

# Aardgasbaten inzetten voor vergrijzing

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 zestig voor gekozen om dat met zijn aardgasbaten niet te doen. Maar het is met het oog op de vergrijzing verstandig om het alsnog te doen.

Sinds een aantal opkomende markten, waaronder China en Rusland, heeft aangekondigd zogeheten *sovereign wealth funds* (SWF's) op te zetten, staan deze volop in de belangstelling. Het doel van deze fondsen is om het deel van de reserves dat niet hoeft te worden aangehouden vanuit het oogpunt van wisselkoerspolitiek, rendabeler te beheren.

Hoewel de recente aandacht anders doet vermoeden, zijn SWF's geen nieuw fenomeen. Met name enkele olie-exporterende landen hebben al decenia 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 opgezet (Struijs, 2007). 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 zestig een belangrijke aardgasexporteur mag noemen, heeft het 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 zeventig, 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 acht procent, tien jaar later was dit aandeel opgelopen tot meer dan zestien procent.

Figuur 1 laat het verloop van de totale aardgasbaten zien sinds 1965. Dit verloop is 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 figuur blijkt dat de aardgasbaten van de overheid gemeten in euro de laatste jaren weer het niveau

van het midden van de jaren tachtig benadert. Als percentage van het bbp bevinden zij zich nog wel op een veel lager niveau.

Figuren 2 en 3 laten zien hoe een op aardgasinkomsten gefundeerd SWF, dat verder in dit artikel 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.

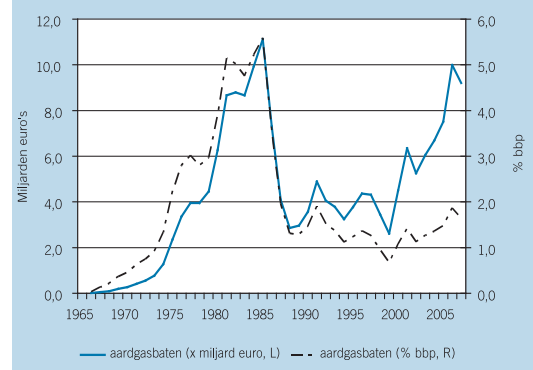
In het scenario in figuur 2 is verondersteld dat alle aardgasbaten volledig in een apart fonds zouden zijn ondergebracht en dat op de beleggingen van dit fonds jaarlijks een gemiddeld rendement van drie procent is gemaakt. Verder is er bij wijze van technische aanname van uitgegaan dat er nog geen middelen uit het fonds zouden zijn aangewend voor bestedingsdoeleinden.

Uit figuur 2 kan worden afgelezen dat de omvang van een dergelijk fonds in de loop der jaren zou zijn opgelopen tot ruim 300 miljard euro, dat is meer dan vijftig procent van het huidige bbp. Ter vergelijking, het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds had eind 2006 een beheerd vermogen van 209 miljard euro 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 figuur 3, waarin een scenario is doorgerekend waarin de overheid vanaf 1974 jaarlijks een miljard euro, met drie procent per jaar geïndexeerd, aan het NAF had onttrokken.

figuur 1

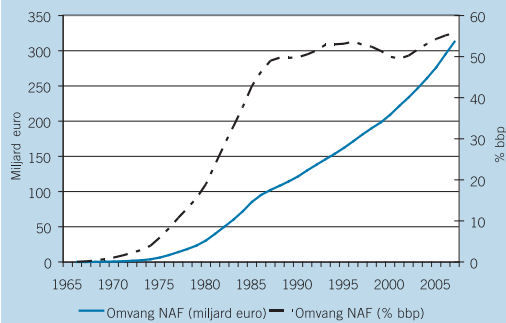
De aardgasbaten van de Nederlandse overheid (1965–2007)



Bron: Ministerie van EZ

figuur 2

### Mogelijke maximumomvang van een Nederlands Aardgasfonds



Bron: Eigen berekeningen op basis van gegevens van het Ministerie van EZ

Het gevolg van een dergelijk beleid zou driedelig zijn geweest. Ten eerste zou het gemakkelijke geld dat de overheidsfinanciën in de jaren zeventig deed ontsporen minder overvloedig aanwezig zijn geweest. De overheid zou eerder tegen financiële grenzen zijn aangelopen, waardoor men al eerder had moeten

#### kader 1

### Waarom heeft Nederland geen SWF?

In de jaren zestig, 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 Lief tinck 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 (Zijlstra, 1992). 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 zestig 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 energieprijzen binnen afzienbare termijn hard zou gaan stijgen.

De derde overweging van Zijlstra was een politieke. Hij verwachtte, dat als er een apart aardgasfonds zou

ingrijpen om ontsporen van de overheidsfinanciën te voorkomen. 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 euro hebben bedragen, bijna veertig procent 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 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.

### Het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds

Veel van de SWF's wereldwijd beleggen met het oog op de welvaart van toekomstige generaties. Daarmee dringt de vraag zich op waarom het ABP en de andere Nederlandse pensioenfondsen niet in het rijtje van de SWF's staan. Er zijn namelijk duidelijke overeenkomsten tussen een SWF als bijvoorbeeld het *Statens pensjonsfond* (Rijkspensioenfonds) in Noorwegen en onze pensioenfondsen. Het verschil is natuurlijk dat onze pensioenfondsen worden gevoed door de ingelegde premies van de deelnemers, terwijl de SWF's 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 SWF's als bij onze pensioenfondsen

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.

