

ECONOMISCH-STATISTISCHE BERICHTEN

UITGAVE VAN DE STICHTING HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

25 juni 1969

54e jrg.

No. 2701

Versijnt wekelijks

COMMISSIE VAN REDACTIE:

H. C. Bos; L. H. Klaassen;
H. W. Lambers; P. J. Montagne; A. de Wit.

REDACTEUR-SECRETARIS:

A. de Wit.

ADJUNCT REDACTEUR-SECRETARIS:

P. A. de Ruiter.

COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË:

F. Collin; J. E. Mertens de Wilmars;
J. van Tichelen; R. Vandeputte; A. J. Vlerick

SECRETARIS COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË:

J. Geluck.

INHOUD

Reserves	649
<i>Ir. Drs. M. J. Portegies:</i>	
Marktstrategie van het Nederlandse aardgas, met een naschrift van Prof. Dr. P. R. Odell	650
<i>J. Buijs:</i>	
Enige consequenties van kruipende wisselkoersen	656
<i>Mr. H. Versloot:</i>	
Welzijn en welvaart	660
Economisch-statistische berichten	659
Geld- en kapitaalmarkt...	662

Reserves

De eerste Nederlandse commentaren op de samenstelling van de nieuwe Franse regering onder leiding van Chaban-Delmas (lees: Pompidou) zijn gematigd optimistisch. De ergste Gaullistische scherpslijpers zijn óf verdwenen (Couve de Murville, Malraux) of overgeplaatst naar een post, waar ze — althans in „Europees” opzicht — minder kwaad kunnen (Debré). De commentaren zijn overigens niet alleen in Nederland gematigd optimistisch. Het feit, dat ook in Frankrijk — én over de gehele linie, van links tot rechts, de steunpilaren van het ancien régime inbegrepen — de nieuwe regeringsploeg blijmoedig het voordeel van de twijfel wordt gegund, zou tot nadenken moeten stemmen. Wij neigen er toe, bij zoveel welwillendheid de theorie aan te hangen, dat sprake moet zijn van een zodanige samenstelling, dat men er in de praktijk alle kanten mee uit kan.

Dat geldt ons inziens zelfs voor de benoeming van Maurice Schumann op Buitenlandse Zaken. Wat „Europa” nú nodig heeft zijn niet de idealisten van het eerste uur, maar koele rationalisten die de moed weten op te brengen door de, aan dit stadium van integratie nu eenmaal inherente, rijstebrijberg van technische details heen te eten, zonder daarbij doel en middel der integratie te verwarren. Schumann, Europeaan van het eerste uur, is eerder een „Europees mysticus” (NRC) dan zo’n realist. De huidige generatie Europeanen heeft meer behoefte aan zakelijk inzicht, geschraagd door een wereldwijde visie, dan aan de mystieke vervoering van een „Europees nationalisme”. En van nationalisme heeft Frankrijk ons in de voorbije jaren een voldoende portie gegeven. Het eng-Franse nationalisme te moeten inruilen voor een iets ruimer Europees „nationalisme” lijkt ons nauwelijks een vooruitgang. Maar wellicht doen wij hiermee Schumann en de nieuwe Franse regering onrecht. Afwachten maar, al geeft Schumanns eerste rede als minister weinig hoop.

Afwachten is ook de boodschap voor wat betreft het toekomstige financieel-economische beleid. Meer nog uit het feit dat Pinay bedankt heeft dan dat Giscard d’Estaing „ja” heeft gezegd, mag worden afgeleid dat de sanering van de Franse economie op voorzichtige en soepele wijze zal geschieden. Volgens het zopas verschenen, aan Frankrijk gewijde, OECD-survey zou al te veel deflatie overigens niet eens nodig zijn, al dient volgens datzelfde OECD-rapport wel een wat straffere prijs- en kredietpolitiek te worden gevoerd. Bekwaam technicus als Giscard d’Estaing is, zal hij er zeker in slagen het intern economisch evenwicht te handhaven en de inflatoire tendensen niet sterker aan te wakkeren. Moeilijker zal het hem vallen het vertrouwen in de eigen Franse valuta te herstellen en verdere vermindering van de deviezenreserves te voorkomen. Een devaluatie lijkt ons echter op dit moment niet in de lucht te zitten.

AUTEURSRECHT VOORBEHOUDEN

dR

649

Marktstrategie van het Nederlandse aardgas

Op 29 mei jl. hield Prof. Dr. P. R. Odell, gewoon hoogleraar in de economische aardrijkskunde aan de economische faculteit van de Nederlandse Economische Hogeschool te Rotterdam, zijn inaugurele rede. In deze rede („Natural gas in Western Europe: a case study in the economic geography of energy resources”) betoogt hij o.a. dat de marktstrategie, die m.b.t. de afzet van het Nederlandse aardgas wordt gevoerd, onjuist is. De redactie stelt het bijzonder op prijs dat de N.V. Nederlandse Gasunie, in de persoon van het hoofd van haar afdeling Marktonderzoek, op haar beurt in het onderstaande haar visie wil geven op deze marktstrategie. Prof. Odell reageert hierop met een naschrift (door de redactie uit het Engels vertaald). Ter informatie van de lezer is hiernaast tevens een samenvatting afgedrukt van de inaugurele rede van Prof. Odell.

INLEIDING

In het jaar 1959 werden in Groningen de eerste aanwijzingen gevonden, dat de Nederlandse bodem een energieschat herbergde van, voor Nederlandse begrippen, ongekende grootte. Sinds die tijd zijn speculaties over de grootte en de mogelijkheden van deze aardgasvondst aan de orde van de dag geweest. Zoals blijkt uit recente publikaties kan ook thans, 10 jaar na deze historische vondst, actueel nieuws worden geleverd door theorieën te lanceren over de wijze waarop de aardgasvoorraad nu wel zou moeten worden geëxploiteerd en over de gevaren, die de economische waarde er van zullen gaan bedreigen. Onderstaand artikel is bedoeld om een overzicht te geven van de ontworpen en tot nu toe gevolgde marktstrategie, alsmede de toekomstige positie van het Nederlandse aardgas op de Nederlandse en Westeuropese energiemarkt aan een nader onderzoek te onderwerpen.

ORGANISATIE VAN DE GASAFZET

De *Nota inzake het aardgas*, op 11 juli 1962 door de toenmalige Minister van Economische Zaken, Drs. J. W. de Pous, aangeboden aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal, getuigt van een grote visie op de toekomstige betekenis van het aardgas voor Nederland. Hoewel toen nog werd uitgegaan van geringere hoeveelheden dan nu bekend zijn, werd met het oog op het grote nationaal-economisch belang van deze energiereserve, voorgesteld de winning en afzet zeer nauw te coördineren teneinde tot een voor de Nederlandse economie maximale opbrengst te komen. De voorstellen in deze gasnota hebben geleid tot de vorming van een maatschap tussen NAM (Shell en Esso) en Staatsmijnen/DSM voor exploratie en exploitatie van de concessie Groningen, terwijl op 6 april 1963 de N.V. Nederlandse Gasunie, met als aandeelhouders Staatsmijnen/DSM, Shell, Esso en de Staat, werd opgericht, welke maatschappij tot taak kreeg al het in Groningen gewonnen aardgas te transporteren en zowel in binnen- als buitenland te verkopen.

Bij deze opzet zal uit het aandeel van de Staat in winning en afzet alsmede uit royalties en belastingen op de winsten

van de andere partners, meer dan 70% van de netto opbrengst van het aardgas aan het overheidsinkomen ten goede komen. Gezien de grote toename van de bewezen aardgasreserves en de omwenteling in de brandstofvoorziening van de Nederlandse energiemarkt die hiervan een gevolg was, kan het als een buitengewoon gelukkige greep worden beschouwd dat de verkoop van het gas in één hand werd gelegd. Hierdoor werd het mogelijk vanuit een centraal punt de energiemarkt in al zijn facetten te analyseren en door een slagvaardig beleid de juiste afzetmarkten voor die grote hoeveelheden aardgas te vinden. Bij de bepaling van de omvang van aardgasafzet en de daarbij te voeren prijspolitiek kunnen economische en commerciële maatstaven worden gehanteerd om daarmee nationaal-economisch een zo groot mogelijk voordeel te verkrijgen. Bovendien is het vanuit één organisatie mogelijk op nieuwe omstandigheden, zoals bijvoorbeeld een aanzienlijke toename van de reserves, snel en doeltreffend te reageren.

DE BESCHIKBARE HOEVEELHEID AARDGAS

Over de in Nederland aanwezige winbare hoeveelheid aardgas lopen de meningen sterk uiteen. Uitspraken over gevonden en nog niet bekend gemaakte en over nog te vinden grote voorraden in de Noordzee willen doen geloven, dat om een of andere reden deze vondsten nog niet aan de openbaarheid worden prijsgegeven. De N.V. Nederlandse Gasunie zal echter moeten uitgaan van een met redelijke zekerheid vastgestelde hoeveelheid; zij kan geen plannen baseren op speculaties ten aanzien van reserves.

Eenzijds zal de levering aan de openbare voorziening (huishoudingen en kleinindustrie) voor een redelijke termijn van bijvoorbeeld 30 à 35 jaar moeten zijn verzekerd, anderzijds zal aan de verplichtingen, voortvloeiend uit de afgesloten en af te sluiten contracten met de Nederlandse industrie en met buitenlandse afnemers, moeten kunnen worden voldaan. In dit verband is het wellicht nuttig te wijzen op de ervaringen met de gasreserve van Lacq in Frankrijk. Gebaseerd op zeer optimistische schattingen van deze gasvoorraad werden afzetplannen opgesteld, waarop na enkele jaren weer moest worden teruggekomen,

Korte samenvatting inaugurele rede Prof. Dr. P. R. Odell

Prof. Odell vestigde allereerst de aandacht op de veranderende verhouding tussen de snel evoluerende economie enerzijds en zijn eigen tak van wetenschap anderzijds. Ondermeer ging hij in op de ruimtelijke moeilijkheden, die zich voordeden in de meeste landen waar aardgas werd ontdekt en bij de marketing van aardgas ten gevolge van de grote geografische afstand tussen de vindplaatsen en de voornaamste afzetgebieden. De situatie in West-Europa na de ontdekking en ontwikkeling van de gasbel in Groningen is wel volkomen anders. De positie van Groningen is uniek als gevolg van de geografische positie van deze potentieel enorm grote voorraad gas naast potentieel zeer grote afzetgebieden, die onderling nauw met elkaar verbonden zijn en die zich bevinden in het geografisch meest geconcentreerde energie-verbruikende gebied ter wereld: Noord-West-Europa.

