

Hoofdstuk 10

GASBATEN EN VERMOGENSBEHOUD*

G. Schotten

P.J. Wierds

10.1 Inleiding

De besteding van de Nederlandse gasbaten, voor zover die toevallen aan de Staat, is onderwerp van debat. Een groeiende groep economen heeft sympathie voor het idee van een Nederlands Sovereign Wealth Fund¹ (SWF), waarin de gasbaten worden belegd. Zo blijft het nationale vermogen in stand, terwijl de beleggingsopbrengsten beschikbaar komen voor verhoging van de collectieve uitgaven of lastenverlichting. Sinds 1994 stroomt een deel van de gasbaten in het Fonds Economische Structuurversterking (Fes). Deze middelen zijn bestemd voor de financiering van investeringen. Ook het functioneren van het Fes roept onder economen kritiek op.² Het kabinet verwelkomt de discussie en heeft de voedingssystematiek van het Fes herzien. Volgens het kabinet draagt de herziene systematiek bij aan een verdere “... borging van een behoedzame omgang met het ondergrondse vermogen.”³ Met het oog op de volgende regeerperiode denkt het kabinet alvast na over beleidsalternatieven om het Nederlandse gasvermogen voor volgende generaties te behouden, anders dan nu al via het Fes.⁴ Dit hoofdstuk bespreekt om te beginnen de vraag of het wel mogelijk is om vast te stellen in welke mate vermogensbehoud plaatsvindt. Dat blijkt lastig te zijn. Voor een indicatie van de mate van vermogensbehoud via schuldverlaging en investeringen via het Fes, baseren we ons op empirische schattingen en de economische theorie over ‘verwisselbaar’ geld (*fungibility*). Bij de bespreking van de beleidsimplicaties houden we rekening met de abrupte verslechtering van de startpositie van de Nederlandse overheidsfinanciën door de economische crisis. We neigen op dit moment daarom meer naar inzet van de gasbaten voor schuldverlaging dan voor fondsopbouw. Daarnaast wijzen we op een inconsistentie bij het

* Dit hoofdstuk is op persoonlijke titel geschreven en reflecteert niet noodzakelijkerwijs de mening van De Nederlandsche Bank. Met dank aan Cees Ullersma, Job Swank en Maarten Masselink voor nuttig commentaar.

¹ Zie onder andere Beetsma (2008), Jacobs (2008), Kalshoven (2008), De Kam (2008), Koedijk (2009) en Wierds en Schotten (2008).

² Zie bijvoorbeeld Koedijk (2009) en Ros (2009); de Studiegroep Begrotingsruimte (2006) bespreekt de bestedingsdrang in het Fes.

³ Tweede Kamer (2008-2009) Dit is de kabinetsreactie op de studie van DNB over bestemming van de aardgasbaten (Wierds en Schotten, 2008).

⁴ Ministry of Finance (2008), 4.

Fes. De vaste voeding is bedoeld om eeuwigdurend te zijn, maar tegelijkertijd worden de gasbaten in onvoldoende mate aangewend voor schuldreductie. Met het opraken van de gasbel droogt dan ook de voeding van het Fes op. Ten slotte betogen wij dat het volgende kabinet het beleid op middellange termijn zou moeten richten op het robuuste begrotingssaldo (dat is gecorrigeerd voor rente, conjunctuur en gasbaten) in plaats van het structurele saldo (dat is gecorrigeerd voor conjunctuur, maar niet voor gasbaten).

Het hoofdstuk is als volgt gestructureerd. Onderdeel 10.2 vat beleidsmodellen voor de omgang met de gasbaten samen. Onderdeel 10.3 bespreekt Nederlandse ervaringen met de gasbaten. Onderdeel 10.4 zet beleidsopties voor het volgende kabinet op een rij en onderdeel 10.5 concludeert.

