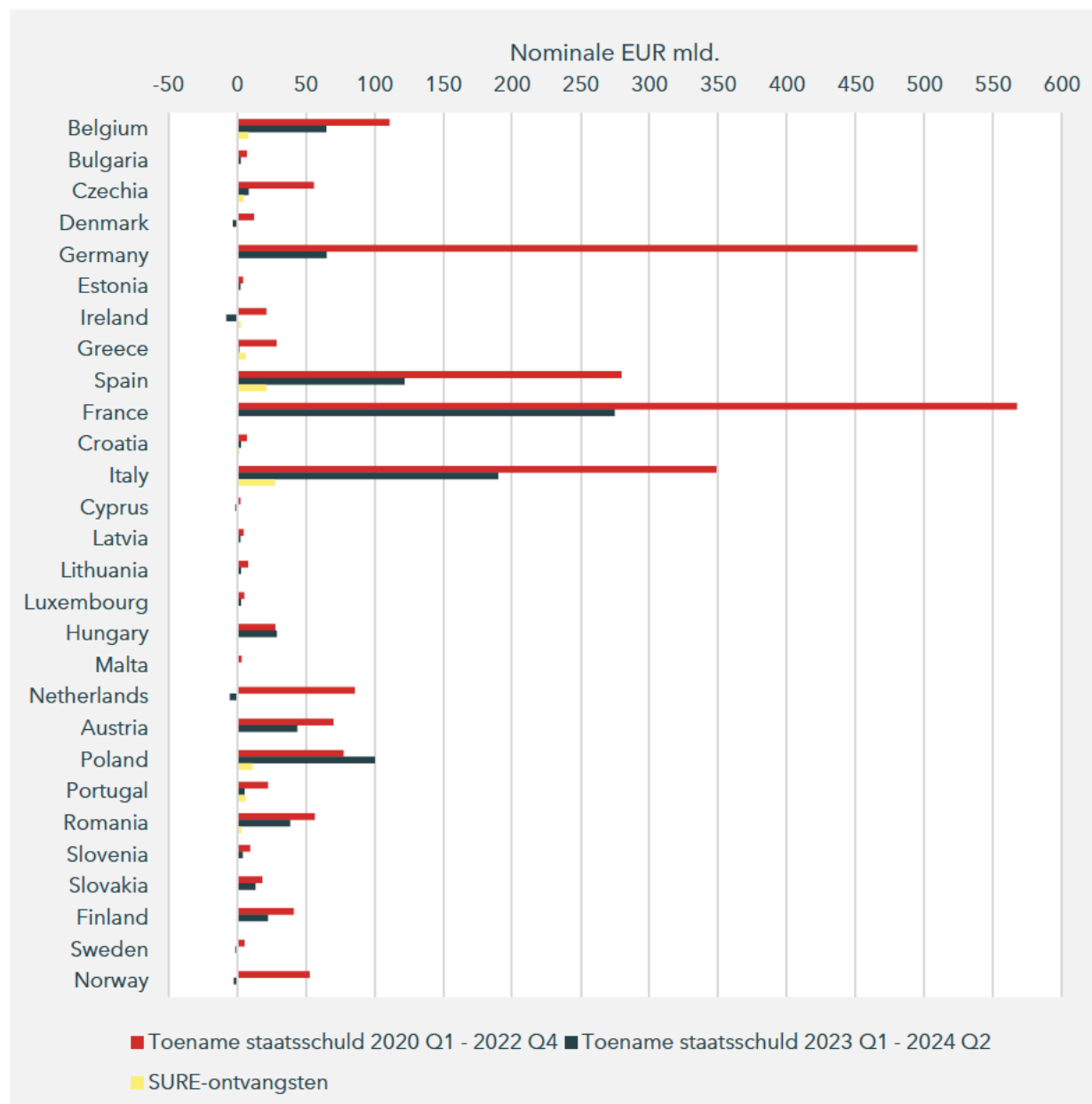
Het ontbreken van een aankondigingseffect van SURE moet in de context gezien worden van de ruime hoeveelheid kapitaal die veel lidstaten zelf hebben gemobiliseerd. Figuur 2.7 laat de nominale verandering van de staatsschuld van EU-landen zien in het tweede kwartaal van 2020. In totaal neemt de nominale staatsschuld in dat kwartaal met bijna EUR 800 mld. toe. Ook toekomstige grootverbruikers van het SURE programma weten in dat kwartaal nog ruim kapitaal te mobiliseren (e.g. euro 96 mld. in het geval van Italië). Dit suggereert dat de leenruimte destijds nog aanzienlijk was. Ook na het tweede kwartaal zijn €-landen erin geslaagd om hun staatsschuld te verhogen, waarmee SURE in de verandering van de staatsschuld goeddeels wegvalt (zie Figuur 2.7).

Figuur 2.5 Verandering staatsschuld Q2 2020 (rond aankondiging SURE)



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van Eurostat GFS

Figuur 2.6 SURE-ontvangsten vallen weg in veranderingen van de schuld voor en na de pandemie



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van Eurostat GFS

2.6 ESM

Inleiding

De reactie van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) op de COVID-crisis was de Pandemic Crisis Support-kredietlijn. Landen binnen de eurozone konden via deze faciliteit geld lenen om kosten voor de gezondheidszorg in verband met COVID te dekken. Het ging hierbij om kosten voor de preventie, bestrijding en behandeling van COVID. Naast de voorwaarde dat het geld van deze kredietlijn besteed moest worden aan gezondheidsgerelateerde uitgaven, waren er weinig strenge voorwaarden aan het gebruik van de kredietlijn. Dit maakte het gebruik van de kredietlijn toegankelijk voor de lidstaten, waardoor economische gevolgen van de

pandemie beperkt konden blijven. Op deze manier zou de kredietlijn ook bijdragen aan de financiële stabiliteit van de eurozone tijdens de COVID-crisis.

Tabel 2.7 Toetsing ESM

Onderdeel beleidstheorie	Contributie-claim	Contributiescore [1-5]	Zekerheidsscore [1-5]	Toelichting zekerheidsscore met soorten onderzoek
Input en activiteiten (ontwerp instrument)	Toegang tot financiering en financieringsvoorwaarden zijn verbeterd	4	2	Beschrijving van het instrument en literatuuronderzoek.
Output (financiering)	Vergroot financieringsruimte overheden	3	2	Literatuuronderzoek, expert inschatting en interviews.
Outcome niveau 1 (financiële stabiliteit)	ESM verlaagt risicopremie staatsobligatie	1	3	Aantonen doelrealisatie en econometrie.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Toegang tot financiering en financieringsvoorwaarden (score 4) - input en activiteiten

Het ESM verstrekke in het verleden alleen leningen onder strenge toelatingseisen en hervormingsverplichtingen. De leningen zijn bedoeld voor landen in de eurozone die in (grote) financiële moeilijkheden verkeren. Het ESM en zijn tijdelijke voorganger de European Financial Stability Facility (EFSF) zijn hiervoor opgericht naar aanleiding van de eurocrisis. Het doel van de leningen is om de economische en financiële stabiliteit van de eurozone te waarborgen. Het ESM en EFSF hebben in het verleden alleen steun verleend aan Griekenland, Ierland, Portugal, Spanje en Cyprus. Het ESM kent ook preventieve instrumenten waar lidstaten gebruik van kunnen maken als ze aan bepaalde voorwaarden voldoen. Voorbeelden van voorwaarden zijn gezonde overheidsfinanciën en het volgen van de afspraken binnen het SGP. Afhankelijk van de vormgeving van het instrument, vereist de ESM-steun dat een land macro-economische hervormingen of hervormingen in de bankensector doorvoert. Gedurende de looptijd van de lening zijn de landen onderworpen aan monitoring om te controleren of de hervormingen worden uitgevoerd en hoe de financiële situatie van het land zich ontwikkelt. Bij niet-naleving van de voorwaarden kan het ESM de lening stopzetten.

De PCS was gebaseerd op een bestaand preventief kredietinstrument van het ESM, de Enhanced Conditions Credit Line (ECCL). Daarvoor geldt als voorwaarde dat de economische en financiële situatie van een land gezond zijn. Om te rechtvaardigen dat alle lidstaten toegang kregen tot het instrument, hebben de EC, ESM en de ECB gezamenlijk een analyse uitgevoerd waaruit blijkt dat de financiële positie van lidstaten voldoende is en er geen sprake is van grote dreiging van solvabiliteitsproblemen in het bancaire stelsel. Alle lidstaten van de eurozone werden goedgekeurd, waardoor de kredietlijn direct beschikbaar was voor elke lidstaat. Deze schuldhoudbaarheidsanalyse en financiële risicoanalyse zijn tot stand gekomen in een korte periode in vergelijking met eerdere ESM-aanvragen en kunnen gekenmerkt worden als een lichtvoetige analyse. De toegenomen rol van schuldhoudbaarheidsanalyses binnen de Europese begrotingsregels zou het uitvoeren van een dergelijke analyse in toekomstige crisissituaties vergemakkelijken.

Vanwege de uitzonderlijke achtergrond van de COVID-pandemie werd de verplichting om correctieve maatregelen te nemen gericht op het wegnemen van zwaktes, zoals geldt voor de ECCL, niet toegepast op het PCS- instrument. Er is gekozen voor zeer beperkte rapportageverplichtingen, waarin alleen duidelijk gemaakt dient te worden dat het geld is uitgegeven aan het beoogde doel. Het ruim omschreven doel is binnenlandse financieringen van directe en indirecte zorguitgaven in verband met de bestrijding en preventie van de COVID-pandemie. Er was geen hervormingsverplichting. Tevens valt het op dat alle lidstaten voor de volledige looptijd van de kredietlijn werden goedgekeurd. Zeker tijdens een crisis is het mogelijk dat de financiële staat van een land snel verslechtert, waardoor een land dat aanvankelijk werd goedgekeurd, op een later moment mogelijk niet goedgekeurd zou worden. Tot slot zijn de financieringsvoorwaarden gunstiger dan eerdere ESM-leningen. De financieringsvoorwaarden / reguliere voorwaarden zijn een *upfront service fee* van 25 / 50 basispunten, een *annual service fee* 0,5 / 0,5 basispunten en een *margin* van 10 / 35 basispunten.

Vergroot financieringsruimte overheden (score 1) - output

Geen enkele lidstaat heeft echter gebruikgemaakt van de kredietfaciliteit. Een mogelijke oorzaak voor het niet gebruiken van de kredietlijn door landen is het politieke stigma dat verbonden is aan het gebruik van de ESM-steun. Hoewel de voorwaarden van de kredietlijn soepeler waren dan de voorwaarden bij eerdere ESM-programma's, bleven er waarschijnlijk sterke associaties bestaan met de strikte hervormingen en toezichtmaatregelen die eerder bij het ESM van toepassing waren. Deze associaties zorgden ervoor dat landen mogelijk het idee hadden dat het gebruik van de kredietlijn door investeerders zou worden geïnterpreteerd als een signaal van ernstige financiële problemen.

Een andere oorzaak voor niet-gebruik is waarschijnlijk dat er alternatieve instrumenten beschikbaar waren. Landen konden gebruikmaken van SURE-leningen en konden ook zelf nog voldoende financiering ophalen. Het gebruik van de kredietlijn zou mogelijk hun onderhandelingspositie verzwakken voor zwaardere instrumenten. In juli 2020 besprak de Europese Raad al het NGEU, waarvan het grootste deel bestaat uit overdrachten (EC, 2020). De noodzaak om het ESM te gebruiken was er dus niet.

ESM verlaagt risicopremie op staatsobligaties (score 1) - outcome niveau 1

De kredietlijn is in een korte periode vormgegeven. Op 16 maart 2020 gaf de voorzitter van de Eurogroep (ministers van Financiën van de eurozone) opdracht om te onderzoeken hoe het ESM kon bijdragen aan de aanpak van de covidcrisis, met als doel de economische en gezondheids crisis het hoofd te bieden. Op 24 maart 2020 werd een contourenbrief verstuurd, waarin de schets van de kredietlijn werd gepresenteerd. Deze werd daarna verder uitgewerkt. Op 8 mei 2020 bereikte de Eurogroep overeenstemming over de voorwaarden van de kredietlijn. Zo werd vastgelegd dat de lening beschikbaar zou zijn voor alle eurozonelanden, met een totale som van 240 miljard euro (ongeveer 2 procent van het gezamenlijke BBP van alle eurozonelanden). Ook werd bepaald dat de lening specifiek zou worden gebruikt voor directe en indirecte gezondheidsgerelateerde kosten in verband met COVID. Op 15 mei 2020 werd de Pandemic Crisis Support-kredietlijn formeel ingesteld.

Er is geen effect op de risicopremie op rentes aangetoond bij de aankondiging (Corradin et al., 2021; Havlik et al., 2022). De theorie achter de verwachting van een lagere risicopremie is dat de kredietlijn het risico verlaagt dat een land in betalingsproblemen komt door uitgaven die gemaakt moeten worden voor COVID-gerelateerde gezondheidszorg. Hierdoor stijgt het vertrouwen van investeerders in de kredietwaardigheid van dat land, waardoor ze bereid zijn staatsobligaties te kopen tegen een lagere rente. Daarnaast zijn landen door de kredietlijn minder afhankelijk van leningen op de kapitaalmarkt. Dit geeft investeerders het signaal dat er minder druk staat op kapitaalmarktfinanciering, wat de rentes op staatsobligaties verlaagt. De theorie kwam waarschijnlijk niet tot

uitdrukking vanwege de vormgeving van het instrument. Er was in de periode dat het instellen van de kredietlijn plaatsvond kritiek op de beperkte omvang van de financieringscapaciteit en opiniemakers schatten in dat het instrument waarschijnlijk niet gebruikt zou worden vanwege het politieke stigma (Kirkegaard, 2020). Financiële markten zullen dan ook rekening hebben gehouden met deze informatie op het moment dat het pakket is aangekondigd.

2.7 Tussenconclusie

Verantwoording

Voor het beoordelen van verantwoording kijken we naar vier maatstaven, zoals geïntroduceerd in hoofdstuk 1. Deze maatstaven zijn 1) of de maatregel een helder doel heeft, 2) of dat doel haalbaar is, 3) of het doel past binnen het mandaat van de instelling en 4) of de instelling over voldoende capaciteit beschikt om de maatregel uit te voeren. Tabel 2.5 toont een overzicht.

De inzet van SURE is goed verantwoord. De EC had voldoende kennis en middelen om de regeling uit te voeren. De arbeidsmarktregelingen waren bewezen effectief. Het is daarmee plausibel dat de inzet van deze instrumenten bijdraagt aan de doelen. Het doel om schokken in de reële economie te stabiliseren met arbeidsmarktinstrumenten was alleen tijdens de COVID-crisis onderdeel van het mandaat van de EC.

De inzet van het ESM is goed verantwoord. Er is gekozen om een bestaand instrument te wijzigen zodat deze sneller uitgevoerd kon worden. De keuze voor een bestaand instrument maakt dat het duidelijk is dat het instrument uitvoerbaar is voor de organisatie en dat het plausibel is dat het bijdraagt aan het doel, aangezien het bewezen effectief is. De aanpassing aan de kredietlijn is uitgevoerd binnen de kaders van het ESM-verdrag. Zo past het nastreven van het doel binnen het mandaat van de organisatie ESM.

De beleidsreactie van de EIB is deels goed verantwoord. Het was plausibel dat de intensivering van bestaande instrumenten zou bijdragen aan het verschaffen van liquiditeit, maar het was niet plausibel dat het EGF dit ook zou doen – gelet op de lange doorlooptijd die vooraf bekend was. Een les voor een volgende crisis die uit de *rapid assessment* wordt getrokken is dat het raamwerk van het instrumentarium gereed dient te zijn voor een snelle en doeltreffende beleidsreactie. De EIB had voldoende kennis en middelen om de regelingen uit te voeren.

Tabel 2.8 Verantwoording Europese instellingen

	EC	ESM	EIB
Doelstelling	Hoog	Hoog	Hoog
Mandaat	Hoog	Hoog	Hoog
Plausibiliteit van bereiken doel	Hoog	Hoog	Gemiddeld
Capaciteit	Hoog	Hoog	Hoog

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Doeltreffendheid

Een belangrijke voorwaarde voor doeltreffende steun aan de reële economie is de snelheid waarmee de middelen bij de bedrijven terechtkomen. Een les uit deze analyse is dat het inzetten van bestaande instrumenten sneller is dan het inrichten van nieuwe instrumenten. Tegen deze achtergrond is een positief kenmerk van SURE dat de invulling

van de arbeidsmarktregelingen aan de lidstaten is gelaten. Zij konden zodoende de bestaande regelingen – soms in beperkt aangepaste vorm – activeren. Een voordeel van een arbeidsmarktregeling als anticyclisch instrument is dat de middelen gericht bijdragen aan inkomensbehoud en baanbehoud met een positief effect op de consumptie en daarmee de economische groei. Het ondersteunen van de liquiditeit en solvabiliteit van innovatieve bedrijven via de EIB is meer gericht op de continuïteit van de onderneming dan op het stutten van de economie.

Het is waarschijnlijk dat de arbeidsmarktregelingen en de middelen voor volksgezondheid onder SURE de sociale zekerheidspositie van werknemers en de volksgezondheid hebben verbeterd. Echter, aangezien SURE niet additioneel is in het instellen van regelingen noch in het verschaffen van middelen voor deze regelingen, was deze uitkomst waarschijnlijk ook tot stand gekomen zonder SURE.

De aankondiging van de instrumenten SURE, de ESM-kredietlijn en de financieringsinstrumenten via de EIB heeft geen aantoonbaar effect gehad op het stabiliseren van de kapitaalmarkt en daarmee de financiële stabiliteit.

Additionaliteit

De inzet van SURE was additioneel in het bieden van gunstigere financieringsvoorwaarden, maar niet additioneel in het verschaffen van financiering voor arbeidsmarktregelingen die anders niet tot stand waren gekomen. De lidstaten hadden deze financiering namelijk ook zelf kunnen ophalen. Ook was SURE in veel landen niet additioneel in het instellen van deze regelingen. De reden hiervoor is dat de regelingen al bij eerdere crises zijn ingezet en bij een deel van de lidstaten – zoals Italië, Spanje of Frankrijk – al waren ingezet voordat SURE werd aangekondigd. Arbeidsmarktregelingen zijn dan ook in gelijke mate toegepast door ontvangers van SURE-leningen en niet-ontvangers (Müller & Schulten, 2020). Een nuancering hierbij is wel dat een aantal kleinere lidstaten heeft geprofiteerd van de richting die de EC inzette met SURE en van kennisdeling, aangezien ze zelf minder beleidscapaciteit hadden om de juiste maatregelen te bepalen. Daarmee blijkt het instrument SURE vooral een uiting van collectieve actie en financiële solidariteit tussen lidstaten.

Het ESM was niet additioneel in het bieden van een vorm van financiering die anders niet tot stand was gekomen. De opzet van de kredietlijn in relatie tot andere financieringsinstrumenten maakte het namelijk onvoldoende aantrekkelijk om te gebruiken. De aanwezigheid van het instrument zonder gebruik heeft ook geen aantoonbaar positief effect gehad op het stabiliseren van de kapitaalmarkt; op deze wijze was de kredietlijn dus ook niet additioneel. Het ESM concludeert in haar evaluatie (ESM, 2024) dat politiek stigma de belangrijkste reden is voor niet-gebruik. Het ESM werkt als onderdeel van het programma ESM Reform aan het reduceren van het stigma om de toegankelijkheid van financieringsinstrumenten te vergroten.

De inzet van de EIB is waarschijnlijk additioneel. Er is een zorgvuldige ex ante analyse uitgevoerd en er zijn voldoende voorwaarden in de regelingen opgenomen om de additionaliteit te waarborgen. In de praktijk waren de financieringsinstrumenten vooral additioneel in landen met weinig nationale COVID-steun. In landen met voldoende COVID-steun was het verschaffen van liquiditeit via het EIB niet of zeer beperkt noodzakelijk.

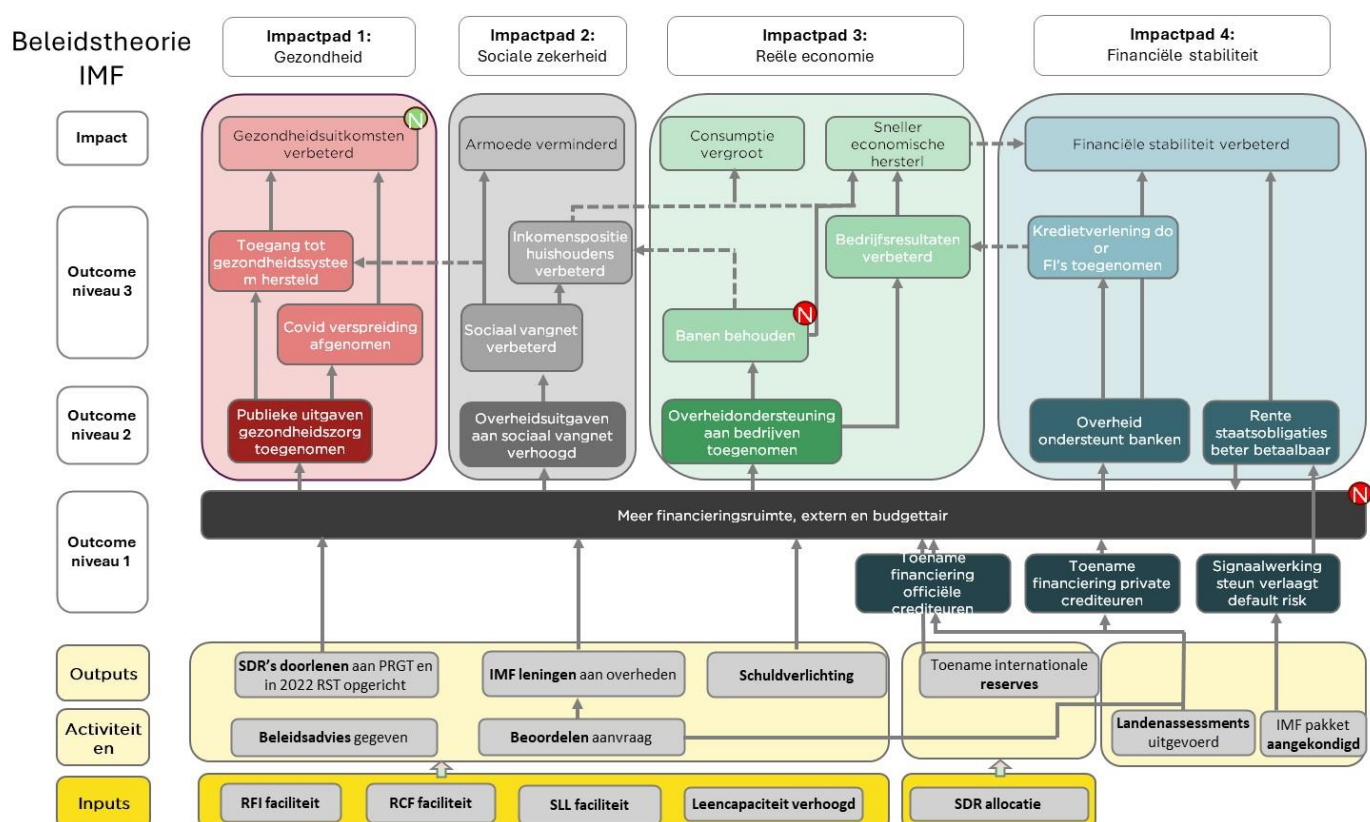
De les bij de EIB is dat de positionering van de financieringsinstrumenten binnen de beleidsmix duidelijk is geworden. Ook de EIB zelf had geen heldere verwachting door welke bedrijven en in welke mate de instrumenten benut zouden worden. Maar nu is duidelijk dat de EIB vooral in het gat springt waar landen zonder ruim steunbeleid deze laten vallen. Dus als de wens is om de innovatiekracht en kennispositie van bedrijven in deze landen te behouden, dan is de financiering via de EIB een goed kanaal om deze steun te verlenen, in plaats van de middelen aan de lidstaten te geven en te vertrouwen op hun aanpak.

3 Hoofdstuk IMF

Dit hoofdstuk beschrijft de verschillende maatregelen die het IMF heeft genomen om landen te steunen en toetst de effectiviteit daarvan. Hieruit blijkt dat het IMF al snel in staat was landen bij te staan die vanwege COVID in financieringsmoeilijkheden kwamen. Wel blijkt achteraf dat de steun in bepaalde landen beter toegesneden had kunnen zijn op de financieringsbehoefte.

3.1 Beleidstheorie

Figuur 3.1 Reconstructie van de beleidstheorie van het IMF



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: een N duidt op het optreden van een neveneffect, een bekend maar onbedoeld effect van beleid, een rode N op een negatief neveneffect, een groene N op een positief neveneffect.

Input (de instrumenten)

Het IMF heeft verschillende instrumenten beschikbaar om landen met financieringsmoeilijkheden bij te staan. Zo kent het IMF twee *emergency financing* (EF) instrumenten, namelijk: het *Rapid Financing Instrument* (RFI),

beschikbaar voor alle landen en de *Rapid Credit Facility* (RCF), gericht op LICs. Beide instrumenten zijn bedoeld voor snelle financiering van landen met een acuut betalingsbalansprobleem in situaties waarin een volledig IMF-programma waarschijnlijk niet nodig is, omdat landen in de kern goed beleid voeren. Daarom kennen beide instrumenten geen *ex-post conditionaliteit* (voorwaarden), al is soms wel sprake van voorwaarden vooraf. Voor beide instrumenten zijn tijdens de crisis de toegangslimieten verhoogd van initiaal 50 naar 100 procent van het nominale quota-aandeel van het desbetreffende land. Ook heeft het IMF een nieuw instrument in het leven geroepen, de *short-term liquidity line* (SLL). Dit instrument is bedoeld voor landen met een solide basis die betalingsbalanstekorten hebben vanwege druk op de kapitaalrekening. Landen kwalificeren door een positieve beoordeling in de meest recente Artikel IV consultatie (dit is een veelal jaarlijkse analyse van het IMF over de economische situatie van de IMF-leden).

Daarnaast heeft het IMF het initiatief genomen om zogenoemde IMF speciale trekkingsrechten (Special Drawing Rights, oftewel SDR's)¹⁰ aan lidstaten uit te keren. Dit resulteert uiteindelijk in een SDR-allocatie van 650 miljard dollar. Wel duurt het tot augustus 2021 voordat deze gelden beschikbaar komen. De SDRs zijn toegekend in verhouding tot de IMF-quota van landen. Hierdoor komt een groot deel van SDR's bij de ontwikkelde economieën terecht, waarop de G20 inclusief Nederland heeft toegezegd om ten minste USD 100 miljard aan SDR's ter beschikking te stellen aan de Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) of de in 2022 opgerichte Resilience and Sustainability Trust (RST) van het IMF, zodat landen met een minder sterke externe positie daar gebruik van kunnen maken. De RST is specifiek bedoeld om landen te ondersteunen om weerbaarder te worden tegen de gevolgen van klimaatverandering en pandemieën.

Daarnaast heeft het IMF schuldverlichting verstrekt op uitstaande IMF-kredieten via het CCRT-programma en samen met de Wereldbank Groep bijgedragen aan het DSSI-initiatief van de G20, dat schulden jegens officiële crediteuren verlicht. Om de verhoogde toegang te kunnen aanbieden heeft het IMF haar eigen (potentiële) middelen vergroot, door een uitbreiding van de New Arrangements to Borrow en de PRGT.

Activiteiten

De aankondiging van het pakket door het IMF onderscheiden we als aparte activiteit, omdat deze aankondiging *an sich* al een positief effect kan hebben op financiële markten. Een belangrijke activiteit is het beoordelen van aanvragen voor IMF-steun door lidstaten. Pas na een positieve beoordeling zal het IMF immers financiering verstrekken. Binnen het kader van de COVID-crisis is daarbij relevant of het IMF in staat is het grote aantal aanvragen snel en goed te beoordelen. Naast het beoordelen van aanvragen, voert het IMF ook *assessments* uit in landen waaraan het zelf geen financiering verstrekt. Positieve assessments leiden daarbij in potentie tot additionele financiering van officiële en private crediteuren. Het reguliere beleidsadvies (*surveillance*) van het IMF door middel van onder meer Artikel IV consultaties is ook een activiteit waarmee het IMF bijdraagt aan het adresseren van de economische gevolgen van de COVID-crisis.

Output

De belangrijkste output is de financiering van betalingsbalanstekorten in landen die een programma hebben aangevraagd. In totaal is via deze instrumenten zo'n USD 50 mrd. uitgekeerd aan 88 landen (IEO 2023). Hierdoor hebben overheden extra financieringsruimte in een periode dat hier vanwege de crisis behoefte aan is. Zo dalen exporten, ligt de economie in veel landen gedeeltelijk stil door contactbeperkende maatregelen en is juist behoefte

¹⁰ Een SDR is te zien als internationale "reservemunt" die door het IMF is gecreëerd. Een SDR geeft lidstaten een vordering op internationaal verhandelbare valuta, zoals euro's of dollars van IMF-leden en verschaft een land zo liquiditeit.

aan stimulering door de overheid. Daarmee biedt de financiering ruimte voor het ondersteunen van verschillende getroffen partijen binnen de economie, via uitgaven aan gezondheid, het versterken van het sociaal vangnet en het ondersteunen van bedrijven en de financiële sector. Daarnaast zorgt de toename van internationale reserves ervoor dat landen met een betalingsbalanstekort voldoende middelen hebben om dit tekort te financieren en zo toegang behouden tot essentiële importen. Landen die deze reserves niet nodig hadden, waaronder Nederland, hebben een deel van deze reserves beschikbaar gesteld aan lage inkomenslanden via de PRGT en later ook RST, waaruit concessionele leningen worden gefinancierd. Door de additionele toekenning van SDRs beschikken lidstaten permanent over extra internationale reserves. Daarnaast leiden de twee schuldverlichtingsprogramma's (CCRT en DSSI) tot een afname van de schulden van de allerarmste landen. Een potentieel negatief neveneffect van de toegenomen financieringsmogelijkheden voor overheden is dat daardoor hervormingen worden uitgesteld die de economie structureel versterken.

Outcome niveau 1

De financiering door het IMF, het doorlenen van SDRs, schuldverlichting en de extra internationale reserves leiden tot meer externe en budgettaire ruimte voor overheden. Deze wordt verder vergroot als een positieve beoordeling van landen (door goedgekeurde IMF-financiering of door een positief *assessment*) leidt tot additionele financiering vanuit officiële crediteuren, zoals de Wereldbank Groep en private financiers. De signaalwerking van het IMF-steunpakket verlaagt in potentie ook de risicoperceptie op financiële markten. Afhankelijke van de specifieke noden van een land, biedt de additionele financiële ruimte de mogelijkheid om op verschillende punten steun te bieden.

Outcome niveau 2

De extra financiële ruimte van overheden biedt hen de mogelijkheid om additionele uitgaven te doen, gericht op het bestrijden van de COVID-crisis. Deze uitgaven kunnen gericht zijn op verschillende sectoren. We maken in deze beleidstheorie onderscheid tussen uitgaven gericht op gezondheidszorg, sociale zekerheid (vangnet), de reële economie (steun bedrijven) en financiële stabiliteit.