Onder concurrerende omstandigheden zou dit geleid hebben tot een spoedige exploitatie van de bronnen, maar institutionele factoren — met name het bestaan van één verenigde exploitatiemaatschappij voor het gehele gebied en een sterke invloed van de regering op het prijsbeleid en het productie-niveau — vormden een belemmering voor de ontwikkeling van het gehele potentieel van de Groningse gasbel. In plaats daarvan blijkt het doel van de exploitatieplannen alleen geweest te zijn te trachten aan de vraag van de voornaamste energieconsumenten van West-Europa te voldoen en hierbij speelden alleen het winstontwerp en de verhoging van de maatschappelijke welvaart een rol. Dwingende politieke overwegingen in andere landen van de EEG — behalve België — leidden ertoe dat men nog versterkt werd in deze aanpak van de exploitatie.

Prof. Odell betoogde verder dat deze zorgvuldig opgebouwde strategie voor de afzet van het Groningse gas in West-Europa al bezig is uit elkaar te vallen, ten gevolge van externe krachten waarover men geen zeggenschap heeft. Deze krachten ontstaan grotendeels uit de invloed van — potentieel — ter beschikking staande concurrerende voorraden aardgas waarvoor het energie-intensieve, geïndustrialiseerde West-Europa een aantrekkelijk potentieel afzetgebied vormt. In de eerste plaats is daar de enorme hoeveelheid gas uit het reservoir van de Noordzee dat beschikbaar gesteld kan worden tegen een lage prijs — dit geldt in het bijzonder voor het gas uit de rijke Britse sector. Volgens Prof. Odell kan dit gas zelfs in Nederland aangelegd worden tegen een prijs die lager is dan de produktieprijs (aan de bron) van het Groningse gas.

Het tweede element komt van de praktisch onbeperkte hoeveelheid gas uit de Sowjet-Unie, die aan de oostgrens van West-Europa gas kan leveren tegen 60% van de prijs die het Nederlandse gas aan de grens kost, terwijl de Sowjet-Unie bovendien nog door sterke economische motieven geleid

wordt om dit ook te doen zo gauw als de benodigde voorzieningen getroffen zijn.

Het derde concurrentie-element wordt gevormd door de steeds toenemende mogelijkheid van de aanvoer van massale hoeveelheden gas uit Lybië en Algerije. Dit gas wordt in vloeibare vorm aangevoerd over zee naar verwerkingsinstallaties op de kusten van West-Europa langs de Middellandse Zee en de Atlantische Oceaan. De leverprijs van dit gas is ongeveer even hoog als het tegenwoordige prijsniveau van het Groningse gas, maar de technologische ontwikkeling zou het wel eens mogelijk kunnen maken het gas tegen een lagere prijs aan te bieden, waardoor de vooruitzichten om de gasvoorraad te kunnen verkopen nog aanzienlijk gunstiger zouden worden. Het is nu al bekend dat er zich in Noord-Afrika een hoeveelheid gas bevindt die twee tot vier maal zo groot is als de Groningse bel.

Prof. Odell kwam tot de conclusie, dat de zorgvuldig opgezette strategie voor de afzet van het Groningse gas ernstig bedreigd wordt en hij voorspelde dat rond 1975 West-Europa een gecompliceerder gasvoorzieningspatroon, waarbij het aardgas een veel ruimere plaats zal innemen in het totale Europese energiebestel, te zien zou geven dan tot nu toe verondersteld werd. Hierdoor zal de marketing-strategie voor het Groningse gas een fundamentele verandering moeten ondergaan en men zal zich actief moeten bezig houden met het zoeken naar afzetgebieden, waarbij men op de energiemarkt zal moeten concurreren met olie en steenkool en ook met gas afkomstig uit andere bronnen.

Het gevolg hiervan is dat men zal trachten de exploitatie van de bel tot het maximum op te voeren waarbij men tenminste 100 mrd. m³ per jaar zal produceren in plaats van slechts 50 mrd. m³. Het algemene prijsniveau zal dalen tot ongeveer 50% van het huidige peil. Hierdoor zou rond 1975 West-Europa 275 mrd. m³ per jaar kunnen consumeren. Hiervan zal 43% afkomstig zijn uit Nederlandse bronnen, incl. de Nederlandse sector van de Noordzee; 36% zal afkomstig zijn uit de Noordzee en andere Westeuropese gebieden; 21% zal geleverd worden door Noord-Afrika en de Sowjet-Unie. 25% van de totale Westeuropese behoefte aan energie zal dan gedekt worden door het aardgas. Deze voorspelling is twee maal zo hoog als de huidige „officiële” schattingen.

Bovendien voorzagt Prof. Odell dat het gas tot 1980 snel in belangrijkheid zou toenemen. In dat jaar zou volgens zijn schattingen de consumptie rond de 550 mrd. m³ liggen (evenveel als de consumptie in de Verenigde Staten in 1967) terwijl meer dan een derde van de totale energiebehoefte van het vasteland van Europa gedekt zou worden door het aardgas.

omdat de winbare voorraad aanzienlijk kleiner was. Ook in Italië hebben zich dergelijke problemen voorgedaan, terwijl mij uit recente ervaringen is gebleken, dat er in de Verenigde Staten van Amerika, het aardgasland bij uitstek, ernstige bezorgdheid bestaat over het feit dat in het jaar 1968 meer aardgas is verkocht dan er aan nieuwe reserves is gevonden.

De in Groningen aanwezige winbare voorraad kan thans met redelijke zekerheid worden gesteld op 1.650 à 1.800 mrd. m³ en, tezamen met de aardgasvondsten in Drenthe;

Friesland en Noord-Holland, kan gerekend worden met een totale hoeveelheid van rond 2.000 mrd. m³ Nederlands aardgas.

UITGANGSPUNTEN VOOR DE ONTWIKKELING VAN DE GASAFZET

Bij de ontwikkeling van de afzet van het Nederlandse aardgas is het verkrijgen van een optimale opbrengst voor de Nederlandse economie de leidende gedachte. De waarde

van de aardgasvoorraden wordt bepaald door het tempo waarin het gas kan worden geproduceerd en verkocht, en door de prijzen die er — in de concurrentie met andere brandstoffen, waaronder buitenlands aardgas — voor kunnen worden gevraagd. Volgens de meest eenvoudige economische wetten zijn hoeveelheden en prijzen interdependent, zodat hierbij een optimalisatieprobleem speelt waarbij de beste oplossing moet worden gevonden die ligt tussen twee uitersten, t.w. lage afzet bij hoge prijzen en grote verkopen bij lage prijzen. Met behulp van modellen, waarin rekening wordt gehouden met produktiemogelijkheden, produktiekosten, transportkosten en met de invloed van prijsvariatiës op de afzethoeveelheden, kan de maximale contante waarde van de netto opbrengst van de aanwezige reserves worden bepaald.

Bij het werken met deze modellen zal moeten worden uitgegaan van de eisen die door de afnemers worden gesteld ten aanzien van het aantal jaren waarin de gaslevering kan worden gecontinueerd. In verband met de hoge investeringen die door de gasdistributiebedrijven en de consumenten zijn gedaan, zullen gasleveringen ten behoeve van de openbare gasvoorziening voor tenminste 25 à 30 jaar moeten kunnen worden gegarandeerd. Industrieën die nieuwe gasgestookte installaties bouwen of bestaande installaties ombouwen op aardgas zullen voor een tijdsbestek van minstens 15 à 20 jaar van gaslevering willen zijn verzekerd, terwijl ook bij de elektriciteitsbedrijven de keuze van de brandstoffen voor hun ketels mede bepaald wordt door de leveringsperiode, die minstens gelijk moet zijn aan de afschrijvingstermijn. Dit alles wil zeggen dat er, wil het aardgas niet als een zeer tijdelijke energiebron worden gezien, bij de exploitatie van de beschikbare reserves mee moet worden gerekend dat de afzet van aardgas voor een periode van minstens 25 jaar moet kunnen worden gecontinueerd. Het zal verder een ieder, die enigszins op de hoogte is met de exploitatie van aardgasvelden, bekend zijn dat het meest gunstige produktiepatroon door een aantal technische en economische factoren wordt bepaald. Na de periode van opbouw, geheel afhankelijk van de snelheid waarmee een afzetmarkt kan worden gecreëerd, kan een bepaald produktieniveau worden gehandhaafd totdat ca. 70% van de aanwezige reserves is geproduceerd. Daarna zal een geleidelijke teruggang in de produktie moeten beginnen. Voor een grote reserve kan een produktieperiode van ongeveer 25 jaar, vanuit produktiestandpunt als redelijk economisch verantwoord worden beschouwd. De teruggang in de produktie, nadat ca. 70% van de reserve is geproduceerd, impliceert dat bij reserves van 2.000 mrd. m³ leveringscontracten kunnen worden afgesloten, waarvan de hoeveelheden kunnen worden gegarandeerd tot aan het tijdstip waarop cumulatief ca. 1.400 mrd. m³ is verkocht. In de aflooperperiode kan het gas worden verkocht in die sectoren van de energiemarkt waarin het een hoogwaardige toepassing heeft.

Rekening houdend met bovenstaande overwegingen heeft de N.V. Nederlandse Gasunie uitvoerige studies verricht, teneinde tot het meest juiste afzetbeleid te komen. Uiteraard kunnen in de modellen ook wijzigingen in de uitgangspunten, zoals bijvoorbeeld een grote toeneming van de aanwezige reserves, worden ingebracht, zodat alternatieven voor het afzetbeleid kunnen worden uitgewerkt voor het geval zich nieuwe ontwikkelingen in de concurrentieverhoudingen zullen voordoen.

Gegeven de beschikbare reserves en de mogelijkheden van afzet op de binnenlandse en buitenlandse energiemarkten is uit genoemde studies gebleken, dat een zo

groot mogelijk aandeel van het aardgas in het binnenlandse energieverbruik moet worden verkregen en, voor zover de reserves dit toelaten, het resterende deel in het buitenland moet worden afgezet.

Zoals in het navolgende wordt aangegeven penetreert het aardgas zeer snel in de Nederlandse energiemarkt en zal de totale behoefte aan primaire energie in het jaar 1975 voor ca. 40% door aardgas worden gedekt, hetgeen betekent dat 60% van het technisch door aardgas vervangbare gedeelte van het energieverbruik aardgas zal zijn. Uit afzetprognoses op lange termijn kan worden afgeleid dat tot het jaar 1995 in totaal ca. 1.000 mrd. m³ op de binnenlandse markt kan worden afgezet. Met de thans afgesloten exportcontracten is een totale leveringsverplichting van ruim 500 mrd. m³ aangegaan, aflopend in de jaren 1988 tot 1993. Hieruit kan worden geconcludeerd, dat voor de thans bekende reserves de bestemming is vastgelegd, waarbij omstreeks het jaar 1990 een cumulatieve produktie van ca. 70% is bereikt; daarna zal een teruggang in de produktie van de huidige reserves moeten plaatsvinden.