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 zeventig van de vorige eeuw de overheidsfinanciën van ons land volledig zouden ontsporen.

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.

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 een procent bbp acceptabel (ter financiering van de ontwikkelingshulp aan derdewereldlanden), maar een groter overschot mocht worden weggewerkt door het opvoeren van de binnenlandse bestedingen. In de tijdgeest van de jaren zeventig betekende dat: hogere overheidsuitgaven. De overheidsfinanciën ontsporen volledig; na 1973 moesten we tot 1999 wachten voordat de begroting voor het eerst weer een overschot vertoonde. Aan het begin van de jaren tachtig lagen de overheidsfinanciën verre gaand uit het lood. Dit markeerde het begin van het saneringsbeleid van de jaren tachtig.

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 het indertijd toch al helemaal niet goed ging.

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.

### Lessen voor de toekomst

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. Verder heeft ons land, als enige lidstaat van de EMU en een 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 SWF's ruimschoots overtreft. We hebben als land wel degelijk voor de toekomst gespaard, we hebben het alleen niet uit de aardgasbaten gefinancierd.

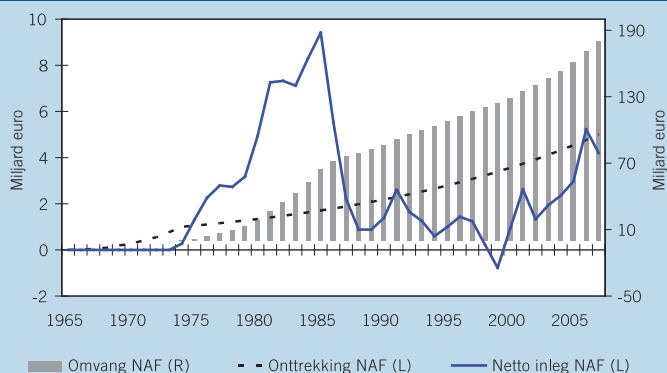
Dit neemt niet weg dat het met het oog op de toekomst zeker valt te overwegen om alsnog een NAF in te stellen. Onze aardgasproductie zal, gezien de bestaande bewezen reserves, hoogstens nog enkele decennia door kunnen gaan en de prijs zal in die tijd naar mag worden verwacht gemiddeld duidelijk hoger liggen dan in het verleden. Zelfs bij een dalende aardgasproductie zal onze minister van Financiën nog jarenlang met meevallers vanwege de aardgasbaten worden geconfronteerd. Nu wij weten hoe groot de financiële uitdaging van de vergrijzing is, is het verstandig om een flink deel van de toekomstige aardgasbaten alsnog in een speciaal vergrijzingsfonds te stoppen. Een andere optie is om de aardgas-

meevallers te gebruiken om het zogenaamde AOW-spaarfonds onder kapitaaldekking te brengen. Dit fonds bestaat nu slechts op papier en in de fantasie van enkele politici. Er zit namelijk geen echt geld in, het is slechts een administratief construct (Versluis, 2000). Zoals de website van de rijksbegroting meldt: "Het Spaarfonds AOW is in 1998 ingesteld om de financierbaarheid van de AOW-uitgaven op langere termijn door deze vergrijzing zeker te stellen (...).Vanaf dat jaar [2020, WB] zullen opnamen ten laste van Spaarfonds, *ceteris paribus*, leiden tot een navenante stijging van de overheidsschuld." 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.

Een dergelijk scenario staat uitgewerkt in figuur 4. Daarin is verondersteld dat de overheid jaarlijks de meevallers uit de aardgasbaten in het NAF stort (bruto storting). Hierbij is aangenomen dat Slochteren in twintig jaar is uitgeput. Als de overheid het aardgassurplus uitzet tegen een rendement van drie procent 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 euro's per jaar (gerekend is met een opname van een miljard euro per jaar, geïndexeerd met twee procent). 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. Door nu verstandig om te gaan met meevallers kunnen moeizame ingrepen in de toekomst worden voorkomen.

figuur 3

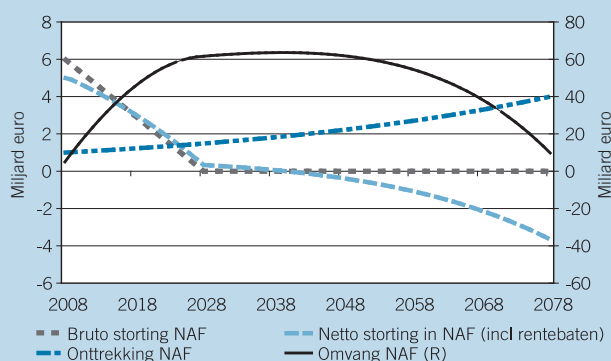
Omvang Nederlands Aardgasfonds na vaste jaarlijkse onttrekking



Bron: Eigen berekeningen op basis van gegevens Ministerie van EZ

figuur 4

Potentie van een nieuw aardgasfonds



Bron: Eigen berekeningen op basis van gegevens Ministerie van EZ

### LITERATUUR

- Struijs, A.C.A. (2007) *Wie is er bang voor Sovereign Wealth Funds?*, Themabericht 2007/28. Utrecht: Rabobank.
- Versluis, H. (2000) *Mythen rond het AOW Spaarfonds*. ESB, (85)4249, 267 – 270.
- Zijlstra, J. (1992) *Per slot van rekening*. Memoires. Amsterdam: Uitgeverij Contact.