Outcome niveau 3 en impact

In landen waar de IMF-steun is gebruikt om gezondheidsuitgaven te financieren draagt dit bij aan toegang tot zorg en afname van COVID-besmettingen en daarmee aan een verbeterde gezondheid. De positieve neveneffecten hiervan zijn een hogere productiviteit en welzijn van de bevolking. Daar waar de IMF-steun is gebruikt voor tijdelijke versterking van het sociaal vangnet draagt dit bij aan vermindering van armoede, de gewenste impact, en daarnaast ook aan verbetering van de inkomenspositie van huishoudens. Vervolgens draagt inkomensbehoud bij aan extra consumptie en sneller economisch herstel. In landen waar de overheid bedrijven ondersteunt zijn naar verwachting banen behouden gebleven en daarmee het inkomen van huishoudens en dus ook consumptie (impact). Ook is de economische veerkracht vergroot, doordat bedrijven zijn blijven bestaan en werknemers hun vaardigheden hebben behouden. Dit draagt bij aan snel herstel na de crisis (impact). Een negatief neveneffect van steun gericht op baanbehoud is wel dat de arbeidsmobiliteit daalt. In landen waar overheden banken hebben ondersteund, heeft dit bijgedragen aan een stabiel bankstelsel en zo aan meer financiële stabiliteit. Daarnaast draagt dit bij aan het op peil houden van kredietverlening aan bedrijven. Bovendien zorgt de extra financiële ruimte van overheden ervoor dat overheden niet in (externe) financieringsproblemen komen en risicopremies op staatsobligaties en daarmee de economie als geheel betaalbaar blijven. Dit vergroot de financiële stabiliteit (impact).

3.2 Toetsingskader

Op basis van de beleidstheorie is een toetsingskader opgesteld. Dit kader geeft aan welke contributies worden getoetst en op basis van welke criteria. Bij het IMF richt deze analyse zich vooral op de bijdrage van de verschillende instrumenten aan het vergroten van de financieringsruimte van getroffen overheden. Reden hiervoor is tweeledig. Ten eerste past dit bij de aard van het IMF als instelling die mede is opgericht om betalingsbalansproblemen te helpen bedwingen en dus crises te bestrijden. Ten tweede is op dit niveau van claims het effect nog duidelijk toe te schrijven aan de acties die het IMF heeft ondernomen. Daarmee kan de instelling in grotere mate verantwoordelijk worden gesteld voor het succesvol verlopen van deze contributies, tijdens deze fase. Daarnaast toetst het kader of de financiering heeft bijgedragen aan het verbeteren van de financiële stabiliteit. Dit is een belangrijk element van de crisisbestrijding door het IMF. Tot slot toetst het kader of de financiële ruimte ook heeft bijgedragen aan de versterking van de economie en de gezondheidssituatie. De volgende stappen in de contributiepaden, richting impact worden niet getoetst. Daarbij gaan we er vanuit dat de outcome (niveau 2) zich door vertaalt naar impact.

Tabel 3.1 Toetsingskader instrumentarium IMF

Onderdeel beleidstheorie	Contributieclaim	Criteria
Input en activiteiten (Ontwerp instrument)	Instrument voldoet aan voorwaarden voor doeltreffende steun	De steun is tijdig, tijdelijk en gericht aangeboden
	IMF werkt goed samen met Wereldbank Groep	Interventies van verschillende instellingen zijn op elkaar afgestemd
Outcome niveau 1 (Financiering)	Door aankondiging IMF pakket, van \$ 50 mrd. op 4 maart 2020 dalen risicopremies	Risicopremies staatsobligatie van getroffen landen dalen
Outcome niveau 1 (Financiering)	IMF-leningen (RFI, RCF en SLL) zorgen voor extra financiële ruimte voor landen met betalingsbalans-moeilijkheden.	IMF-leningen komen terecht bij landen die daar behoefte aan hebben gezien hun BOP-positie.
		Toegang is afgestemd op de financieringsbehoefte en voldoende in omvang.
		Leningen worden tijdig verstrekt, zodat ze bijdragen aan crisisbestrijding
		IMF-leningen komen terecht bij landen met voldoende sterke fundamenteën (o.a. DSA).
Outcome niveau 1 (Financiering)	Toename internationale reserves door SDR allocatie versterkt de financiële positie van door COVID getroffen landen.	Landen met BOP moeilijkheden behouden toegang tot internationale financiering (tijdens de Covid-periode) en hebben dus meer ruimte voor overheidsuitgaven
		Het doorlenen van SDRs door landen versterkt dit mechanisme, zodat de SDRs terechtkomen bij landen die dit nodig hebben.
Outcome niveau 1 (Financiering) [eerste schuldverlichting]	IMF-assessments / programma's hebben een katalytisch effect en zorgen zo voor financiering	Toename publieke en/of private financiering in landen met assessment
		Toename publieke en/of private financiering in landen met programma

Outcome niveau 1 (Financiering)	Schuldverlichting via het CCRT en SDDI-programma versterkt de financiële positie van door COVID getroffen landen.	De schuldkijschelding leidt tot een verbetering van de financieringspositie van overheden in LICs De schuldverlichting komt op tijd
Outcome niveau 2 (Financiële stabiliteit) [moet FS worden]	IMF-instrumenten dragen bij aan het verbeteren van de financiële stabiliteit	De IMF-financiering had niet op kapitaalmarkten aangetrokken kunnen worden
Outcome niveau 2 (Reële economie, sociale zekerheid, gezondheid)	De additionele financieringsruimte vergroot de capaciteit om crisismaatregelen te financieren zoals: - gezondheidsuitgaven - sociaal vangnet - steun bedrijven	Landen gebruiken de IMF-leningen om crisismaatregelen te financieren. Denk aan overheidssteun voor zorgstelsel, sociaal vangnet, bedrijven en banken. De lage conditionaliteit van COVID-leningen leidt niet tot uitstel van maatregelen die de economie versterken Landen hadden minder steun kunnen verlenen zonder IMF-leningen.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

3.3 Toetsing van de maatregelen

Deze paragraaf toetst de maatregelen die zijn opgenomen in het toetsingskader. In deze toets is een cijfer toegekend aan de omvang van de het effect van de maatregel (contributiescore) en de mate waarin zeker is dat de maatregel dit effect had (volgens de effectladder uit hoofdstuk 1 hierboven). Onderstaande tabel 3.2 geeft een overzicht van deze toetsing en wordt daaronder verder toegelicht.

Tabel 3.2 Toetsing IMF-maatregelen

Onderdeel beleidstheorie	Contributie-claim	Contributiescore [1-5]	Zekerheidsscore [1-5]	Toelichting zekerheidsscore met soorten onderzoek
Input en activiteiten (Ontwerp instrumenten)	Instrumenten voldoen aan voorwaarden voor doeltreffende steun	3	4	De omschrijving van de instrumenten is helder, dus is goed vast te stellen of ze aan voorwaarden voldoen.
	IMF werkt goed samen met Wereldbank	3	3	Evaluatie van de samenwerking.
Outcome niveau 1 (Financiering)	Door aankondiging IMF pakket, van \$ 50 mrd. op 4 maart 2020 dalen risicopremies	1	3	Data-analyse, zonder econometrische test.
Outcome niveau 1 (Financiering)	IMF-leningen (RFI, RCF en SLL) zorgen voor extra financiële ruimte voor landen met betalingsbalans-moeilijkheden	4	4	Meerdere data-analyses en bestaande evaluaties.

Onderdeel beleidstheorie	Contributie-claim	Contributiescore [1-5]	Zekerheidsscore [1-5]	Toelichting zekerheidsscore met soorten onderzoek
Outcome niveau 1 (Financiering)	SDR-allocatie zorgt voor extra financiële ruimte voor landen met betalingsbalans-moeilijkheden	2	3	Data-analyse en bestaande evaluaties, inclusief enquête.
Outcome niveau 1 (Financiering)	Schuldverlichting via het CCRT en SDDI-programma versterkt de financiële positie van door COVID getroffen landen	4	3	Data-analyse en literatuurstudie.
Outcome niveau 1 (Financiering)	IMF-assessments / programma's hebben een katalytisch effect en zorgen zo voor financiering	2	3	Data-analyse en bestaande evaluaties.
Impact (Financiële stabiliteit)	IMF-instrumenten dragen bij aan het verbeteren van de financiële stabiliteit	3	3	Literatuurstudie
Outcome niveau 2 (Reële economie, sociale zekerheid, gezondheid)	IMF-instrumenten vergroten de mogelijkheden om crisismaatregelen te financieren.	3	3	Literatuurstudie.

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Ontwerp instrumenten (score 3) - input en activiteiten

De IMF-strategie in reactie op de COVID-schok bestaat uit vier elementen. Ten eerste de inzet van bestaande noodfinancieringsinstrumenten (EF), namelijk het Rapid Financing Instrument (RFI) voor alle leden en de Rapid Credit Facility (RCF) voor lage inkomenslanden. Reden dat het IMF dit geschikte instrumenten vindt in deze context is dat deze snel kunnen worden ingezet, vooral omdat ze weinig condities vereisen voor beleidsaanpassing. Dit laatste acht het IMF redelijk aangezien betalingsbalanstekorten voortkomen uit een onvoorziene schok en niet zozeer uit beleid (IEO 2023). Ten tweede zet het IMF in op het gebruik van liquiditeitslijnen. Hoewel er in het verleden weinig gebruik van is gemaakt, is het IMF van mening dat zulke faciliteiten (e.g. Flexible Credit Line - FCL) en de Precautionary Liquidity Line - PLL)) een nuttige bron van back-upfinanciering vormen voor landen met een goede beleidshistorie. Ook stelt het IMF een nieuwe liquiditeitslijn in (Short-Term Liquidity Line - SLL). Ten derde zet het IMF in op een additionele allocatie van SDRs. Gezien het bekende verzet van sommige grote aandeelhouders lijkt de kans op succes hierbij klein (IEO 2023). Reden dat het IMF er toch op inzet is dat het een aanzienlijke verlichting kan betekenen voor een groot aantal landen, waaronder landen die niet in aanmerking komen voor EF. Het IMF heeft hier eerder onsuccesvol op ingezet en ziet nu een kans, aangezien "in tijden van crisis politieke

beperkingen soms verschuiven" (IEO 2023). Ten vierde zet het IMF in op schuldenverlichting voor de armste landen via twee instrumenten. Nadruk ligt op het verlichten van de kasstroomverplichtingen voor de armste landen aan het IMF via de CCRT. Daarnaast zet het IMF zich in voor het G20-schuldenverlichtingsinitiatief (DSSI).

Box 3.1 Wat is een betalingsbalanstekort?

Een betalingsbalanstekort ontstaat als meer geld een land uit- dan ingaat. Om dit te bezien wordt doorgaans onderscheid gemaakt tussen de lopende rekening en de kapitaalrekening van een land. De lopende rekening geeft de som van export en import aan en op basis daarvan in hoeverre internationale valuta een land in- of uitstromen. Zo zal een land dat meer importeert dan exporteert per saldo interen op de internationale reserves, uit hoofde van deze transacties.

De kapitaalrekening geeft de financiële stromen weer waarbij het bijvoorbeeld gaat om FDI of de financiering van overheidsschuld in een internationale valuta. Een surplus op de kapitaalrekening is daarmee in potentie een bron van financiering voor bijvoorbeeld een tekort op de lopende rekening.

Het totaal van de beide rekeningen kan positief of negatief zijn. Wanneer dit negatief is stromen per saldo internationale reserves (zoals als dollars bij de centrale bank) het land uit.

Een betalingsbalanstekort betekent dat meer geld het land uitstroomt dan wenselijk is. Zo leidde stress op financiële markten er tijdens COVID toe dat overheden van opkomende economieën niet langer tegen redelijke rentes hun internationale schulden konden herfinancieren. Gevolg hiervan is dat de financiering van de overheid lastiger is. Tegelijkertijd vraagt de COVID-crisis ook in deze landen om maatregelen vanuit de overheid om de effecten van de crisis te beperken. Denk bijvoorbeeld aan steunmaatregelen voor de loondoorbetaling van medewerkers van bedrijven die dicht moeten vanwege een lockdown of aan de extra uitgaven voor medische zorg.

Een IMF-lening biedt in deze situatie financiële ruimte. Operationeel zal het IMF de lening doorgaans verstrekken aan de centrale bank van het land dat de financiering aanvraagt en zullen daar de internationale reserves toenemen. Deze reserves kunnen vervolgens op verschillende manieren worden ingezet, waaronder financiering van import. Soms worden deze reserves ook ingezet voor directe financiering aan overheden. In dat geval is sprake van begrotingssteun en gaat het IMF verder dan alleen betalingsbalanssteun. Tijdens COVID heeft het IMF vooral betalingsbalanssteun verleend, maar ook directe begrotingssteun.

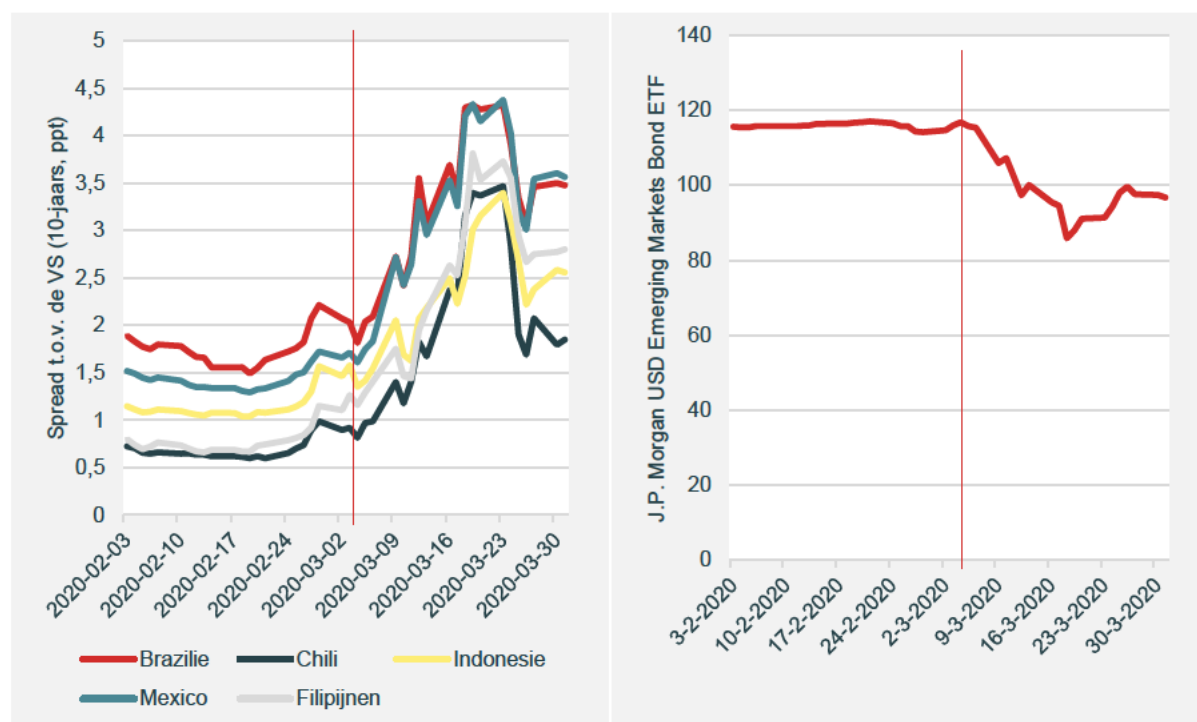
Met de inzet op vier sporen heeft het IMF snel steun kunnen verlenen (IEO 2023). Vooral de inzet van bestaande EF-faciliteiten zorgde ervoor dat snel financiering beschikbaar was. De aard van deze instrumenten zorgt eveneens voor tijdelijke steun, aangezien de financieringstermijnen duidelijk zijn begrensd. Het instrument is minder gericht, in de zin dat deze instrumenten beperkt zijn in omvang en dus niet goed kunnen inspelen op mogelijk grotere noden. De schuldenverlichtingsprogramma's bieden eveneens snel verlichting en kunnen gericht worden ingezet en zijn daarom een waardevol element van de IMF-strategie. De inzet op voorzorginstrumenten is op zich begrijpelijk omdat zulke instrumenten zorgvuldiger ingericht kunnen worden op het moment dat er wel risico's zijn, maar financiering niet acuut nodig is. De vraag is echter of het IMF zich voldoende de nadelen van zo'n programma realiseert, zoals het IMF-stigma. De inzet op een additionele SDR-allocatie past binnen de al langer bestaande visie van IMF-management dat de beschikbaarheid van internationale reserves lager is dan optimaal zou zijn (volgens bepaalde IMF-schattingsmethoden) (IMF 2021). Het is echter voorzienbaar dat zo'n allocatie niet snel mogelijk is vanwege het bekende verzet van enkele grote aandeelhouders. Ook is het een permanent instrument en daarom minder geschikt als crisismaatregel.

De samenwerking tussen de Wereldbank en het IMF is effectief en coherent, met synergiën op belangrijke gebieden zoals macro-fiscale coördinatie en schuldenverlichting (Ocampo et al., 2021). Er waren echter spanningen en verschillen in benadering die de algehele coherentie soms beïnvloedden, vooral bij de afstemming van financiering en de aanpak van schulden.

Aankondiging IMF-pakket (score 1) - financiering - outcome niveau 1

Het IMF-programma wordt op 4 maart 2020 aangekondigd, maar van een aankondigingseffect lijkt amper sprake. Om het aankondigingseffect te analyseren kan worden gekeken naar het effect van de risicopremie op staatsobligaties, of daarvan afgeleide instrumenten, van landen die waarschijnlijk baat hebben bij steun vanuit het IMF. Onderstaande figuur 3.2 (links) laat deze risicopremies (ten opzichte van de rente in de VS) zien voor vijf landen. Hieruit blijkt dat een heel beperkte daling van deze premies samenvalt met de IMF-aankondiging. Gezien deze beperkte marktreactie is geen sprake van een duidelijk waarneembaar aankondigingseffect. Hetzelfde blijkt als gekeken wordt naar een derivaat (ETF) dat is gebaseerd op staatsobligaties uit opkomende economieën, zie figuur 3.2 (rechts). Deze neemt rond 4 maart enkele dagen iets in waarde toe. Beide typen indicatoren laten bovendien zien dat risicopremies vooral fors oplopen in de circa twee weken na de IMF-aankondiging. Dit is de periode dat internationale beleggers zich terugtrekken uit opkomende economieën om hun geld veilig te parkeren in industrielanden, vanwege de gevolgen van de COVID-crisis (Elkhishin et al., 2021). Het ingrijpen door de Amerikaanse centrale bank (FED) op 23 maart stopt in belangrijke mate deze kapitaalvlucht. De centrale bank kondigt dan aan dat het effecten zal laten opkomen voor zover nodig is om markten weer goed te laten functioneren (Milstein, 2024).

Figuur 3.2 geen duidelijk aankondigingseffect IMF, maar data zijn beperkt



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van Bloomberg en iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EMB) Historical Data

IMF-leningen (score 4) - financiering - outcome niveau 1

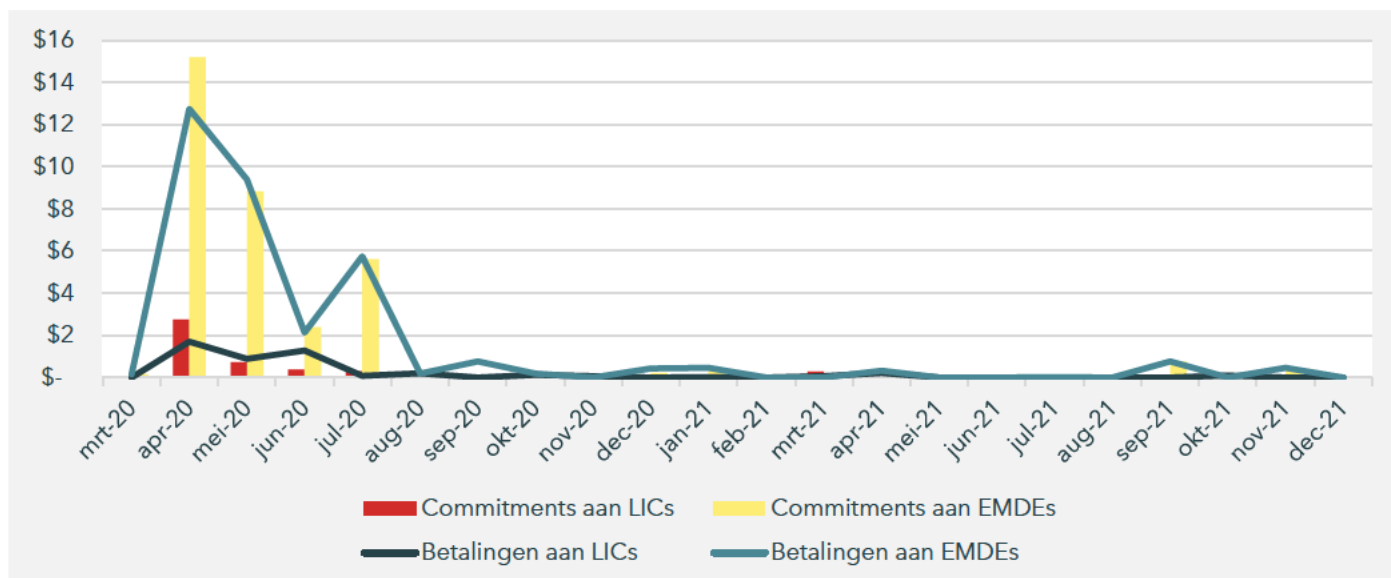
De behoefte aan externe financiering in opkomende economieën (EM) en lage inkomenslanden (LICs) komt voort uit zowel de vraag- als aanbodzijde. Aan de aanbodzijde speelt een sterke uitstroom van financiering in de periode maart - april 2020. De krachtige monetaire stimulans van de FED in dezelfde periode draagt in belangrijke mate bij aan het stoppen hiervan, waardoor de val in obligatiekoersen van deze landen tot stilstand komt (Batini, 2020). Dit neemt niet weg dat daarmee de financieringscondities op internationale kapitaalmarkten zijn verslechterd. Aan de

vraagzijde geldt dat er ook in deze landen vanwege de crisismaatregelen een grote vraag ontstaat naar financiële steun vanuit overheden om de economie overeind te houden en de gezondheidssector te steunen.

Om te beoordelen of de IMF goed heeft ingespeeld op de financieringsbehoefte van EMs en LICs kijken we naar verschillende criteria. Belangrijke elementen hierin zijn de tijdigheid van de steun, de omvang en mate waarin deze is afgestemd op de financieringsbehoefte van landen en de vraag of landen een voldoende sterke schuldpositie (DSA) hebben om de financiering terug te kunnen betalen.

Een positief aspect van het opereren van het IMF is de snelheid waarmee het IMF noodfinanciering ter beschikking heeft gesteld. Zo slaagde het IMF erin om in de eerste drie maanden van de crisis aan 62 landen financiering te verstrekken, waarvan 2/3 aan LICs tegen gunstige (concessionele) voorwaarden, zie ook figuur 3.3 (IEO 2023). In Afrika hebben bijna alle 45 landen die hiervoor in aanmerking komen IMF-financiering ontvangen. Daarbij speelt mee dat veel van deze landen al een relatie met het IMF hebben, waardoor informatieverstrekking en goedkeuring snel plaatsvinden. Ook in Latijns-Amerika speelt het IMF een aanzienlijke rol via financiering in 19 van de 42 landen in deze regio. In Azië is relatief weinig steun verstrekt, aangezien veel landen daar toegang blijven houden tot andere bronnen (markten, IFIs, bilateraal) die aantrekkelijker zijn vanwege de lichtere voorwaarden, lagere kosten en het ontbreken van stigma (Schadler et al., 2023). Slechts 9 uit 30 EMs en LICs hebben steun ontvangen, voor totaal 2,2 mrd. dollar. In Europa hebben slechts zes landen IMF-financiering ontvangen voor in totaal 1,1 mrd. dollar. In het Midden-Oosten en Centraal Azië hebben 15 landen gebruikgemaakt van noodfinanciering door het IMF.

Figuur 3.3 IMF-financiering aan EMs en LICs bij aanvang COVID-crisis



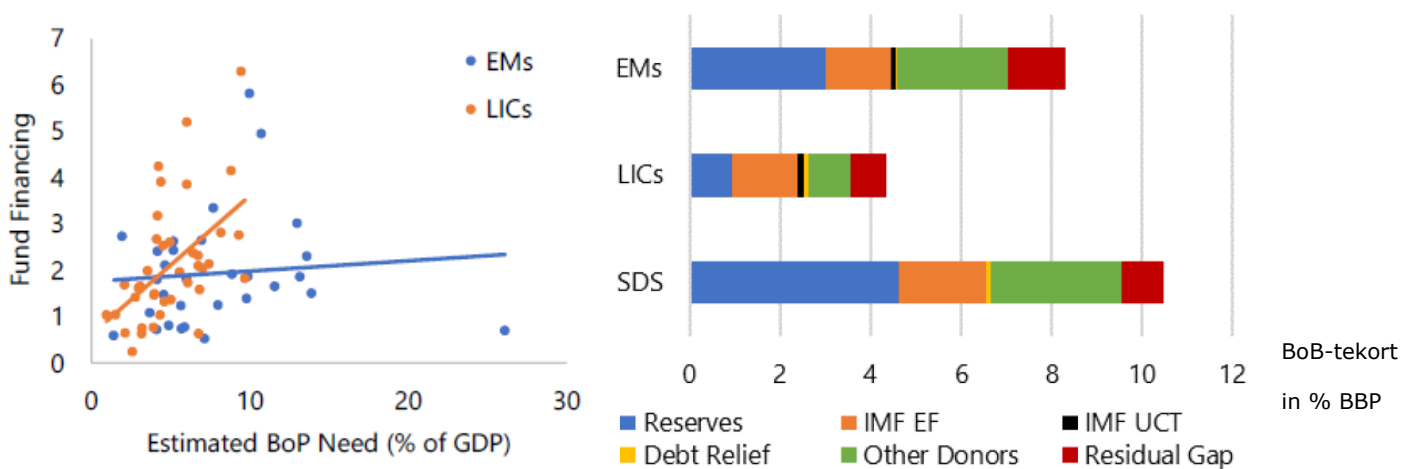
Bron: SEO op basis van IMF-data

Een minder positief punt is dat IMF-financiering vooral in opkomende economieën maar beperkt samenhangt met de behoefte aan financiering. In veel gevallen is de behoefte groter, maar begrenzende toegangslimieten de omvang van de financiering. Deze limieten zijn weliswaar verhoogd, maar blijken in de praktijk toch veelal bindend. Analyses van het IEO illustreren dit. Zo blijkt dat er in de LICs een veel duidelijker verband is tussen geschatte BoP-behoefte van landen, dan bij EMs, zie ook figuur 3.4. Batini et al. (2023) laten ook zien dat financiering vanuit het IMF maar beperkt samenhangt met de kwaliteit van het gezondheidszorgstelsel, de pandemische status van een land of de geschatte negatieve gevolgen van de pandemie voor de economie. Dit toont aan dat het IMF vooral in EMs maar beperkt de BoP-behoefte heeft gefinancierd. De EF-instrumenten die tussen maart 2020 en december

2021 zijn goedgekeurd, dekken gemiddeld slechts ongeveer een derde van het verwachte betalingsbalanstekort (Kincaid et al., 2023), zie ook figuur 3.4. Tegen deze achtergrond is er ook binnen het IMF discussie over de juiste omvang van de steun. Sommigen betogen dat meer financiering had moeten worden verstrekt gezien de grote humanitaire en economische gevolgen van niet-aangepakte betalingsbalansbehoeften. Anderen wijzen op de rol van EF-financiering als snelle, niet-conditionele leningen, die naar hun aard beperkt in omvang dienen te zijn en via hun katalytische werking tot additionele financiering leiden (IEO 2023).

Een ander kritiekpunt is dat de EF-instrumenten een ruime periode verstrekt zijn, ook toen de COVID-crisis al minder beperkend was voor de externe financiering van landen. Dit laat zien dat het lastig kan zijn op tijd te stoppen met de inzet van crisisinstrumenten.

Figuur 3.4 IMF-financiering beter afgestemd op BoP-behoeften van LICs dan van EMs



Toelichting

De figuur links laat zien dat er bij lage inkomenslanden duidelijk een verband is tussen de betalingsbalanstekorten van landen en de IMF-steun die ze ontvangen, maar dat dit verband er voor opkomende economieën maar beperkt is. De figuur rechts laat zien dat het IMF maar een beperkt deel van de betalingsbalanstekorten heeft gefinancierd. EM = emerging market, LIC = low income country, SDS = small developing state.

Bron: IEO 2023

Voordat het IMF financiering verstrekt maakt het een analyse van de schuldhoudbaarheid (DSA). Daarbij doet het IMF positieve aannames over groei en rente en schat daarmee de terugbetaalcapaciteit gunstig in. Bij LICs is het IMF vaak royaler dan de WB (IEO 2023). Hoewel het IMF daarmee een risico neemt dat landen niet terug kunnen betalen, biedt het zo wel mogelijkheden om een grotere groep landen te bedienen. Het IMF heeft dus ten opzichte van de eigen begroting wat scherper aan de wind gevaren. Achteraf blijkt dit een goede inschatting te zijn geweest in die zin dat de economische groei in veel landen inderdaad snel is aangetrokken.

Hoewel het IMF een voorzorginstrument heeft ingesteld om landen te helpen (de SLL, zie boven), was hier geen vraag naar toen de COVID-crisis uitbrak. Ocampo et al. (2023) verklaren dit door een combinatie van factoren. Zo zijn kapitaalmarkten weer snel toegankelijk voor overheden en helpen de kredietlijnen (*swap lines*) vanuit centrale banken in industrielanden om liquiditeit in verhandelbare valuta beschikbaar te stellen. Daarnaast speelt het negatieve stigma van IMF-steun een rol evenals de beperkte omvang van de SLL.

Additionele SDR-allocatie (score 2) - financiering - outcome niveau 1

In augustus 2021, dus ruim een jaar na de eerste fase van COVID-steun door het IMF, doet het IMF een SDR-allocatie voor alle lidstaten van in totaal 456 mrd. SDR (circa 650 mrd. dollar). Deze historische SDR-verhoging is groter dan

de financieringssteun van de COVID-programma's. De 193 mrd. SDR die naar de EMs en LICs is gegaan, is meer dan vijf keer het totaal aan IMF-uitbetalingen tussen maart 2020 en april 2021 (36 mrd. SDR). Voor de groep van LICs is de financiële steun verkregen via IMF-leningen (circa 13½ miljard SDR) in dezelfde orde van grootte als de SDR-toewijzing (15 mrd. SDR). Eind januari 2022 hebben 18 EMs en 17 LICs alle of een deel van hun SDR allocatie omgewisseld in liquide valuta, voor een bedrag van 14,8 mrd. dollar (Kincaid e.a. 2023). Een analyse (Banco de España, 2023) laat zien dat deze SDRs voor verschillende doeleinden zijn gebruikt, waaronder terugbetaling van externe financiering, reserveopbouw en begrotingssteun, zie ook tabel 3.3.