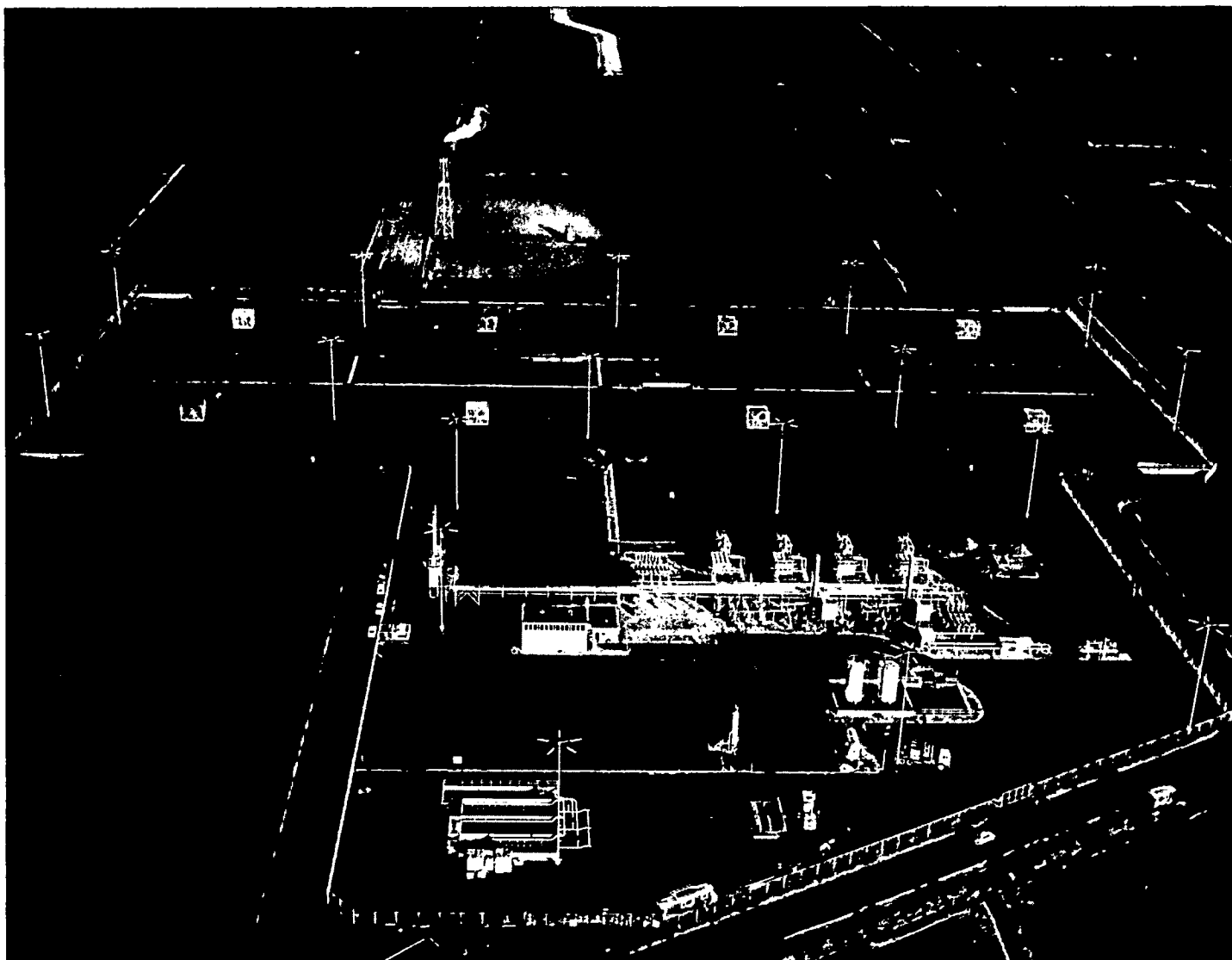
In het jaar 1975 zal de totale afzet 55 à 60 mrd. m³ bedragen, doch zeker geen 100 mrd. m³, zoals onlangs werd gesuggereerd. Bij een dergelijke vergroting van de afzet, die alleen mogelijk zal zijn door meer te exporteren, zou reeds in het jaar 1984 een teruggang in de verkopen moeten plaatsvinden. Bij handhaving van dit niveau van 100 mrd. m³ gedurende bijvoorbeeld 20 jaar zou tot het jaar 1995 ca. 2.500 mrd. m³ worden afgezet, waarvoor een totale reserve van ca. 3.600 mrd. m³ aanwezig zou moeten zijn. Daar een juiste afzetpolitiek gebaseerd moet zijn op reële reserves, zou een beleid dat op korte termijn tot een afzet van 100 mrd. m³ of meer zou voeren een onverantwoorde exploitatie van de Nederlandse aardgasreserves betekenen.

AFZET VAN AARDGAS OP DE BINNENLANDSE MARKT

De doelstelling, resulterend uit genoemde studies, is het aardgas op economisch verantwoorde wijze zo snel en zo diep mogelijk te doen penetreren in de binnenlandse energiemarkt. Daar de verbruiker de vrije keuze heeft tussen aardgas en andere brandstoffen, kan dit doel slechts worden bereikt door het aardgas tegen aantrekkelijke prijzen beschikbaar te stellen aan de verschillende categorieën van energieverbruikers.

Een belangrijke markt waar het aardgas op korte termijn een afzetgebied heeft kunnen vinden is die van de openbare gasvoorziening, in het bijzonder als toepassing voor ruimteverwarming van woningen, kantoren enz. Reeds ongeveer 80% van alle woningen in Nederland is aangesloten op een gasdistributienet en deze openbare gasvoorziening is binnen 5 jaar nadat het eerste aardgas uit Groningen werd geleverd geheel omgebouwd op aardgas. Door de gunstige prijsstelling is thans reeds een belangrijk deel van de ruimteverwarmingsmarkt veroverd. In de komende winter zal reeds ca. 60% van alle woningen met een gasaansluiting door middel van aardgas worden verwarmd, een percentage dat uiteindelijk tot ca. 80 zal oplopen. De levering aan de gasdistributiebedrijven is door deze snelle ontwikkelingen van het jaar 1965 tot het jaar 1968 tot meer dan het vijfvoudige gestegen.

Ook in de industriële energiemarkt heeft het aardgas snel zijn weg gevonden. Van de grotere industrieën is reeds ongeveer 65% geheel of gedeeltelijk overgeschakeld op aardgas. Het aardgas vindt ook een belangrijke toepassing



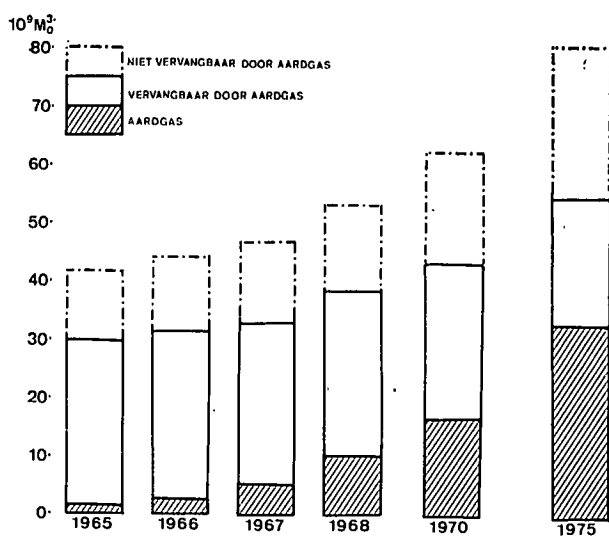
Aardgaswinning bij Slochteren (foto Nederlandse Gasunie)

als grondstof voor de chemische industrie, vooral voor de produktie van meststoffen, die in de laatste jaren mede dankzij het aardgas aanzienlijk is toegenomen. Van het jaar 1965 tot het jaar 1968 is de afzet van aardgas aan de industrie ongeveer verachtvoudigd en in het jaar 1975 zal het aandeel van het aardgas in het totale industriële energieverbruik minstens 60% bedragen.

In verband met de sterke stijging van het elektriciteitsverbruik zal het brandstofverbruik van de elektrische centrales ongeveer iedere 8 jaar verdubbelen. Ook in deze markt zal het aardgas snel doordringen. Op basis van de thans bekende plannen kan worden gesteld, dat een aanmerkelijk deel van de nieuw te bouwen en bestaande eenheden met aardgas zullen worden gestookt. Als gevolg hiervan zal in het jaar 1975 de brandstofbehoefte van de elektrische centrales voor ongeveer 65% door aardgas worden gedekt.

Nevenstaande figuur geeft een beeld van de plaats, die het aardgas thans reeds in de Nederlandse energiehuishouding inneemt, alsmede de situatie in de jaren 1970 en 1975.

Het niet door aardgas vervangbare deel van het energieverbruik bestaat o.a. uit verbruik door het verkeer, non-



HET AARDGAS IN DE NEDERLANDSE ENERGIEHUISHOUDING

energetische produkten (smeermiddelen, bitumen enz.), het mutatieverbruik van de olieraffinaderijen en het

okesverbruik van de Hoogovens. Zoals uit de figuur voorts is te zien, heeft het aardgas in het jaar 1968 reeds een aandeel van ongeveer 25% bereikt in het door aardgas vervangbare deel van de energiemarkt. In het jaar 1975 zal de totale binnenlandse afzet van aardgas ongeveer 32 mrd. m³ bedragen; in 10 jaar tijds zal het aardgasverbruik meer dan vertwintigvoudigd zijn. Een dergelijke snelle ontwikkeling is uniek in de wereld; zelfs in de Verenigde Staten van Amerika, waar het aardgas reeds meer dan 30 jaar een belangrijke rol speelt, is een dergelijk aandeel van aardgas in de totale energievoorziening niet bereikt. In de periode 1975-1980 zal het verzadigingspunt voor aardgas in de binnenlandse energiemarkt worden benaderd, zodat prijsverlagingen nagenoeg geen hogere ver- kopen op de binnenlandse markt tot gevolg hebben.

Dat er een markt voor andere brandstoffen overblijft, is te verklaren uit het feit, dat een, zij het klein, deel van Nederland om economische redenen verstoken zal blijven van aardgas en dat een aantal industrieën nog over nieuwe oliegestookte installaties beschikt; bovendien zullen de elektrische centrales, die aardgas op afschakelbare basis betrekken, bij lage temperaturen olie moeten stoken.

HET AARDGAS IN DE WESTEUROPESE ENERGIEMARKT

In het jaar 1975 zal het totale Westeuropese energieverbruik ongeveer equivalent zijn aan de totale in Groningen aanwezige aardgasreserve. Indien het aardgas in geheel West-Europa een zelfde plaats zou gaan innemen als dat in Nederland het geval is, zou per jaar 500 à 600 mrd. m³ beschikbaar moeten zijn, een hoeveelheid gelijk aan het thans voor de export bestemde en in exportcontracten, lopend over een periode van 20 à 25 jaar, vastgelegde totale volume Nederlands aardgas. Bij de beoordeling van de positie van het Nederlandse aardgas in West-Europa dient te worden bedacht, dat het transport van aardgas een vrij kostbare zaak is en dat de waarde van een aardgasreserve daalt naarmate de vindplaats verder van de potentiële afzetmarkt gelegen is. Vanwege de unieke ligging, temidden van het dichtstbevolkte en meest geïndustrialiseerde deel van West-Europa, hebben de Nederlandse reserves een aanzienlijk hogere marktwaarde dan bijvoorbeeld de velden in de Sahara, waar vrijwel geen toepassingsmogelijkheden aanwezig zijn. De grote belangstelling die de vele maatschappijen hebben voor het Nederlandse continentale plat, waar de boorresultaten overigens nog tegen- vallen, is voornamelijk te verklaren door deze gunstige ligging ten opzichte van een grote energiemarkt.