10.2 Modellen voor omgang met inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen

Dit hoofdstuk concentreert zich op de rol van inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen in het begrotingsbeleid van de overheid. De omvangrijke literatuur over het effect van natuurlijke hulpbronnen op economische groei en sociale indicatoren blijft daarmee buiten beschouwing. Zie bijvoorbeeld Gelb en Grasmann (2008) voor recente inzichten in de *resource curse*, ofwel het verschijnsel dat landen die rijk bedeeld zijn met natuurlijke hulpbronnen het qua economische groei vaak afleggen tegen landen die deze extraatjes van moeder natuur missen. Een relevante bevinding is dat landen met goede instituties meer potentie hebben om te profiteren van hun natuurlijke bronnen.

Bij de omgang met gas-/olie-inkomsten in het begrotingsbeleid kunnen grofweg drie beleidsopties worden onderscheiden. Een combinatie van opties is in de praktijk ook mogelijk:

- *Consumption smoothing*: de consumptie wordt door de tijd heen zo constant mogelijk gehouden. Dit impliceert dat een deel van de inkomsten wordt gespaard, via de opbouw van een *Sovereign Wealth Fund* (SWF) of door het aflossen van de staatsschuld.
- *Investeringsstrategie*: de inkomsten worden gebruikt voor investeringen in de economie.
- *Bird in hand strategy*: de inkomsten worden direct geconsumeerd.

Het gebruikelijke resultaat van modellen over het gebruik van inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen is dat het voor ontwikkelde economieën optimaal is om de consumptie door de tijd heen zo constant mogelijk te houden.⁵ Constante consumptie impliceert dat geleend moet worden vóórdat de verwachte inkomsten uit natuurlijke bronnen zich materialiseren.

Vervolgens wordt het grootste deel van de inkomsten gespaard (in een fonds of door schuldaflissing). Nadat de inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen zijn opgedroogd kan dan een permanente consumptie worden volgehouden die gelijk is aan het rendement van het opgebouwde fonds (of aan de rente die vrijvalt door schuldaflissing). Het niveau van de permanente consumptie kan worden berekend via de zogenaamde permanente-inkomenshypothese.

De regel voor het volledig uitsmeren van consumptie gaat niet altijd op voor ontwikkelingslanden met onbenut groeipotentieel en imperfecte toegang tot internationale kapitaalmarkten. In dat geval kan het optimaal zijn om de inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen (deels) in te zetten voor publieke investeringen, of voor publieke of private consumptie. De intuïtie van de achterliggende modellen is dat de voordelen van een sneller groeipad door productieve overheidsuitgaven en meer consumptie door de huidige armere generatie, opwegen tegen de nadelen van lagere permanente consumptie op de lange termijn.⁶

Voor ontwikkelde economieën lijkt het op het eerste gezicht niet voor de hand te liggen om inkomsten uit natuurlijke bronnen aan te wenden voor investeringen. Deels komt dit doordat het rendement van investeringsprojecten in ontwikkelde economieën meestal lager ligt dan in ontwikkelingslanden. Bovendien hebben ontwikkelde landen doorgaans betere toegang tot internationale kapitaalmarkten, waardoor geld geleend kan worden voor investeringen met een positief netto maatschappelijk rendement. In principe zouden alle projecten met een positieve maatschappelijke netto contante waarde dan ook uitgevoerd moeten worden, onafhankelijk van de vraag of inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen beschikbaar zijn. Hier kan echter tegenin worden gebracht dat overheidsinvesteringen beschermd moeten worden tegen politiek opportunisme, omdat het bij bezuinigingen politiek gezien makkelijker kan zijn om te korten op de investeringen.⁷ Hierdoor zouden overheidsinvesteringen ook in ontwikkelde landen op een te laag niveau kunnen liggen. Het oormerken van inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen voor publieke investeringen hier tegenwicht aan bieden. Van belang

⁵ Takiza *et al.* (2004), Segura (2006) en Van der Ploeg en Venables (2008).

⁶ Takiza *et al.* (2004) en Van der Ploeg en Venables (2008).