Tabel 3.3 Gebruik SDRs door opkomende economieën en lage inkomenslanden

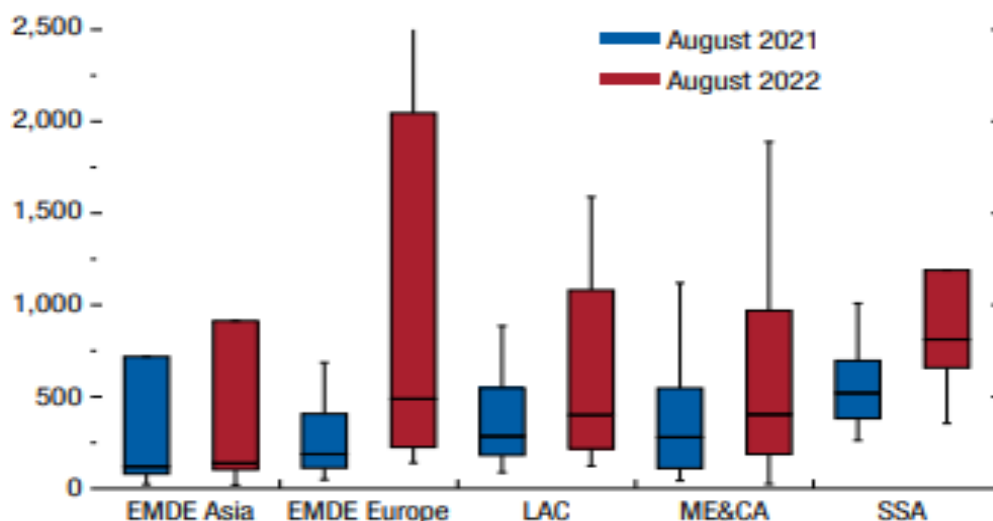
	Opkomende economieën	Lage inkomenslanden
Totaal aantal landen dat SDRs heeft gebruikt:	62	47
Reserves	48	15
Alleen dekken externe financieringsbehoefte	0	1
Alleen aflossen schulden	1	1
Alleen voor begrotingssteun	6	11
Begrotingssteun en reserves	3	14
Begrotingssteun en aflossen schulden	1	3
Reserves en aflossen schulden	3	1
Reserves en externe financieringsbehoefte	0	1

Bron: Banco de España 2023

Het IMF heeft een evaluatie van de SDR-verhoging uitgevoerd in de vorm van een enquête onder autoriteiten en missieleiders (IMF 2023). In de optiek van de geënquêteerden leidt de verhoging tot meer financieringsruimte (budgettair en extern) voor overheden, zonder dat dit een groot effect op de inflatie heeft of dat economische hervormingen worden uitgesteld.

Hoewel de SDR-allocatie duidelijk heeft bijgedragen aan het vergroten van de financieringsruimte van landen, is het de vraag of de timing voldoende adequaat is geweest. Enerzijds geldt dat het positieve effect van de allocatie waarschijnlijk groter was geweest als deze eerder had plaatsgevonden, op het moment dat de financiële nood van landen het meest nijpend was, aan het begin van de COVID-crisis. Dit was ook het moment dat het IMF-management het plan voor het eerst aan de IMF Board voorlegde. Anderzijds geldt dat financiële condities juist ook in de periode na augustus 2021 verslechteren, zie ook figuur 3.5. Dit is een indicatie dat de SDR-allocatie steun biedt aan landen op het moment dat zij daar behoefte aan hebben. Daarnaast biedt de allocatie een welkome aanvulling op de reserves van landen, na de afname daarvan vanwege de COVID-crisis.

Figuur 3.5 In het jaar volgend op de SDR-allocatie zijn de risicopremies voor EMs en LICs hoger



Bron: IMF World Economic Outlook okt 2022

Omdat SDRs aan alle leden van het IMF worden verstrekt zijn veel van deze middelen terechtgekomen bij landen die geen behoefte hebben aan additionele internationale valuta. Het IMF ziet hierin een mogelijkheid om financiering voor LICs uit te breiden. Hiertoe vraagt het IMF aan landen met een voldoende sterke betalingsbalanspositie om hun SDRs door te lenen aan de PRGT of de nieuw opgerichte RST (IMF 2023). De PRGT is een bestaande trust, waaruit IMF-programma's voor LIC worden gefinancierd. Dit is een instrument dat zich reeds heeft bewezen en ook tijdens de COVID-crisis is ingezet. De RST is een nieuw initiatief en is gericht op de financiering van maatregelen die samenhangen met klimaatverandering of pandemieparaatheid. Dit ligt verder af van het kernmandaat van het IMF, dat zich richt op betalingsbalanssteun. Dit blijkt al enigszins uit de doelstelling van de RST: *"provide affordable long-term financing to support countries undertaking macro-critical reforms to reduce risks to prospective balance of payment stability, including those related to climate change and pandemic preparedness"* (IMF 2022 B). De juiste inzet van deze middelen vergt dan ook een iets ander type operaties dan die waar het IMF zich traditioneel op richt.

Schuldenverlichting via CCRT en DSSI (score 4) - financiering - outcome niveau 1

Naast de financieringsfaciliteiten biedt het IMF via de Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT) schuldenverlichting op uitstaande IMF-kredieten. Deze in 2015 opgerichte trust is in april 2020 aangepast om zo ook LICs te helpen die ernstig getroffen zijn door een volksgezondheids crisis. In totaal heeft het IMF voor de periode tot april 2022 ongeveer 964 mln. dollar aan schuldenverlichting beschikbaar gesteld aan 31 landen.

Een twee schuldenverlichtingsproject is het Debt Service Suspension Initiative (DSSI) van de G20, dat in mei 2020 van start ging. Kern van dit initiatief is dat LICs uitstel van betaling krijgen op schulden aan bilaterale, officiële crediteuren (landen). Het IMF en de Wereldbank Groep hebben door hun aandringen op de noodzaak van schuldenverlichting van de armste landen een belangrijke rol gespeeld bij de totstandkoming van het initiatief. In totaal hebben in 2020 en 2021 zo'n 43 landen geprofiteerd van schuldenverlichting onder het DSSI, wat hen in die periode een voordeel van zo'n 12.9 mrd. dollar opleverde (5.7 mrd. in 2020 en 7.2 mrd. in 2021).

Gezien de hoge schulden van veel landen voorafgaand aan de COVID-crisis, is schuldenverlichting van groot belang. De omvang van de verlichting verschilt per land, maar bedraagt zo rond de 0,2 tot 0,7 procent BBP. Dat biedt enige, maar geen grote verlichting. Gemiddeld besteden de begunstigden 1,6 procent van hun BBP aan

COVID-gerelateerde uitgaven in 2020, terwijl ze in dezelfde periode het equivalent van 0,5 procent van hun BBP (5,7 mrd. dollar) aan schuldenverlichting via de DSSI ontvingen.

Het IEO (2023) kwalificeert de schuldenverlichting onder de beide programma's (DSSI en CCRT) als noodzakelijk. Albinet (2022) wijst erop dat door DSSI, in de ontvangende landen dit gemiddeld zo'n 4 procent van hun budgettaire inkomsten bedraagt en dat daardoor extra ruimte ontstaat voor bestrijding van de COVID-crisis. Tegelijkertijd is het programma in zijn optiek niet volledig succesvol omdat: 1) landen in veel gevallen geen DSSI aanvragen op leningen aan China, om zo een kapitaalkrchtig land te vriend te houden met het oog om nieuwe financiering, 2) landen geen DSSI aanvragen vanwege de voorwaarden om deel te nemen aan een IMF-programma, al hadden al veel landen een IMF programma of 3) vanwege het risico op een negatief marktsentiment en dus hogere rentes op schulden die niet onder het DSSI vallen. Dit laatste stigma-effect bleek zich niet te voltrekken, risicopremies daalden zelfs, waardoor landen alsnog deelnamen.

Katalytisch effect (score 2) - financiering - outcome niveau 1

Uit verschillende bronnen (Batini et al. 2023) blijkt dat het aangaan van een IMF-programma of een positief IMF-assessment leidt tot additionele financiering door officiële crediteuren, zoals de Wereldbank Groep, andere ontwikkelingsbanken en bilaterale leningen door landen. Het IMF is daarbij geprezen voor de snelheid en welwillendheid om *assessment letters* te verstrekken voor landen waar het IMF zelf geen financiering verstrekt. Verschillende analyses, waaronder die van het IEO (2023), vinden slechts bescheiden bewijs voor een katalytisch effect van IMF-financiering op het aantrekken van private financiering. Zo is dit moeilijk op basis van marktdata aan te tonen en wijst ook een enquête onder IMF-medewerkers erop dat IMF-specialisten niet veel katalytisch effect hebben jegens commerciële financiering.

IMF-financiering draagt bij aan financiële stabiliteit (score 3) - outcome niveau 2

Sinds het uitbreken van de COVID-crisis heeft het IMF zo'n 117 mrd. dollar uitgeleend aan in totaal 87 landen. Daarmee heeft het IMF volgens het IEO een cruciale rol gespeeld bij het borgen van financiële stabiliteit in landen en op mondiaal niveau. De reden hiervoor is dat het IMF in getroffen landen financiering beschikbaar stelt die bij aanvang van de COVID-crisis hard nodig was. Zo verslechterde in veel landen de betalingsbalans in snel tempo doordat olie- en grondstofprijzen daalden en toeristen wegbleven, zodat ze nog maar weinig buitenlandse valuta ontvingen. Ook is het in de eerste periode van de crisis moeilijk om financiering te vinden voor overheidsschulden op internationale kapitaalmarkten, waar risicopremies sterk oplopen. Tegelijkertijd namen de overheidsuitgaven toe. Dit hangt samen met het stilvallen van de economie door contactbeperkende maatregelen en de reactie daarop van overheden om sociale vangnetten in te stellen en met de extra uitgaven aan gezondheidszorg. Door de IMF-steun komt de financiering van overheden minder snel in gevaar. Dit heeft een belangrijke bijdrage geleverd aan de financiële stabiliteit. De snelheid waarbij het IMF financiering beschikbaar stelt heeft hier in belangrijke mate aan bijgedragen. Daarnaast is mondiaal de financiële stabiliteit ondersteund door vooral het optreden van de centrale banken ?? industrielanden (Milstein et al., 2024).

IMF-financiering draagt bij aan economie en gezondheid (score 3) - outcome niveau 2

Het doel van IMF-financiering is het bereiken, behouden of herstellen van een stabiele macro-economische situatie. Daarmee draagt het IMF bij aan de voorwaarden voor economische groei. Batini et al. (2023) stellen dat het niet eenvoudig is om vast te stellen of het IMF deze doelstellingen heeft verwezenlijkt. Het is moeilijk te beoordelen of de financiering doeltreffend is in het verzachten van de pandemieschok, omdat de economische prestaties van landen in de nasleep van deze schok en het uiteindelijke gebruik van IMF-financiering afhangen van een groot aantal factoren, waaronder de ernst en duur van de contactbeperkende maatregelen die overheden in het kader van COVID opleggen, de omvang van het effect van de schok op verschillende sectoren van de economie, de budgettaire ruimte en de omvang van buitenlandse reserves en de toegang tot financieringsbronnen.

Hoewel de precieze bijdrage van IMF-financiering aan macro-economisch herstel moeilijk is vast te stellen, is het zeer aannemelijk dat deze financiering een positieve bijdrage heeft geleverd. Belangrijke kanalen hierbij zijn het behoud van financiële stabiliteit en het vergroten van de financieringsmogelijkheden van overheden. Daarnaast leveren Batini et al. (2023) voorzichtig empirisch bewijs voor de positieve bijdrage van het IMF. Zo blijkt uit een vergelijking tussen landen die wel en die geen IMF-financiering hebben ontvangen, dat landen die hier wel toe verzochten, maar geen financiering kregen veelal diepere economische recessies kenden. Tegelijkertijd dienen zulke resultaten voorzichtig geïnterpreteerd te worden aangezien hierbij velen factoren meespelen. Zo zullen landen die slecht economisch beleid voeren vaak de landen zijn die het IMF afwijst.

Het is aannemelijk dat de IMF-financiering heeft bijgedragen aan het verbeteren van de gezondheidssituatie en sociale zekerheid in landen. Het IMF heeft bij het bepalen van de financieringsbehoeften van landen aandacht gehad voor de noodzaak dat overheden gezondheidsmaatregelen (zoals contactbeperkingen en vaccinatieprogramma's) ondersteunen en het sociale vangnet tijdelijk uitbreiden. Daar is bij het bepalen van de benodigde IMF-financiering rekening mee gehouden. Door het verstekken van betalingsbalanssteun is onder meer de inkoop van vaccins en medische hulpmiddelen gesteund. Daarbij heeft het IMF in een aantal landen ook begrotingssteun verstrekt, die gedeeltelijk aangewend is voor maatregelen gericht op de verbetering van de gezondheidssituatie en het tijdelijk versterken van het sociaal vangnet. Tegelijkertijd blijkt uit analyses van het IEO dat de gezondheidssituatie in landen maar beperkt heeft meegespeeld bij het bepalen van de omvang van de IMF-financiering.

3.4 Tussenconclusie

Verantwoording

Voor de verantwoording kijken we naar vier maatstaven, zoals geïntroduceerd in hoofdstuk 1. Deze maatstaven zijn 1) of de maatregel een helder doel heeft, 2) of dat doel haalbaar is, 3) of het doel past binnen het mandaat van de instelling en 4) of de instelling over voldoende capaciteit beschikt om de maatregel uit te voeren.

Tabel 3.4 Verantwoording IMF

	EF-financiering	SDR allocatie	Schuldenverlichting
Doelstelling	Hoog	Hoog	Hoog
Mandaat	Hoog	Gemiddeld	Hoog
Plausibiliteit van bereiken doel	Gemiddeld	Gemiddeld	Hoog
Capaciteit	Hoog	Hoog	Hoog

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Het doel van de noodfinancieringsmaatregelen is helder en gericht op crisisbestrijding, namelijk het snel beschikbaar stellen van financiering aan landen met betalingsbalansproblemen. De haalbaarheid, namelijk het idee dat met dit instrument betalingsbalansproblemen effectief aangepakt kunnen worden, is maar gedeeltelijk te verwachten. Het instrument is in omvang immers te beperkt om dit eigenstandig te doen. Het IMF anticipeerde daarmee ook gedeeltelijk op de katalytische werking jegens andere officiële en private crediteuren. Hierbij lijkt een afweging te spelen tussen snelheid en omvang, waarbij het IMF heeft gekozen voor snelheid. Deze EF-instrumenten passen uitstekend in het mandaat van het IMF als organisatie die betalingsbalanscrises bestrijdt. Ook heeft het IMF

aangetoond snel de capaciteiten (menskracht en financiering) beschikbaar te kunnen maken die nodig zijn voor een effectieve uitrol van deze instrumenten. Al met al is de maatregel goed te verantwoorden als crisismaatregel.

De additionele SDR-allocatie heeft als doelstelling om ervoor te zorgen dat door de aanwezigheid van voldoende reserves landen niet snel in betalingsbalansproblemen komen. Dit is een helder doel dat ook is vastgelegd in IMF-regulering. De vraag is wel of de berekening van de omvang van de SDR-behoefte voldoende is onderbouwd. Bovendien was op het moment van het indienen van het voorstel duidelijk dat de kans groot zou zijn dat zo'n omvangrijke verhoging niet in heel korte tijd doorgevoerd zou worden. Daarmee is het doel als crisisinstrument minder goed te verdedigen. De haalbaarheid in termen van financiële transacties die nodig zijn om de SDRs te alloceren is groot. Ook is het een effectief instrument voor het doel om landen van extra reserves te voorzien. Daarnaast past het instrument goed bij de rol van het fonds, in ieder geval voor zover de SDRs inderdaad worden gebruikt als reserves. Het gebruik van SDRs om een fonds te vullen dat langetermijnaanpassingen financiert ligt duidelijk verder af van het mandaat van het IMF. Al met al is de inzet van het instrument niet volledig te verantwoorden vanuit de optiek van crisisbeheersing.

Schuldenverlichting via de twee programma's waar het IMF bij betrokken was heeft een duidelijk doel, namelijk het verbeteren van de overheidsfinanciën van de allerarmste lidstaten tijdens een crisis. Bovendien is dit een haalbaar doel gebleken, gezien ook de snelheid waarmee schulden zijn verlicht. Het past ook bij het mandaat van het IMF om hieraan bij te dragen en de capaciteit is daarvoor aanwezig. Daarmee is het de maatregel goed te verantwoorden als crisismaatregel.

Doeltreffendheid

Het IMF is er dankzij de inzet van EF-instrumenten goed in geslaagd om snel in te spelen op de betalingsbalanstekorten van lidstaten. Tegenover deze snelheid staat wel dat de financiering beperkt was. Vooral voor opkomende economieën zijn de financieringslimieten beperkend geweest, dit geldt minder voor lage-inkomenslanden. Hierbij speelt een afweging tussen snelheid en omvang van de steun. Wanneer een lening snel wordt verstrekt is er geen tijd om voorwaarden te stellen of een risicoanalyse maken. Om toch het risico te beperken verstrekt het IMF kleinere leningen. Een mogelijke les hierbij is dat de tijd die gekocht is met het verstrekken van een beperkte eerste lening gebruikt kan worden om na te gaan welke aanvullende financiering nodig is. In dit laatste is het IMF maar beperkt succesvol geweest. Wel heeft het IMF succesvol andere financieringsinstrumenten (dan EF) aangeboden in landen waar het IMF al actief was. Deze instrumenten kennen voorwaarden, maar zijn in potentie ruimer in het aanbod van middelen (zie ook de paragraaf over relatie IMF en Wereldbank Groep hieronder).

Schuldenverlichting heeft goed gewerkt als crisisinstrument, aangezien het snel kan worden ingezet en duidelijk verlichting biedt aan een groep kwetsbare landen. De koppeling met een IMF-programma zorgt er ook voor dat de ontstane financiële ruimte zo veel mogelijk op een goede manier wordt ingezet. Een punt van aandacht is wel dat landen meer dan nodig vreesden voor een negatief stigma-effect op kapitaalmarkten. Dit deed zich niet voor en heeft wel landen afgeschrikt om er gebruik van te maken. Ook roept de aversie om bij China schuldenverlichting aan te vragen de vraag op of dit wenselijk is.

De allocatie van SDRs ruim een jaar na het uitbreken van de COVID-crisis helpt landen wel, maar niet met dezelfde effectiviteit als financiering in crisistijd. Ook na de acute crisis hebben landen behoefte aan internationale reserves en daar heeft de allocatie aan bijgedragen. Verschillende partijen binnen het IMF waren al langer voorstander van zo'n extra allocatie. Deze kan dan ook beter worden begrepen als het toekennen van een bestaande wens die leefde bij bepaalde leden van het IMF en bij delen van het IMF-management, dan als crisisinstrument.

Door het vergroten van de financiële ruimte van lidstaten heeft het IMF duidelijk bijgedragen aan het behoud van financiële stabiliteit. Door het wegvallen van externe financieringsbronnen op een moment dat overheidsuitgaven juist sterk opliepen kwam de houdbaarheid van de overheidsfinanciën onder druk te staan en die druk heeft het IMF voor een deel weggenomen. Dit aandeel was vaak beperkt, waardoor in IMF-programma's ook duidelijk werd geanticipeerd op de hulp van de Wereldbank Groep en soms ook van andere instellingen.

Doordat het IMF, vaak in samenwerking met de Wereldbank Groep, de druk op de overheidsfinanciën voor een deel wegnam, hebben overheden ruimer kunnen bijdragen aan het ondersteunen van hun economie en meer specifiek de gezondheidssector en sociale zekerheid. In IMF-programma's was de teneur dat er duidelijk ruimte moest zijn voor zulke uitgaven, om de consequenties van de crisis te beperken. Daarbij ging het IMF er vanuit dat de crisis tijdelijk zou zijn, wat achteraf een goede inschatting bleek.

Additionaliteit

De inzet van EF-instrumenten door het IMF was zeker in het begin van de COVID-crisis duidelijk additioneel. Het IMF heeft per land een analyse gemaakt van de financieringsbehoefte en daarmee getoetst of landen de financiering ook eenvoudig elders konden ophalen of niet. Pas als dat niet zo was kwamen ze in aanmerking voor IMF-financiering. Later, toen de eerste nood geledigd was en financiële markten herstelden, was de additionaliteit overtuigend. Landen werden nog steeds getoetst, maar ook speelde mee dat naarmate meer landen EF-financiering hadden gekregen, dit een soort onuitgesproken recht leek te worden waar elk land een keer gebruik van mocht maken. De additionaliteit van schuldenverlichting van de armste landen is duidelijk, deze landen hadden maar heel beperkt financieringsmogelijkheden en werden getroffen door COVID. De additionaliteit van de SDR allocatie is duidelijk tweeledig. Een groep rijkere landen heeft hier geen behoefte aan en een groep armere landen wel. Het instrument is logischerwijs vooral ingezet door landen die deze behoefte wel hadden. Ook heeft de groep rijkere landen ruim 100 miljard USD ter beschikking gesteld van IMF-fondsen voor lage-inkomenslanden (de PRGT) en voor klimaatweerbaarheid en pandemieparaatheid (de RST). Daarmee is de SDR-inzet wel als additioneel te zien.

4 Wereldbank Groep, EBRD, AIIB

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidstheorie, het toetsingskader en de toetsing van de ontwikkelingsbanken: de WBG, EBRD en AIIB. Het geeft inzicht in hoe ontwikkelingsbanken hun crisismaatregelen hebben opgezet en hoe doeltreffendheid ze waren.

4.1 Wereldbank Groep

4.1.1 Beleidstheorie

Input en activiteiten

Tabel 4.1 geeft een overzicht van de verschillende financiële instrumenten die door de Wereldbank Groep (WBG) zijn ingezet om landen te ondersteunen tijdens de COVID-pandemie. De Wereldbankgroep bestaat uit verschillende instituten. Voor deze evaluatie kijken we naar de rol van de WBG als geheel, waarbij met name de International Development Association (IDA) en de International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) – samen bekend als de Wereldbank – relevant zijn. Daarnaast spelen ook de International Finance Corporation (IFC) en het Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) een belangrijke rol.

In april 2020 kondigde de WBG een omvangrijk steunpakket aan als reactie op de COVID-crisis. Deze crisismaatregelen bouwden grotendeels voort op de bestaande instrumenten van de WBG, maar werden gekenmerkt door een verhoogd aantal toezeggingen, verkorting van doorlooptijden en uitbreiding naar nieuwe sectoren zoals gezondheidszorg en digitale infrastructuur. Daarnaast bood de WBG de mogelijkheid om goedgekeurde budgetten voor bestaande projecten om te zetten naar projecten die meer relevant zijn voor de COVID-respons van lidstaten ("herallocatie"). Deze instrumenten omvatten zowel leningen als subsidies. In totaal werd \$157 miljard gecommiteerd, met een aanzienlijke focus op gezondheidszorg en economische steunmaatregelen in partnerlanden.

Tabel 4.1 Overzicht instrumenten van de WBG met een totale commitment van bijna \$160 mrd.

Instrument	Gecommiteerd	Doelstelling
IBRD (International Bank for Reconstruction and Development)	\$45.6 mrd.	Conditionele en geoormerkte leningen tegen gereduceerd tarief aan ongeveer 70 MICs en kredietwaardige LICs. Ondersteunt overheden bij het financieren van gezondheidszorg, economische herstelmaatregelen en sociale vangnetten om de impact van de pandemie te verzachten. Ook maakte de WBG het mogelijk om bestaande leningen te herstructureren.
IDA (International Development Association)	\$53.3 mrd.	Conditionele en geoormerkte subsidies en leningen tegen een gereduceerd tarief voor 77 (vooral in SSA) in aanmerking komende fragiele en LICs (BNI/hoofd < \$1,335 per jaar). Focus op gezondheidszorg, voedselzekerheid en programma's om de economische weerbaarheid van kwetsbare gemeenschappen te versterken.
IFC (International Finance cooperation)	\$42.7 mrd.	Verstrekking van kapitaal aan private sectorbedrijven (vaak via Fls) in ontwikkelingslanden, vooral gericht op het

Instrument	Gecommitteerd	Doelstelling
MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency)	\$7.6 mrd.	ondersteunen van het mkb, de gezondheidssector en cruciale infrastructuur. Daarnaast het bevorderen van toegang tot krediet en liquiditeit voor bedrijven en Fls die zwaar getroffen zijn door de pandemie, inclusief financiering van handelsstromen.
RETF (Recipient-Executed Trust Fund)	\$7.9 mrd	Biedt garanties aan financiële instellingen en bedrijven in cruciale sectoren (bijv. gezondheidszorg, infrastructuur) en verzekeringen tegen niet-commerciële risico's, zoals politieke instabiliteit, om investeringen te bevorderen in landen met hoge risicoprofielen tijdens de pandemie.
		Leningen en subsidies aan overheden voor essentiële sectoren zoals gezondheid, onderwijs en infrastructuur. Focus op het versterken van gezondheidszorgsystemen, het voorzien in dringende noden en het ondersteunen van economisch herstel.
Totaal	\$157 mrd	Waarvan \$30 mrd. aan gezondheid (\$20 mrd. aan vaccinaties en \$65 mrd. aan economische ondersteuning

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van IEG-evaluaties

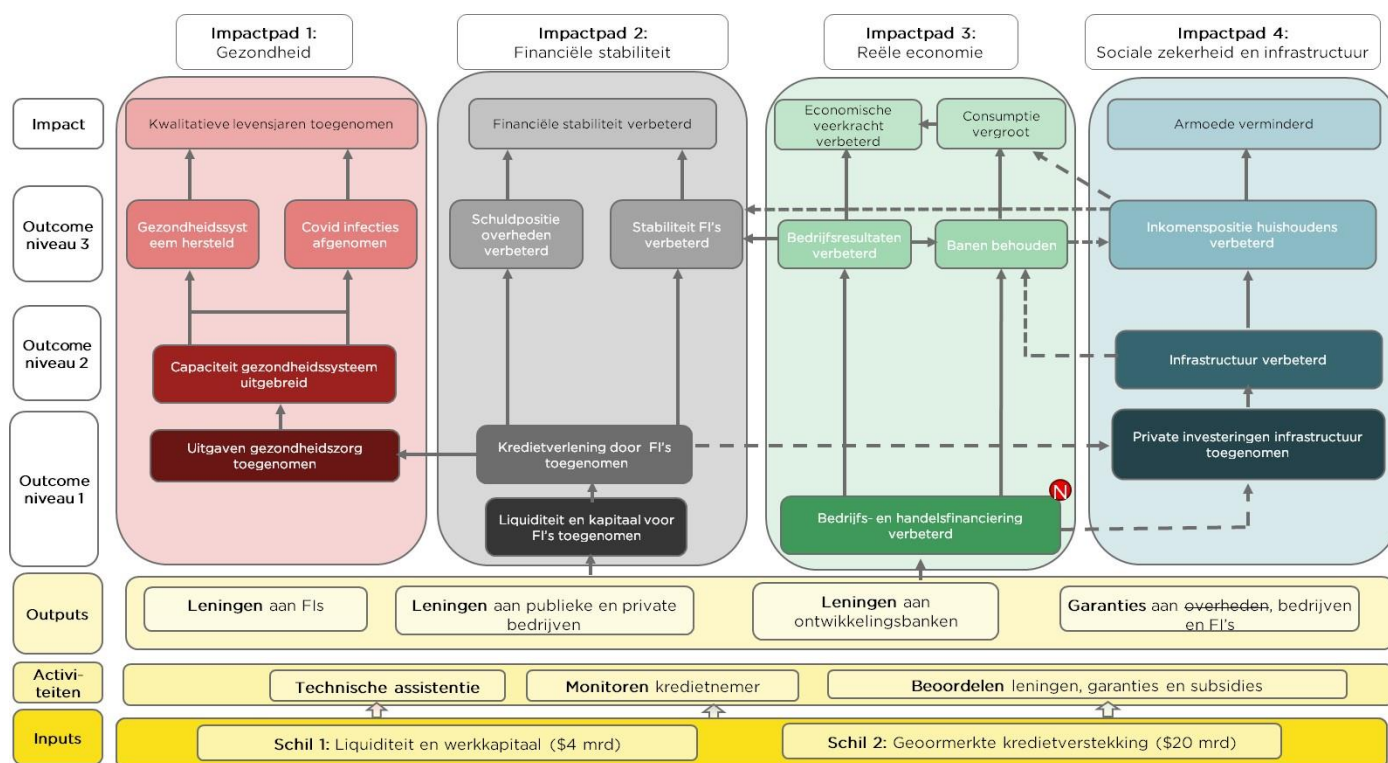
Outcome en impact

De beleidstheorie achter deze interventies richt zich op vier impactpaden die nauw met elkaar verbonden zijn: het verbeteren van de gezondheid, financiële stabiliteit, de reële economie en sociale zekerheid in kwetsbare landen. Hieronder worden binnen de impactpaden de interventielogica besproken, waarbij de verbanden tussen uitkomsten op verschillende niveaus (en indien van toepassing verbanden tussen impactpaden) worden geanalyseerd om te laten zien hoe deze bijdragen aan de beoogde impact.

Gezondheid

Wat betreft gezondheid, is het doel om via geoormerkte financiering aan overheden en medische bedrijven de publieke en private uitgaven aan gezondheidszorg te verhogen, wat leidt tot een versterkte capaciteit van het gezondheidssysteem en een verbeterde infectiepreventie ("IPC"). De maatregelen hebben als doel om zowel de reguliere zorg, die door COVID onder druk kwam te staan, als de COVID-gerelateerde zorg (e.g. vaccinaties) te versterken. Een belangrijk onderdeel was de samenwerking met COVAX, waarbij zo'n \$20 miljard werd geïnvesteerd in de productie, distributie en toediening van vaccinaties in kwetsbare landen. Dit moet uiteindelijk de oversterfte, zowel door COVID als door andere ziektes, verminderen en de groei van kwalitatieve levensjaren terugbrengen naar de pre-COVID-trend. Belangrijke positieve neveneffecten hiervan zijn dat een afname van COVID-infecties de duur van lockdowns verkort, de wereldwijde snelheid van virusmutaties vermindert en bijdraagt aan een gezonde bevolking, wat de arbeidsproductiviteit ten goede komt.

Figuur 4.1 Beleidstheorie voor de Wereld Bank Groep met vier impactpaden. .



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Financiële stabiliteit

Op het gebied van financiële stabiliteit ligt de nadruk op het vergroten van de additionele budgettaire ruimte van de overheid, die door COVID niet via de markt kan worden gefinancierd. Door het toegenomen marktfalen tijdens COVID en de opgelegde aanbodrestricties op de economie (e.g., lockdown), speelt de overheid een centrale rol in het versterken van andere impactpaden door middel van publieke uitgaven aan gezondheidszorg, ondersteuning van bedrijven en het versterken van sociale zekerheid. Daarnaast wordt gefocust op het versterken van crisissliquiditeit en kapitaal van financiële instellingen, wat de kredietverlening aan bedrijven ondersteunt en bijdraagt aan de stabiliteit van het banksysteem. Het uiteindelijke doel is het bevorderen van de macro-economische stabiliteit. Een belangrijk neveneffect is dat de toegenomen budgettaire ruimte kan leiden tot uitstel van (voorgenomen en conditionele) institutionele hervormingen - mede doordat de urgentie elders ligt - waardoor de institutionele kwaliteit in kwetsbare landen laag blijft.