In verband met het bovenstaande is de Nederlandse exportpolitiek erop gebaseerd het aardgas in de buurlanden af te zetten. Het gebied, waarin het Nederlandse aardgas met behoud van redelijke opbrengsten kan worden afgezet, omvat West-Duitsland, België en Noord-Frankrijk. Het totale energieverbruik van dit deel van Europa zal in het jaar 1975 ca. 500 mrd. m³ aardgas-equivalent bedragen, zodat bij eenzelfde penetratie als in Nederland, een potentiële aardgasmarkt van ca. 200 mrd. m³ aanwezig is.

Het is duidelijk dat, tenzij grote hoeveelheden tegen lage prijzen kunnen worden geïmporteerd, het gebruik van aardgas beperkt zal blijven tot die markten waar het technisch en economisch de meest hoogwaardige toepassing vindt. De voor de export beschikbare hoeveelheid Nederlands aardgas is — geprojecteerd op deze grote potentiële markt — betrekkelijk gering en zal in het totale spel van vraag en aanbod tegen een zodanige prijs moeten en

kunnen worden aangeboden dat een te grote vraag en daarmee een te snelle uitputting van de reserves wordt voorkomen. Afhankelijk van de regelmatigheid, waarmee het wordt afgenomen bedraagt de exportprijs thans 4,25 à 4,50 ct./m³ en aan de Franse grens moet worden gerekend met een gemiddelde prijs van ca. 5 ct./m³. Indien in Nederland of op het Nederlandse deel van het continentale plat grote nieuwe aardgasreserves zouden worden gevonden zal, omdat de binnenlandse markt niet veel meer kan opnemen, gestreefd moeten worden naar een diepere penetratie in de genoemde exportmarkten. In dat geval zullen de exportprijzen mogelijk moeten worden aangepast, zodat het aardgas voor een grotere groep verbruikers aantrekkelijk wordt.

Als andere mogelijkheden om West-Duitsland, België en Noord-Frankrijk van aardgas te voorzien worden wel genoemd het gas afkomstig van het Engelse continentale plat, vloeibaar gas uit Noord-Afrika en Russisch aardgas.

Engeland beschikt thans over ca. 700 mrd. m³ aardgas, een hoeveelheid, die ten opzichte van het energieverbruik in dit land relatief gering is. Daarom wordt in Engeland de ontwikkeling van de aardgasafzet afgeremd door — voor Nederlandse begrippen — hoge verbruikersprijzen. Een Engelse familie, die per jaar gemiddeld 3.000 m³ aardgas voor ruimteverwarming verbruikt, betaalt op basis van het laagste tarief in Londen (North Thames Gas Board) f. 708 per jaar. Een Nederlands gezin betaalt voor hetzelfde jaarverbruik slechts f. 360, dus iets meer dan de helft. Ook de industrieprijzen zijn in Engeland veelal meer dan tweemaal zo hoog als in Nederland, waardoor het aardgas daar niet of nauwelijks kan concurreren met olie of kolen. Voordat tot export van aardgas — tegen zeer lage opbrengstprijzen, na aftrek van de hoge transportkosten — naar het vasteland van Europa zal worden overgegaan, zal Engeland trachten eerst een zo groot mogelijk deel van zijn eigen energiebehoefte met aardgas te dekken. Volgens *U.K. Government Fuel Policy White Paper*, november 1967, wordt thans gestreefd naar een aardgas-aandeel van 14% in het totale energieverbruik, te bereiken in het jaar 1975. Hierbij is reeds gerekend met additionele reserves en zelfs bij een verdubbeling van de aangetoonde reserves, zal het aardgasverbruik altijd nog beperkter blijven dan in Nederland en zal de prijs zich waarschijnlijk op een hoger niveau stabiliseren dan in ons land. Het is niet ondenkbeeldig dat in Engeland een aardgastekort zal ontstaan, in welk geval dit land zich eerder als koper dan als aanbieder van aardgas zal aandienen.

Voor de grote aardgasreserves in *Algerije en Libië* zijn, zoals reeds opgemerkt, toepassingsmogelijkheden ter plaatse weinig aanwezig. Daar transport naar Europa via pijpleidingen moeilijk uitvoerbaar is, wordt dit gas eerst vloeibaar gemaakt en dan per schip vervoerd naar Engeland, Frankrijk, Italië en Spanje. Dit totale proces is zeer kostbaar, waarbij het vloeibaar maken de belangrijkste kostenfactor is. Wederom in gasvormige toestand gebracht kost het Algerijnse gas in Londen (Canvey Island) ongeveer 9 ct./m³, terwijl voor levering in Fos (bij Marseille) recentelijk een prijs van 5,25 ct./m³ is genoemd. In verband met de hoge transportkosten zal het Nederlandse aardgas in Zuid-Europa moeilijk kunnen concurreren met het aardgas uit Noord-Afrika. Dat ten noorden van Parijs dit aardgas thans geen serieus alternatief is, moge blijken uit het feit, dat Gaz de France onlangs de gecontracteerde hoeveelheden Nederlands aardgas met 50% heeft verhoogd.

Rusland beschikt over reserves die een veelvoud van de Nederlandse reserves bedragen. Bij de beschouwingen over

de bijdrage, die het Russische aardgas in de Westeuropese energievoorziening zal kunnen leveren, moet worden bedacht dat een aardgaslevering een langdurige contractuele verhouding inhoudt, waarbij zowel leverancier als afnemer voor vele jaren aan elkaar gebonden en van elkaar afhankelijk zijn. Aardgas is in dit opzicht niet vergelijkbaar met olie, waarvoor van de ene dag op de andere van leverancier kan worden veranderd. De aardgasleverancier kan, door op een koude dag de aardgastoevoer te beperken of af te sluiten, de afnemer in grote moeilijkheden brengen, omdat deze afnemer op korte termijn geen enkel alternatief heeft. Deze sterke economische afhankelijkheid en daarmee in wezen ook politieke binding is er dan ook de oorzaak van, dat er al jaren besprekingen over Russisch gas worden gevoerd, doch dat er — met uitzondering van Oostenrijk, dat een kleine hoeveelheid heeft besteld — geen enkel land in West-Europa nog serieus denkt aan import van belangrijke hoeveelheden aardgas per pijpleiding uit Rusland. Onderhandelingen tussen Italië, Frankrijk en Rusland hebben nog tot geen enkel resultaat geleid. Integendeel, Frankrijk maakt gebruik van Nederlands aardgas. Ook moet het vrijwel uitgesloten worden geacht, dat West-Duitsland zich voor een belangrijk deel van zijn aardgasvoorziening afhankelijk zal stellen van het Oostblok. Afgezien van deze politieke overwegingen zal ook voor het Russische gas, bij een reële berekening van de kosten, de afstand tot de Westeuropese energiemarkt een grote handicap vormen. Voor zover bekend, wordt het Russische gas aan de Oostenrijkse en Italiaanse grens aangeboden voor 4,8 à 5,7 ct./m³. Indien de kosten voor transport naar de belangrijkste verbruikscentra van West-Europa daarbij worden opgeteld, is het duidelijk dat Europa weinig mogelijkheden biedt voor een goedkope aardgasvoorziening in West-Europa.

Als conclusie van het voorgaande kan worden gesteld, dat bij de thans bekende reserves en bij de mogelijkheden dit van elders te betrekken, het aardgas slechts een bescheiden rol kan spelen in de energievoorziening van West-Europa. Tenzij spectaculaire nieuwe vondsten worden gedaan, zal het aardgasandeel in het totale Westeuropese energieverbruik niet meer dan 10 à 15% bedragen.

Ir. Drs. M. J. Portegies
(Hoofd afdeling Marktonderzoek,
N.V. Nederlandse Gasunie)

Naschrift

Aangezien het artikel van de heer Portegies blijkt te zijn ingegeven door mijn onlangs gehouden inaugurele rede (*Natural Gas in Western Europe: a Case Study in Economic Geography*; De Erven F. Bohn N.V., Haarlem 1969) ben ik de redactie van *ESB* erkentelijk voor het feit dat zij mij in de gelegenheid heeft gesteld om dit artikel van een aantal kanttekeningen te voorzien.

Het lijkt mij weinig zinvol om in te gaan op de merites van de marktstrategie, welke in 1962 na vele economische

en politieke discussies werd aangenomen. Ik schijn echter de ontwikkeling van die strategie in mijn inaugurele rede juist te hebben beschreven. Men zou alleen zijn verbazing er over kunnen uitspreken dat die strategie, ondanks de aanmerkelijke groei van winbare aardgasreserves, sindsdien niet aanzienlijk veranderd is. Daarom kan men zich dan ook afvragen, of de stelling van de heer Portegies, dat „het vanuit één organisatie mogelijk is op nieuwe omstandigheden snel en doeltreffend te reageren” (blz. 650) wel gerechtvaardigd is. Concurrentie op het gebied van de produktie en marketing heeft in de Verenigde Staten wel wat meer opmerkelijke reacties opgeleverd op veranderende omstandigheden!

De Nederlandse Gasunie schijnt zich nog altijd enigszins krampachtig te willen vasthouden aan de conceptie van „aangetoonde reserves”. Dit kan verklaard worden aan de hand van hun voorkeur om Groningen te vergelijken met de kleine aardgasvelden van Lacq en de Po-vlakte, in plaats van met de werkelijke belangrijke vindplaatsen op de wereld, waaronder Groningen en het Noordzeebekken kunnen worden gerangschikt. De cijfers van de Gasunie met betrekking tot de „met redelijke zekerheid aanwezige winbare voorraad” blijken nog altijd aanzienlijk lager te liggen dan die welke worden aangenomen door de geologen en technici, welke verantwoordelijk zijn voor de ontwikkeling en produktie van het Groningse gasveld — en dat waar deze mensen in dit soort dingen onveranderlijk een beroepsmatig conservatisme aan de dag leggen!

