



Aardgasbaten, vergrijzing en infrastructuur: Waarom heeft Nederland geen SWF?

Veel energieproducerende landen hebben hun inkomsten uit de uitvoer van energie voor een deel in een Sovereign Wealth Fund (SWF) belegd. Nederland heeft er in de jaren '60 gekozen om dat met zijn aardgasbaten niet te doen. Wat zijn de gevolgen geweest en welke lessen kunnen er voor de toekomst uit worden getrokken? Want het kan nog steeds!

De opkomst van de SWFs

Sinds een aantal emerging markets, waaronder China en Rusland, heeft aangekondigd zogeheten 'sovereign wealth funds' (SWFs) op te zetten staan deze volop in de schijnwerpers. Het doel van deze fondsen is het meer rendabel beheren van de overvloedige reserves.

Hoewel de recente aandacht anders doet vermoeden, zijn SWFs geen nieuw fenomeen. Met name enkele olie-exporterende landen hebben al decennia geleden dergelijke fondsen opgezet om hun betalingsbalansoverschotten rendabel onder te brengen. Dit speelde niet alleen in het Midden Oosten, want dichterbij huis heeft ook Noorwegen al in 1967 een dergelijk fonds opgezet¹.

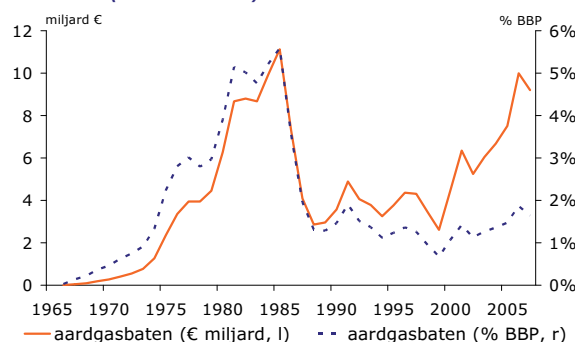
Nederland is in het overzicht van landen met een SWF een opvallende afwezige. Hoewel ons land zich dankzij de vondst van de aardgasbel bij Slochteren in 1959 vanaf het midden van de jaren '60 een belangrijke aardgasexporteur mag noemen, heeft ons land er indertijd voor gekozen de aardgasbaten niet in een apart fonds onder te brengen. Wat waren daarbij de overwegingen, wat zijn de gevolgen hiervan geweest en welke lessen kunnen wij hier voor de toekomst uit trekken?

Perspectief

De Nederlandse aardgasbaten zijn zeer omvangrijk geweest. Met name vanaf de jaren '70, toen de prijs

van aardgas werd gekoppeld aan de olieprijs, was sprake van een zeer forse bijdrage aan betalingsbalans en overheidsfinanciën. In 1975 bedroeg het aandeel van de aardgasbaten in de totale inkomsten op de Rijksbegroting 8%, 10 jaar later was dit aandeel opgelopen tot meer dan 16%.

Grafiek 1: De aardgasbaten van de Nederlandse overheid (1965 – 2007)



Bron: Ministerie van EZ

Grafiek 1 laat het verloop van de totale aardgasbaten zien sinds 1965. Deze baten zijn het resultaat van de volume-ontwikkeling en het prijsverloop. Vooral deze laatste factor is erg volatiel, wat het onregelmatige verloop van de gasbaten in de tijd verklaart. Uit de grafiek blijkt dat de aardgasbaten van de overheid gemeten in euro de laatste jaren weer het niveau van het midden van de jaren '80 benadert. Als percentage van het BBP bevinden zij zich nog wel op een veel lager niveau.