Reële economie

Binnen de reële economie zorgen directe financiering van de WBG en indirect (via overheden) aan bedrijven voor voldoende financiële ruimte om hun activiteiten voort te zetten. Deze financiële steun draagt bij aan verbeterde bedrijfsresultaten, behoud van banen en economische activiteit, wat de veerkracht van bedrijven en de bredere economie versterkt. WBG-financiering aan de gezondheidszorg draagt ook bij aan het verkorten van de lockdowns en andere aanbodrestricties wat een positief resultaat heeft op de reële economie. Een mogelijk negatief extern effect is dat de steun aan bedrijven ongericht of onterecht wordt verleend. Dit leidt ertoe dat bedrijven overleven die zonder deze maatregelen failliet zouden zijn gegaan, waardoor de economische dynamiek verstoord raakt.

Sociale zekerheid

Ten slotte richt de interventielogica voor sociale zekerheid, zich subsidies en leningen voor sociale programma's, infrastructuur en goed bestuur, met als doel de toegang tot essentiële diensten te verbeteren en de inkomenspositie van huishoudens te versterken. Dit draagt bij aan de vermindering van armoede en het vergroten van de weerbaarheid van kwetsbare bevolkingsgroepen.

4.1.2 Toetsingskader

Het toetsingskader voor de WBG is weergegeven in Tabel 5.2. Het evalueert de contributie van de WBG in het verstrekken van benodigde crisisfinanciering aan overheden, bedrijven en financiële instellingen tijdens de COVID-crisis. Hierbij wordt onder andere beoordeeld of de financiering voldoende aansloot bij de financieringsbehoefte, in vergelijking met andere financieringsopties en of deze tijdig terechtkwam bij de bedrijven, overheden en sectoren met de grootste behoefte. Concreet wordt hierbij onderzocht in hoeverre de outputs (e.g. leningen, subsidies en garanties aan overheden, Fls en bedrijven) zich vertalen naar outcomes op niveau 1, zoals meer budgettaire ruimte voor overheden of financiering voor bedrijven en Fls. Vervolgens evalueert het toetsingskader de contributie van de WBG-financiering op de vier impactpaden, gezondheid, financiële stabiliteit, reële economie en sociale zekerheid. Hierbij staat centraal wat overheden, bedrijven en financiële instellingen met de WBG-financiering hebben gedaan en of dat een positieve bijdrage heeft geleverd. Voor de contributieanalyses in de impactpaden (Tabel 5.7) richten we ons voornamelijk op de uitkomsten op niveau 2, omdat op dit niveau een directe of aannemelijke indirecte bijdrage van de MDB kan worden aangetoond. Op basis van academische literatuur kunnen we vervolgens aannemelijk maken dat deze bijdrage heeft geleid tot impact op een hoger niveau. Bijvoorbeeld, als de WBG vaccinaties heeft gefinancierd en verspreid (outcome niveau 2), kunnen we aannemen dat dit leidt tot een betere gezondheid.

Tabel 4.2 Toetsingskader Wereldbank Groep

Beleidstheorie	Contributieclaims	Contributie criteria
Budgettaire ruimte overheden toegenomen Outcome niveau 1 (financiering overheden)	WBG-responspakket vergroot financieringsruimte overheden.	Financiering is verstrekt aan overheden van meest getroffen landen.
		Herallocatie van WBG-financiering is doeltreffend.
		WBG-financiering dekt substantieel deel financieringsbehoefte.
		WBG-financiering is substantieel vergeleken bij andere bronnen.
Outcome niveau 1 (Liquiditeit en kapitaal voor FIS toegenomen)	WBG-financiering voorziet in de toegenomen financieringsbehoefte van FIS	WBG-leningen aan financiële instellingen zijn effectief.
		WBG-leningen aan financiële instellingen worden tijdig verstrekt.
Outcome niveau 1 (Bedrijfs- en handelsfinanciering toegenomen)	WBG-financiering voorziet in toegenomen financieringsbehoefte bedrijven	WBG-leningen aan bedrijven zijn effectief
		WBG-leningen aan bedrijven worden tijdig verstrekt.
Outcome niveau 1 (gezondheid)	Toename in publieke uitgaven aan gezondheidszorg	De gecreëerde budgettaire ruimte bij overheden zorgt voor een toename in overheidsuitgaven aan de gezondheidszorg.
Outcome niveau 2 (gezondheid)	De capaciteit van het gezondheidssysteem is uitgebreid in programmalanden.	De door de WBG gefinancierde projecten (publiek en privaat) droegen bij aan de toename van de productie van relevante medische hulpmiddelen.
		De technische assistentie van de WBG leidde tot een toename in de medische capaciteit en IPC van landen.
Outcome niveau 3 (financiële stabiliteit)	Schuldpositie overheden en stabiliteit FIS verbeterd	De gecreëerde budgettaire ruimte bij overheden zorgde voor een toename in overheidsuitgaven aan benodigde steun voor financiële sector die voorkomt uit de COVID-pandemie
		De gecreëerde budgettaire ruimte bij overheden zorgde voor een katalytisch effect waardoor overheden toegang krijgen tot additionele financiering via financiële markten.
		De gecreëerde budgettaire ruimte bij overheden droeg bij aan een verbetering van de schuldhoudbaarheid van landen.

Beleidstheorie	Contributieclaims	Contributie criteria
Outcome niveau 3 (Reële economie)	Bedrijfsresultaten zijn verbeterd Banen zijn behouden	De gecreëerde budgettaire ruimte bij overheden zorgde voor een toename in overheidsuitgaven aan benodigde steun voor bedrijven die voorkomt uit de COVID-pandemie. De steun aan bedrijven kwam terecht bij cruciale sectoren die het zwaarst getroffen zijn door de economische gevolgen van COVID. De ondersteuning van bedrijven (direct of via Fis) draagt bij aan het behoud van banen.
Outcome niveau 1 (Sociale zekerheid en infrastructuur)	Toename uitgaven aan sociale zekerheid	De gecreëerde budgettaire ruimte bij overheden droeg aannemelijk bij aan de toegenomen uitgaven aan sociale zekerheid en digitale infrastructuur.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

4.1.3 toetsing maatregelen Wereldbank Groep

Tabel 4.4 biedt een overzicht van de contributieanalyse van de WBG tijdens de COVID-crisis, waarin de bijdrage van de WBG aan financiering, gezondheid, financiële stabiliteit, reële economie en sociale zekerheid wordt geëvalueerd. De tabel beoordeelt de mate van impact en zekerheid voor elke interventie.

Tabel 4.3 Toetsing Wereldbank Groep

Onderdeel beleidstheorie	Contributieclaim	Contributiescore	Zekerheidsscore	Beknorte toelichting zekerheidsscore
Outcome niveau 1 (Financiering overheden)	WBG-responspakket vergroot financieringsruimte overheden	4	5	Meerdere externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, secundaire data, expert interviews
Outcome niveau 1 (Liquiditeit en kapitaal voor Fls toegenomen)	WBG-financiering voorziet in de toegenomen financieringsbehoefte van Fls	2	3	Externe evaluaties, expert interviews
Outcome niveau 1 (Bedrijfs- en handelsfinanciering toegenomen)	WBG-financiering voorziet in toegenomen financieringsbehoefte bedrijven	3	4	Externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, expert interviews
Outcome niveau 1 (Gezondheid)	De gecreëerde budgettaire ruimte bij overheden zorgt voor een toename aan	4	4	Meerdere externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, secundaire data

	uitgaven aan gezondheidszorg			
Outcome niveau 2 (Gezondheid)	De capaciteit van het gezondheidssysteem is uitgebreid in programmalanden	4	3	Meerdere externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, secundaire data
Outcome niveau 3 (Financiële stabiliteit)	Schuldpositie overheden verbeterd	3	3	Externe evaluatie, expert interviews
Outcome niveau 3 (Financiële stabiliteit)	Stabiliteit FIs verbeterd	3	3	Externe evaluatie, expert interviews
Outcome niveau 3 (Reële economie)	Bedrijfsresultaten zijn aannemelijk verbeterd en banen behouden	3	3	Externe evaluatie, expert interviews
Outcome niveau 1 (Sociale zekerheid en infrastructuur)	Inkomstensteun en infrastructuur aannemelijk verbeterd	4	2	Externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, expert interviews. Aanname dat meer uitgaven/projecten leiden tot betere uitkomsten op basis van WBG- track record

Bron: SEO Economisch

Financieringsruimte overheden (score 4) - outcome niveau 1

De WBG bereikte met een crisisinstrumentarium van ongeveer \$100 miljard (\$150 miljard aan commitments) de kwetsbare overheden (LICs, LMICs en fragiele staten) en relevante sectoren, zoals de gezondheidszorg en landbouw, zie Figuur 4.2 (Naeher et al. 2022; World Bank 2022; World Bank 2023). De WBG was uniek als "crisis" MDB door het financieren van grootschalige gezondheidsprojecten, vaccinatieprogramma's en projecten gericht op voedsel- en sociale zekerheid (ongeveer 50 procent van de gecommitteerde crisisportefeuille in 2020 van IBRD en IDA, zo'n \$35 miljard). Ruim 20 procent van deze gecommitteerde leningen aan gezondheid en sociale zekerheid werd al uitgekeerd gedurende de eerste drie maanden van het crisisinstrument en 40 procent na vijftien maanden (World Bank 2023).

Wat extra pleit voor de relevantie van de WBG is dat er een kader was ontwikkeld om de meest kwetsbare landen en sectoren te scoren (met relevantiescores) en de grootte van de financiering afhankelijk te maken van deze score (zie Figuur 4.2). Uit analyses achteraf blijkt dat in 45 procent (het percentage is iets lager voor LMICs)¹¹ van de gevallen de WBG de *meest kwetsbare landen en sectoren* binnen deze landen wist te bereiken (Naeher et al., 2022; World Bank 2023). Dit percentage is relatief hoog, aangezien de WBG deze beoordeling vooraf moest maken (in 2020), terwijl er nog veel onduidelijk was over de pandemie en de (economische) implicaties daarvan. Een probleem waardoor sommige kwetsbare landen geen, nauwelijks of te laat financiering ontvingen, was het gebrek aan overheids capaciteit (Wereld Bank 2023). Daarnaast bleef de WBG relatief strenge voorwaarden stellen aan leningen en subsidies. Veel van deze landen voldeden niet aan deze voorwaarden, waardoor de toegang tot financiering beperkt bleef of werd vertraagd (World Bank 2023).

¹¹ Deze analyse is gebaseerd op een correlatie tussen de hoeveelheid financiering die een land heeft ontvangen van IDA of IBRD en de behoeftescore van landen. Deze behoeftescore is berekend door de WB en extern gereviewed. De score houdt rekening met diverse indicatoren, zoals stijgende werkloosheid, toegenomen armoede en druk op het gezondheidssysteem.

De WBG was additioneel in haar middelen, aangezien de landen die financiering ontvingen minder toegang hadden tot financiële markten of hogere rentes betaalden (WEO 2020; Wereld Bank 2023) tijdens COVID. Deze beperking heeft de aanpak van de gezondheids crisis in lage-inkomenslanden aanzienlijk beperkt (Federspiel et al. 2022; Wereld Bank 2022), aangezien rentebetalingen uitgaven aan gezondheidszorg (en andere relevante doeleinden) verdrongen. Het IMF schatte in 2020 dat LICs tussen de \$450 en \$550 miljard nodig hadden om de COVID-crisis te bestrijden en economische convergentie voort te zetten (IMF 2021). De inschatting was dat slechts een derde van deze additionele behoefte conventioneel via de markt (ongeveer \$150 miljard van \$450 miljard) kon worden opgehaald; de resterende twee derde (ongeveer \$300 miljard van \$450 miljard) moest dus komen vanuit crisisinstrumenten zoals opgezet door MDBs en IFIs.

Het WBG-instrumentarium voor de meest kwetsbare landen (de LICs) was substantieel, maar bleek niet geheel toereikend. Van het totale instrumentarium dat bedoeld was voor LICs, was ongeveer \$30 miljard. Dit was slechts 10 procent van de additionele financieringsbehoefte in deze landen (IMF 2021b; Wereld Bank 2024).¹² De verstrekte IDA-subsidies waren daarmee onvoldoende om de stijgende additionele overheidsuitgaven op te vangen. De staatsschuld in deze landen steeg gemiddeld met 10 procentpunten, waarbij in sommige gevallen de schuldenlast extreem toenam, wat in ongeveer 58 procent van de LICs leidde tot schuldenstress (Wereld Bank 2024). IDA-subsidies en -leningen vertegenwoordigden 24 procent van deze stijging in de overheidsschuld in ontvangende landen, terwijl IBRD-leningen (voor LMICs) slechts 4 procent bijdroegen.

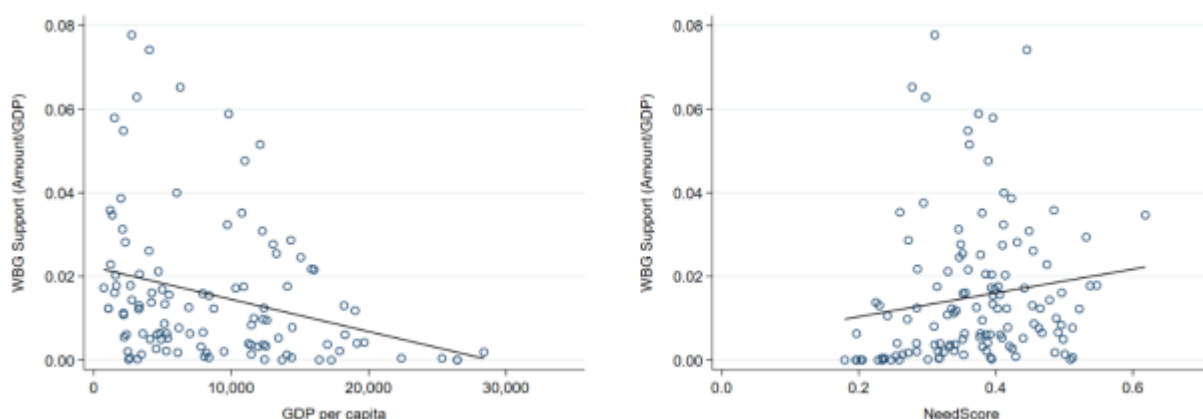
Hierbij was een bijkomend probleem het grote verschil tussen toezeggingen en daadwerkelijke uitbetalingen, met een uitbetalingspercentage van slechts 60 procent, vooral in de MENA- en SSA-regio's. Dit werd grotendeels veroorzaakt door de strenge voorwaarden van het WBG voor lidstaten, waarbij veel leningen en subsidies afhankelijk zijn van hervormingen.

Daarnaast was de WBG - met veel opgedane nationale en mondiale crisisexpertise - ook additioneel omdat het snel in staat was te financieren door het gebruik van bestaande (en generieke) crisisinstrumenten, het creëren van nieuwe crisisinstrumenten en het hervormen van bestaande instrumenten (Wereldbank 2020; Wereldbank 2022; Wereldbank 2023).

- **Generieke crisisinstrumenten:** De WBG had vóór COVID al een crisisprogramma opgezet waarin landen zich konden inschrijven. Bij een crisis in een deelnemend land (bijvoorbeeld gezondheids-, financiële of klimaatcrisis) krijgen deze landen automatisch toegang tot financiering voor liquiditeit, mits zij vooraf hervormingen of een crisismanagementplan hebben doorgevoerd.
- **Additionele financiering:** In april 2020 introduceerde de WBG verschillende nieuwe instrumenten om landen te ondersteunen, met een kortere doorlooptijd (meestal enkele maanden) dan conventionele MDB-financiering.
- **Herallocatie:** De herallocatie van financiering aan overheden die al in de pijn zat, bleek een efficiënte manier om snel steun te verlenen, vooral in landen met een grote WBG-portefeuille en eerdere ervaring met crisisbeheer. In IDA-landen werd 60 procent van de bestaande programma's en projecten herzien, terwijl dit bij IBRD-landen slechts 35 procent was.

¹² Deze cijfers zijn gebaseerd op onze eigen berekeningen. Voor de noemer gebruiken we de netto financiering van de IBRD en IDA in 2020 en 2021. De deler is het overheidstekort. De onderliggende data zijn afkomstig uit de World Bank Open Data-database. De geschatte additionele financieringsbehoefte, de deler, is gebaseerd op de IMF Fiscal Measures Database (2021).

Figuur 4.2 WBG-financiering correleert sterk met inkomen per capita (links) en economische schade (rechts)



Bron: Naehler et al. (2022)

Financieringsbehoefte bedrijven (score 3) - outcome niveau 1

De rechtstreekse leningen en garanties van de WBG aan bedrijven voorzagen in enige mate effectief en tijdig in de toegenomen financieringsbehoefte van bedrijven. Hoewel de financiering aanzienlijk was, bereikte het merendeel van de middelen (direct of via Fls en overheden) niet de bedrijven die de grootste nood hadden tijdens de crisis, zoals mkb's en sectoren die intensief contact met klanten vereisen. Deze bedrijven ervoeren de meest negatieve effecten van de lockdowns. In slechts 5 procent van de gevallen werd er steun verleend aan deze zwaar getroffen sectoren en in 74 procent van de landen waar IFC of MIGA actief waren, ontvingen contact-intensieve sectoren geen significante steun (Naehler et al., 2022; Wereldbank 2022; Wereldbank 2023). Wel werd meer dan 90 procent van de commitments uiteindelijk uitgeleend aan Fls en bedrijven (IFC 2021).

Ook was er een positieve maar beperkte correlatie van 36,2 procent tussen de ernst van de economische impact van COVID in verschillende sectoren¹³ (e.g. financiële sector, maakindustrie) en de totale omvang van de WBG-financiering zoals weergegeven in figuur 5.2 (rechts). Dit is een belangrijke indicator voor de relevantie van de financiering. De relevantie was relatief hoog maar sterk variërend in Afrikaanse landen en LMICs terwijl deze hoger was voor LICs en Latijns-Amerikaanse landen.

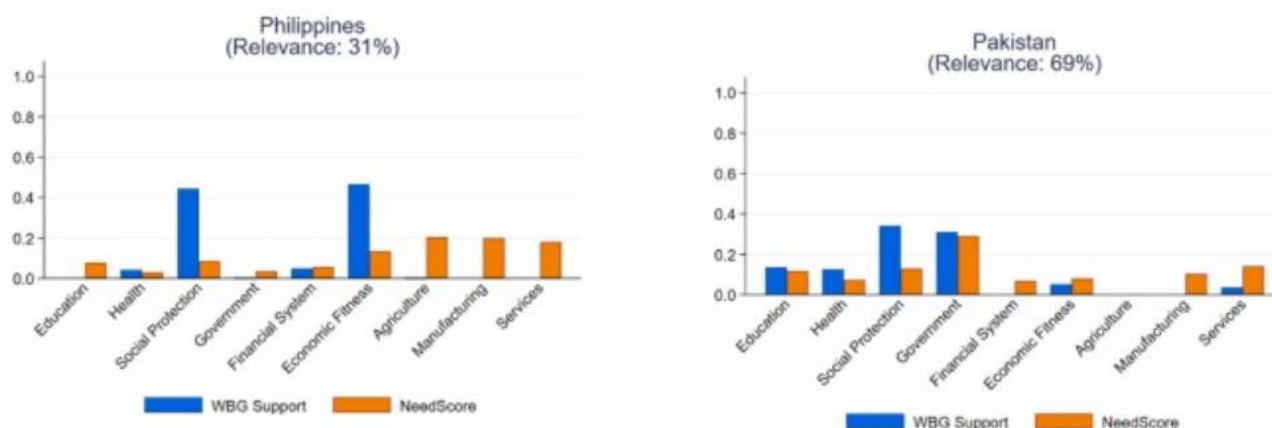
Daarnaast ging 50 procent van de steun naar internationale conglomeraten en multinationals, waardoor het mkb in veel landen beperkt werd bereikt. Ondanks deze beperkingen werden de handelskredieten van IFC en MIGA, zoals het Global Trade Finance Program (GTFP), als effectief en additioneel beoordeeld, met name in risicovolle landen waar alternatieve risicomitigatie-instrumenten schaars waren.

De beperkte relevantie van de WBG voor de sectoren met de grootste impact wordt geïllustreerd in Figuur 4.3 (Naehler et al., 2022). Deze resultaten bouwen voort op die van Figuur 4.2, maar richten zich op sectoren waar de

¹³ Hierbij wordt gekeken naar de economische impact in 9 sectoren: 1) Onderwijs, (2) Gezondheidszorg, (3) Sociale bescherming, (4) Overheidsfinanciën, (5) Financieel systeem, (6) Economische fitheid, (7) Landbouw, (8) Productie en (9) Diensten. Voor elke sector worden specifieke indicatoren geselecteerd die de kwetsbaarheid of impact van COVID-19 op die sector meten. Deze indicatoren zijn gebaseerd op zowel micro- (bedrijfsniveau) als macro-economische (landniveau) gegevens. De waarden van deze indicatoren worden genormaliseerd en gemiddeld om een score per sector te verkrijgen. Vervolgens worden deze sectorale scores gewogen op basis van het aandeel van elke sector in het BBP van het land, resulterend in een totale 'Need Score' voor het land. Deze score wordt verder uitgelegd in Naehler et al. (2022)

WBG binnen landen actief was. Ze laten zien dat de relevantie van de WBG binnen landen relatief beperkt is, en dat de WBG niet altijd de juiste sectoren weet te bereiken, zoals in het geval van de Filippijnen (links). Over het algemeen bleek de WBG niet effectief in haar doelstelling die sectoren te financieren die het meest steun nodig hadden.

Figuur 4.3 Geringe relevantie van WBG-financiering binnen landen tussen sectoren



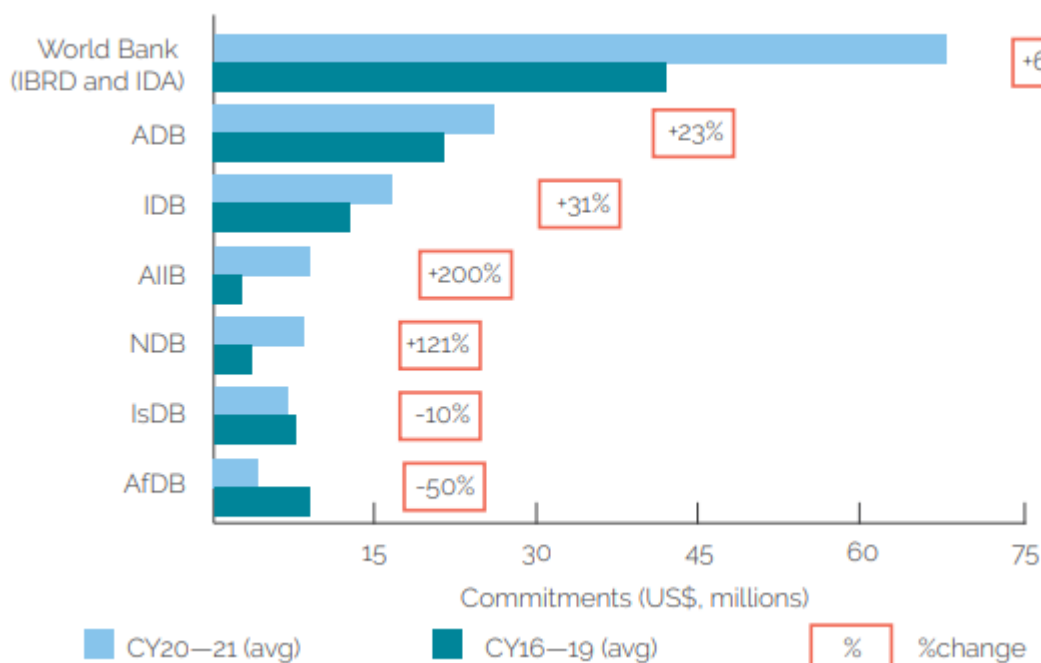
Bron: Neaher et al., 2022

Financieringsbehoefte van Fls (score 2) - outcome niveau 1

De financiering van de WBG aan Fls was gematigd effectief in het tijdig voorzien in de toegenomen financieringsbehoefte van Fls. De snelle respons van zowel IFC, met kortetermijntoezeggingen van \$10 miljard, als van MIGA, met \$6 miljard, ter ondersteuning van Fls en bedrijven (voor noodliquiditeit) werd door de IEG (Wereldbank 2023) als cruciaal beoordeeld voor het ondersteunen van lokale banken. Door de onzekerheid was er een duidelijke vorm van marktfalen wat het functioneren van lokale financiële markten beperkte. Ook kon dit vaak niet worden opgevangen door nationale overheden. IFC wist in de eerste zes maanden al 50 procent van zijn \$8 miljard fast-track faciliteit toe te kennen. Er was echter bezorgdheid over de effectiviteit van de noodsteun, omdat een groot deel van de middelen terecht kwam bij internationale conglomeraten en multinationals in plaats van de sectoren en bedrijven die de steun het meest nodig hadden.

De respons van de Wereld Bank (IDA & IBRD) was duidelijk groter dan die van andere MDBs, zowel in absolute aantallen als in procentuele toename zoals weergegeven in Figuur 4.4 (Wereldbank 2023), waarbij alleen IBRD en IDA zijn weergegeven. Daar bovenop komt nog de rol van IFDC, MIGA en RETF, wat de bijdrage van de WBG als geheel verder vergroot.

Figuur 4.4 De COVID-respons van de WBG (in termen van commitments) was groter dan van andere MDBs



Bron: Wereldbank 2023

Uitgaven aan gezondheidszorg (score 4) - outcome niveau 1 gezondheid

De WBG speelde een belangrijke rol door landen te ondersteunen met kritieke gezondheidsdiensten en door de ontwikkeling en distributie van vaccins te bevorderen. Ongeveer 30 procent van de WBG-financiering ging naar de gezondheidszorg, daarmee dekte de WBG-financiering ongeveer 10 procent van de gezondheidsuitgaven in IBRD-landen en 50 procent in IDA-landen in de periode 2021-2022¹⁴. Meer dan 80 procent van de landen ontving steun voor kritieke (e.g. beademingsapparatuur, IC-capaciteit) en essentiële gezondheidsdiensten (e.g. ziekenhuisbedden, mondklappers).

In totaal ontving meer dan 80 procent van de landen die toegang hebben tot IDA-ondersteuning, meestal in de vorm van geoordeelde financiering, voor kritieke gezondheidsdiensten zoals intensive care-units, laboratoria en beademingsapparatuur. Van deze financiering werd 20 procent al binnen drie maanden na het opstellen van het crisisinstrumentarium uitgekeerd. De financiering van de WBG dekte ongeveer 60 procent van de financiering die nodig was voor overheden om in de groeiende gezondheidsbehoeften te voorzien (zie voetnoot 13 voor berekening; voetnoot 12 voor de behoeften scores). Voor essentiële zorg lag dit percentage iets lager, namelijk op 48 procent. Essentiële gezondheidsdiensten zijn noodzakelijk voor het waarborgen van algemene gezondheidszorg, maar richten zich minder direct op het redden van levens in acute situaties.

¹⁴ Deze cijfers zijn gebaseerd op onze eigen berekeningen. Voor de noemer gebruiken we de netto financiering van de IBRD en IDA in 2020 en 2021. De onderliggende data zijn afkomstig uit de World Bank Open Data-database. De gemaakte uitgaven aan gezondheidszorg de deler, zijn gebaseerd op de IMF Fiscal Measures Database (2021).

De capaciteit van het gezondheidssysteem (score 4) - outcome niveau 2 gezondheid

Het vaccinprogramma droeg bij aan een afname van vaccinatieongelijkheid tussen LICs en HICs. Met vaccinongelijkheid wordt bedoeld dat de vaccinatiegraad in rijkere landen hoger ligt dan in landen met lagere inkomens. Gezondheidsexperts en de WHO (Tatar et al.2021; WHO 2021) benadrukken dat het terugdringen van vaccinatieongelijkheid bewezen doeltreffend is om de snelheid waarmee nieuwe virusmutaties ontstaan te vertragen en zo de wereldwijde pandemie te beheersen. Hierdoor draagt het terugdringen van de vaccinatieongelijkheid ook bewezen bij aan het herstel van de mondiale economie (UNDP 2022). De WBG had in totaal \$20 miljard toegezegd voor de productie en distributie van vaccins, waaronder via COVAX. Tegen eind 2021 was echter slechts \$4 miljard hiervan besteed, wat leidde tot de distributie van 20 miljoen vaccins, met 250 miljoen vaccins gepland voor 2022. Uiteindelijk zijn er door de WBG ruim 600 miljoen vaccinaties verstrekt onder LICs. Hierbij stemde de WBG haar steunmaatregelen af met andere IFIs en regionale spelers (zoals de Afrikaanse Unie). Leveringsbeperkingen en logistieke uitdagingen zorgden voor een trage uitrol, vooral in landen met zwakkere gezondheidsinfrastructuren. Een belangrijk punt is ook dat de uitrol van vaccinaties in IDA-landen pas laat op gang kwam (eind 2021) - ten opzichte van HICs.

Ondanks de aanzienlijke inspanningen bleef het succes van gezondheidsprojecten achter in vergelijking met eerdere perioden. Minder dan de helft van de WBG-projecten werd intern als bevredigend beoordeeld, mede door gebrekkige coördinatie tussen sectoren en een voorkeur voor marktgedreven oplossingen, die soms negatieve gevolgen hadden voor de gezondheid (Wereldbank 2022; Wereldbank 2023). Bestaande vormen van marktfalen in LICs en LMICs werden versterkt door de COVID-crisis, waardoor de markt vaak niet in staat was om snel actie te ondernemen. Vooral in Afrika had sterkere regionale steun van de WBG in een vroeger stadium mogelijk de toegang tot vaccins versneld en de gezondheidsuitkomsten verbeterd. Deze achterblijvende succescijfers voor projecten zijn echter typisch voor een crisis - waarbij de urgentie van snelheid soms aan de kwaliteit in de weg staat, vooral in kwetsbare landen waar overheden over minder organisatorische capaciteit beschikken en dus minder wendbaar zijn.

Een ander belangrijk onderdeel van de respons was de technische assistentie die de WBG verleende aan 90 procent van de programmalanden, met de nadruk op infectiepreventie, casemanagement en laboratoriumcapaciteiten. Deze technische bijstand werd als belangrijk beschouwd in de vroege responsfase, waarbij landen ondersteuning ontvingen om hun gezondheidsstelsels snel aan te passen aan de crisis (Wereldbank 2022; Wereldbank 2023). Hoewel er een langetermijnfocus was op het versterken van gezondheidssystemen en het opbouwen van weerbaarheid, hebben veel landen eind 2022 nog geen strategieën ontwikkeld om deze inspanningen te verduurzamen en prioriteit te geven aan voorbereidheidsacties voor toekomstige crises.

Hoewel de publieke respons via IBRD en IDA sterk bijdroeg, bleef de impact van de private steun aan de gezondheidssector (directe steun vanuit IFC of IDA/IBRD aan bedrijven in de gezondheidssector) beperkt. Ondanks dat de commitments van IFC in de gezondheidssector meer dan verdubbelden (van euro 884 mln. in 2020 naar euro 1,892 mln. in 2021), was het gemeten effect gering - zo daalde de aanschaf van medische hulpmiddelen (gesteund) via IFC-programma's van euro 8 mrd. in 2019 naar euro 3,5 mrd. in 2021 (IFC 2021). Echter, tijdens de COVID--pandemie waren er grote verstoringen in de toeleveringsketens door het stilvallen van de wereldhandel, wat een eerlijke vergelijking bemoeilijkte. Het is aannemelijk dat zonder de hulp van de WBG en IFC de productie van medische hulpmiddelen nog verder was gedaald.