De bespreking door de heer Portegies van de uitgangspunten voor de ontwikkeling van de gasafzet (blz. 651-652) illustreert duidelijk om welk punt het hier gaat. Te lage schatting van de reserves: het niet in staat zijn het beleid aan te passen aan de toevallende in de toekomst te bereid zijn te aanvaarden dat de voortgaande ontwikkeling van een gasveld van eerste orde min of meer continu resulteert in het inbrengen van nieuwe reserves in de vergelijkingen — zoals keer op keer weer gebeurde in de Verenigde Staten gedurende een periode van meer dan een kwart eeuw en zoals nu gebeurt bij het Noordzeebekken — dragen er alle onvermijdelijk toe bij, dat men een „beperkte hoeveelheid/hoge prijs” marketing-filosofie aanhangt. Men kan daartegen aanvoeren dat dit in ieder geval de opbrengsten voor de nationale economie sub-optimaal zal doen zijn, door uit te gaan van een contante waarde voor de meeste reserves die bijna nul bedraagt. Men kan er echter zeker van zijn dat, met uitzondering van een gesloten energie-economie — welke West-Europa niet vormt — een dergelijke filosofie in grotere mate concurrentie van buitenaf zal aantrekken dan anders het geval zou zijn geweest: in mijn inaugurele rede betoogde ik heel eenvoudig dat dit nu staat te gebeuren.

De beschrijving van de afzet van aardgas in Nederland (blz. 652-654) geeft al aan hoe snel andere brandstoffen vervangen kunnen worden wanneer aardgas tegen concurrerende prijzen beschikbaar is. Ik stipte dit punt in mijn rede aan en gebruikte het om te illustreren wat er zou kunnen gebeuren in de rest van geïndustrialiseerd West-Europa, wanneer eenmaal de concurrentie van buitenlandse gasbronnen de exporteurs van Nederlands aardgas er toe dwingt een afzet te zoeken tegen lagere prijzen en zodoende een markt te veroveren in de „basis-energie” sector.

Op blz. 654-655 minimaliseert de heer Portegies de betekenis van de concurrerende buitenlandse aardgasbronnen en betoogt hij dat die de huidige marktstrategie niet zullen beïnvloeden — alhoewel hij interessant genoeg

wél mijn hypothese aanvaardt dat ontdekkingen van aardgas in de Nederlandse sector van de Noordzee „een aanpassing van de exportprijzen” zouden veroorzaken „zodat het aardgas voor een grotere groep verbruikers aantrekkelijk wordt”. Maar niet alleen Nederlands gas zou dit effect hebben! Dit is eveneens het geval met:

a. Ander gas uit de Noordzee — met inbegrip van dat uit de Britse sector, beschikbaar op mogelijke exportpunten tegen prijzen die liggen beneden de aan de grens vastgestelde prijs van Nederlands gas. Het Britse gasprobleem is geen produktieprobleem, maar een marketingprobleem. Een veronderstelling als zou Groot-Brittannië nooit een gasexporteur kunnen worden — naar Frankrijk, België, Noord-Duitsland (en zelfs naar Nederland, indien dit zou worden toegestaan) — getuigt van struisvogelpolitiek.

b. Noordafrikaans gas. Een houding van „kop in het zand steken” komt eveneens naar voren in de veronderstelling dat een levering van dit gas (met een totaal beschikbaar aanbod dat potentieel reeds de 200 mrd. m³ per jaar overschrijdt) nooit kan worden bereikt tegen een prijs die laag genoeg is om effectief in West-Europa te kunnen concurreren. Maar, zoals de heer Portegies aangeeft, is de afleveringsprijs reeds gedaald van 9 cent naar net iets meer dan 5 cent per m³ — en de technologie ontwikkelt zich thans snel. Zelfs tegen 5 cent schakelt het een aantal markten uit die eerder waren bestemd voor Gronings aardgas — nog weer een kleine prijsdaling zou het concurrerend kunnen doen zijn aan deze kant van de Alpen!

c. Russisch gas. Hier verlaat de heer Portegies zich grotendeels op een politiek argument, namelijk dat Russisch gas onacceptabel zal zijn vanwege zijn vindplaats. Dat is een kwestie van beoordeling, maar het is waard in herinnering te roepen dat 10 jaar geleden precies hetzelfde argument gebruikt werd om uit te leggen waarom Russische aardolie nooit verkocht zou worden in West-Europa! Maar, de heer Portegies vermaant de Russen eveneens hun kostprijs reëel vast te stellen — maar blijft daarbij in gebreke door niet aan te geven wat hij daar precies mee bedoelt. Men kan aantonen dat een „reële prijs” voor Russisch gas aan de grenzen van West-Europa begin 1970 ongeveer 3 cent per m³ zal bedragen. Deze prijs is samengesteld uit „substitutiekosten” van 2,2 cent — de prijs waartegen de Sowjet-Unie aardgas koopt van Iran — plus de marginale kosten van het vervoer van exportgas door pijpleidingen die in eerste aanleg gebouwd zijn om de binnenlandse en Oosteuropese markten te bevoorraden. Wanneer de Russen nog altijd 4,8 tot 5,7 cent per m³ vragen, dan is het nauwelijks te verwonderen, dat zij tot op heden nog niet veel opgeschoten zijn met Italië, Frankrijk en West-Duitsland: de afnemers wachten tot dat de prijzen naar beneden gaan!

Al met al vormt de evaluatie van de heer Portegies van het aardgas in West-Europa een statische beschouwing van de situatie. Mogelijkerwijs verschaft de *Nota inzake het aardgas* van 1962 niet langer meer een realistische basis voor de benadering van een in toenemende mate dynamisch en steeds complexer wordend probleem.

Peter R. Odell

Enige consequenties van kruipende

Een plotselinge herwaardering van wisselkoersen leidt tot grote winsten en verliezen. De mogelijkheid van een herwaardering (hetzij de- of revaluatie) veroorzaakt een golf van speculatie, die door de aanwezigheid van grote, aantrekkelijk liquide kapitalen (bijv. Eurodollars) herhaaldelijk het internationale monetaire systeem dreigt te overspoelen.

De wens enerzijds de wisselkoersen te kunnen wijzigen, anderzijds deze speculatiegolven te vermijden, heeft de belangstelling voor kruipende wisselkoersen („crawling” of „dynamic peg”, „flexible” of „changing rates”) doen opleven. Niet alleen bij ESB¹ maar, ergens toch nog belangrijker, ook bij leidende monetaire kringen in de Verenigde Staten². Ongetwijfeld biedt een systeem, waarbij de koersen binnen bepaalde grenzen kunnen fluctueren, voordelen wanneer speculanten daardoor geen „gelijk” krijgen. Een hoofdargument tegen forse koerswijziging van een belangrijke valuta, nl. dat deze nog meer speculatie uitlokt en de internationale betrekkingen daardoor verder ondermijnt, zou vervallen. Een systeem waarbij internationaal overeen gekomen is de onderlinge valutaverhoudingen alleen geleidelijk en binnen bepaalde grenzen te wijzigen, maakt de plotselinge, zichzelf en de monetaire onevenwichtigheid versterkende, speculatiegolf onwaarschijnlijk, mits althans de maximaal mogelijke correctiefactor als voldoende wordt beoordeeld.

Twee levensgrote problemen blijven. In de eerste plaats het probleem of, waar forse koerswijzigingen al een twijfelachtig effect hebben, geleidelijke koerswijzigingen wel een herstel bevorderen van het evenwicht van een handels- of betalingsbalans. Het tweede probleem vormen de consequenties van kruipende wisselkoersen.

VALUTATERMIJNEN EN KRUIPENDE WISSELKOERSEN

Er is een hoge mate van verwantschap tussen kruipende wisselkoersen en de praktijk van de internationale valutatermijnmarkten, zoals deze zich de laatste jaren door de valuta-onrust heeft ontwikkeld. De relatieve „sterkte” van iedere valuta wordt dagelijks nauwkeurig uitgedrukt door haar termijnnoteringen. Door deze noteringen ontstaat reeds een effect dat met een revaluatie gelijk staat. Koopt men goederen in Ponden Sterling met een levertijd van drie maanden en verkoopt men deze tegen Duitse Markten, dan kan men door de transactie op een valutatermijnmarkt af te dekken een extra korting van enige procenten vastleggen³.

Nu is de valuta-termijnnotering niet een geïsoleerde in de lucht hangende notering. Ze biedt, en dit is geen theoretische mogelijkheid maar een dagelijkse praktijk, de gelegenheid tot diverse arbitrages. In de eerste plaats natuurlijk gebaseerd op de valutannoteringen in de diverse financiële centra, welke reeds extreme noteringen afzwakken.

wisselkoersen

Belangrijker echter, en voor de beoordeling van de consequenties van kruipende wisselkoersen essentieel, is het verband tussen rentevoet en valuta-termijnnoteringen.

Een voorbeeld maakt deze vorm van arbitrage het best duidelijk. Stel, men kan Ponden lenen voor een maand tegen 12% per jaar. Men koopt voor de Ponden gulden en leent deze uit tegen 6%. Men koopt Ponden op de 1-maands termijnnotering terug met een discount van zeg $\frac{3}{4}$ % netto (dus na aftrek van commissies en alle bankkosten). Per £ 1.000 betaalt men £ 10 rente, men ontvangt £ 5 rente plus £ 7.10.0 koerswinst. Een netto winst van £ 2.10.0. De investering is in feite nihil. Om quitte te spelen kan men voor de Ponden 15% betalen of op de gulden met 3% rente genoeg nemen. In de dagelijkse bankpraktijk zijn verschillen van fracties van een procent nog interessant, ook voor kortlopende leningen. Voorwaarde voor valuta-termijnarbitrages is echter een vrij kapitaalverkeer, en aan deze voorwaarde is niet onbeperkt voldaan. Anderzijds zijn beperkende bepalingen moeilijk waterdicht te maken, omdat deze o.a. door leverancierskrediet te omzeilen zijn, zij het ten koste van de reactiesnelheid.

Er bestaat dus een duidelijke relatie tussen valuta-termijnnoteringen (de verschillen uitgedrukt in % van de cash-noteringen en herleid op jaarbasis) en de respectieve rentevoeten⁴. Invoering van meer dynamische wisselkoersen leidt tot een opwaartse druk van de rentevoet in landen met relatief zwakke, tot een neerwaartse druk op de rentevoet in landen met relatief sterke valuta's. In de praktijk van 1969 betekent dit dat de rentevoet in de Verenigde Staten als basis zal dienen en de valuta-termijnnoteringen van de overige valuta's t.o.v. de Dollar, de rentevoet van die valuta's zullen bepalen.

VOORWAARDEN VOOR KRUIPENDE WISSELKOERSEN

Men kan aan de invoering van wisselkoersen nog verschillende beschouwingen vastknopen. Duidelijk is, dat de aanpassing slechts enkele procenten per jaar kan bedragen. De aanpassing zou met dagelijkse, hoogstens wekelijkse stapjes moeten plaatsvinden om sterk fluctuerende dagkoersen te vermijden. Een andere vraag is ten opzichte waarvan de correcties moeten plaatsvinden: de dollar of de officiële goudprijs. Wat bepaalt verder de „zwakte” van een valuta: de betalingsbalans, de handelsbalans, de aanwezige reserves, de termijnnotering (al zal deze notering wanneer het systeem bevredigend werkt hoogstens gelijk zijn aan de maximaal mogelijke correctie en daarmee i.p.v. een indicator een afgeleide notering worden). De cashkoers (dagnotering) is beslist minder geschikt als basis⁵, omdat men nu eenmaal ter beperking van valutarisico's geneigd is tegoeden in zwakke valuta's zoveel mogelijk

in sterkere valuta's om te zetten, zodat een zekere schaarste aan de zwakke valuta's voor directe betalingen niet ongewoon is en in de cash-noteringen zijn uitdrukking vindt (zie bijv. de cash-notering voor Ponden in het eerste kwartaal van 1969).