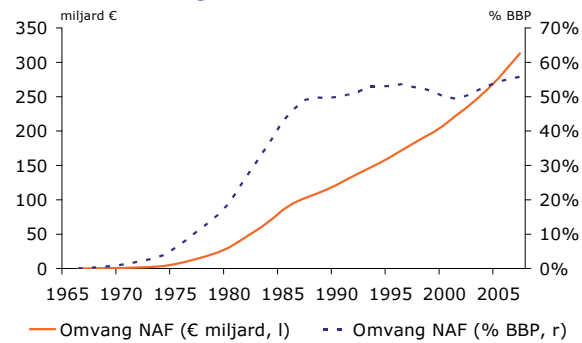
Grafieken 2 en 3 laten zien hoe een op aardgasinkomsten gefundeerd SWF, dat verder in dit Themabericht wordt aangeduid als het Nederlands Aardgasfonds (NAF), zich zou hebben kunnen ontwikkelen. Hier liggen uiteraard enkele aannames aan ten grondslag, die de uitkomsten verregaand bepalen. Toch verschaffen de scenario's in deze figuren enig inzicht in hetgeen mogelijk zou zijn geweest.

In het scenario in grafiek 2 is verondersteld dat alle aardgasbaten volledig in een apart fonds zouden zijn ondergebracht en dat op de beleggingen van dit fonds

¹ In het Themabericht 'Wie is er bang voor Sovereign Wealth Funds' (2007/28) wordt uitgebreid op dit verschijnsel ingegaan. Daarin is ook een overzicht van de grootste SWFs opgenomen.

jaarlijks een gemiddeld rendement van 3% is gemaakt. Verder is er bij wijze van technische aanname van uitgegaan dat er nog geen middelen uit het fonds zouden zijn aangewend voor bestedingsdoeleinden.

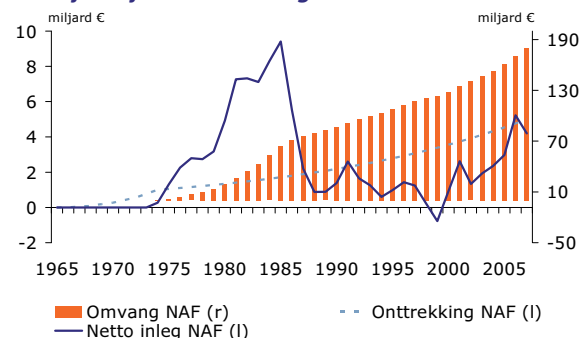
Grafiek 2: Mogelijke maximumomvang van een Nederlands Aardgasfonds



Noot: Gebaseerd op een gemiddeld jaarlijks nettorendement van 3%. Bron: eigen berekeningen op basis van data van het ministerie van EZ

Uit de grafiek kan worden afgelezen dat de omvang van een dergelijk fonds in de loop der jaren zou zijn opgelopen tot ruim € 300 miljard, dat is meer dan 50% van het BBP. Ter vergelijking, het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds had eind 2006 een beheerd vermogen van € 209 miljard onder zijn hoede. Toen de overheid in 1973 met succes de prijs van aardgas aan die van ruwe olie wist te koppelen, had zij natuurlijk ook kunnen besluiten om de aardgasinkomsten meer geleidelijk in de begroting te laten instromen. Dit is weergegeven in grafiek 3, waarin een scenario is doorgerekend waarin de overheid vanaf 1974 jaarlijks € 1,0 miljard, met 3% per jaar geïndexeerd, aan het NAF had onttrokken.

Grafiek 3: Omvang Nederlands Aardgasfonds na vaste jaarlijkse onttrekking.



Bron: Eigen berekeningen op basis van data ministerie van EZ

Het gevolg van een dergelijk beleid zou drieledig zijn geweest. Ten eerste zou het ‘gemakkelijke geld’ dat

de overheidsfinanciën in de jaren '70 deed ontsporen minder overvloedig aanwezig zijn geweest. De overheid zou eerder tegen financiële grenzen zijn aangelopen en de schade was waarschijnlijk geringer geweest. Ten tweede zouden de gasbaten een stabiele bijdrage aan de overheidsinkomsten hebben geleverd, en dat ook nog eens voor een veel langere periode. Want in het hier doorgerekende scenario zou het NAF eind 2007 nog altijd bijna € 180 miljard hebben bedragen, bijna 40% van het BBP. Ook nadat de aardgasbaten zouden zijn verdwenen zou nog minstens een generatie ervan hebben kunnen profiteren. Financiering van de vergrijzing zou geen politieke issue meer zijn geweest. Ten derde had men door de middelen in buitenlandse effecten te beleggen de opwaartse druk op de koers van de gulden deels kunnen pareren. De ‘Dutch disease’ zou al met al minder hevig zijn uitgedaakt.