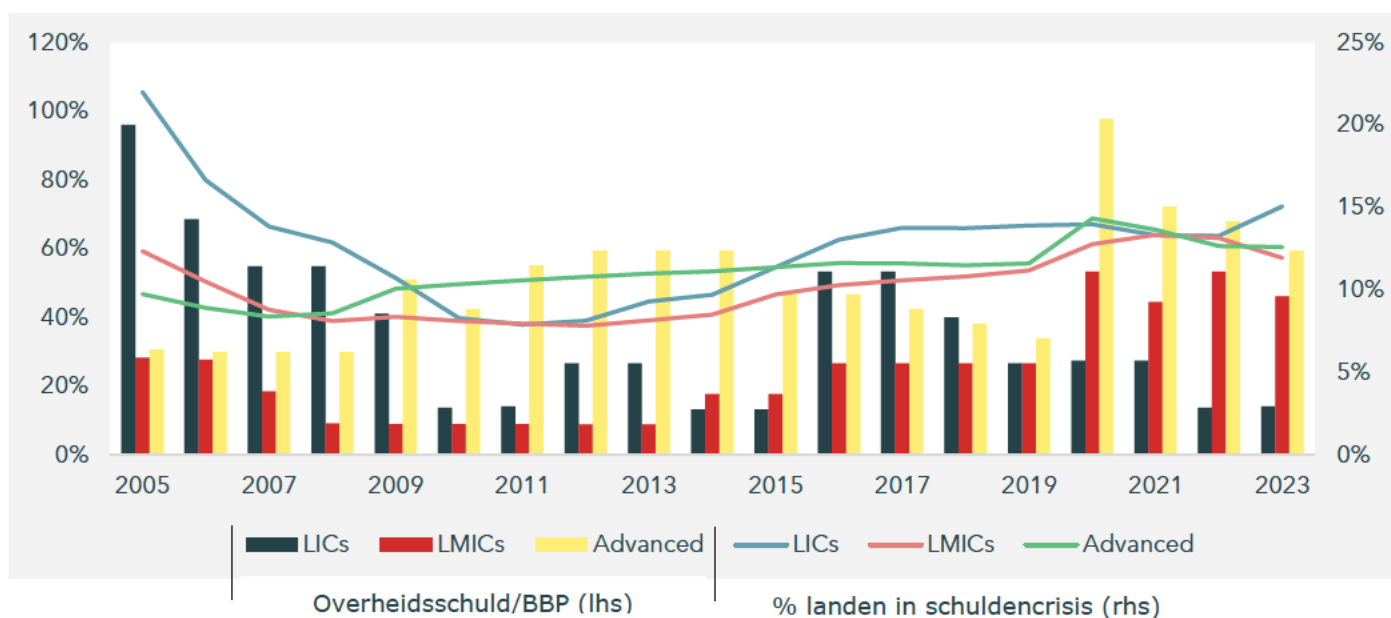
Schuldpositie overheden verbeterd Fls (score 3) - outcome niveau 3 financiële stabiliteit

De covidrespons van de WBG heeft een positieve bijdrage geleverd aan de verbetering van de financiële stabiliteit in programmalanden. De WBG kan op twee manieren een bijdrage leveren aan de financiële stabiliteit: (i) in het

voorzien van crisisfinanciering aan overheden voor lage rentes waardoor de schuldhoudbaarheid verbetert en (ii) door het ondersteunen van financiële instellingen (via IFC of geormerkte leningen via overheden).

Het is aannemelijk dat WBG een aanzienlijke bijdrage heeft geleverd aan (i) de publieke schuldhoudbaarheid in LICs en in mindere mate in LMICs. De financiering van WBG in IDA-landen (voornamelijk LICs) dekte ongeveer 25 procent van het overheidstekort in de periode 2020-2021, terwijl dit aandeel voor IBRD-landen (voornamelijk LMICs) rond de 5 procent lag (zie voetnoot 11). Deze steun voorzorg in een behoefte omdat overheden moeite hadden om hun uitgaven te financieren. In Figuur 5.5 zien we dat de bruto overheidsschuld, als percentage van het BBP, tijdens COVID slechts met 1 procentpunt steeg in LICs en met 9 procentpunt in LMICs. Dit is aanzienlijk minder dan in industrielanden, waar de stijging 14 procentpunt bedroeg. Ook het percentage landen met een overheidsschuld hoger dan 100 procent van het BBP is niet gestegen in LICs. Deze cijfers illustreren dat het voor lage inkomenslanden moeilijker is om aan externe financiering te komen.

Figuur 4.5 Stijging van de bruto overheidsschuld (% van BBP) tijdens COVID voor LICs, LMICs en advanced economies (lhs), en het aandeel landen met een 'kritieke' schuld >100% van BBP (rhs).



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van IMF-data (2023)

De IEG beoordeelt dat WBG-financiering niet voldoende heeft bijgedragen aan het aanpakken of voorkomen van schulden crises in LMICs¹⁵. Een belangrijk knelpunt was dat de WBG geen rentekortingen of uitstel heeft aangeboden als onderdeel van het DSSI-schuldenverlichtingsprogramma. Reden hiervoor is dat de WBG heeft ingeschat dat het bieden van rentekorting door stijgende financieringskosten hun netto leencapaciteit aan IDA-landen zou verlagen. Wel bood de WBG relevante technische assistentie onder het DSSI-programma (zie Box 5.1)-waardoor overheden sneller aanspraak konden maken op rentekorting en uitstel van betaling.

¹⁵ Landen zoals Libanon, Zambia, Argentinië, Sri Lanka, Ecuador, Belize en Mozambique.

Box 4.1 Het DSSI-programma

Het Debt Service Suspension Initiative (DSSI) werd in april 2020 geïntroduceerd als reactie op de economische impact van de COVID-pandemie. De WBG en het IMF speelden een cruciale rol bij de totstandkoming van dit initiatief door actief te pleiten voor schuldverlichting voor lage-inkomenslanden. Hoewel zij zelf niet financieel hebben bijgedragen, waren zij wel drijvende krachten achter de uitvoering en coördinatie van het programma.

Wat deed het DSSI?

Het programma bood tijdelijke schuldverlichting aan lage-inkomenslanden door hen toe te staan de aflossing van bilaterale schulden (aan overheden) uit te stellen. Hierdoor kregen deze landen meer financiële ruimte om de gezondheidscrisis en economische gevolgen van de pandemie op te vangen.

Rol van de Wereldbank en het IMF:

IMF: biedt schuldhoudbaarheidsanalyses om te beoordelen of verdere schuldverlichting nodig is.

Wereldbank: zorgt voor transparantie over de schuldenlast van deelnemende landen.

Bood financiële steun via concessionele leningen en subsidies.

DSSI liep tot eind 2021 en werd opgevolgd door het Common Framework for Debt Treatments, dat zich richt op meer structurele schuldherstructureringen.

Stabiliteit FI's verbeterd Fls (score 3) - outcome niveau 3 financiële stabiliteit

De WBG kan op twee manieren bijdragen aan de financiering van Fls: indirect via overheden (vooral IBRD en IDA) en directe steun aan Fls (vooral IFC en MIGA). De Wereldbank heeft in de periode 2020-2021 90 projecten gefinancierd met een focus op de financiële sector, waarvan een deel al vóór COVID was gepland. Van deze 90 projecten werden in slechts 6 gevallen financiële instellingen direct ondersteund¹⁶. Door het verstrekken van budgetsteun bleef de kredietwaardigheid van overheden echter op peil, wat bijdroeg aan lagere rentes op overheidsleningen. Deze rentes zijn een belangrijke determinant van de markrentes en hebben een sterke invloed op de financieringskosten van FI's in L(M)ICs. In opkomende markten zijn banken en overheden vaak nauw met elkaar verweven. In sommige landen zijn vooral staatsbanken actief al kopen ook commerciële banken een aanzienlijk deel van staatsobligaties. Hiermee staat de financiële positie van overheden centraal binnen het financiële systeem.

De directe financiering (IFC en MIGA) aan FI's was effectiever. De snelle respons van zowel IFC, met kortetermijntoezeggingen van \$10 miljard, als van MIGA, met \$6 miljard, ter ondersteuning van Fls en bedrijven (voor noodliquiditeit) werd door de IEG als cruciaal beoordeeld voor het ondersteunen van lokale banken.

Daarnaast ging ongeveer de helft van het budget van het IFC direct naar Fls, zowel voor het versterken van de eigen liquiditeit als voor kredietverlening aan bedrijven. Dit draagt aannemelijk bij in het verlagen van liquiditeit en solvabiliteitsrisico van deze Fls. Toch liet de impact van IFC-projecten met Fls tijdens de COVID-periode dalende impactscores zien, wat erop wijst dat de financiering in die periode minder effectief werd ingezet om de stabiliteit van Fls te bevorderen.

¹⁶ Zie project database Wereld Bank waarbij geselecteerd is op projecten die tussen 2020 en 2021 zijn goedgekeurd en zich richten op banken, kapitaalmarkten en pensioenfondsen met het belangrijkste thema finance. [Projects??](#)

Banen behouden en bedrijfsresultaten verbeterd (score 3) - outcome niveau 3 reële economie

Zowel de publieke steun via IBRD-/IDA-financiering als de private steun via IFC/MIGA heeft een significante impact gehad op de reële economie, in het bijzonder in LICs dankzij het multipliereffect. De WBG-steun in IDA-landen omvatte bijna 1 procent van het BBP (in IBRD rond de 0.1 procent). Hierbij leidt elke geïnvesteerde euro tot een meer dan evenredige stijging van de vraag in de economie. Dit effect is met name krachtig wanneer er sprake is van vraaguitval tijdens een crisis. Hoewel de lockdowns vooral invloed hadden op de aanbodzijde, zorgde de toenemende onzekerheid ook voor een afname van de vraag. Echter, er zijn nog geen bronnen die een duidelijke schatting kunnen maken van het aantal banen dat behouden is ten opzichte van een duidelijke counter-factual.

Het IFC bood in 2020 via Fls 10 procent meer leningen aan het MKB, met een toename van 400 miljoen euro in 2019 naar 460 miljoen euro in 2020 en 25 procent meer aan microfinanciering - via zogenoemde geoormerkte leningen aan Fls die bedoeld zijn voor het mkb. Daarnaast waren IFC en MIGA via handelsgaranties belangrijk voor het ondersteunen van handel tussen programmalanden. De gesteunde handel daalde in 2020 licht van 5,14 miljard dollar naar 5,08 miljard dollar maar steeg later significant naar 6,38 miljard dollar in 2021. Zonder de steun van MIGA en IFC zouden klanten in de financiële sector waarschijnlijk hun betalingsverplichtingen niet hebben kunnen nakomen of hun doorleningsprogramma's hebben ingekrompen, wat ernstige verstoringen zou hebben veroorzaakt voor bedrijven, vooral voor mkb's en toeleveringsketens (IFC 2021). Ook zouden ontslagprogramma's zijn ingevoerd, wat zou hebben geleid tot inkomensdalingen voor werknemers en huishoudens. IFC verwacht wereldwijd direct en indirect bij te dragen aan de creatie van 1,4 tot 1,6 miljoen banen gedurende de levensduur van deze investeringen.

Uitgaven sociale zekerheid en infrastructuur (score 4) - outcome niveau 1 sociale zekerheid en infrastructuur

De COVID-respons van de WBG leverde een *aanzienlijke bijdrage* aan het verbeteren van de sociale zekerheid in lidstaten, vooral door in 67 procent van de kwetsbare landen ook kwetsbare groepen zoals vrouwen of migranten te beschermen. Met de WBG-financiering werden sociale zekerheid en arbeidsmarktondersteuning gestimuleerd. Lage-inkomenslanden en middeninkomenslanden besteedden gemiddeld 1,5 procent BBP aan deze maatregelen (inclusief WBG-steun). Hierbij bood de WBG in het bijzonder steun op het gebied van (Wereldbank 2022; Wereldbank 2023):

- **Voedselzekerheid:** De WBG heeft ruim \$5 miljard extra vrijgemaakt voor voedselsteun, gericht op bijna 100 miljoen mensen die door COVID in extreme armoede zijn terechtgekomen. De helft van deze middelen wordt ingezet voor noodhulp, terwijl de andere helft wordt gebruikt voor duurzame ontwikkelingsinitiatieven. Via de private sector heeft IFC ruim 3,5 miljoen boeren ondersteund tijdens de COVID-crisis. De WBG heeft een bewezen comparatief voordeel in het aanpakken van voedselcrises, dankzij haar bestaande samenwerkingen met internationale partners zoals de FAO en nationale overheden;
- **Sociale zekerheid:** In 24 tot 40 landen werden directe cashtransfers opgezet, variërend van 32 procent tot 68 procent van het maandelijkse BBP per hoofd van de bevolking, wat zorgde voor een effectieve, tijdelijke ondersteuning van kwetsbare groepen;
- **Infrastructuur:** Op het gebied van infrastructuur heeft de WBG belangrijke projecten kunnen co-financieren met RMDBs, die hier vaak een comparatief voordeel in hebben. De WBG besteedde daarbij bijzondere aandacht aan digitale infrastructuur, aangezien deze expertise soms ontbreekt bij andere RMDBs.

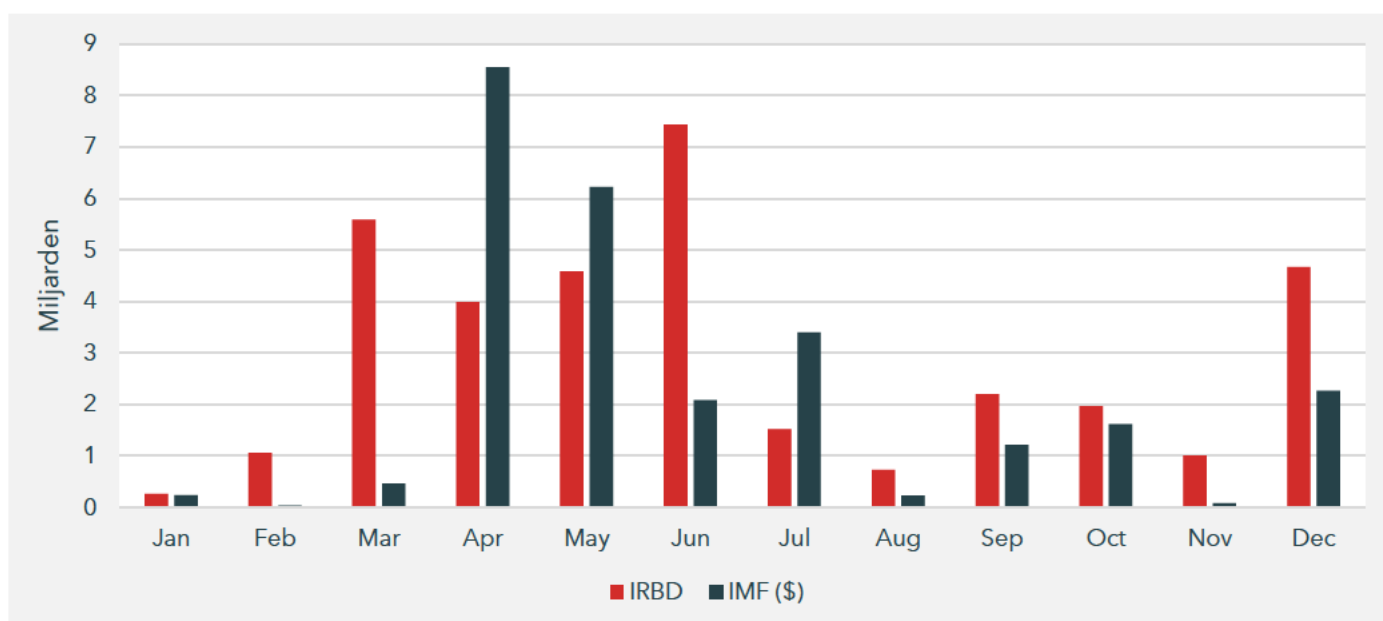
Toch bleef de ondersteuning op andere belangrijke gebieden, zoals onderwijs, kinderopvang en arbeidsmarkthervormingen, in sommige landen achter. Ondanks de WBG-steun, daalden de onderwijsuitgaven in 70 procent van de landen en slechts 55 procent van de onderwijsinterventies voldeed aan de behoeften. Kinderopvang bleef een onderbelicht gebied. Arbeidsmarktondersteuning werd slechts in twee landen verstrekt (Bangladesh en de Westelijke Jordaanoever). Externe evaluatoren concluderen dat de WBG-projecten onvoldoende hebben bijgedragen aan het verminderen van sociale ongelijkheid, zowel binnen als tussen landen, aangezien de ongelijkheid in beide gevallen is toegenomen.

4.2 Relatie financiering IMF en Wereldbank

Uit de evaluaties blijkt al dat het IMF sneller financiering verstrekke dan de Wereldbank (IDA & IBRD). Dat is om verschillende redenen ook te verwachten. Ten eerste is een van de functies van het IMF om landen in crisis van noodliquiditeit te kunnen voorzien. Ten tweede richt de WBG zich op projectfinanciering, wat meer tijd kost om voor te bereiden dan generieke overheidssteun. Tegelijkertijd heeft het IMF wel geanticipeerd op aanvullende financiering van de WBG en andere partijen bij het bepalen van de financieringsbehoefte. Daarom zijn we nagegaan hoe de financiering van beide partijen zich tot elkaar verhield.

Ten eerste hebben we voor 2020 naar de snelheid van financiering gekeken. Onderstaande Figuur 5.6 laat zien hoeveel betalingen het IMF heeft verricht en hoeveel toezeggingen (*commitments*) de WBG heeft gedaan. Dit laatste omdat we van de WBG alleen de toezeggingen op maandbasis kennen, niet de betalingen. Uit deze data blijkt dat zowel de WBG al heel snel in staat was om financiering toe te zeggen, al vanaf maart 2020 ontstaan voor een periode van vier maanden hoge toezeggingen. Voor het IMF geldt dat er een periode van eveneens vier maanden is waarin het veel uitkeert, lopend vanaf april 2020. Hoewel de WBG de gemiddelde periode tussen toezeggen en uitbetalen sterk heeft verkort van 300 dagen normaal tot 130 dagen tijdens COVID, duurt het dus wel enige tijd voordat de WBG uitkeert. Globaal geldt dat de toezeggingen van de WBG een maand eerder begonnen dan de betalingen van het IMF en dat de bank gemiddeld drie maanden na het IMF uitkeerde.

Figuur 4.6 IMF financiert eerst en dan volgt de Wereldbank



Bron: IMF en Wereldbank, databases

Ten tweede hebben we de grootste debiteurenlanden op een rij gezet (zie Tabel 4.4). Deze bedragen behelzen zowel nieuwe noodfinanciering als vanwege de COVID-crisis verhoogde toegang binnen bestaande IMF-programma's. Dit overzicht toont aan dat de grootste debiteuren van het IMF ook grote debiteuren van de WBG zijn. Vervolgens zoomen we dieper in op drie landen (Egypte, Colombia, Nigeria) die veel steun hebben ontvangen van zowel het IMF als de Wereldbank.

Tabel 4.4 De grootste ontvangers van IMF- en Wereldbanksteun (in totaal 2020 en 2021)

Land	IMF-betalingen (in mrd. €s)	WBG-betalingen (in mrd. €s)
Egypte	11,6	0,793
Colombia	6,50	3,00
Argentinië	7,79	1,39
Ecuador	7,27	1,65
Oekraïne	7,10	1,26
Pakistan	5,14	2,81
Marokko	4,87	1,70
Nigeria	4,28	2,29
Kenia	2,44	3,03

Bron: IMF en Wereldbank databases

Om verder in te zoomen op de samenhang tussen het opereren van verschillende instellingen hebben we voor drie landen gekeken naar de steunmaatregelen van het IMF en de WBG.

IMF-leningen aan Egypte, Colombia en Nigeria

- Het IMF is in staat in deze drie landen snel met grote bedragen te ondersteunen (zie ook tabel 4.5 hieronder). De kosten daarvan zijn duidelijk lager dan de risicopremies op kapitaalmarkten. Daarmee borgt het IMF in belangrijke mate de beschikbaarheid van financiering en voorkomt het financiële instabiliteit. In een van de landen (Egypte) volgt een uitgebreider steunpakket (SBA) kort op de eerste noodfinanciering, om de steun te verdiepen.
- Het IMF heeft in deze landen duidelijk aandacht voor de noden door COVID-crisis en ondersteunt overheidsuitgaven aan gezondheidszorg en het sociale vangnet. Zo adviseert het in Colombia om alle fiscale ruimte te gebruiken voor het ondersteunen van het gezondheidstelsel en de economie.
- In de IMF-programma's voor Nigeria wordt geanticipeerd op aanvullende WBG-steun. In die zin is er afstemming tussen de organisaties. Ook ondersteunen beide instellingen in Nigeria het aanvragen van *debt service relief*, bij de officiële crediteuren.

WBG-financiering aan Egypte, Colombia en Nigeria

- De WBG komt in de drie landen met snelle noodfinanciering voor het versterken van het gezondheidssysteem en IPC. De WBG gebruikt hier verschillende crisisinstrumenten voor (CERC-subsidies, fast track leningen en vaccinatieprogramma's).
- De WBG-financiering is nuttig ingezet en richt zich op gezondheidszorg, sociale zekerheid, (digitaal)onderwijs en ondersteuning van het MKB. Enkele projecten betreffen zaken die niet direct aan de crisis gerelateerd zijn, zoals het opzetten van een systeem om luchtvervuiling te managen (Egypte) of de bescherming van de Amazone (Colombia).
- In Nigeria zit grote vertraging tussen de toezeggingen (2020) en de eerste uitbetaling (2022) van de leningen. Volgens de WBG is dit te wijten aan het niet voldoen van de Nigeriaanse overheid aan de voorwaarden van de WBG. In Colombia en Egypte was de tijdsboog tussen uitbetalen en commitments juist kort (<2 maanden).

Ook deze vergelijking tussen Egypte, Colombia en Nigeria laat zien dat het IMF in staat was om landen snel met grote bedragen te steunen en de WBG daarop volgde met meer specifieke financiering. Dit neemt niet weg dat de WBG tijdens COVID in staat was om snel financiering te verzorgen.

Tabel 4.5 Maatregelen IMF en Wereldbank in drie landen

Land	IMF	WBG
Egypte	Mei 2020, goedkeuring Emergency Financing van \$ 2,7 mrd. Juni 2020, goedkeuring SBA, van \$ 5.2 mrd.	Totaal: \$ 800 mln. aan leningen en subsidies uitgekeerd Fast-track leningen (\$50 mln. , april 2020): Opzetten van een COVID-responsplan en noodhulp voor de gezondheidszorg. Verschillende IBRD-leningen voor zorgverzekering (\$600 mln. , commitment juni, 2020, eerste betaling augustus 2021). IFC-leningen: Diverse leningen (via Fls) gericht op de private sector ter ondersteuning van gezondheidszorg, klimaat en MKB
Colombia	Mei 2020, Flexible Credit Line van \$10,8 mrd.	Totaal: \$ 3 mrd. aan leningen en subsidies. DPF-operatie/IBRD lening (\$700 mln.) samenhangend COVID-pakket (commitment juni 2020, eerste betaling juli 2020). Daarnaast toegang tot \$250 miljoen additionele crisisleningen, maart 2020. Verschillende IBRD-leningen: ter bevordering van infrastructuur (commitment september 2020, eerste betaling maart 2021).
Nigeria	April 2020 3,4 mrd. USD Emergency Financing.	Totaal: \$2 mrd. aan leningen en subsidies uitgekeerd. IDA vaccinatieprogramma (\$400 mln. commitments, augustus 2020): voor aanschaf van vaccinaties en IPC Verschillende IDA-subsidies (\$2,5 mrd. commitment): voor bevorderen (digitaal)onderwijs (commitment juli 2020, eerste betaling februari 2022). IFC-leningen: Diverse leningen (via Fls) gericht op de private sector ter ondersteuning van gezondheidszorg, klimaat en mkb

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. IMF en Wereldbank data

4.3 Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling

4.3.1 Beleidstheorie

Input en activiteiten

De EBRD's Solidarity Package (SP) ter waarde van \$24 miljard bestaat uit twee schillen die elk een specifieke focus hebben. Schil 1 richt zich op het verstrekken van liquiditeit en werkkapitaal aan bestaande klanten, voornamelijk

financiële instellingen, terwijl schil 2 gericht is op het financieren van het mkb (direct en via banken), van infrastructuurprojecten via financiële instellingen en handelsgaranties door de EBRD.

Tabel 4.6 EBRD's Solidarity Package (\$24 mrd.) kent twee schillen

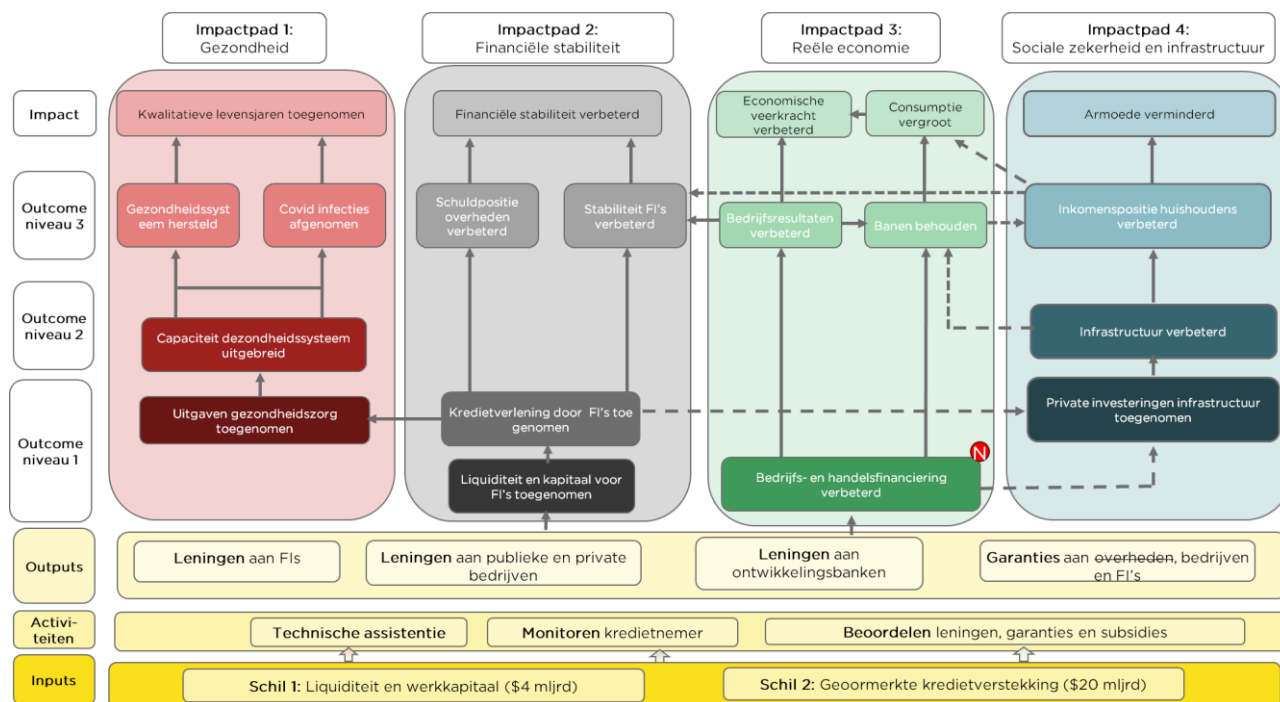
Solidarity Package	Schil 1	Schil 2
Hoofddoel	Liquiditeit en werkkapitaal bestaande klanten (waarvan 68 procent Fls)	Bevorderen leningen aan SMEs direct of via Fls, kritieke infrastructuur en handels- en kredietgaranties. Voortzetten business as usual
Programmalanden	Actief in 22 landen, met name in Oost-Europa, Centraal Azië, Turkije en de Baltische Staten	
Commitments (\$24 mrd.) stand maart 2021	\$4 miljard	\$20 miljard
Onderdelen	Resilience Framework: Faciliteit voor schuld-financiering aan bestaande klanten (kortlopende liquiditeits- en werkkapitaalbehoeften) met een looptijd tot drie jaar vanaf de ondertekendatum. Maximale investering: euro 100 miljoen. 5 pijplijnprojecten per 31 september 2021.	Vital Infrastructure Support Programme (VISp):- Werkkapitaallijnen via banken aan gemeenten en nutsbedrijven. Stabilisatiefaciliteiten voor belangrijke infrastructuurleveranciers. Trade Facilitation Programme: Garanties en handel-gerelateerde voorschotten. Direct Financing Framework: Directe financiering van mkb's en niet-mkb's voor diverse projecten. Financial Intermediaries Framework: Kredietlijnen zonder gemengde financiering. Risk Sharing Facility: Risicodeling op leningen in EBRD-landen. Alle andere lopende activiteiten die klanten van de EBRD ondersteunen tijdens de nood- en herstelperiode.

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van EBRD-documenten

Outcomes en impact

De EBRD beoogde tijdens de COVID-crisis om haar reguliere doelstelling, namelijk het bevorderen van transitieën richting markteconomieën in opkomende economieën, voort te zetten en te bevorderen door een geïntegreerde aanpak gericht op zowel de reële economie (impactpad 3) als de financiële sector (impactpad 2). Een belangrijk doel was het ondersteunen van bedrijven in sectoren die essentieel zijn voor productie en werkgelegenheid (bron). Deze ondersteuning kon zowel plaatsvinden via Fls (impactpad 2) als direct aan bedrijven (impactpad 3). De focus lag op het behoud en bevorderen van productie in cruciale sectoren (inclusief gezondheidszorg (impactpad 1) en kritieke infrastructuur in impactpad 4) (bron) en het behouden van banen, wat zou bijdragen aan een snellere economische heropleving en een duurzame groei van de markteconomie.

Figuur 4.7 Beleidstheorie voor de EBRD met vier impactpaden



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Naast deze doelstellingen richtte de EBRD zich ook op het versterken van de financiële stabiliteit in deze economieën. Ook met dit oogmerk verstrekten de EBRD leningen en kapitaal aan FI's. Deze instellingen waren verantwoordelijk voor het verlenen van krediet aan het mkb en andere bedrijven in de private sector, evenals staatsbedrijven. Het doel was om liquiditeitsproblemen te verzachten en de kredietverlening te verbeteren, zowel direct als katalytisch, wat essentieel was voor het behoud van financiële stabiliteit en economische activiteit.

Door deze gecombineerde focus op zowel de reële economie als de financiële sector beoogde de EBRD om systemische verbeteringen te realiseren in transitie-economieën en hiermee ook sociale doelstellingen te bereiken (zoals economische convergentie, voedselzekerheid en een afname van armoede). Het verbeteren van economische veerkracht en stabiliteit op de korte termijn zou niet alleen de economische crisis verlichten, maar ook bijdragen aan een sterker fundament voor langdurige marktontwikkeling. Een verwacht neveneffect is dat de steun zich uitsluitend richt op bestaande bedrijven en niet op toetreders of nieuwkomers. Dit kan de bedrijfsdynamiek verstoren. Daarnaast bestaat het risico dat bedrijven in stand worden gehouden die niet voldoende productief zijn.