Ook een bespreking van de mogelijkheden, die termijnmarkten bieden om tot een verder internationaal geïntegreerd monetair systeem te komen, is verleidelijk. Met name bieden de zilver-termijnmarkten in New York en Londen mogelijkheden tot arbitrages gebaseerd op de rentevoet van Pond en Dollar, hun termijnnoteringen en de zilver-termijnnoteringen. Uitbreiding van zilver-termijnmarkten in de verschillende financiële centra en ook het stichten van vrije goud-termijnmarkten zouden een verdere integratie bevorderen.

¹ G. de Man: „Altijd weer de inflatie”, *ESB*, 14 mei 1969, blz. 473 e.v.

² Zie bijv. *Financial Times* van 21 mei 1969, S. Brittan: „US flirts with flexible rates”.

³ Een voorbeeld gebaseerd op de noteringen van *Financial Times*, 22 mei 1969, dus nog in de schaduw van de laatste monetaire crisis:

cash £ 100.000	DM 955.600
3-maands £ 100.000	„ 988.600

Vershil

DM 33.000 is 3,5%.

⁴ De werkelijke noteringen bevestigen die relatie. Men vergelijk de interest rates van de vrije Euro-ponden en Euro-dollars met de valutannoteringen, bijv. (*Financial Times*, 22 mei 1969) 3-maands noteringen:

Rente 3-maands Euro-ponden	16,375 %
Rente 3-maands Euro-dollars	9,5 %

Vershil

6,875 %

Termijnnotering 3-maands cash

4,25

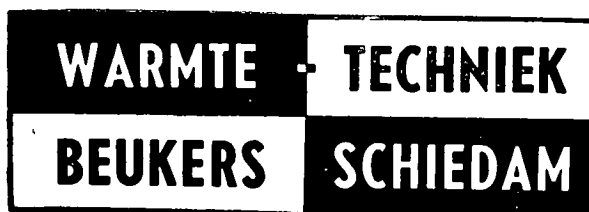
239,8

× 4 = 7,09.

De vraag dringt zich op of interventie van de centrale monetaire autoriteiten op de valuta-termijnmarkten niet een dringende eis is. Dit niet alleen om meer rust in de monetaire situatie te brengen, maar ook om een betere greep op de rentevoet te krijgen in de verschillende landen, een greep die de nationale afgrenzing overbodig zou maken.

⁵ G. de Man, t.a.p., blz. 473.

(I.M.)



RENTEVOET EN ECONOMISCHE ONTWIKKELING

Belangrijker dan deze meer technische uiteenzettingen is een bezinning op de consequenties van een langdurig afwijkende rentevoet. Zoals bekend hechten vele moderne economen grote waarde aan het beheersen van de rentevoet, menen hiermee zelfs de conjunctuur te kunnen beheersen. Men kan in de eerste plaats al enige vraagtekens plaatsen bij deze theorieën „an sich”. Dan kan men zich afvragen of er wel überhaupt sprake is van een „politiek”, een doelbewuste beheersing van de rentevoet, ook al spreken monetaire autoriteiten graag van hun goedkoop- of duur-geldpolitiek. Vermoedelijk kan een Minister van Waterstaat met even veel recht beweren twee maal per dag een hoog- en twee maal per dag een laag-waterpolitiek te voeren. Uit de feitelijke naoorlogse ontwikkeling blijkt dat, net als voor de oorlog, de rentevoet een weerspiegeling is van het conjunctuurverloop en niet omgekeerd, waarbij dan een additie van enige procenten door chronische inflatoire factoren nieuw is. Overheidsmaatregelen zullen op de algemene beweging van de rentevoet zeker een bepaalde invloed hebben, aanwijsbare rimpelingen op de algemene trend ten gevolge hebben.

Maar zoals bij ouders allerlei handelingen en gewoontes onbedoeld vaak meer invloed hebben op de vorming van een kind dan hun opvoedkundige inspanningen in engere, meer bewuste zin, zo hebben allerlei maatregelen en besluiten van de overheid meer invloed op de rentevoet dan de maatregelen speciaal genomen om die rentevoet te beheersen (overigens is dit misschien wel zo gelukkig, zowel voor de ontwikkeling van het kind als voor de nationale economie). De geringe invloed van regeringsmaatregelen op de rentevoet in verhouding tot conjuncturele en internationaal monetaire invloeden blijkt bijv. uit de geweldige opwaartse druk op de rentevoet in Engeland. Ondanks maatregelen om de Engelse kapitaalmarkt af te schermen, ondanks het grote budgetoverschot door een politiek „much more a prisoner of conservative convention than any Tory government this century (even including, on financial matters, Baldwin's and Chamberlain's) has ever in practice proved to be...”⁶, een overschot dat gebruikt wordt om direct op de kapitaalmarkt te opereren, kortom ondanks al deze „politiek”, daalden de koersen van „government securities” tot een na-oorlogse „low”⁷.

De consequenties voor de economische ontwikkeling van de hoogte van een rentevoet vormen in ieder geval een complex probleem. Beslist ongewenst lijkt het me, dat deze rentevoet meer bepaald wordt door de economische ontwikkeling van een ander land (lees: de Verenigde Staten), dan voortvloeit uit de nationale economische ontwikkeling. Waarbij dan nog komt dat de rentevoet gedurende langere periodes niet onaanzienlijk boven of beneden de normale (lees: de dollar-)rentevoet zal blijven. Het gaat daarbij vooral om de invloed van de rentevoet op elke afzonderlijke en geïsoleerde, door dezelfde valuta of valutagroep bepaalde economische eenheid. Want de verschillen in de rentevoet, veroorzaakt door verschillen in de termijnnoteringen (in de toekomst eventueel de kruipende herwaardering), leiden per definitie niet tot kapitaalverkeer. Immers de verschillen in rentevoet hier weerspiegelen precies de (waarschijnlijk geachte) toekomstige koersveranderingen. Kapitaalverkeer zal steeds het gevolg zijn van andere factoren, waarbij verschillen in rentevoet, maar dan niet die welke voortvloeien uit termijnnoteringen, natuurlijk ook een rol kunnen spelen.

Genoteerd:

„Het deponeren van tandpasta op een tandenborstel dient te geschieden door de tube van achteraf plat te drukken”

(Stelling no. XIII bij P.G. STOKMAN, Groepentechnologie en werkstukclassificatie in machinefabrieken, 1969, Enschede)

Hoe een langdurig afwijkende rentevoet in een bepaalde economische eenheid tot een ontwikkeling leidt die in de richting gaat van een herstel van betalingsbalans-evenwicht, is een volstrekt ondoorzichtige zaak, al moet ik toegeven dat economen een groot talent hebben om althans theoretisch allerlei factoren „logisch” met de betalingsbalansstructuur in verband te brengen, zij het ook dat de feitelijke ontwikkeling zich weinig aan de theorieën gelegen laat liggen.

Op grond van de feitelijke ontwikkeling (valuta-termijnmarkten) kunnen we vaststellen, dat een systeem van kruipende wisselkoersen een aanzienlijke beperking betekent van de mogelijkheden van de respectieve overheden, en daarmee van de nationale zelfstandigheid. Een invloed die niet met halve maatregelen, laat staan met marginale maatregelen te keren is, zal waarschijnlijk maatregelen uitlokken die even ontwrichtend op de internationale betrekkingen zullen werken als forsere herwaarderingen nu zullen doen. Van beide methoden is het even twijfelachtig of ze tot het gewenste resultaat leiden: herstel van het evenwicht van de betalingsbalansen. Beide methoden dreigen de internationale betrekkingen te verstoren.

Het lijkt me goed de hoofdzaken voortdurend in het oog te houden. Elke monetaire politiek, internationaal zowel als nationaal, moet een secundaire politiek zijn. Primair blijft de verdere ontwikkeling in de breedst mogelijke zin. Deze ontwikkeling is nog steeds gebaseerd op de ontwikkeling van nationale eenheden, maar die meer dan ooit tevoren gebaat is bij een maximale internationale uitwisseling van kennis, goederen, diensten, een nauw verweven geheel. Herstel van betalingsbalans-evenwichten is daarbij op de duur een absolute voorwaarde.

De meest effectieve manier om tot een herstel van het betalingsbalans-evenwicht te komen is een direct ingrijpen in de import en export, een ingrijpen dat velerlei vorm kan aannemen (contingentering, heffen van rechten), selectief kan zijn, de nationale economie kan bevorderen en op geen enkele manier de totale consumptie hoeft te beperken, aanvaardbaar is voor en toepasbaar door alle landen inclusief de socialistische en de ontwikkelingslanden, bovendien goed doseerbaar, omkeerbaar en in zijn gevolgen beperkt, en tenslotte bij alle belangrijke economische eenheden marginaal. De keus lijkt me niet moeilijk.

J. Buijs

⁶ *The Economist*, 17 mei 1969, blz. 14.

⁷ Dat het enge standpunt waaruit men een verschijnsel beziet van doorslaggevende invloed is op de beoordeling van de oorzaak van een verschijnsel, blijkt bijv. uit de rede die Sir Cuthbert Clegg als voorzitter van het „Institute of Bankers” uitsprak op 21 mei 1969 te Londen. Sir Cuthbert meent dat vooral de concurrentie van de bankiers om middelen aan te trekken de oorzaak is van de hoge rentevoet (*Financial Times*, 22 mei 1969, blz. 2).

Economisch-statistische berichten

Het Bureau voor de Statistiek der Europese Gemeenschappen liet onlangs een Jaarboek van de sociale statistiek 1968 het licht zien. Een bescheiden titel. In de eerste plaats omdat het hier niet, zoals de titel suggereert, om een jaarlijks terugkerende publikatie gaat, doch om een eenmalig, na 10 jaar EEG en 15 jaar EGKS, uitgebracht naslagwerk. In de tweede plaats omdat de erin bijeengegaaarde gegevens niet slechts op het jaar 1968 betrekking hebben, doch doorgaans statistisch gestalte geven aan een ontwikkeling in de tijd, meestal de periode 1958-1968.

Dit jaarboek bevat een schat aan gegevens, verdeeld over zes hoofdstukken: Bevolking — Werkgelegenheid en werkloosheid — Lonen — Levensniveau — Onderwijs — Sociale rekeningen, sociale zekerheid, arbeidsongevallen. Bovendien is kennelijk de interpretatie van deze titels der hoofdstukken een zeer ruime geweest. Zo kan men onder Bevolking o.a. tabellen over interregionale migraties en over levensverwachting op verschillende leeftijden aantreffen. Onder Werkgelegenheid vindt men bijvoorbeeld ook cijfers over arbeidsconflicten, onder Lonen prijsindexcijfers van het levensonderhoud. Het hoofdstuk Levensniveau geeft o.a. samenvattingen van budgetonderzoeken, gegevens over woontoestanden en over de meest uiteenlopende indicatoren van het levensniveau, als aantallen ziekenhuisbedden, t.v.-toestellen en bioscopen enz.