Het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds

Veel van de SWFs wereldwijd beleggen met het oog op de welvaart van toekomstige generaties. Daarmee dringt de vraag zich op waarom het ABP en de andere Nederlandse pensioenfonds niet in het rijtje van de SWFs staan. Er zijn namelijk duidelijke overeenkomsten tussen een SWF als bijvoorbeeld het Norway Government Pension Fund en onze pensioenfonds. Het verschil is natuurlijk dat onze pensioenfonds worden gevoed door de ingelegde premies van de deelnemers, terwijl de SWFs in het algemeen worden gevoed door het toevoegen van ‘tijdelijke’ inkomsten uit het opmaken van de energievoorraad (zoals de olielanden) of door het overhevelen van ‘overtollige’ reserves van landen die als gevolg van hun wisselkoersbeleid met het luxeprobleem van structureel grote betalingsbalansoverschotten zitten ‘opgescheept’. Maar een belangrijke overeenkomst is, dat zowel bij SWFs als bij onze pensioenfonds geldt dat er van overheidswege wordt gespaard voor tegenvallende inkomsten in de toekomst, hetzij doordat energie-inkomsten wegvallen, hetzij doordat het arbeidspotentieel daalt als gevolg van de vergrijzing. Zo groot zijn de verschillen dus niet.

Historisch intermezzo:

Waarom heeft Nederland geen SWF?

In de jaren '60, toen duidelijk werd dat ons land over een enorme gasvoorraad beschikte, is wel degelijk gediscussieerd over de vraag of met de aardgasbaten een apart fonds moest worden gevormd.

Voorstanders hiervan waren met name oud-minister van Financiën Liefstijck en de minister van Economische Zaken De Pous (beiden PvdA). De grootste tegenstander van de instelling van een apart fonds was de Minister van Financiën, Jelle Zijlstra (ARP, voorloper van het CDA), de latere President van DNB. Zijlstra was ten eerste principieel van mening dat aparte fondsen in de staatsbegroting vermeden moesten worden. Voorstanders van een aardgasfonds brachten daar tegenin dat voor een tijdelijke en aflopende inkomstenbron als de inkomsten uit aardgas een uitzondering moest worden gemaakt. Zijlstra vond echter, en dat is zijn tweede overweging, de aardgasinkomsten qua omvang niet belangrijk genoeg, terwijl hij ook wat anders tegen de 'tijdelijkheid' aankeek. Hij voorzag terecht dat het aardgasveld zeker een halve eeuw in productie zou zijn.²

Achteraf doet de opvatting van Zijlstra, dat de aardgasbaten qua omvang niet belangrijk genoeg waren, misschien wat vreemd aan. In het licht van die tijd echter valt deze volop te begrijpen: in de jaren '60 was de olieprijs laag, was de OPEC nog niet opgericht, moest het Rapport van de Club van Rome nog worden geschreven en was er geen enkele reden om te veronderstellen dat de energieprijis op afzienbare termijn hard zou gaan stijgen.

De derde overweging van Zijlstra was een politieke. Hij verwachtte, dat als er een apart aardgasfonds zou worden gevormd dit zou worden beheerd door de minister van Economische Zaken. Die zou deze middelen naar mening van Zijlstra 'stellig' hebben aangewend voor extra uitgaven, waardoor de algemene begrotingsdiscipline, buiten de invloed van het Ministerie van Financiën om, zou verslappen.³

Het is een beetje de ironie van de geschiedenis dat Zijlstra, later President van DNB, de hoedster van de kracht van de gulden, hiermee volstrekt onbedoeld de omstandigheden heeft gecreëerd waarin in de jaren '70 van de vorige eeuw de overheidsfinanciën van ons land volledig zouden ontsporen.