4.3.2 Toetsingskader

Tabel 5.7 geeft een overzicht van het toetsingskader voor het evalueren van de contributieclaims van de EBRD. De tabel onderscheidt hierbij specifieke criteria voor het beoordelen van de effectiviteit, snelheid en additionele waarde van verstrekte leningen. Hierbij wordt onderzocht in hoeverre de outputs (leningen aan FI's en bedrijven) zich vertalen naar outcomes op niveau 1, zoals meer financiering voor bedrijven en FI's en hoe dit zich vervolgens vertaalt naar de bredere impact van de EBRD in vier domeinen: gezondheid, financiële stabiliteit, de reële economie en sociale zekerheid.

Tabel 4.7 Toetsingskader EBRD bij het voorzien in financieringsbehoeften van FI's en bedrijven

Onderdeel in beleidstheorie	Contributieclaim	Criteria
Outcome niveau 1 (Liquiditeit en kapitaal voor FI's toegenomen)	EBRD-financiering voorziet in de toegenomen financieringsbehoefte van FI's	Leningen van de EBRD aan FI's waren effectief in het voorzien van de financieringsbehoefte van deze instellingen als gevolg van de COVID-crisis.
		Leningen van de EBRD aan FI's werden snel en op tijd verstrekt na het ontstaan van de extra financieringsbehoefte van FI's.
		Leningen van de EBRD aan FI's waren additioneel en FI's hadden de crisisfinanciering niet op een andere manier kunnen krijgen.
Outcome niveau 1 (Bedrijfs- en handelsfinanciering toegenomen)	EBRD-financiering voorziet in toegenomen financieringsbehoefte bedrijven	Rechtstreekse leningen van de EBRD aan bedrijven zijn effectief in het voorzien van de financieringsbehoefte van deze bedrijven.
		Rechtstreeks verstrekte leningen van de EBRD aan bedrijven werden snel en op tijd verstrekt na het ontstaan van de extra financieringsbehoefte.
		Rechtstreeks verstrekte leningen van de EBRD aan bedrijven waren additioneel en bedrijven hadden de financiering niet op een andere manier kunnen krijgen
Outcome niveau 2 (Gezondheid)	De capaciteit van het gezondheidssysteem is uitgebreid in programmalanden.	De door de EBRD gefinancierde projecten (publiek en privaat) droegen bij aan de toename van de productie van relevante medische hulpmiddelen.
		De technische assistentie van de EBRD leidde tot een toename in de medische capaciteit en IPC van landen.
Outcome niveau 1 (Financiële stabiliteit)	De kredietverlening in partnerlanden is verbeterd	Versterkte leningen en garanties van de EBRD aan FI's zorgden voor een katalytisch effect waardoor FI's toegang krijgen tot additionele financiering via financiële markten
		De financiële stabiliteit in programmalanden nam toe door de noodsteun van de EBRD aan FI's
Outcome niveau 3 (reële economie)	Bedrijfsresultaten zijn aannemelijk verbeterd en banen zijn behouden	De door de EBRD gefinancierde projecten (publiek en privaat) droegen bij aan de ondersteuning van levensvatbare bedrijven in cruciale sectoren
		De kredietverstrekking door de EBRD gesteunde FI's aan bedrijven in cruciale sectoren nam toe
		De handelsgaranties van de EBRD aan FI's droegen bij aan economische activiteit in cruciale sectoren
Outcome niveau 1 (Sociale zekerheid)	Inkomstensteun en infrastructuur aannemelijk verbeterd	De door de EBRD gefinancierde projecten (publiek en privaat) droegen aannemelijk bij aan het verbeteren van de sociale zekerheid in programmalanden

4.3.3 Toetsing Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling

Tabel 3.7 biedt een overzicht van de contributieanalyse van de EBRD tijdens de COVID-crisis, waarin de bijdrage van de EBRD aan financiering, gezondheid, financiële stabiliteit, reële economie en sociale zekerheid in haar lidstaten wordt beoordeeld. De EBRD leverde met name significante bijdragen aan de reële economie en financiële stabiliteit, de EBRD-steun is minder gericht op de sociale zekerheid en gezondheidszorg.

Tabel 4.8 Contributie analyse EBRD

Onderdeel in beleidstheorie	Contributieclaim	Contributiescore	Zekerheidsscore	Beknopte toelichting zekerheidsscore
Outcome niveau 1 (Liquiditeit en kapitaal voor FIs toegenomen)	EBRD-financiering voorziet in de toegenomen financieringsbehoefte van FIs	4	4	Meerdere externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, secundaire data
Outcome niveau 1 (Bedrijfs-handelsfinanciering toegenomen)	en EBRD-financiering voorziet in toegenomen financieringsbehoefte bedrijven	3	3	Externe evaluatie, expert interviews
Outcome niveau 2 (Gezondheid)	De capaciteit van het gezondheidssysteem is uitgebreid in programmalanden	1	4	Meerdere externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, secundaire data
Outcome niveau 1 (Financiële stabiliteit)	De kredietverlening in partnerlanden is verbeterd	3	3	Externe evaluatie, expert interviews
Outcome niveau 3 (reële economie)	Bedrijfsresultaten zijn aannemelijk verbeterd en banen zijn behouden	3	4	Meerdere externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, secundaire data
Outcome niveau 1 (Sociale zekerheid)	Inkomstensteun en infrastructuur aannemelijk verbeterd	2	3	Externe evaluatie, expert interviews

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Financieringsbehoefte van FIs (score 3) - outcome niveau 1

De EBRD heeft haar SP opgedeeld in twee schillen, zoals weergegeven in Tabel 5.9. De eerste schil richt zich op het verschaffen van noodliquiditeit en werkkapitaal aan bestaande klanten, waarvan 68 procent FIs zijn. De tweede schil is gericht op het bevorderen van economische activiteit en het ondersteunen van markttransities (zowel via FIs als direct).

De EBRD speelde (via schil 1) een belangrijke rol in het bieden van noodliquiditeit en leningen aan financiële instellingen via het SP, waarmee tijdig werd voldaan aan hun toenemende financieringsbehoefte (EvD 2021). De EBRD was de eerste MDB met een specifiek crisisinstrumentarium. Bovendien was de doorlooptijd voor het verstrekken van liquiditeitssteun aan financiële instellingen door de EBRD aanzienlijk korter dan tijdens conventionele periodes. Hierdoor bood de EBRD sterk additionele steun, waarmee klanten tijdig van liquiditeit

werden voorzien. Dit was essentieel, aangezien veel financiële instellingen te maken hadden met een acuut liquiditeitstekort als gevolg van marktverstoring en afgenomen kapitaalstromen. Door de brede aanwezigheid van de EBRD in de programmalanden, waar veel grote banken al klant waren, droeg deze steun direct bij aan de stabiliteit en veerkracht van het financiële systeem. Dit hielp niet alleen de betrokken instellingen zelf, maar versterkte ook het vertrouwen in de bredere financiële sector.

Het SP was echter niet specifiek gericht op de zwaarst getroffen landen en financiële instellingen. De EBRD maakte vooral gebruik van haar bestaande netwerk, waardoor niet alle financiële instellingen maar wel de belangrijke systeem FIs werden bereikt. Dit is gezien de crisissomstandigheden begrijpelijk, aangezien informatie-asymmetrie en financieringsrisico's toenemen, waardoor risico's voor de EBRD zelf toenemen.

Financieringsbehoefte voor bedrijven (score 4) - outcome niveau 1

De EBRD was met het SP de eerste IFI die snel in staat was om bestaande klanten van noodkrediet te voorzien. Bovendien was de doorlooptijd van projecten aanzienlijk korter dan gebruikelijk, waardoor sneller kon worden gereageerd op de dringende behoeften van klanten tijdens de crisis. Ondanks de snelle start was het programma niet bijzonder aantrekkelijk, mede door verwarring over de toelatingscriteria en relatief hoge rentetarieven. Dit resulteerde erin dat er minder dan 50 procent van het gecommitteerde bedrag uit Schil 1 (euro 1,76 mrd. van de euro 4 mrd.), gericht op het verstrekken van noodliquiditeit, werd benut. Veel klanten beschouwden het programma vooral als een verzekering of laatste redmiddel, wat past bij de crisisbenadering van deze maatregelen.

Tabel 4.9 Overzicht van EBRD's Solidarity Package (SP)

	Schil 1 (75 projecten)	Schil 2 (339 projecten)
Hoofddoel	Liquiditeit en werkkapitaal bestaande klanten (waarvan 68 procent FIs)	Bevorderen leningen aan SMEs via FI (77 projecten) en direct (55), kritieke infrastructuur (8) en handelsgaranties en -krediet (113).
% van projecten in zwaarst getroffen landen	37%	42%
% van projecten in zwaarst getroffen sectoren	13%	17%
% van projecten in zwaarst getroffen sectoren in zwaarst getroffen landen	7%	9%
% van projecten zijn nieuwe klanten	5%	40%
Gemiddelde doorlooptijd tot eerste uitbetaling (pre-covid = 237 dagen)	164 dagen	117 dagen
Waarde leningen en garanties verstrekt	€1,76 mrd.	€4,2 mrd.

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van EVD-evaluatie. Zwaarst getroffen landen zijn: Turkije, Mongolië, Turkmenistan, Georgië, Kroatië, Slovenië, Moldavië en Slowakije. Hardst getroffen sectoren zijn agribusiness, vastgoed, restaurants, toerisme, gezondheidszorg, onderwijs en transport.

Een sterk punt van het SP was de additionaliteit. Door de COVID-pandemie en de daarmee gepaard gaande marktvolatiliteit werden de financieringsmogelijkheden voor bedrijven in de EBRD-regio's aanzienlijk beperkt. In

deze uitzonderlijke omstandigheden overbrugde EBRD-financiering een liquiditeitskloof en bood het bedrijven meer zekerheid. Normaal gesproken voert de EBRD strikte toetsen uit op additionaliteit om te bepalen of Financieringen niet op andere manieren hadden kunnen worden verkregen, bijvoorbeeld via de financiële markten of lokale banken. Deze additionaliteit was vooral goed te bieden aan bestaande klanten – met name systeem FIs – die op hun beurt een grote groep bedrijven voorzien van financiering. Hoewel de toetsing tijdens de COVID-crisis werd versoepeld, bleef de EBRD voornamelijk bestaande klanten ondersteunen, die eerder al waren beoordeeld. Gezien de moeilijke marktomstandigheden, is het aannemelijk dat klanten de EBRD-financiering niet eenvoudig elders hadden kunnen verkrijgen.

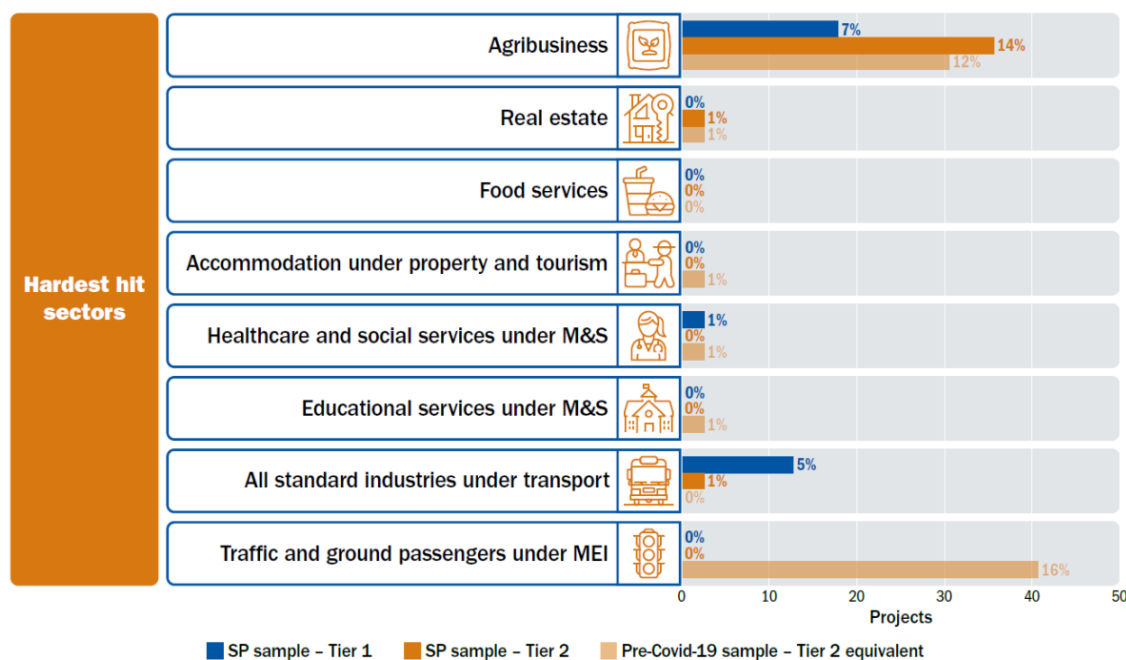
Wat betreft gerichtheid van de steun was het SP minder doeltreffend (EvD 2021). Slechts een klein deel van de projecten werd uitgevoerd in de zwaarst getroffen landen, waarbij een groot aandeel naar Turkije ging (bijna 10 procent van de projecten). Bovendien was de directe ondersteuning aan bedrijven slechts beperkt gericht op de zwaarst getroffen sectoren: slechts 13 procent van de projecten in Schil 1 en 17% in Schil 2 richtte zich op deze kritieke sectoren.

Zoals geïllustreerd in Figuur 4.8 slaagde de EBRD er nauwelijks in om haar directe portfolio aan bedrijven af te stemmen op de behoeften van programmalanden om kritieke sectoren te ondersteunen. De focus bleef grotendeels gericht op het steunen van bestaande agribusinessbedrijven (7 procent van de projecten in Schil 1 en 14 procent in Schil 2, vergeleken met 12 procent pre-COVID). Hierdoor werd minder ingespeeld op de bredere noodzaak om andere vitale sectoren te ondersteunen. Dit resulteerde erin dat minder dan 10 procent van de projecten de zwaarst getroffen sectoren in de zwaarst getroffen landen bereikte (7 procent in Schil 1 en 9 procent in Schil 2), wat de doeltreffendheid van het pakket verminderde. Bovendien was de EBRD niet goed in staat om nieuwe klanten te voorzien, met name binnen Schil 1.

Tegelijkertijd moet worden opgemerkt dat het merendeel van de steun van de EBRD via financiële intermediairs (FIs) verloopt, die niet in de EVD-evaluatie zijn meegenomen. Voor Schil 1 bedraagt dit aandeel ruim 60 procent, waarbij FIs de middelen verder verdelen over relevante sectoren. De vraag blijft echter in hoeverre FIs bereid zijn om de meest getroffen sectoren daadwerkelijk te ondersteunen, aangezien de informatie-asymmetrie in deze sectoren vaak groot is. Daarnaast was het ondersteunen van bestaande klanten – vooral FIs – tijdens COVID een bewuste economische strategie. Omdat deze instellingen hun klanten al goed kennen, is de informatie-asymmetrie lager, wat het risico van kapitaalverstrekking verkleint. Tegelijkertijd bestaat het EBRD-systeem grotendeels uit systeembanken en bedrijven die al deel uitmaken van dit netwerk, terwijl banken en bedrijven daarbuiten vaak minder kredietwaardig zijn of niet voldoen aan de gestelde voorwaarden.

Verder verschilt de definitie van wat als een kritieke sector wordt beschouwd per land, een nuance die in de hierboven genoemde cijfers niet is meegenomen. Zo wordt toerisme in Tunesië als een kritieke sector gezien vanwege de grote bijdrage aan het BBP, terwijl in andere landen juist andere sectoren als vitaal worden aangemerkt. Dit maakt het lastig om een eenduidig oordeel te vellen over de mate waarin de EBRD erin slaagde de meest cruciale sectoren te ondersteunen.

Figuur 4.8 EBRD's portfolio direct gericht aan bedrijven verandert nauwelijks tijdens COVID en voorziet vooral niet cruciale-sectoren



Bron: EVD's evaluatie EBRD's COVID-respons

Een bijkomend aandachtspunt was dat de EBRD bij slechts 4 procent van de projecten andere IFIs of MDBs heeft kunnen vinden voor co-financiering, ondanks dat andere MDBs actief waren in dezelfde programmalanden. Dit duidt er volgens de EBRD evaluatie op dat er geen samenwerkingsverbanden waren voorbereid, terwijl deze tijdens een crisis wel effectief kunnen zijn. Uit evaluaties blijkt dat daarnaast institutionele en strategische verschillen tussen de banken een belangrijke rol spelen in deze fragmentatie, wat de effectiviteit van gezamenlijke investeringsinspanningen kan beperken (EVD 2021).

De capaciteit van het gezondheidssysteem (score 1) - outcome niveau 2 gezondheid

Op het gebied van gezondheid heeft de EBRD tijdens COVID een zeer beperkte bijdrage geleverd. Ondanks dat de pandemie aanzienlijke druk heeft gezet op de gezondheidszorg in de EBRD-programmalanden, heeft de bank slechts één project in de gezondheidssector gefinancierd.

De kredietverlening in partnerlanden (score 3) - outcome niveau 1 financiële stabiliteit

Wat betreft financiële stabiliteit heeft de EBRD een zichtbare bijdrage geleverd. Een belangrijk onderdeel van het instrumentarium van de bank was het verschaffen van noodkrediet en garanties aan Fls. Deze financiering heeft een katalytisch effect doordat ze Fls toegang gaven tot additionele financiering via de financiële markten. Door de leningen en dus liquiditeit aan bedrijven en Fls daalde de *probability of default* (PD) van klanten van de EBRD aanzienlijk. Aangezien de klanten van de EBRD vaak belangrijke staatsbedrijven en systeemrelevante ondernemingen in opkomende economieën omvatte hebben deze bedrijven waarschijnlijk positieve spillovereffecten, bijvoorbeeld als toeleveranciers, gehad op de financiële gezondheid van andere bedrijven en financiële instellingen in deze landen. Door hun centrale rol binnen de economie kunnen deze grote

ondernemingen, gesteund door EBRD-financiering, stabiliteit en vertrouwen in de markt bevorderen, wat indirect de bredere financiële sector ten goede komt.

Bedrijfsresultaten verbeterd en banen behouden (score 3) - outcome niveau 2 reële economie

De impact van de EBRD op de reële economie was waarschijnlijk aanzienlijk (score 3). Het primaire doel van de EBRD is het bevorderen van markttransities. Tijdens de COVID-pandemie heeft het SP hier echter geen substantiële bijdrage aan geleverd. In deze crisisperiode waren er andere prioriteiten, zoals het voorzien in liquiditeit.

De EBRD financierde voornamelijk projecten en bood noodliquiditeit om de voortzetting van inspanningen gericht op het behalen van langetermijndoelen, het versterken van concurrentiekracht en veerkracht en het bevorderen van marktwerking te waarborgen. De door de EBRD gesteunde bedrijven en financiële instellingen waren vaak systeemrelevant en cruciaal voor de toeleveringsketens in landen, met name op het gebied van financiering, voedselvoorziening en grondstoffen. Hierdoor ontstond een katalytisch effect op de productieprocessen in de programmalanden. Hiermee zorgde de EBRD er ook voor dat de langetermijndoelstellingen van deze transitielanden niet in gevaar zouden komen en de convergentie zich kan voortzetten kort na de afloop van de crisis.

Daarnaast stimuleerde de EBRD de handel tussen focuslanden door het verstrekken van handelskredieten, wat bijdroeg aan het in stand houden van economische activiteit tijdens de pandemie. Het handelsprogramma bereikte echter niet altijd de meest getroffen sectoren, wat een beperking vormde in de algehele impact.

Inkomenssteun en infrastructuur (score 2) - outcome niveau 1 sociale zekerheid en infrastructuur

De impact van de EBRD op sociale zekerheid was beperkt. Slechts een klein deel van de projecten bereikte kwetsbare groepen. Hoewel de bank financiering verschaftte aan agribusinesses, waren deze bedrijven vaak niet gevestigd in landen die door de crisis met voedselzekerheidsproblemen kampen (zoals Georgië), noch ondersteunden zij bedrijven die een aanzienlijke bijdrage konden leveren aan het verlichten van deze problemen (bijvoorbeeld chipsproducenten). Daarnaast was er tijdens de crisis minder focus op projecten die inclusiviteit en sociale integratie moesten bevorderen. De EBRD heeft wel een achttal kritieke infrastructuurprojecten gefinancierd (ter waarde van ongeveer euro 1 miljard onder schil 2) - zoals het Marokkaanse staatsbedrijf dat verantwoordelijk is voor snelwegen en het Roemeense staatsbedrijf dat verantwoordelijk is voor drink- en afvalwaterbeheer.

4.4 Aziatische Infrastructuurinvesteringsbank

4.4.1 Beleidstheorie

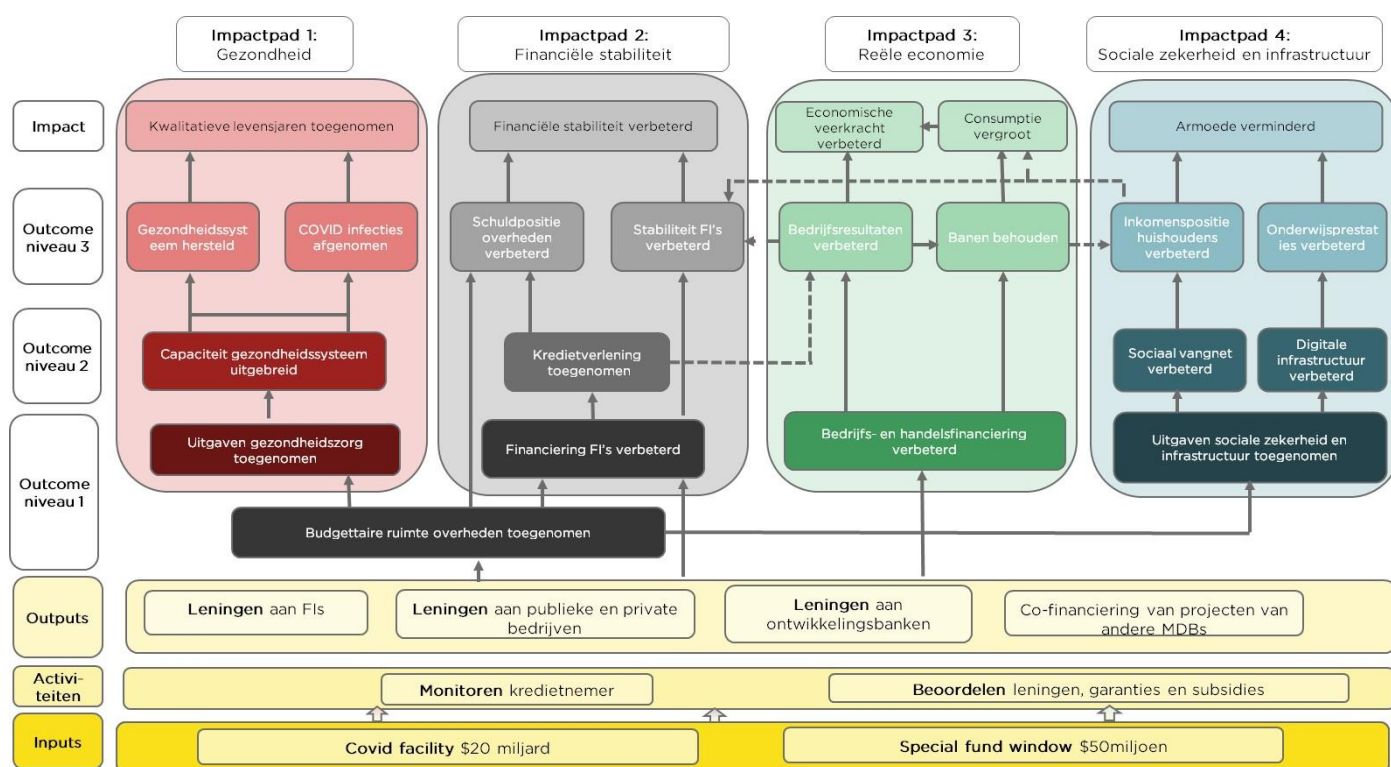
Input en activiteiten

De Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) is in 2016 opgericht met als primaire doelstelling infrastructuurgedreven economische ontwikkeling en regionale integratie te bevorderen, met een focus op Azië, in het bijzonder landen in Centraal-Azië, de ASEAN regio en India. Tijdens COVID hadden ook niet regionale lidstaten toegang tot leningen van de AIIB inclusief grensgebieden zoals Egypte en Hongarije, evenals LMICs in Afrika, zoals Rwanda en Ivoorkust, en in Latijns-Amerika, zoals Ecuador.

Tijdens de COVID-pandemie heeft de AIIB een COVID-faciliteit van 20 miljard euro opgezet, die in drie fasen werd geïntroduceerd. In april 2020 werd een eerste tranche van 10 miljard euro vrijgemaakt voor een periode van 18

maanden, die al snel werd verhoogd naar 13 miljard euro en verlengd tot 24 maanden. Later in 2022 werd de faciliteit verder uitgebreid tot 20 miljard euro en gericht op gezondheids- en vaccinatieprojecten en co-financiering voor beleidsleningen met andere multilaterale ontwikkelingsbanken. De faciliteit werd vooral ingezet om projecten van andere MDBs te co-financieren (84 procent van het totale budget), voornamelijk met de ADB (53 procent van de totale faciliteit) en de WBG (31 procent van de totale faciliteit). Hoewel bedrijven en financiële instellingen (FIs) ook gebruik konden maken van de faciliteit, was het merendeel bestemd voor overheden, met ongeveer 95 procent van de middelen gericht op (geoordeelde en conditionele) overheidsleningen en 5 procent op bedrijven en FIs. In de contributieanalyse zullen we daarom bijzondere aandacht besteden aan leningen aan overheden. Naast de COVID-faciliteit werd in 2020 ook de Special Fund Window (SFW) opgericht, met als doel lage-inkomenslanden te ondersteunen door 100 basispunten van hun rentelasten te dekken. Deze faciliteit werd later permanent gemaakt.

Figuur 4.9 Reconstructie van de beleidstheorie van de AIIB



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Outcome en impact

Net als andere MDBs die onderdeel uitmaken van dit onderzoek (i.e., WBG, EBRD), richtte de interventielogica van de AIIB zich tijdens de pandemie op vier onderling verbonden impactpaden: gezondheid, financiële stabiliteit, de reële economie en sociale zekerheid en infrastructuur (zie Figuur 5.9). Oorspronkelijk lag de nadruk vooral op het impactpad van sociale zekerheid en infrastructuur, waarmee indirect ook het pad van de reële economie werd beïnvloed. Dit gebeurde via infrastructuurprojecten die bijdroegen aan langdurige economische groei en veerkrachtige economieën. Infrastructuurprojecten konden betrekking hebben op zowel fysieke infrastructuur (zoals wegen en luchthavens) als digitale infrastructuur.

Tijdens de COVID-crisis breidde de AIIB haar activiteiten als infrastructuurbank echter uit, met name op impactpad 1 (gezondheid)¹⁷ en in mindere mate op impactpaden 2 (financiële stabiliteit) en 3 (de reële economie). De AIIB stelde financiering beschikbaar voor de aankoop van vaccins en de productie en aanschaf van cruciale medische middelen (zoals gezichtsbescherming en ziekenhuisbedden). Daarnaast verleende de AIIB liquiditeitssteun aan voornamelijk bestaande klanten, waaronder bedrijven en financiële instellingen.

4.4.2 Toetsingskader

Tabel 4.10 geeft een overzicht van het toetsingskader voor het evalueren van de contributieclaims van de AIIB in het vervullen van de financieringsbehoeften van overheden, bedrijven en Fls tijdens de COVID-crisis. Hierbij wordt onderzocht in hoeverre de outputs (leningen aan overheden, Fls en bedrijven) zich vertalen naar outcomes op niveau 1, zoals meer budgettaire ruimte of financiering voor overheden, bedrijven en Fls. Bedrijven en Fls zijn samengevoegd, aangezien directe steun aan deze groepen een klein onderdeel vormde van de gehele COVID-faciliteit van de AIIB. De tabel onderscheidt specifieke criteria voor het beoordelen van de effectiviteit, snelheid en toegevoegde waarde van de verstrekte leningen.

Daarnaast richt het toetsingskader zich op de bredere impact van de AIIB in vier domeinen: gezondheid, financiële stabiliteit, de reële economie en sociale zekerheid, waarbij de evaluatiecriteria zijn toegespitst op de bijdrage aan elk van deze gebieden. De tabel biedt een raamwerk voor de contributieanalyse om de impact van AIIB-interventies tijdens de crisis systematisch te beoordelen. Hierbij zijn ook de contributieclaims voor financiële stabiliteit en reële economie samengevoegd aangezien de AIIB vooral via het stimuleren van de reële economie de financiële stabiliteit wil bevorderen.

¹⁷ Pas na afloop van COVID-19 zijn reguliere financieringen op het gebied van gezondheid geïntegreerd in de sociale infrastructuuroperaties van de AIIB, en de strategie voor de gezondheidssector wordt geïmplementeerd.

Tabel 4.10 Toetsing AIIB voor outputs naar outcomes

Beleidstheorie	Contributieclaim	Contributie criteria
Outcome niveau 1 (Budgettaire ruimte overheden toegenomen)	AIIB-responspakket vergroot financieringsruimte overheden.	Leningen van de AIIB aan overheden kwamen terecht bij overheden die de grootste behoefte hadden aan financiering.
		Leningen van de AIIB aan overheden werden snel en op tijd verstrekt na het ontstaan van de extra financieringsbehoefte van overheden
		Leningen van de AIIB aan overheden waren additioneel en overheden hadden de crisisfinanciering niet op een andere manier kunnen verkrijgen
Outcome niveau 1 (Liquiditeit en kapitaal voor FIs en bedrijfsfinanciering toegenomen)	AIIB-financiering voorziet in de toegenomen financieringsbehoefte van FIs en bedrijven	Rechtstreekse leningen van de AIIB aan bedrijven en FI's zijn effectief in het voorzien van de financieringsbehoefte van deze bedrijven en FIs als gevolg van de COVID- crisis
		Rechtstreeks verstrekte leningen van de AIIB aan bedrijven en FIs werden snel en op tijd verstrekt na het ontstaan van de extra financieringsbehoefte van bedrijven
		Rechtstreeks verstrekte leningen van de AIIB aan bedrijven en FIs waren additioneel en bedrijven hadden de crisisfinanciering niet op een andere manier kunnen verkrijgen
Outcome niveau 2 (Gezondheid)	De capaciteit van het gezondheidssysteem is uitgebreid in programmalanden	De door de AIIB gefinancierde projecten (publiek en privaat) droegen bij aan de toename van de productie van relevante medische hulpmiddelen
		De technische assistentie van de AIIB leidde tot een toename in de medische capaciteit en IPC van landen.
Outcome niveau 1 (Sociale zekerheid en infrastructuur)	Inkomstensteun en infrastructuur aannemelijk verbeterd	De door de AIIB gefinancierde projecten (publiek en privaat) droegen aannemelijk bij aan het verbeteren van de sociale zekerheid en infrastructuur in programmalanden

Bron: SEO Economisch Onderzoek

4.4.3 Toetsing Aziatische Infrastructuurinvesteringsbank

Tabel 4.11 Toetsing AIIB voor outputs naar outcomes

Onderdeel in beleidstheorie	Contributieclaim	Contr ibutie score	Zekerhei dsscore	Toelichting zekerheidsscore
Outcome niveau 1 (Budgettaire ruimte overheden toegenomen)	AIIB-responspakket vergroot financieringsruimte overheden. Outcome niveau 1	3	4	Externe evaluaties, wetenschappelijke literatuur, secundaire data
Outcome niveau 1 (Liquiditeit en kapitaal voor FIs en bedrijfsfinanciering toegenomen)	AIIB-financiering voorziet in de toegenomen financieringsbehoefte van FIs en bedrijven	2	3	Externe evaluatie
Outcome niveau 2 (Gezondheid)	De capaciteit van het gezondheidssysteem is uitgebreid in programmalanden	2	3	Externe evaluatie, enige secundaire data (project)
Outcome niveau 1 (Sociale zekerheid en infrastructuur)	Inkomstensteun en infrastructuur aannemelijk verbeterd	3	3	Externe evaluatie en enige secundaire data

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Financieringsruimte overheden (score 3)- outcome niveau 1

Een aanzienlijk deel van AIIB's crisisfaciliteit, 95 procent, ging rechtstreeks naar overheden of aanverwante instellingen zoals nationale ontwikkelingsbanken. Slechts 5 procent was bestemd voor bedrijven en financiële instellingen (FIs). Van de leningen aan overheden was een groot deel geoormerkt en conditioneel (PBF), wat betekent dat ze specifiek waren bestemd voor bepaalde projecten of hervormingen. Deze hervormingen hadden vaak betrekking op het verbeteren van institutionele capaciteit op het gebied van onder andere overheidsinvesteringen, financieel beheer, aanbestedingsprocessen en klimaatverandering.