Een kleine selectie uit de vele tabellen en grafieken van dit zeer informatieve naslagwerk (356 blz., f. 9, verkrijgbaar bij de Staatsdrukkerij in Den Haag) treft de lezer hieronder aan.

Belangrijkste elementen van de loop der bevolking

		Geborten (per 1.000 inwoners)	Sterfgevallen (per 1.000 inwoners)	Natuurlijke bevolkingaanwas (per 1.000 inwoners)	Kindersterfte (sterfte beneden één jaar per 1.000 levendgeborenen)	Huwelijken (per 1.000 inwoners)
Nederland:	1955	21,3	7,6	13,7	20,1	8,3
	1960	20,8	7,6	13,2	16,5	7,8
	1965	19,9	8,0	12,0	14,4	8,8
België:	1955	16,7	12,2	4,6	40,7	7,7
	1960	16,9	12,3	4,6	31,2	7,1
	1965	16,3	12,2	4,3	23,7	7,0
West-Duitsl.:	1955	15,7	11,1	4,5	41,9	8,8
	1960	17,4	11,6	5,9	33,8	9,4
	1965	17,7	11,5	6,2	23,8	8,3
Italië:	1955	17,7	9,1	8,8	50,9	7,5
	1960	17,9	9,4	8,6	43,9	7,6
	1965	18,8	9,8	9,0	36,0	7,6
Frankrijk:	1955	18,5	12,1	6,5	38,6	7,2
	1960	18,0	11,4	6,6	27,4	7,0
	1965	17,7	11,1	6,6	21,9	7,1
EEG:	1955	17,5	10,7	.	.	7,9
	1960	18,0	10,8	.	.	8,1
	1965	18,2	10,8	.	.	7,8

Het Europese Bureau voor de Statistiek geeft bovendien nog een periodieke publikatie m.b.t. de sociale statistieken uit. Zes maal per jaar verschijnt namelijk een aflevering van de Sociale Statistiek. Het eerste nummer van 1969 (188 blz., f. 7,25, eveneens verkrijgbaar bij de Staatsdrukkerij in Den Haag) is gewijd aan „De sociale rekeningen van de Gemeenschap 1962-1965”. Dit is de tweede publikatie in deze reeks, die betrekking heeft op de door het Bureau ondernomen werkzaamheden om te komen tot een voor de EEG-landen vergelijkbare statistiek van de uitgaven van sociale aard.

Werkgelegenheid, werkloosheid, loondienst

		Beroepsbevolking (in % totale bevolking)	Werkloosheid (in % beroepsbevolking)	Werknemers in loondienst (in % totale arbeidsbezetting)
Nederland:	1950	37,0	2,1	72,2
	1960	35,7	1,2	78,1
	1967	35,7	1,0	81,8
België:	1950	40,3 a)	.	71,5 a)
	1960	38,3 a)	.	76,6 a)
	1967	38,6	2,5	78,0
West-Duitsl.:	1950	45,9	3,3	69,1
	1960	47,3	1,0	77,2
	1967	43,8	1,7	80,2
Italië:	1950	.	.	.
	1960	42,6	4,0	59,3
	1967	37,4	3,5	66,2
Frankrijk:	1950	.	.	.
	1960	41,2	1,3	69,7
	1967	40,0	1,8	75,1

a) geschat.

Prijsindexcijfers van het levensonderhoud (reeks A); Indexcijfers van de gemiddelde bruto-uurverdienste der arbeiders in de nijverheid in haar geheel (reeks B) 1958 = 100

		1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Nederland:	A	100	102	103	105	108	113	119	126	133	137
	B	100	104	114	128	140	150	173	188	206	218
België:	A	100	101	102	103	104	106	111	115	120	123
	B	100	102	105	109	118	127	142	153	168	178
West-Duitsl.:	A	100	101	102	105	108	111	114	118	122	123
	B	100	105	115	127	142	152	165	181	193	199
Italië:	A	100	100	102	104	109	117	124	129	132	137
	B	100	101	107	114	135	158	175	190	195	206
Frankrijk:	A	100	106	110	114	119	125	129	132	136	140
	B	100	106	115	124	135	146	156	164	173	185
Luxemburg:	A	100	100	101	101	102	105	108	112	116	118
	B	100	103	106	110	119	129	142	152	161	161

Welzijn en welvaart

In de politieke discussie binnen en buiten onze bestuurslichamen worden welzijn en welvaart voortdurend aan de orde gesteld alsof het gaat om geheel onderscheiden zaken, die een afzonderlijke behandeling vragen. De een stelt dan bijv. dat welvaart de grondslag is voor welzijn en dat het vergroten van de welvaart vóór alles nodig is, omdat pas daardoor de middelen beschikbaar komen om ons welzijnsstekort aan te vullen — daaronder begrepen het welzijnsstekort in achtergebleven gebieden enz. Anderen zijn weer bereid te stellen dat uitbreiding van onze welvaart ten koste gaat van ons welzijn, en dus het ervaren welzijnsstekort alleen maar zal vergroten.

De discussie is vruchteloos omdat beiden radicaal gelijk én ongelijk hebben: elk van beiden wijst op ervaring, de een van dertig jaar terug, de ander op ervaring van vandaag. Die ervaringen zijn waar, en lijken toch tegenstrijdig: welvaart voorwaarde voor welzijn — welvaart bedreiging van welzijn.

De oplossing van de puzzel ligt voor de hand als men het verschil tussen de omstandigheden in rekening brengt. In de jaren dertig kampten we met werkloosheid, economische stilstand, onderconsumptie en overbesparing: kortom met de gevolgen van onderbezette, leeglopende productiecapaciteit. Nu hebben we in de randstad Holland een overmatige werkgelegenheid, koortsachtige economische groei, hoge consumptie en tekort aan kapitaal: zowel de productiecapaciteit als het milieu waarin deze geplaatst is, vertonen alle tekenen van overbelasting.

Het is duidelijk dat een uitbreiding van de economische activiteit (zoiets als een verhoging van de economische temperatuur) in de ene situatie totaal anders ervaren wordt dan in de andere: een stijging van de temperatuur met vijf graden op een winterdag kan alle verschil maken tussen vorst en dooi, en van harte welkom zijn: eenzelfde temperatuurverhoging op een tropische zomerdag kan net meer zijn dan nog te verdragen valt. Economische groei en vermeerdering van welvaart zijn net zoiets als temperatuurverhoging: het is niet mogelijk er steeds meer, nog meer, oneindig veel meer van te willen hebben zonder je vingers te branden.

CAPACITEITSBEZETTING

Blijkbaar hebben welzijn en welvaart beide iets te maken met het gebruik maken en belasten van de in een samenleving aanwezige „capaciteit”: ruimte, initiatief, kennis, kapitaal, arbeidskracht, natuurlijke omstandigheden en dergelijke eigenschappen meer. Sommige daarvan kunnen groeien, snel of langzaam, sommige zijn beperkt aanwezig. Welzijn heeft kennelijk de betekenis van een harmonische, evenwichtige belasting van alle „capaciteiten” in onze samenleving, terwijl welvaart de betekenis heeft van een profijtelijk gebruiken van de *economische* „capaciteiten”.

In dat licht bezien is het duidelijk dat in de jaren dertig, toen een belangrijk deel van onze economische mogelijkheden buiten gebruik bleef, vergroting van de (economische) welvaart inderdaad de noodzakelijke voorwaarde was voor verhoging van het (algemeen) welzijn. Even duidelijk wordt het, in datzelfde licht bezien, waarom vandaag vergroting van de economische welvaart in sommige streken zo'n problematische, en voor velen min of meer angstaanjagende zaak is geworden. Onze economische mogelijkheden zijn daar in vol gebruik, en sommige capaciteiten zoals ruimte en milieu-omstandigheden zijn al overbelast of na daaraan toe.

In een gewone onderneming treedt bij overbelasting een verschijnsel op dat de economen kennen bij de naam van „afnemende meeropbrengsten”; de kosten gaan onevenredig sneller stijgen dan de opbrengst, en tenslotte wordt er niet meer winst gemaakt, maar gaat de onderneming verlies lijden, juist door steeds meer te willen produceren. Het antwoord is dan: uitbreiding van capaciteit, bijv. door vergroting van machinepark, gebouwen, magazijnen of dergelijke maatregelen.

In onze nationale economie treedt bij overbelasting van capaciteit hetzelfde verschijnsel op: hoe meer je uit reeds volledig belaste capaciteit probeert te halen, des te sneller stijgen de maatschappelijke kosten. Het antwoord is op deze schaal echter veel moeilijker te geven dan op het niveau van een afzonderlijke onderneming: de gegeven „capaciteit” kan soms nog wel vergroot worden (door landaanwinning, het verbreden van wegen, bruggen en tunnels, het graven van een diepe vaargeul), maar dan toch meestal slechts tegen zeer hoge kosten, en soms kan het helemaal niet of alleen maar te langzaam. Een vrijwel vaste, niet uit te breiden capaciteit is bijv. gegeven in het „zelfreinigend” vermogen van rivieren of in de „zelfreiniging” van de lucht, en in het vermogen van de grond om landbouwvergiften op te nemen.

Onder dergelijke omstandigheden is voortzetting van de economische groei een zaak die alleen maar kan worden nagestreefd ten koste van allerlei andere vormen en uitingen van ons maatschappelijke leven. Dan verdringt het gebruik maken van de economische mogelijkheden de overige aspecten van hun plaats onder de zon, en worden we overwelvend, zoals sommige volksstammen oversexueel zijn of overmatig oorlogszuchtig — en zowel de ene als de andere soort van overmatigheid vernietigt het welzijn.

De kans dat het nastreven van verdere economische groei gaat leiden tot het eenzijdig overmatig gebruik van economische capaciteit, ten koste van niet alleen snel stijgende lasten en overbelasting, maar daardoor ook ten koste van alle overige aspecten van ons leven, is zeker niet alleen maar een nachtmerrie, die wel overgaat als we weer wakker worden. De zakelijke concrete aanwijzingen dat overbelasting begonnen is, zijn gemakkelijk aan te

wijzen in bijv. luchtverontreiniging, sterk stijgende kapitaal-rente, overbevolking in de randstad, verkeersopstoppingen, toenemende belastingdruk, het allerwegen steeds meer achterblijven van gemeenschapsvoorzieningen e.d.