Wat ging er mis?

In 1973 trad het kabinet Den Uyl aan. Dit kabinet wilde de overheidsuitgaven drastisch opvoeren. Toen men er na de oliecrisis van 1973 in slaagde om de prijs van aardgas aan die van olie te koppelen, stroomden de aardgasbaten rijkelijk de overheidskas in (zowel rechtstreeks als via de vennootschapsbelasting op bedrijven die actief waren in de aardgaswinning). Niets stond een stevige expansie van de overheidsuitgaven meer in de weg. Sterker nog, de regering zag ook nog eens extra ruimte om haar begrotingstekort op te voeren. De verkoop van aardgas aan het buitenland leidde tot een groter overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. De regering vond hier een overschot van 1% BBP acceptabel (ter financiering van de ontwikkelingshulp aan derde wereldlanden), maar een groter overschot mocht worden weggewerkt door het opvoeren van de binnenlandse bestedingen. In de tijdgeest van de jaren '70 betekende dat: hogere overheidsuitgaven.

De overheidsfinanciën ontspoorde volledig, na 1973 moesten we tot 1999 wachten voordat de begroting voor het eerst weer een overschot vertoonde. Aan het begin van de jaren '80 lagen de overheidsfinanciën verregaand uit het lood. Dit markeerde het begin van het saneringsbeleid van de jaren '80.

De schade beperkte zich niet alleen tot de overheidsfinanciën. Doordat de lopende rekening van de betalingsbalans dankzij de aardgasbaten een overschot vertoonde was de gulden relatief sterk. Dit was slecht voor de concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven, waarmee indertijd toch al helemaal niet goed ging.

² J. Zijlstra, Per slot van rekening. Memoires, Uitgeverij Contact, Amsterdam, 1992

³ In 1995 werd het Fonds Economische Structuurversterking (FES) ingevoerd. Dit fonds wordt gevoed vanuit de aardgasbaten, de middelen van het FES worden aangewend ter versterking van de infrastructuur. Het FES is geen SWF omdat 'meevallers' in de aardgasbaten direct weer kunnen worden aangewend. Hierdoor zijn

niet alleen de overheidsinkomsten, maar ook de investeringen in infrastructuur onderhevig aan de volatiliteit van de Nederlandse aardgasbaten. Zijlstra's vrees was dus niet geheel onterecht. Het goede nieuws is wel, dat de middelen van de FES worden aangewend aan infrastructuur (in de brede zin van het woord). De aardgasbaten worden dus niet meer volledig opgestookt in de overheidsconsumptie en de sociale zekerheid.

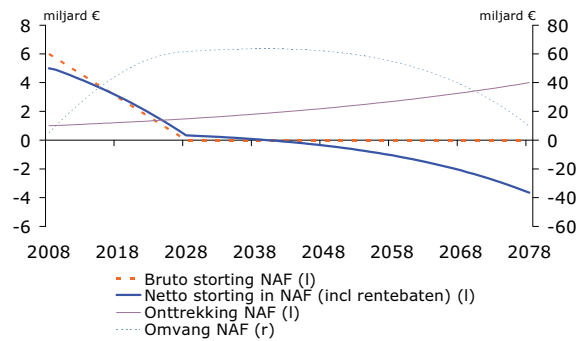
Lessen voor de toekomst; het kan nog steeds!