Tabel 5.13 biedt twee voorbeelden van typische PBF-projecten die zijn gefinancierd onder de COVID-faciliteit van de AIIB. Hierbij lag vooral in de beginfase de nadruk op het verbeteren van gezondheidssystemen (zoals het CARES-programme in de Filipijnen) en in de eindfase meer op markttransities en duurzame economische groei (zoals Advance Oezbekistan).

De relevantie van AIIB-leningen aan overheden was redelijk tot goed. Een belangrijk deel van de financiering, 65 procent, ging naar LMICs, met name de Filipijnen, Indonesië, India en Bangladesh, die volgens de Wereldbank tot de landen behoorden met de hoogste noodcores tijdens de pandemie. Andere landen met hoge noodcores, zoals Mongolië, Libanon, Nepal en Myanmar ontvingen minder financiering. Tegelijk was de AIIB ook actief buiten

Azië, het kerngebied van de bank zoals in Afrika, Oost-Europa (inclusief Hongarije) en Latijns-Amerika waar de AIIB minder expertise (e.g. landenkennis, netwerken met private en publieke klanten) heeft dan andere MDBs.

De overheidsleningen hadden doorgaans een korte looptijd wat onderstreepte dat het om noodfinanciering ging. Besluitvorming verliep snel, met goedkeuringen vaak binnen een maand, wat vergelijkbaar was met andere MDBs. Dit zorgde ervoor dat klantlanden, zoals blijkt uit externe evaluaties, tevreden waren met de snelheid waarmee financiering beschikbaar kwam. Terwijl de crisisfinanciering snel op gang kwam daalde de reguliere financiering. Zo daalde het volume van reguliere leningen van \$4,6 miljard in 2019 naar \$2,9 miljard in 2020, terwijl in datzelfde jaar \$7,1 miljard werd verstrekt voor crisishulp, wat duidt op enige substitutie van reguliere projecten naar crisisprojecten.

Waar de AIIB in opviel ten opzichte van andere MDBs is dat veel projecten werden gefinancierd (meer dan 75 procent) voornamelijk met de ADB, wat vragen oproept over de additionaliteit van de AIIB, ook gezien de beperkte crisiservaring van de AIIB en ervaring in sectoren buiten de infrastructuur. Aan de ene kant is co-financiering een effectieve methode. Juist door co-financiering kan er snel worden gereageerd en kunnen impactvolle projecten worden gerealiseerd, uitgevoerd door een andere MDB die wel bestaande connecties en expertise kan benutten. In dit geval draagt AIIB-financiering bij aan een snelle en gecoördineerde respons binnen het MDB-systeem. Aan de andere kant is co-financiering op de lange termijn geen duurzame strategie: de meerwaarde van een extra ontwikkelingsbank zou moeten blijken uit een duidelijke expertise, sectoraal of regionaal, ten opzichte van andere MDBs.

Tabel 4.12 Voorbeeld van twee typerende PBF projecten, gefinancierd door de AIIB-COVID-faciliteit

	CARES programma	Advancing Oezbekistan
Klant	Overheid van de Filippijnen	Overheid van Oezbekistan
Datum	30 juni 2020 (loopt af in 2032)	15 december 2022
Budget	\$750 miljoen (PBF) en \$1,5 miljard vanuit ADB	\$530 miljoen (PBF) en \$950 miljoen vanuit WB
Doelstellingen	Verminderen van COVID-besmettingen, beschermen van kwetsbare groepen en versterken van MKB	Versterken van marktinstellingen, verbeteren van staatsbedrijfbeheer en vergroten van sociale inclusie en veerkracht
Activiteiten	Verbeteren quarantainecapaciteit, verbeteren medische zorg, noodsubsidies aan arme gezinnen en loondoorbetalingsubsidies voor mkb	Ondersteunen regering bij het versterken van juridische kaders voor privatisering, concurrentie en insolventie, het verdiepen van niet-bancaire financiële markten

Bron: AIIB

Financieringsbehoefte van FI's en bedrijven (score 2)- outcome niveau 1

Een klein deel van de crisisfaciliteit was gericht op niet-soevereine leningen. Bijna de helft van de verstrekte leningen aan bedrijven en FI's ging naar Turkije, een land waar de AIIB geen duidelijk comparatief voordeel heeft, (e.g., EBRD heeft al langlopende relaties met Turkse banken en crisiservaring). Dit beperkte de additionaliteit van de AIIB-leningen. Veel van de leningen aan FI's waren geoormerkt om doorgeleend te worden aan bedrijven, waarbij slechts een kleiner deel bestemd was voor kortlopende leningen, voornamelijk voor werkkapitaal. Zie Tabel 5.14. Er zijn echter weinig data beschikbaar over hoe de FI's deze middelen daadwerkelijk hebben doorgeleend aan bedrijven.

Tabel 4.13 Overzicht van directe leningen aan Fls

Land	Financiering aan Fls
Turkije	€950 miljoen (waarvan €750 miljoen naar ontwikkelingsbank)
Cambodja	€175 miljoen
Rwanda	€100 miljoen*
Georgië	€100 miljoen
Sri Lanka	€180 miljoen*
Bangladesh	€300 miljoen*
Ecuador	€50 miljoen*
Kirgizië	€50 miljoen*
Vietnam	€100 miljoen
Totaal	€2 miljard

Bron: AIIB

De capaciteit van het gezondheidssysteem (score 2) - outcome niveau 2 gezondheid

Tijdens de COVID-crisis heeft de AIIB verschillende initiatieven gefinancierd gericht op gezondheidszorg. De algehele impact van de AIIB bleef echter beperkt door de relatief kleine omvang van haar leningprogramma's in vergelijking met andere MDBs. Daarnaast heeft de AIIB weinig ervaring met crisisfinanciering en projecten buiten de traditionele infrastructuur, en in mindere mate private sector ondersteuning, vooral op het gebied van gezondheidszorg en sociale zekerheid. Hierdoor was de additionaliteit van de AIIB in het bevorderen van haar bijdrage ten opzichte van andere MDBs over het algemeen beperkt.

De AIIB heeft aanzienlijke bedragen toegezegd aan vaccinaties, zo'n 2 miljard dollar (ten opzichte van 10 miljard vanuit WBG). Veel van deze financiering verliep via de ADB en hun APVAX-programma, waardoor de specifieke bijdrage en het comparatieve voordeel van de AIIB zelf moeilijk te identificeren zijn. Bovendien werden drie vaccinatieprojecten geannuleerd, wat een aanzienlijk aantal is. Buiten vaccinaties om was de hulp voor bredere gezondheidszorg vanuit AIIB beperkt (zo'n 1.7 miljard dollar), vergelijkbaar met andere MDBs. Leningen aan Fls en bedrijven kwamen zelden bij medische bedrijven terecht. Daarnaast ligt daar ook niet de inhoudelijke expertise van de AIIB. Er zijn geen gegevens beschikbaar over de impact op faciliteitsniveau, wat het moeilijk maakt om de effectiviteit van deze uitgaven te beoordelen.

Inkomstensteun en infrastructuur (score 3) - outcome niveau 1 sociale zekerheid en infrastructuur

De AIIB heeft als infrastructuurbank de focus van haar portfolio aanzienlijk veranderd tijdens de COVID-crisis. De belangrijkste ontwikkelingen zijn als volgt:

- **Verschuiving binnen infrastructuur portfolio:** De AIIB heeft haar focus verlegd van fysieke infrastructuur naar sociale infrastructuur, zoals digitale platforms en gezondheidsinfrastructuur. Er werd een speciaal departement voor sociale infrastructuur opgericht om overheden hierin beter te ondersteunen;
- **Afname in fysieke infrastructuurprojecten:** Er was een sterke daling in het aantal fysieke infrastructuurprojecten; veel projecten werden geannuleerd of vertraagd. In 2020 financierde de AIIB slechts 8 nieuwe transport- en energieprojecten, terwijl het totaal aantal goedgekeurde projecten dat jaar 45 bedroeg.

Het merendeel van de financiering ging naar de CRF. Voor de crisis lag de nadruk doorgaans op ongeveer 40 fysieke infrastructuurprojecten per jaar;

- **Ondersteuning bestaande infrastructuurklanten met liquiditeit:** Het crisisinstrumentarium werd vooral ingezet om bestaande infrastructuurpartners van extra liquiditeit te voorzien om hun operaties te ondersteunen.

Daarnaast heeft de AIIB ook overheden ondersteund – vooral op het gebied van sociale zekerheids- en hervormingsprogramma's zoals noodsubsidies aan huishoudens en mkb's. Echter, dit is niet een gebied waar de AIIB diepgaande expertise in heeft. Daarom co-financierde de AIIB dit type project, met name projecten van de ADB en WBG, waardoor deze uitvoerende MDBs over meer middelen beschikten om de betreffende programma's op te zetten. In het licht van de geopolitieke situatie kan de AIIB in sommige landen mogelijk rekenen op meer vertrouwen van nationale overheden, wat van belang kan zijn voor de uitvoering van hervormingsprojecten en waarmee de AIIB wellicht meer draagvlak heeft dan andere MDBs (Qian et al., 2023).

Concluderend heeft de AIIB voornamelijk haar bestaande infrastructuurklanten ondersteund, maar tevens haar doelstellingen verbreed om via co-financiering steun aan overheden te kunnen bieden. Daarmee heeft de AIIB aannemelijk bijgedragen aan het verbeteren van de sociale zekerheid en infrastructuur in programmalanden.

4.5 Tussenconclusie

Verantwoording

Voor het beoordelen van de verantwoording kijken we naar vier maatstaven, zoals geïntroduceerd in hoofdstuk 1. Deze maatstaven zijn 1) of de maatregel een helder doel heeft, 2) of dat doel haalbaar is, 3) of het doel past binnen het mandaat van de instelling en 4) of de instelling over voldoende capaciteit beschikt om de maatregel uit te voeren. Tabel 5.14 toont een overzicht.

Tabel 4.14 Verantwoording van WB, EBRD en AIIB

	WBG	EBRD	AIIB
Doelstelling	Hoog	Hoog	Gemiddeld
Mandaat	Hoog	Gemiddeld	Gemiddeld
Plausibiliteit van bereiken doel	Hoog	Gemiddeld	Laag
Capaciteit	Hoog	Gemiddeld	Laag

Bron: SEO Economisch Onderzoek

WBG

De doelstelling van WBG tijdens COVID was om landen te helpen bij het aanpakken van de dubbele uitdaging waar ze nu voor staan: (i) het aanpakken van de gezondheidsdreiging en de sociale en economische gevolgen van de crisis, terwijl (ii) er tegelijkertijd aandacht blijft voor hun langetermijnontwikkeling. Deze doelstellingen sloten nauw aan bij de urgente en brede behoeften die voortkwamen uit de pandemie en zijn dus passend. De respons van de WBG op de COVID-crisis is goed verankerd binnen haar duomandaat om extreme armoede te beëindigen en gedeelde welvaart te bevorderen. Op basis van de beschikbare financiële middelen en de technische capaciteiten van de WBG binnen alle vier de impactpaden is de plausibiliteit van het behalen van de gestelde doelen hoog. De WBG beschikt over technische expertise in alle betrokken sectoren en ondersteunde landen, heeft een breed netwerk van bedrijven, en de substantiële financiële middelen maakten een respons op grote schaal mogelijk.

Hierdoor kon de WBG voor iedere sector-/landcombinatie de relevantie voor ondersteuning inschatten. Bovendien is de institutionele samenwerking met andere multilaterale instellingen, zoals de AIIB, AfDB en IDB, een belangrijke factor die bijdraagt aan de haalbaarheid - aangezien deze regionale MDBs vaak meer draagvlak hebben bij RMCs¹⁸.

EBRD

De doelstelling van de EBRD tijdens de COVID-crisis was duidelijk gericht op het bieden van crisismaatregelen. Dit werd gekenmerkt door een kortere doorlooptijd en het aantrekken van additionele financiering, waardoor de bank snel kon reageren op de dringende (liquiditeits)behoeften van haar klanten. De wijze waarop de EBRD haar instrumenten heeft ingezet tijdens de crisis, in lijn met haar mandaat om de transitie naar marktgerichte economieën en privaat ondernemerschap te bevorderen, kan als pragmatisch worden beschouwd. De nadruk lag sterk op kortetermijnliquiditeitssteun. Dit bood een basis om na de crisis verder te bouwen. Tegelijkertijd bleek het tijdens de crisis moeilijk om nieuwe klanten te bereiken en nieuwe transitieprocessen in gang te zetten, wat gezien de onzekere omstandigheden begrijpelijk is. In die zin kwamen de transitiedoelstellingen tijdelijk op de achtergrond te staan. De waarschijnlijkheid van het behalen van de gestelde doelen wordt als gemiddeld beoordeeld. In vergelijking met andere instellingen, zoals de WBG, was de omvang van de interventies relatief beperkt. De capaciteit van de EBRD tijdens de crisis was adequaat, maar kende enkele beperkingen. De sectorale expertise van de bank, vooral op het gebied van infrastructuur en financiële diensten, sloot niet volledig aan bij de sectoren die het zwaarst getroffen waren, zoals de gezondheidszorg. Bovendien werd de capaciteit van de bank uitgedaagd door de wereldwijde schaal van de crisis, waarbij vele landen tegelijkertijd economische schokken ondergingen.

AIIB

De AIIB heeft de Crisis Recovery Facility opgezet om snel en flexibel te reageren op de veranderende behoeften van cliëntlanden en de externe schokken die door de pandemie veroorzaakt werden. Hoewel deze respons aantoonde dat de bank in staat was om externe schokken op te vangen, bleef de focus voornamelijk liggen op infrastructuur en daarmee samenhangende sectoren, wat niet optimaal aansloot bij de dringendste behoeften tijdens de crisis, zoals gezondheid en sociale bescherming. Daarmee oordelen we dat de doelstelling van de faciliteit gemiddeld aansloot bij de behoeften. Het mandaat van de AIIB is gericht op het bevorderen van duurzame economische ontwikkeling, het creëren van welvaart en het verbeteren van infrastructuurconnectiviteit in Azië. Hoewel de faciliteit volgens dit mandaat is ontworpen, werden in het kader van de crisis projecten buiten het oorspronkelijke mandaat gefinancierd, zoals in de gezondheidszorg. Deze verschuiving naar nieuwe sectoren buiten de traditionele focus was noodzakelijk, maar creëerde spanningen met de langetermijndoelstellingen van de bank. Desondanks blijft de focus op samenwerking met andere multilaterale instellingen en regionale partners consistent met het tweede deel van het mandaat van de AIIB, namelijk het bevorderen van regionale samenwerking en partnerschappen om ontwikkelingsuitdagingen aan te pakken. De plausibiliteit van het bereiken van de gestelde doelen wordt als laag beoordeeld. De sectorale focus van de AIIB, vooral op infrastructuur, was minder relevant voor de onmiddellijke behoeften tijdens de pandemie. Daarnaast was de omvang van de financiering relatief beperkt en werd er voornamelijk via co-financiering gewerkt, waarbij de AIIB vaak als junior partner optrad. De capaciteit van de AIIB om effectief op de crisis te reageren was beperkt. De bank had weinig ervaring met crisisbeheer en nog minder ervaring in sectoren die tijdens de pandemie cruciaal waren, zoals de gezondheidszorg.

¹⁸ Zie MOPAN-assessment van AfDB (2023). De AfDB is een 'voorkeurspartner' voor bijna 100 procent van de Afrikaanse overheden en 80 procent van alle Afrikaanse stakeholders ten opzichte van alle bilaterale en multilaterale agentschappen die Afrikaanse ontwikkeling financieren (Woods en Martin, 2012, p. 41.)

Doeltreffendheid

Er zijn duidelijke verschillen tussen MDBs in hun crisisparaatheid en sectorspecifieke expertise op het gebied van hun COVID-crisisaanpak. Aan de ene kant is er de WBG, die al voor de COVID-crisis een generiek crisisinstrumentarium had ontwikkeld. Hiermee kunnen landen automatisch toegang krijgen tot ondersteuning bij het uitbreken van een crisis, of het nu gaat om gezondheid, klimaat of economische problemen. Ook de EBRD kon door haar eerdere crisiservaring in partnerlanden (e.g. kredietcrisis, kapitaalvlucht) snel een crisisprogramma opzetten. Dit geldt niet voor de AIIB, die beperkte ervaring heeft met crisissituaties en zich voornamelijk richt op lange termijn economische convergentie. Hierdoor was de AIIB genoodzaakt om meer dan 90 procent van haar crisispakket te co-financieren met andere MDBs. Bovendien ontbreekt het de AIIB, als jongste ontwikkelingsbank besproken in deze analyse, aan een 'comparatief voordeel' in haar geografische focus (vergelijkbaar met bijvoorbeeld de ADB en EBRD), sectorale kennis (andere MDBs hebben bijvoorbeeld ook een sterke focus op infrastructuur) en crisisexpertise (in tegenstelling tot de WBG en, in mindere mate, de EBRD).

De WBG was redelijk tot goed en snel in staat om relevante landen (L/MIC's en fragiele staten) en daarbinnen de juiste bedrijven (gezondheidszorg en MKB) te steunen. De WBG was actief in alle impactpaden en beschikte over een sterke en unieke gezondheidscomponent voor een multilaterale ontwikkelingsbank, zoals de financiering van vaccinatieprogramma's en voedselzekerheidsprojecten. Wel werden ook projecten gefinancierd met een minder plausibel of indirect effect in de crisiscontext (bijvoorbeeld op het gebied van klimaat), die op zichzelf relevant zijn maar minder relevant zijn voor het gebruik van een COVID-crisisinstrument.

Hoewel de WBG inspeelde op de aanzienlijke financieringsbehoefte van vooral lage-inkomenslanden (LICs) die door de toenemende onzekerheid beperkte toegang hadden tot de kapitaalmarkt, bleek de financiering voor landen met een laag-middeninkomen (LMICs) op bepaalde punten ontoereikend. Hierdoor bleef samenwerking met andere IFIs en MDBs cruciaal om in de volledige financieringsbehoefte te voorzien.

De aanzienlijke steun van de WBG voor de gezondheidszorg in het algemeen en voor de ontwikkeling en distributie van vaccins via COVAX in het bijzonder heeft aannemelijk bijgedragen aan het verbeteren van de volksgezondheid in partnerlanden. Zo blijkt uit externe evaluaties dat COVAX heeft bijgedragen aan het verkleinen van de mondiale vaccinatiekloof, wat de volksgezondheid in LMICs ten goede is gekomen. Dankzij de verhoogde vaccinatiegraad en IPC konden lockdowns naar verwachting korter duren, wat positieve effecten had op de economie. De directe steun voor vaccinaties was echter beperkt in omvang en kwam door geopolitieke onzekerheden relatief laat op gang.

De coördinatie tussen de verschillende MDBs was soms inconsistent, met regelmatige overlap in landen- en sectorsteun tussen banken zoals de AIIB, EBRD en WBG, bijvoorbeeld in de Turkse bankensector. Gezien de unieke expertises en het "comparatieve voordeel" van de verschillende banken, lijkt deze overlap de effectiviteit van de interventies te hebben beperkt.

Ook de ondersteuning via technische assistentie en capaciteit van de WBG en EBRD was doeltreffend, vooral in landen met een minder ontwikkeld overheidsapparaat die zelf niet beschikken over de mogelijkheden om de effectiviteit van maatregelen ex-ante in te schatten.

De EBRD bereikte met haar directe financiering een groot deel van de financiële sector in transitielanden, die zo ook in staat waren om middelen door te zetten naar het bedrijfsleven in verschillende sectoren. Ook was de EBRD snel in staat noodliquiditeit te verstrekken toen deze instellingen dat nodig hadden en moeilijk elders terecht konden. Daarmee is het opereren van de EBRD doeltreffend geweest richting deze bestaande klanten. Lastiger

was het voor de EBRD om ook nieuwe sectoren te steunen, wat begrijpelijk is in een crisis, maar daardoor werden sectoren die wel steun nodig hadden soms niet bereikt.

De AIIB gebruikte vooral bestaande middelen voor het opzetten van een crisisinstrumentarium. Hierdoor trok de AIIB weinig additionele financiering aan. Toch was de AIIB enigszins doeltreffend doordat zij projecten van andere MDBs co-financierde en daarmee middelen beschikbaar stelde voor de MDBs met meer expertise. Daarnaast bleef de focus grotendeels op infrastructuurinvesteringen liggen, al verschoof deze enigszins richting digitalisering en de zorg.

Additionaliteit

Tijdens de COVID-crisis waren de interventies van de WBG, EBRD en AIIB veelal additioneel. WBG droeg vooral bij met additionaliteit door landen en klanten te ondersteunen die elders geen toegang tot financiering hadden vanwege hoge risico's en toegenomen onzekerheid op de kapitaalmarkten. Dit zijn vooral kwetsbare landen en kwetsbare sectoren in deze landen. EBRD was additioneel door snel noodliquiditeit te verstrekken aan bedrijven in transitielanden via haar bestaande netwerk, waardoor zij op tijd toegang kregen tot financiering, wat via de kapitaalmarkt of nationale overheden niet of minder effectief was gelukt. De additionaliteit van AIIB was minder duidelijk, omdat een groot deel van haar steun via co-financiering met andere instellingen verliep, waardoor haar unieke toegevoegde waarde minder zichtbaar was. De bijdrage was nuttig, maar had een beperkte omvang.

5 Conclusies en lessen

Dit hoofdstuk trekt algemene conclusies en lessen op basis van de bevindingen per IFI of Europese instelling. Hoewel niet alle steunmaatregelen effectief zijn geweest, hebben de onderzochte instellingen duidelijk bijgedragen aan het beperken van de gevolgen van de crisis, met daarbij aandacht voor de gezondheidszorg, sociale zekerheid en behoud van economische veerkracht en financiële stabiliteit. Wel is het soms lastig gebleken op tijd te stoppen met de steunmaatregelen. Lessen betreffen de snelheid en omvang van ingrijpen, het ontwerp van maatregelen en de afwegingen die daarbij spelen.

5.1 Algemene conclusies

Beoordeling crisismaatregelen

Deze evaluatie beoordeelt de maatregelen die IFIs en Europese instellingen hebben genomen tijdens de COVID-crisis. Specifiek betreft het dertien instrumenten van de EU, het IMF, de Wereldbank Groep, de EBRD en de AIIB. Een deel van deze instrumenten is specifiek ontworpen als crisisinstrument, voor andere geldt dat het generieke instrumenten zijn die zijn aangepast om de COVID-crisis te bestrijden, Tabel 5.1 geeft een overzicht.

De maatregelen zijn op drie aspecten beoordeeld, namelijk:

- was de inzet van de maatregel te verantwoorden, gezien het te verwachten resultaat?
- was de maatregel achteraf doeltreffend in het verminderen van de negatieve effecten van de COVID-crisis?
- was de maatregel additioneel ten opzichte van andere middelen die beschikbaar waren?

Tabel 5.1 Overzicht geëvalueerde steunmaatregelen

Instelling	Instrumenten	Toelichting
Europese instellingen	SURE / ESM / EIB	Arbeidsmarktregelingen, kredietlijn voor landen en financieringsinstrumenten voor bedrijven
IMF	EF-instrumenten, SDR-allocatie, schuldverlichting	Betalingsbalanssteun overheden, additionele internationale reserves, verlagen schuld aan IMF (CCRT)
WB	IDA / IBRD / IFC / MIGA / RETF	Leningen, garanties, subsidies en eigen vermogen voor overheden, financiële instellingen en bedrijven
EBRD	Solidarity Package	Werkkapitaal, garanties en leningen aan financiële instellingen en (staats)bedrijven
AIIB	COVID-faciliteit	Leningen aan overheden, staatsbedrijven en beperkt aan bedrijven

Bron: SEO Economisch Onderzoek

5.1.2 Verantwoording

De inzet van middelen was verantwoord. Dit is onderzocht door elk instrument op vier punten te beoordelen, namelijk: de geldigheid van de doelstelling, de vraag of deze doelstelling binnen het mandaat van de instelling valt, de plausibiliteit van het bereiken van de doelstelling en de capaciteit van de instelling om het instrument uit te voeren. Uit deze beoordeling blijkt dat de inzet van alle instrumenten te verantwoorden is. Wel zijn er op dit punt gradaties. Zo scoren SURE en het ESM goed op deze criteria, evenals de bestaande EIB-instrumenten, maar was het minder plausibel dat het EIB garantiefonds (EGF) zou kunnen bijdragen aan het verschaffen van liquiditeit, gelet op de lange doorlooptijd die vooraf bekend was. Ook geldt dat de inzet van crisisfinanciering door het IMF duidelijk beter als crisisinstrument te verantwoorden is dan de SDR-allocatie een jaar na het uitbreken van de pandemie. Een ander voorbeeld is dat de WBG hoog scoort op alle genoemde criteria, terwijl de EBRD en de AIIB minder hoog scoren op het terrein van mandaat en capaciteit.

5.1.3 Doeltreffendheid

Een belangrijke voorwaarde voor doeltreffende steun is de snelheid waarmee de middelen bij overheden en bedrijven terechtkomen. Vervolgens dienen deze beschikbare middelen effectief aangewend te worden om effect te sorteren. Doeltreffendheid beoordelen we daarom ten eerste op de snelheid waarmee de Europese en internationale financiële instellingen instrumenten beschikbaar hebben gesteld. Vervolgens kijken we naar het effect van het aanwenden van deze instrumenten op vier terreinen (impactpaden), namelijk: sociale zekerheid, gezondheidszorg, de reële economie en financiële stabiliteit.

De Europese en internationale instellingen zijn erin geslaagd om snel financiering beschikbaar te stellen.

Alle geëvalueerde instellingen hebben snel gereageerd op de crisis en zijn in staat geweest om snel instrumenten beschikbaar te stellen om overheden, financiële instellingen en bedrijven te ondersteunen. Zo was in de EU SURE, dat is gericht op het beperken van werkloosheidsrisico's, snel beschikbaar en snel uitgevoerd en heeft de EIB via het intensiveren van bestaande instrumenten snel liquiditeitssteun kunnen bieden. Ook is het gelukt om in de vorm van het ESM Pandemic Crisis Support instrument snel een instrument beschikbaar te hebben waar Europese overheden voor financiering terecht konden. Uiteindelijk is hier geen gebruik van gemaakt omdat zij toegang hadden tot financiële markten en profiteerden van andere maatregelen (ECB, HVF), waardoor zij dit instrument niet nodig hadden. Daarnaast speelde het negatieve stigma van het ESM mee. Het IMF is erin geslaagd om op zeer korte termijn veel landen met extra financiële middelen bij te staan. Zo wist het IMF al in de eerste drie maanden van crisis aan 62 landen financiering te verstrekken, waarvan twee derde aan lage inkomenslanden tegen gunstige voorwaarden. Ook heeft de WB in korte tijd een aanzienlijke bijdrage geleverd via subsidies, overdrachten en voordelige leningen aan het ondersteunen van fragiele en lage-inkomenslanden en hun meest kwetsbare sectoren. De EBRD heeft snel een crisisinstrumentarium ontwikkeld om financiële instellingen en kleine en middelgrote ondernemingen te ondersteunen. De AIIB, met haar focus op infrastructuur en beperkte ervaring als jonge instelling heeft weinig expertise in het omgaan met crises. Daarom heeft de AIIB zich vooral gericht op de co-financiering samen met andere multilaterale ontwikkelingsbanken en daarmee een bijdrage geleverd.

De Europese en internationale instellingen hebben de sociale zekerheid ondersteund. In de EU droeg SURE bij aan het behoud van banen, al is moeilijk te kwantificeren hoe groot deze bijdrage was. Daarbij hielp het dat ervoor is gekozen de invulling aan de lidstaten te laten. Dit droeg eraan bij dat de arbeidsmarktregelingen snel bij de doelgroepen terechtkwamen. Het IMF heeft niet direct bijgedragen aan projecten gericht op sociale zekerheid, maar heeft via het ondersteunen van de externe financieringsbehoefte van overheden er wel duidelijk aan bijgedragen dat overheden in staat waren om arbeidsmarktmaatregelen te financieren. In IMF-programma's was

duidelijk aandacht voor het belang van zulke overheidsuitgaven. Dit werd mede gemotiveerd doordat het IMF er vanuit ging dat de crisis tijdelijk zou zijn en de extra overheidsuitgaven dus ook, zodat schuldhoudbaarheid minder als risico werd gezien. De WBG heeft in lage inkomenslanden duidelijk bijgedragen aan het behoud van banen. Daarnaast is in 24 landen met hulp van de WBG een sociaal zekerheidsprogramma opgesteld, gericht op inkomensondersteuning van kwetsbare groepen. Ook heeft de WBG zo'n 5 mrd. dollar aangewend voor voedselzekerheid, gericht op bijna 100 miljoen mensen die door COVID in extreme armoede terechtkwamen. De EBRD heeft vooral bijgedragen door het financieren van bedrijven en daarmee het behoud van banen. De AIIB heeft het gebruik van sociale infrastructuur bevorderd en sociale zekerheidsprogramma's gefinancierd, zoals noodsubsidies aan huishoudens en het mkb.