Redenen genoeg om in te zien dat verdere stijging van welvaart, als zij al niet vast zou gaan lopen door stijgende (economische) kosten, toch werkelijk kan gaan leiden tot een achteruitgang van het totale welzijn, en dat er dus dringende aanleiding is de welzijnszorg serieus te nemen. Tenslotte is niet het geld, noch de totale omvang van de produktie van goederen en diensten, de maatstaf voor de werkelijke grootte van de welvaart: de enige toetssteen voor welvaart is het welzijn dat — door of juist nog ondanks die welvaart — bereikt wordt: de mate waarin wij van *alle* capaciteit in onze samenleving een harmonisch en evenwichtig gebruik maken.

LAVEREN TUSSEN UITERSTEN

De vraag of we verder kunnen gaan met onze welvaart, hoe ver en hoe snel, kan alleen maar verstandig beantwoord worden na een hoeveelheid uitgebreid en grondig rekenwerk, waarvoor op dit ogenblik in ons land de gegevens, de methode én de mankracht nog ontbreken. We kunnen voorlopig niet veel anders doen dan elkaar bestoken met onze intuïtie, onze verlangens, ons goed vertrouwen en onze angst. Dat is misschien wel aardig voor politieke-debatavondjes en teach-ins, maar beslist onvoldoende om verstandige besluiten te nemen over de gewenste ontwikkeling op lange termijn.

In afwachting van het rekenwerk, dat nu wel spoedig op gang gebracht moet worden, is dus geen definitieve beleidsuitspraak mogelijk. Er is wel een voorlopig beleid op te stellen. Daarvoor gelden dan allereerst twee negatieve uitgangspunten:

1. *niet doorhollen*: ook al wordt ons van alle kanten toegeroepen dat we de bus niet mogen missen, dat is nog steeds geen reden om blindelings te pletter te lopen;
2. *niet plotseling de machine stilzetten*: het is lang niet zeker dat zij dan straks, als doorgaan veilig mogelijk zou blijken, weer aangezwengeld kan worden.

Tussen deze twee negatieve uitersten in, zijn twee positieve richtsnoeren aan te geven. Ten eerste:

Zoek de laagste kosten. Wij zullen steeds moeten kiezen voor het leiden van de economische groei naar die plaatsen en streken, waar de kans op overbelasting van de maatschappelijke „capaciteit” het geringst is of waar uitbreiding van die capaciteit plaats kan vinden tegen de geringste maatschappelijke kosten. Dat is dus in feite het spreidingsbeleid van de Tweede Nota Ruimtelijke Ordening, maar nu op de harde grond dat wij, zo lang wij niet weten hoe schadelijk voortgezette economische groei is, daarvoor in ieder geval de minst schadelijke plaatsen zullen moeten gebruiken. Dat daarbij dan ook aan ontwikkelingsgebieden buiten onze grenzen gedacht moet worden, die nog in dezelfde duidelijke toestand van onderbezetting verkeren als wij in de jaren dertig, spreekt wel vanzelf.

Maagdenhuisprocessen:
kassajustitie

Rhodesische „verkiezingen”:
white men's boredom

De Kapitalist:
nagel aan Vondelings doorkist

BTW-verhoging:
het is Beter Te Wachten

Belasting voor het Koninklijk Huis:
verervingskosten

Het kabinet:
door de SER op rapport gezet

(ongecorrigeerd)

Het tweede positieve richtsnoer voor een voorlopig beleid in de „tussentijd”, die nog moet verstrijken voor wij de diagnose van de economische groei kunnen stellen, kan geformuleerd worden als:

Stop de gaten! Zorg voor verbetering en versterking van nu reeds bedreigde capaciteit. Dat houdt dus in een zo snel mogelijk inhalen van reeds opgelopen achterstand in zgn. secundaire infrastructuur (wegen, openbaar vervoer, krotopruijing, onderwijsverbetering, milieubeheersing). Wij kunnen ons de weelde van het in stand laten van deze achterstanden — laat staan het vergroten daarvan! — eenvoudig niet veroorloven, zolang wij geen zekerheid hebben over de mate waarin de economische groei wel of niet kan worden voortgezet!

Het is duidelijk dat zo'n voorlopig beleid offers vraagt: zowel wat betreft het in de kast leggen van dierbare, grootse, enthousiaste en visionaire plannen, als wat betreft de zorg voor secundaire infrastructuur, gemeenschapsvoorzieningen en dergelijke. Het is ook niet een beleid zonder risico's: er is zowel het risico aan verbonden dat de economische groei niet genoeg wordt afgeremd, als het risico dat achteraf blijkt dat zij meer werd afgeremd dan nodig was. Er is dus alle reden om de termijn waarvoor zo'n voorlopig beleid moet gelden, zo kort mogelijk te houden. Dat kan, als wij met zoveel mogelijk energie de taak gaan aanvangen van het analyseren, doorlichten en diagnostiseren van die economische groei, van haar oorzaken, haar besturingsmogelijkheden, haar externe effecten en repercussies, en van de methoden om scheefgroei op te vangen en te voorkomen. Hoe kunnen wij omvang en kwaliteit van de economische groei beoordelen, kiezen en besturen?

De snelheid waarmee wij op dat probleem een antwoord vinden, is beslissend voor ons bestaan.

Mr. H. Versloot

(I.M.)

§ N.V. SLAVENBURG'S BANK §

Geld- en kapitaalmarkt

GELDMARKT

De zeer hoge rentevoet op de Eurovalutamarkt oefent een constante zuigkracht uit, aldus de formulering in mijn overzicht van vorige week. In april liep overigens het netto buitenlandse actief der banken terug van f. 1.209 mln. tot f. 1.146 mln. In de afgelopen week is gebleken, dat de situatie explosief kan worden. Uit de weekstaat van 16 juni is naar voren gekomen dat de goud- en deviezenvoorraad van de Nederlandsche Bank met f. 355 mln. is gedaald. Klaarblijkelijk hebben de banken voor eigen rekening, maar waarschijnlijk ook voor rekening van derden, dollars uit de officiële reserve verworven om een aantrekkelijke rentewinst te behalen. Men moet aannemen, dat het in het buitenland uitgezette bedrag groter is geweest dan de f. 355 mln., want de schuld van de Nederlandsche Bank aan buitenlandse zusterinstellingen is van f. 41 mln. tot f. 193 mln. opgelopen. Om aan de binnenlandse vraag te voldoen heeft de Bank in het buitenland middelen opgenomen.

Dat derden wellicht het spel meespelen behoeft niet direct uit speculatieve motieven te worden verklaard. Het is mogelijk dat zij, die in de nabije toekomst een buitenlandse schuld hebben te voldoen, reeds thans de daarvoor nodige valuta kopen en deze gelden in de tussentijd tegen een hoge rente in het buitenland uitzetten, tenminste wanneer zij daarvoor de vergunning hebben. Men loopt als men geen termijntransactie sluit een koersrisico.

Wie precies de arbitrage uitvoeren is voor de Nederlandsche Bank van secundair belang. De Centrale Bank wordt geconfronteerd met een belangrijke daling van haar buitenlandse reserves. Zij zal zich daarbij realiseren dat de totale reserves, dus die van de Bank plus de buitenlandse tegoeden van banken en anderen, niet zijn veranderd.

Er zijn hier twee punten van belang. De financiering van de uitzettingen is ten dele geschied uit door de Bank bij zusterinstellingen opgenomen middelen. Men kan zich afvragen of de desbetreffende regelingen hiervoor wel zijn gemaakt. Het tweede punt is hoe de verdere financiering is gelopen. Dat de middelen uit een betalingsoverschot ter beschikking zijn gekomen is niet waarschijnlijk. De officiële reserves zouden dan immers geen daling te zien hebben gegeven. Maar zou het wel het geval zijn geweest dan stuit dit niet op bezwaren. De Nederlandsche Bank heeft dit in het verleden aangemoedigd.

Zouden de banken uit eigen kracht moeten financieren dan zou door de dan dalende bankliquiditeit de wal het schip heel spoedig keren. Zou echter de Bank zelf door schepping van middelen voor de financiering hebben gezorgd dan zou er reden tot ongerustheid zijn. Echter slechts voor een klein deel hebben de banken door middel van bij de Nederlandsche Bank opgenomen middelen guldens gekregen. De posten „disconteringen” en „voorschotten in rekening-courant” zijn slechts met f. 31 mln. gestegen. Het teruglopen van de bankbiljettencirculatie heeft evenmin veel zoden aan de dijk gezet, nl. eveneens f. 31 mln. Het grootste bedrag is uit de Staatskas gekomen. Op grond van

het seizoensarrangement heeft het Rijk f. 122 mln. gekregen en dit bedrag hebben de banken benut om dollars te kopen. Dit gevolg van het arrangement is waarschijnlijk niet voorheen, maar de bedoeling zal het niet zijn geweest.

Samenvattend: er blijkt dus een zeer gespreide financiering te zijn opgetreden, die niet alarmerend is. Maar wanneer de bankpapiercirculatie weer gaat stijgen en de Schatkist wederom gaat aflossen, zou het mogelijk zijn dat de financiering zich bij de Bank gaat concentreren. Wel is duidelijk geworden hoe flexibel ons financiële apparaat eigenlijk is. Voor dat het uit de hand loopt meent de Nederlandsche Bank maatregelen te moeten nemen. Voor de omgekeerde beweging bestaat de f. 5 mln.-regeling, doch voor het huidige beloop ontbreken geschikte middelen. Overleg met de banken is gaande.

KOERSSTAAT

Indexcijfers aandelen (1963 = 100)	30 dec. 1968	H. & L. 1969	13 juni 1969	20 juni 1969
Algemeen.....	121	130 — 118	120	118
Internationale concerns	127	138 — 125	125	125
Industrie	119	129 — 116	117	116
Scheepvaart	89	94 — 81	81	83
Banken en verzekering	98	127 — 97	114	114
Handel enz.	122	133 — 115	119	115

Bron: A.N.P.-C.B.S., Prijscourant.

Aandelenkoersen ¹			
Kon. Petroleum	f. 182,90		f. 177,60 f. 176,65
Philips	f. 163,35		f. 64,40 f. 63,35
Unilever, cert.	f. 125,30		f. 107,65 f. 107,20
Zout-Organon	f. 199,80		f. 158,20 f. 158,80
Hoogovens, n.r.c.	f. 101,80		f. 106,90 f. 107,30
A.K.U.	f. 123,20		f. 120,45 f. 119,60
AMRO-Bank	f. 64,30		f. 56,10 f. 55,30
Nat. Nederlanden	800		1015 1015
K.L.M.	f. 212,—		f. 221,— f. 213,—
Robeco	f. 255,50		f. 249,50 f. 247,—

New York Dow Jones Industrials	945	895	876
---	-----	-----	-----

Rentestand			
Langlopende staatsobligaties ¹ ..	6,63	7,40	7,40
Aandelen: internationalen ¹	3,4		
lokale ¹	3,9		
Disconto driemaands schatkist- papier	5	5½	5½

¹ Aangepast voor kapitaalwijzigingen.
² Bron: Amsterdam-Rotterdam Bank.

Prof. Dr. C. D. Jongman

ADVERTEER MEER

IN

E.-S. B.!