De besluiten uit het verleden kunnen niet meer worden teruggedraaid. Verder moet de manier waarop ons land met de aardgasbaten is omgegaan ook niet worden geridiculiseerd. Sommige buitenlandse economen hebben het beleid in ons land wel bekritiseerd, waarbij werd gezegd dat Nederland zijn aardgasbaten volledig heeft opgestookt in overheidsconsumptie en sociale zekerheid. Hoewel deze kritiek een kern van waarheid bevat, is hier met de invoering van het FES in 1995 al tot op zekere hoogte verandering in gekomen (zie voetnoot 2). Verder heeft ons land, als enige lidstaat van de EMU en één van de weinige landen ter wereld, een goed ontwikkeld pensioenstelsel op basis van kapitaaldekking. Zouden wij de activa van onze pensioenfondsen bij elkaar optellen, dan blijkt dat hun gezamenlijke balanstotaal vrijwel alle SWFs ruimschoots overtreft. We hebben als land wel degelijk voor de toekomst gespaard, we hebben het alleen niet uit de aardgasbaten gefinancierd.

Dit neemt niet weg dat het met het oog op de toekomst wel degelijk valt te overwegen om alsnog een NAF in te stellen. Beter ten halve gekeerd, dan ten hele gedwaald, is nog altijd het devies. Onze aardgasproductie zal, uitgaand van de bestaande bewezen reserves, hoogstens nog enkele decennia door kunnen gaan en de prijs zal in die tijd naar mag worden verwacht gemiddeld duidelijk hoger liggen dan in het verleden. Zelfs bij een dalende aardgasproductie zal onze minister van financiën nog jarenlang met meevallers vanuit de aardgasbaten worden geconfronteerd. Het zou jammer zijn als deze, net als in de jaren '70 en daarna, al of niet via het FES direct in extra bestedingen zouden worden vertaald. Nu wij weten hoe groot de financiële uitdaging van de vergrijzing is, valt er veel voor te zeggen om een groot deel van de toekomstige aardgasbaten alsnog in een speciaal vergrijzingsfonds te stoppen. Een andere optie is om de aardgasmeevallers te gebruiken om het zogenaamde AOW-spaarfonds onder kapitaaldekking te brengen. Dit zogenaamde fonds bestaat nu slechts op papier en in de fantasie van enkele politici en is één van de sterkste voorbeelden van kiezersbedrog van de afgelopen decennia. Door alsnog echt geld in dit slechts op papier bestaande fonds te storten

kunnen we toch nog een deel van de baten van onze aardgasbonanza, ook als 'Slochteren' is uitgeput aan het nageslacht doorgeven. Tot slot kan worden overwogen om de toekomstige aardgasbaten aan te wenden om grote infrastructurele projecten te financieren, bijvoorbeeld het voorbereiden van ons land op de te verwachten stijging van de zeespiegel.

Grafiek 4: Potentie van een nieuw aardgasfonds



Bron: Eigen berekeningen

Een dergelijk scenario staat uitgewerkt in grafiek 4. Daarin is verondersteld dat de overheid jaarlijks de 'meevallers' uit de aardgasbaten in het NAF stort (brutostorting). Hierbij is aangenomen dat 'Slochteren' in 20 jaar is uitgeput. Als de overheid het aardgassurplus uitzet tegen een rendement van 3% dan kan zij zelfs bij deze zeer conservatieve aannames nog decennia nadat de aardgasbel definitief is leeggelopen een stabiele bron van inkomsten hebben van enkele miljarden per jaar. Het is dan ook meer dan de moeite waard om de aardgasmeevallers apart te zetten in een vergrijzingsfonds, in plaats van ze te laten 'wegsmelten' in de algemene middelen.

Besluit

Anders dan veel olielanden heeft Nederland er na de vondst van 'Slochteren' voor gekozen om geen SWF in te stellen. Daar staat tegenover dat wij met onze sterke pensioenfondsen beter dan de meeste landen zijn voorbereid op de financiële gevolgen van de vergrijzing. Toch valt er veel voor te zeggen om toekomstige meevallers uit de aardgasbaten alsnog apart te zetten in een speciaal fonds. Dan dragen zij bij aan het opvangen van de gevolgen van de vergrijzing voor de overheidsbegroting.

januari 2008

Wim Boonstra (030 - 2166617)

W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl

Rabobank