Voor de ondersteuning van gezondheidszorg was vooral de WBG belangrijk. Meer dan de andere IFIs was de WBG goed voorbereid op een mondiale gezondheidscrisis. Reden is de ervaring met eerdere epidemieën, zoals de Mexicaanse griep en Ebola, en het besef dat er een risico bestaat van een pandemie. Deze voorbereiding omvat zowel de opbouw van kennis (in samenwerking met de WHO) over mogelijke scenario's, als middelen om landen te ondersteunen. Hierdoor kon de WBG tijdens de COVID-pandemie direct steun bieden in de vorm van: 1) technische assistentie aan landen voor versterking van infectiepreventie en -controle (IPC); 2) ondersteuning van gezondheidsprogramma's, zoals de financiering van ziekenhuizen en testfaciliteiten en 3) noodhulp aan fragiele staten voor de aanschaf van vaccins, tests en andere medische behandelingen. Het IMF heeft indirect bijgedragen aan de financiering van de gezondheidszorg, door bij het verstrekken van financiering aandacht te hebben voor de gezondheidszorguitgaven van overheden. De AIIB heeft vooral bijgedragen door een aanzienlijk bedrag uit te trekken voor vaccinatieprogramma's, zo'n 2 mrd. dollar (ten opzichte van 10 mrd. dollar vanuit de WBG).

De Europese en internationale instellingen hebben duidelijk bijgedragen aan het ondersteunen van de reële economie, al bleek het lastig om getroffen sectoren te bereiken waarmee nog geen relatie bestond. In Europa hebben de EIB en de EBRD bijgedragen aan de financiering van bedrijven. Deze bijdrage was beperkt in de hoge inkomenslanden die zelf al uitgebreide steunprogramma's hadden opgezet, maar leverde een duidelijke bijdrage in Europese landen met minder overheidssteun. Het IMF heeft de reële economie vooral ondersteund doordat het, vaak samen met de WBG, de druk op de overheidsfinanciën wegnam, zodat nationale overheden hun uitgaven konden blijven financieren. De WBG heeft daarnaast via verschillende instrumenten bijgedragen aan de financiering van bedrijven in lage-inkomenslanden. De AIIB heeft een nuttige bijdrage geleverd door overheden bij te staan met financiering van landen die zeer zwaar getroffen waren door de pandemie.

De bijdrage van de onderzochte instrumenten aan de financiële stabiliteit was positief maar beperkt, zeker tegen de achtergrond van de forse, succesvolle ingrepen van centrale banken. Hoewel de acties van IFIs hebben bijgedragen aan de financiële stabiliteit, waren hiervoor vooral de ingrepen van centrale banken van belang. Zo heeft in Europa vooral het PEPP-programma van de ECB rust gebracht op de financiële markten en was de FED belangrijk voor de daling van risicopremies op overheidsschuld van opkomende economieën. In Europa had daarnaast vooral het herstelinstrument Next Generation EU een positief effect op de financiële markten, vanwege de omvang van het pakket en het signaal van risicodeling dat hiervan uitging. Het ESM heeft hier niet aantoonbaar aan bijgedragen. In midden- en lage-inkomenslanden droeg het snelle optreden van het IMF wel bij aan het behoud van financiering en daarmee aan de financiële stabiliteit en werd dit later uitgebreid met middelen van de WBG.

Al met al was de inzet van de onderzocht instrumenten door IFIs en Europese instellingen doeltreffend. Omdat de meeste steunmaatregelen snel beschikbaar waren en duidelijk positief hebben bijgedragen aan de vier

impactpaden (sociale zekerheid, gezondheidszorg, reële economie en financiële stabiliteit) concluderen we dat het overgrote deel van de maatregelen doeltreffend is geweest.

Hoewel dit weinig afdoet aan de algemene conclusie, zijn enkele kanttekeningen te plaatsen rond de inzet van instrumenten. Zo waren niet alle instrumenten snel beschikbaar, waardoor hun effectiviteit als crisisinstrument lager was. Voorbeelden zijn de SDR-allocatie van het IMF en het EIB-garantiefonds. Daarnaast waren de crisisinstrumenten van het IMF voor middeninkomenslanden beperkt in omvang en zorgde de toetsing van de WBG aan relatief strikte voorwaarden ervoor dat een groep landen minder toegang had tot financiering dan achteraf gezien wenselijk was geweest. Ook was het voor de WBG en de EBRD lastig om de zwaarst getroffen sectoren te bereiken, omdat ze weinig bestaande relaties hadden binnen deze sectoren en het moeilijk was om in crisistijd, terwijl contactbeperkingen golden, snel nieuwe financieringsrelaties aan te gaan. Tot slot bleek het in sommige gevallen lastig om op tijd te stoppen met steunmaatregelen.

Naast financiering was kennis(deling) een belangrijke succesfactor. Kennis en advisering dragen in belangrijke mate bij aan de doeltreffendheid van de steun. Zo gaf SURE richting aan vooral de kleinere EU-lidstaten over de wijze waarop steun geboden kon worden aan bedrijven om banen te behouden. Voor het IMF geldt dat zij in het begin van de pandemie overheden hebben geadviseerd om royaal hun economie te steunen, met daarbij specifiek aandacht voor baanbehoud, gezondheidszorg en een goed sociaal vangnet. Een belangrijke gedachte daarbij was dat het voorkomen van disruptieve effecten op de economische samenhang (*scarring*) tot langdurige negatieve effecten zou leiden. De kennis van de WBG op het terrein van gezondheidszorg en specifiek van vaccinaties heeft veel lage- en middeninkomenslanden geholpen om effectief op te treden.

5.1.4 Additionaliteit

De onderzochte instrumenten waren ten dele additioneel. De inzet van SURE was additioneel in het bieden van gunstigere financieringsvoorwaarden, maar niet additioneel in het verschaffen van financiering voor arbeidsmarktregelingen. De lidstaten hadden deze financiering namelijk ook zelf kunnen ophalen. SURE was in diverse landen ook niet additioneel in het instellen van arbeidsmarktregelingen. EIB-financiering was grotendeels additioneel, aangezien het vooral ten gunste kwam aan bedrijven die weinig nationale COVID-steun ontvingen. Wat betreft het IMF was de inzet van noodfinanciering zeker in het begin van de COVID-crisis duidelijk additioneel. Later, toen de eerste nood gelenigd was en financiële markten herstelden, was de additionaliteit minder overtuigend. WBG was vooral additioneel door landen en klanten te ondersteunen die elders geen toegang tot financiering hadden. Dit zijn de kwetsbare landen en kwetsbare sectoren in deze landen. EBRD was additioneel door snel noodliquiditeit te verstrekken aan banken en bedrijven in transitielanden via haar bestaande netwerk, waardoor zij op tijd toegang kregen tot financiering. De additionaliteit van AIIB was minder duidelijk, omdat een groot deel van de steun via co-financiering verliep,,

5.1.5 Coördinatie tussen instellingen

De meeste IFIs hebben tijdens het bestrijden van de gevolgen van COVID onderling goed samengewerkt. Voor het IMF gold dat vooral de samenwerking met de WBG van belang was en dat dit goed verliep. De WBG heeft gebruikgemaakt van een breder netwerk onder IFIs en met de Afrikaanse en andere regionale ontwikkelingsbanken samengewerkt tijdens COVID. Voor de IAAB was samenwerking zelfs een vereiste, aangezien de steun vooral co-financiering verliep. Tegelijkertijd was de coördinatie tussen MDBs soms inconsistent, met regelmatige overlap in landen- en sectorsteun tussen banken zoals de AIIB, EBRD en WBG, bijvoorbeeld in de Turkse bankensector. De

EBRD heeft weinig samengewerkt met andere IFI's, mede omdat dit niet was voorbereid. Binnen de EU bestond de samenwerking eruit dat instrumenten zijn ontwikkeld onder regie van de Europese Commissie.

Gezien de vergelijkbare doelstellingen van de onderzochte MDBs is het logisch om deze expliciet naast elkaar te leggen. Tabel 5.2 brengt belangrijke verschillen en overeenkomsten in kaart en laat het comparatieve voordeel van iedere MDB tijdens een crisis zien.

Tabel 5.2 Een vergelijking tussen de WBG, EBRD en AIIB in hun COVID-aanpak

Instelling	WBG	EBRD	AIIB
Omvang crisisteun	\$157 miljard.	\$24 miljard.	\$20 miljard.
Verantwoording	Sterke verankering in crisisfinanciering, brede institutionele dekking, mandaat passend bij pandemierespons.	Mandaat voornamelijk gericht op markttransities, beperkte ervaring met crisismaatregelen.	Oorspronkelijk gefocust op infrastructuur, beperkte ervaring met gezondheids- en crisissectoren. Echter bestaat pas sinds vier jaar en crisis heeft capaciteit ontwikkeld en doelstellingen bijgesteld.
Doeltreffendheid	Bereikte veel kwetsbare landen en sectoren, sterke focus op gezondheid en sociale zekerheid. Enige beperkingen in snelheid en uitbetalingsgraad.	Belangrijke bijdrage aan financiële stabiliteit in kredietlanden door liquiditeitssteun aan systeembanken en bedrijven- echter focus op minder hard getroffen landen.	Sterke focus op infrastructuur heeft een minder aannemelijke bijdrage aan crisisresponse van landen. Weinig expertise met crisis in het algemeen en gezondheid in het bijzonder. Door co-financiering wel doeltreffendheid andere MDBs versterkt.
Additionaliteit	Duidelijke additionaliteit door ondersteuning van landen en sectoren zonder markttoegang. Snelle implementatie en coördinatie met andere MDBs.	Duidelijke additionaliteit door snelle crisisrespons en gebruik bestaande netwerk van systeembanken. Directe steun aan bedrijven had beperkte additionaliteit doordat deze vooral bij niet-cruciale sectoren terechtkwam.	Beperkte additionaliteit door sterke focus op co-financiering met andere MDBs en infrastructuur.
Comparatieve voordeel	Vermogen om snel en op grote schaal financiering te bieden aan landen en sectoren met grote nood. Sterke gezondheidscomponent.	Inhoudelijke expertise in private sector, markttransities en financiële sector, maar beperkte gezondheidsfocus. Regionale expertise (en netwerken) in Oost-Europa en Centraal Azië	Beperkte expertise buiten infrastructuur, weinig ervaring met crisismaatregelen. Kan relatief voordelig geld ophalen en projecten andere MDBs co-financieren.
Coördinatie	Duidelijk gericht op samenwerking.	Opereerde relatief geïsoleerd.	Gericht op ondersteunen andere MDBs

5.2 Algemene lessen

Om algemene lessen te trekken over de inzet van crisisinstrumenten, kijken we naar de elementen die van belang zijn voor een effectief instrumentarium. Dit zijn omvang, snelheid, gerichtheid en tijdelijkheid van de maatregelen.

Deze lessen baseren we op de analyse van de maatregelen en op de gesprekken met experts die we in de context van deze studie hebben gevoerd.

De lessen die we trekken in deze analyse zijn van toepassing op crisissituaties, wat vraagt om een definitie van het begrip crisis. Hoewel een crisis moeilijk te definiëren is, geldt in een crisissituatie een aantal kenmerken. Een belangrijk element is dat de economie niet licht krimpt, zoals in een recessie, maar dat sprake is van een substantiële neergang van economische activiteit of een duidelijke kans daarop. Deze neergang ontstaat omdat het stelsel is aangetast, bijvoorbeeld vanwege 1) het grootschalig uitbreken van ziekte zoals bij COVID, 2) het wegvallen van vertrouwen van economische actoren, 3) het wegvallen van financiële stromen of 4) het wegvallen van (fysieke of digitale) infrastructuur. Daarnaast kenmerkt een crisis zich door een grote mate van onzekerheid over het verloop ervan. In zulke situaties kan ingrijpen door overheden een groot verschil maken, omdat transfers nodig zijn en markten niet goed meer functioneren. Voor de inzet van internationale crisisinstrumenten is vervolgens van belang of een nationale overheid voldoende in staat is om zelf de crisis te beteugelen of daar hulp bij nodig heeft.

Bij een crisis past een getrapte inzet van middelen van breed naar gericht. Tijdens een crisis is de kans op schade groot. Zo kan de uitval van delen van de economie tot langdurig nadelige effecten leiden. Daarom is het positieve effect van steun in potentie groot. Tegelijkertijd is er in een crisis sprake van een grote mate van onzekerheid. Hierdoor is niet goed in te schatten welke maatregelen het meest effectief zijn. Tegen deze achtergrond loont het om in de eerste fase van een crisis breed te steunen, zodat veel partijen in aanmerking komen voor steun. Er bestaat dan immers een asymmetrie tussen het grote positieve effect van steun op plekken waar het nodig is versus een beperkter verlies op punten waar te veel steun is verleend. Ook kan het in de eerste fase van de crisis wenselijk zijn om de omvang van de steun te beperken, door getroffen partijen met een beperkt bedrag te steunen. Snelheid is namelijk niet te combineren met een goede risico-inschatting. Een alternatief is dan het beperken van de omvang van de steun per ontvanger. Dit verkleint immers ook de risico's op het niet-terugbetalen van de financiering. In een volgende crisisfase, wanneer duidelijker is waar steun het hardst nodig is, kan deze vervolgens gericht worden ingezet, zodat niet langer partijen worden gesteund die het niet nodig hebben. Het IMF heeft bewust deze strategie ingezet en heeft al voor de COVID-crisis besloten om een crisisinstrumentarium te ontwikkelen dat snel ingezet kan worden, maar initieel kleinere bedragen uitkeert. De eerste financiering is dan een middel om tijd te kopen voor het ontwikkelen van een diepgaandere aanpak.

Een crisis vraagt om snelle inzet van middelen, bestaande instrumenten en relaties dragen hieraan bij. Om een crisis goed te bestrijden is snelle inzet van middelen nodig. Daarvoor moeten middelen snel beschikbaar komen en snel naar de juiste gebruikers "stromen". Op dit punt is een aantal lessen te trekken. Ten eerste zijn bestaande instrumenten sneller inzetbaar dan nieuwe instrumenten. Tijdens de COVID-crisis bleek dat bestaande financiële instrumenten veel sneller inzetbaar zijn dan het nog moeten ontwikkelen van nieuwe instrumenten. Zo was het IMF in staat om op basis van bestaande crisisinstrumenten snel een grote groep landen te bereiken. Op plekken waar nieuwe instrumenten werden ontwikkeld, zoals bij de EIB, kostte dit tijd waardoor pas later ingegrepen kon worden. Daarmee is een les dat het nuttig is om een set van instrumenten beschikbaar te hebben voor het bestrijden van een crisis. Ten tweede zijn bestaande relaties, zoals overheden of bedrijven waar de IFI al mee werkt, sneller te bereiken tijdens een crisis dan partijen waarmee internationale instellingen nog geen relatie hebben. Dit werkt effectiever omdat er al informatie beschikbaar is over de ontvanger, waardoor financiële steun sneller kan worden geactiveerd. Ook is het risico lager, omdat al inzicht bestaat in de financiële situatie van de ontvanger. Zo heeft het IMF landen die al een programma hadden, snel en met meer middelen kunnen helpen dan landen zonder programma. Ook wanneer de ontvanger een groot (staats)bedrijf of belangrijke financiële instelling is, zoals bij de EBRD-liquiditeitssteun, dan reikt het effect van deze steun verder dan deze individuele instelling. Ook andere bedrijven (in de toeleverings- of kredietketen) profiteren dan van het feit dat betalingen en kredietverlening niet in

gevaar komen. Daarom kan het snel helpen van bestaande relaties tot op zekere hoogte worden gezien als middel om de economie snel te steunen. Tegelijkertijd kent deze benadering beperkingen. Tijdens de COVID-crisis bleek dat de focus op bestaande klanten niet altijd de meest relevante doelgroep bereikt. Vaak waren juist bedrijven of sectoren buiten het bestaande klantennetwerk diegene met de grootste nood. Een les kan daarom zijn dat het vooral nuttig is als die IFIs steun verlenen die reeds een goed netwerk hebben bij de getroffen landen of bedrijven.

Europese en internationale instellingen hebben tijdens de COVID-crisis getoond grote slagkracht te hebben en graag onderdeel te zijn van de oplossing. De COVID-crisis heeft duidelijk gemaakt dat vanuit IFIs en EU-instellingen al een ruim crisisinstrumentarium beschikbaar is en dat dit flexibel kan worden aangepast. Zo toonden het IMF en de WBG hun ervaring met crisisbestrijding. Ook werd de EC actiever op het terrein van de arbeidsmarkt, werd het ESM direct beschikbaar voor alle lidstaten, kon het EIB meer risicovolle financieringsinstrumenten inzetten met een groter bedrag en werd de AIIB actief op het terrein van gezondheidszorg. Daarmee hebben de IFIs zich flexibel opgesteld en binnen de gestelde kaders bestaande instrumenten aangepast en nieuwe instrumenten ontwikkeld. Deze wens om meer te doen om de gevolgen van een crisis te mitigeren is een wenselijke beleidsreactie. De aanpak van alle instellingen tezamen is namelijk effectief geweest in het beperken van de economische effecten van COVID. Het besef dat al veel beschikbaar is en alle instellingen tijdens een crisis graag onderdeel van de oplossing willen zijn is een waardevolle les.

Om steun breed in te zetten dienen soms obstakels te worden beperkt. Soms zijn er obstakels die het gebruik van steun beperken, zoals een stigma, en helpt het in de eerste fase van een crisis om deze zo veel mogelijk te beperken, zeker wanneer het een externe crisis betreft (zoals COVID) die niet voortkomt uit slecht beleid. Een voorbeeld van een obstakel is stigma, zoals bij het ESM of het IMF of het negatieve imago van de WBG in sommige Afrikaanse landen. Overheden zullen dan minder snel steun aanvragen. Tegelijkertijd is acceptatie van steun wel van belang, omdat het een positieve bijdrage levert aan de economie. Daarom kan het nuttig zijn als internationale instellingen zelf nagaan of er mogelijkheden zijn om zulke obstakels weg te nemen. De WBG heeft bijvoorbeeld expliciet de samenwerking met de Afrikaanse ontwikkelingsbank gezocht om het imagopunt te beperken. Ook zijn er mogelijkheden om stigma te beperken, bijvoorbeeld door een groep van landen te vragen om tegelijk een steunaanvraag te doen of door een relatief sterk land te vragen als eerste een instrument in te zetten.

In de Europese context speelt dat crises aanleiding zijn geweest om nieuwe instrumenten of samenwerkingsverbanden op te richten en het is verstandig daarop te anticiperen. De afgelopen twintig jaar kende Europa drie economische crises: de financiële crisis van 2008, de eurocrisis van 2011 en de COVID-crisis. In elk van deze crises zijn financiële steunmaatregelen genomen. Verschillende van deze instrumenten hebben een permanent karakter gekregen, zoals het ESM. Mogelijk wordt in de toekomst opnieuw een voorstel gedaan voor crisismaatregelen. Het is nuttig daarop te anticiperen. Dit kan door vooraf na te gaan wat redelijke eisen zijn om aan zulke steun te verbinden. Voorbeelden zijn het verplichten dat landen een hervormingsprogramma aangaan wanneer ze in gebreke blijven (onder leiding van de EU of het IMF) of dat claims van EU-landen senior zijn ten opzichte van bestaande financiering, al hangen de precieze voorwaarden ook af van de aard van de crisis. Dergelijke maatregelen dragen zo in potentie ook bij aan een draagvlak voor steun.

Co-financiering en samenwerking tussen MDBs en het IMF is belangrijk voor het bevorderen van een effectief crisisinstrumentarium. MDBs hebben vanuit hun historie vaak een comparatief voordeel in sectoren of landen kennis die meer of minder relevant zijn tijdens een crisis. Zo heeft de WBG expertise op het gebied van gezondheidszorg en heeft de EBRD sectorkennis in landen in Oost-Europa en Centraal Azië. Om de middelen die de MDBs gezamenlijk ter beschikking hebben optimaal te benutten is het nuttig als de organisaties gezamenlijk opereren. Wanneer geen sprake is van een logische samenwerking, is het effectief de inzet te concentreren bij een of enkele MDBs en zo versnippering te beperken. Het voorkomt ook dat ontvangende overheden met veel verschillende MDBs moeten onderhandelen als er één aanspreekpunt is. Co-financiering zoals die geleverd wordt door AIIB in samenwerking met AfDB, WB of EBRD is hier een voorbeeld van.

Het is soms moeilijk om op tijd te stoppen met steun en het ontwerp van instrumenten kan hieraan bijdragen.

Om tijdig te stoppen met steun is het wenselijk dat steuninstrumenten mee ademen met de economische ontwikkelingen. Dit betekent dat de toegangscriteria tot steun zo zijn vormgegeven dat er automatisch geen steun meer wordt verleend wanneer de noodzaak hiertoe vervalst. Bij veel steuninstrumenten uit deze evaluatie was dit niet het geval, maar was een expliciete beslissing nodig om te stoppen met de steun, gebaseerd op de weging van de feiten en omstandigheden. Het blijkt lastig om te stoppen met steun en deze gaat daarmee veelal te lang door, met ondoelmatigheid tot gevolg. Voorbeelden zijn de ruime doorloop van de EF-pakketten van het IMF of de COVID-steunaanvragen van de EIB. Een les is daarom dat het nuttig is om maatregelen zo te ontwerpen dat steun slechts tijdelijk beschikbaar of aantrekkelijk is. Zo kan een crisisinstrumentarium voorzien zijn van een snelle terugbetaaltijd. Ook is het mogelijk om in het ontwerp van maatregelen de prijs zo te zetten dat het aanvragen ervan alleen aantrekkelijk is in een crisis. Daarnaast kan een horizonbepaling hieraan bijdragen.

De aard van een crisis bepaalt mede of het stellen van eisen aan financiële steun voor landen nuttig is. Het stellen van eisen aan financiële steun vergt een goede afweging die in een crisis anders kan uitpakken dan in normale tijden. Het verbinden van voorwaarden aan financiële steun heeft een aantal voordelen. Zo beperkt het moreel risico in de zin dat een land slechter beleid gaat voeren als het weet dat het toch eenvoudig aan extra middelen kan komen. Goede eisen dragen ook bij aan het selecteren van de juiste doelgroep, namelijk diegenen die de steun echt nodig hebben en bereid zijn om daar iets voor te doen. Ook worden zulke eisen doorgaans ingesteld, door bijvoorbeeld het IMF of de WBG, om te zorgen voor structurele economische verbeteringen. Daarnaast zorgen eisen ervoor dat de geldverstrekker IFI minder risico loopt. Tegenover deze voordelen staat één duidelijk nadeel, namelijk dat het tijd kost om de juiste voorwaarden af te spreken, en dus dat steun trager wordt verstrekt. Daarnaast geldt als potentieel nadeel dat zulke eisen landen afschrikken om deel te nemen, terwijl externe effecten spelen (zoals de verspreiding van ziekten) waardoor hun deelname wel gewenst is. Het is zaak deze voor- en nadelen goed af te wegen. Het belang van conditionaliteit varieert afhankelijk van de aard van de crisis. Bij endogene crises, veroorzaakt door marktfalen of overheidsfalen, is conditionaliteit waardevol omdat hervormingen de weerbaarheid van landen kunnen vergroten en toekomstige risico's kunnen beperken. Daarentegen is bij exogene crises, zoals natuurrampen of pandemieën, de rol van conditionaliteit minder belangrijk. In dergelijke gevallen is directe, onvoorwaardelijke steun vaak effectiever om acute problemen aan te pakken zonder de vertragingen en risico's die gepaard gaan met hervormingsprocessen. Bij de instrumenten die in deze evaluatie zijn onderzocht zijn opvallend weinig eisen gesteld aan de steun, wat op zich past bij een crisis met zo'n externe oorzaak en de noodzaak snel steun te verlenen. Dit neemt niet weg dat de behoefte aan externe financiële steun aantoont dat landen zelf niet in staat waren om financiële buffers aan te leggen. Dit kan een reden zijn om toch enige voorwaarden te stellen, al is het draagvlak daarvoor waarschijnlijk minder dan bij een endogene crisis.

Hoewel de oorzaak van de volgende crisis moeilijk te voorspellen is, is het nuttig een kennispositie te ontwikkelen die is gebaseerd op mogelijke gevolgen. Voor een doeltreffende inzet is kennis nodig, maar het is

moeilijk te voorspellen welke kennis dat zal zijn. Zo blijkt dat de IFI met veel expertise op het gebied van gezondheidszorg, de Wereldbank Groep, doeltreffend was tijdens in het bestrijden van de gezondheidsaspecten van de COVID-crisis. Ook blijkt dat kennis over baanbehoud via het steunen van bedrijven bijdraagt aan een goede uitrol van deze maatregelen in verschillende landen in de EU. Dit illustreert het belang dat IFIs zich voorbereiden op toekomstige crises door kennisopbouw.

De mate waarin een IFI zich specifiek en effectief kan voorbereiden, hangt af van het type crisis, waarbij sommige crises beter voorspelbaar zijn dan andere, afhankelijk van hoe vaak ze voorkomen. Mondiale crises die inmiddels beter zijn te voorspellen zijn pandemieën, klimaatcrises, financiële crises en macro-economische schokken. Sommige crises komen zo zelden voor of zijn door hun aard dermate complex, dat het lastig is om specifieke kennis en een instrumentarium op te zetten om ze effectief te voorspellen of te beheersen zoals grootschalige geopolitieke conflicten of technologische crises die verband houden met disruptieve innovaties of cyberaanvallen.

Aangezien het lastig is te voorspellen op welke terreinen een crisis kan uitbreken, is een alternatief om niet naar de risico's maar naar de gevolgen te kijken, vanuit het perspectief dat een aantal zaken essentieel is om op orde te hebben, ook tijdens een crisis. Op deze terreinen helpt dan kennisopbouw. Mogelijk gaat het daarbij om de volgende terreinen:

- gezondheidszorg;
- beschikbaarheid basisbehoeften (water, voedsel, energie, transport);
- inkomensbehoud;
- baanbehoud; en,
- werking van het financiële systeem.

Referenties

- Aiyar & Chi Dao (2021). The effectiveness of job-retention schemes: COVID-19 evidence from the German states.
- Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB). (2024). Final review of the AIIB COVID-19 Crisis Recovery Facility. AIIB
- Bachas et al. (2021). Loan guarantees and credit supply.
- Banco de Espana (2023) Has the 2021 general SDR allocation been useful? For what and for whom?, Occasional paper.
- Barbiero et al. (2020). Debt overhang, global growth opportunities, and investment.
- Basso et al. (2020). The New Hazardous Jobs and Worker Reallocation.
- Batini, N. (2023) The COVID-19 Crisis and Capital Flows, IEO background paper.
- Batini, N. & J. Li (2023) The Role of IMF Financial Support in Mitigating the COVID-19 Shock, IEO Background paper.
- Beblavyý & Lenaerts (2017). Feasibility and Added Value of a European Unemployment Benefits Scheme.
- Blasio et al. (2018). Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation.
- Brault et al. (2020). Credit Guarantees in the COVID-19 crisis – Relevance and Economic Impact
- Calligaris et al. (2023). Is there a trade-off between productivity and employment?
- Corti & Crespy (2020). SURE: a quick fix to be welcomed, in search for long term solutions.
- Corti & Noël (2024). Towards a Re-insurance union? SURE as an EU response to preserve jobs in the COVID-19 pandemic.
- European Bank for Reconstruction and Development. (2021). *Rapid assessment of the Solidarity Package (EvD ID: SS21-164)*. European Bank for Reconstruction and Development. <https://www.ebrd.com/>
- CPB (2020). Economische effecten van het coronasteunbeleid met lessen voor toekomstige crises.
- EC (2024). Ex post evaluation of SURE.
- Elkhishin, S. and Mohieldin, M. (2021), "External debt vulnerability in emerging markets and developing economies during the COVID-19 shock", Review of Economics and Political Science, Vol. 6 No. 1.
- European Council (2020), President Charles Michel presents his proposal for the MFF and the recovery package.
- ESM (2024). Comprehensive review of the maximum lending volume, adequacy of the authorized capital stock and financial assistance instruments.

Freeman (2023). The contribution of business dynamics to productivity growth in the Netherlands.

IMF Staff (2021), " Allocation of Special Drawing Rights for the Eleventh Basic Period: Draft Executive Board Decision and Managing Director Report to the Board of Governors". IMF

IMF (2022 A) World Economic Outlook, October Report.

IMF (2022 B) proposal to establish a resilience and sustainability trust, IMF policy paper

IMF (2022 C). How Effective were Job-Retention Schemes during the COVID-19 Pandemic? A Microsimulation Approach for European Countries.

IMF (2023) The 2021 special drawing rights allocation, ex post assessment report, IEO background paper.

Kincaid G.R., J. Cohen-Setton & J. Li (2023) Operational Aspects of IMF Emergency Financing in Response to the COVID-19 Pandemic.

Kirkegaard (2020). Europe makes a down payment on economic solidarity.

Koh, K. & J. Wojnilower (2023), "IEO Evaluation of IMF's Emergency Response to the COVID-19 Pandemic: Staff Survey Results"

Lindner (2022). Solidarity without conditionality: Comparing the EU Covid-19 safety nets SURE, pandemic Crisis Support, and European Guarantee Fund.

Milstein, E & D. Wessel (2024) What did the Fed do in response to the COVID-19 crisis?, Brookings, blog: <https://www.brookings.edu/articles/fed-response-to-covid19/>

Müller & Schulten (2020). Ensuring fair short-time work - a European overview.

Ocampo, J.A. J, Cohen-Setton, N. Kryg, P. Loungani & H. Ahi 2023 "The IMF's Response to the Pandemic: Strategy and Collaboration with Partners", IEO background paper.

Osuna & Pérez (2021) Temporary layoffs, short-time work and COVID-19: the case of a dual labour market.

OESO (2021). Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond.

SEO & Dialogic (2023). Kwantitatieve evaluatie TVL en NOW.

Schadler, S. & J. Wojnilower (2023) The IMF's Engagement with Asia and Pacific Countries During the Pandemic, IEO background paper.

Ter Weel et al. (2020). Economisch beleid na de noodmaatregelen.

Wereldbank. (2021). Financing resilience in post-COVID-19 manufacturing and supply systems.

- Wereldbank. (2022). *The World Bank's early support to addressing COVID-19: Health and social response. An early-stage evaluation*. Independent Evaluation Group. Washington, DC: World Bank.
- Wereldbank. (2023). The World Bank Group's early support to addressing the COVID-19 economic response: April 2020–June 2021. An early-stage evaluation. Independent Evaluation Group. Washington, DC:
- Wereldbank. (2024). International Debt Report 2024. © Washington, DC: World Bank. <http://hdl.handle.net/10986/42444> License: [CC BY 3.0 IGO](#)."
- Tatar, M., Shoorekchali, J. M., Faraji, M. R., & Wilson, F. A. (2021). International COVID-19 vaccine inequality amid the pandemic: Perpetuating a global crisis? *Journal of Global Health*, 11, 03086. <https://doi.org/10.7189/jogh.11.03086>
- Wereldgezondheidsorganisatie (WHO). (2021, 22 juli). *Vaccine inequity undermining global economic recovery*. Wereldgezondheidsorganisatie. <https://www.who.int/news/item/22-07-2021-vaccine-inequity-undermining-global-economic-recovery>
- Verenigde Naties Ontwikkelingsprogramma (UNDP). (2022, februari). Impact van vaccingelijkheid op economisch herstel. UNDP Data Futures Platform. Geraadpleegd op <https://data.undp.org/insights/vaccine-equity/impact-vaccine-inequity-economic-recovery-february-2022>.



“De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport 2025-55
ISBN 978-90-5220-516-8

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2025 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.

Roetersstraat 29
1018 WB Amsterdam

+31 20 399 1255
secretariaat@seo.nl
www.seo.nl