⁷ Zie European Commission (2004) over de vraag of begrotingsconsolidatie in de aanloop naar de EMU verklaart waarom de investeringen tijdens die periode zijn afgenomen.

is daarbij dat het oormerken van inkomsten de onderliggende politieke voorkeuren (die zouden hebben geleid tot een te laag niveau van de investeringen) niet beïnvloedt. De vraag rijst dan of het oormerken van olie/gas-inkomsten ook echt leidt tot *extra* investeringen.⁸ Immers, als het geld wordt aangewend voor investeringen die toch wel zouden zijn gefinancierd, ontstaat elders op de begroting ruimte en kunnen de olie/gas-inkomsten worden gebruikt voor aanvullende (niet-investerings) uitgaven, voor lastenverlichting, of voor verbetering van het begrotingssaldo. Uit de literatuur over de besteding van ontwikkelingshulp blijkt dat dit probleem van *fungibility* (ondeelbaarheid van geld) reëel is.⁹ Een additionele reden om de inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen niet direct uit te geven is dat prijzen van deze hulpbronnen vaak zeer volatiel zijn, wat zich kan vertalen in forse schommelingen in het peil van de binnenlandse bestedingen. Omdat grondstoffenprijzen worden beïnvloed door wereldwijde vraagfactoren, bewegen deze mogelijk mee met de internationale conjunctuur. Het direct besteden van inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen kan dan leiden tot procyclische tendensen in de overheidsbegroting. Recent onderzoek laat bovendien zien dat volatiliteit in inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen een significant negatieve invloed heeft op de economische groei.¹⁰

Terwijl *consumption smoothing* voor veel landen optimaal zou zijn, verklaren theoriën uit de politieke economie waarom we in de praktijk vaak een suboptimale omgang met gas-/olie-inkomsten waarnemen, waaronder de *bird in hand*-strategie.¹¹ De mogelijkheid van ‘vraatzucht’ (*voracity effect*) doet zich met name voor in politiek gefragmenteerde systemen. Individuele politici of politieke partijen hebben er dan belang bij om meevallers (in gasbaten of olie-inkomsten) zo snel mogelijk uit te geven, omdat terughoudendheid er alleen maar toe leidt dat concurrerende partijen er in een later stadium met de buit vandoor gaan.¹² Het resulterende patroon van extra uitgaven in goede tijden en bezuinigingen in slechte tijden doet zich het sterkst voor bij de publieke investeringen, omdat de besluitvorming daarover het meest discretionair is.¹³ Regeringen kunnen het ook aantrekkelijker vinden om te investeren in publieke infrastructuur dan om een SWF op te bouwen, omdat het risico bestaat dat het geld van het SWF wordt uitgegeven door een volgende regering van een concurrerende politieke

⁸ Zie ook Ros (2009) die deze vraag stelt voor het Nederlandse Fes.

⁹ Zie bijvoorbeeld Pack and Pack (1993) en Devarajan and Swaroop (1998).

¹⁰ Van der Ploeg en Poelhekke (2009).

¹¹ Zie Caselli en Michaels (2008) voor een overzicht.

¹² Tornell en Lane (1999).

¹³ Lane (2003); zie ook Beetsma en Van der Ploeg (2007) over de politieke economie van de publieke investeringen.

partij.¹⁴ Daarnaast kunnen politieke concurrentie en corruptie (in landen met slechte instituties) toenemen door de strijd om het extra inkomen. Ook zijn burgers mogelijk minder gemotiveerd de besteding van inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen goed te controleren in vergelijking met het belastinggeld dat direct uit hun eigen zakken komt. Bij dit alles bestaat het risico dat een land met inkomsten uit natuurlijke bronnen gewend raakt aan een te hoog niveau van overheidsbestedingen, dat niet kan worden volgehouden als de natuurlijke bron uitgeput raakt.

10.3 Ervaringen met het Nederlandse model

Combinatie van investeren, consumeren en schuldaflossing

In Nederland is in de jaren negentig gekozen voor een combinatie van investeren, schuld aflossen en consumeren. Van de 201 mld euro aan totale gasbaten die gedurende de periode 1970-2008 in totaal zijn binnengestroomd (waarvan 92 mld euro sinds 1994, toen het Fes werd opgericht), is tot en met 2008 in totaal 25 mld euro via het Fes uitgegeven.¹⁵ Hoewel de discussie zich vaak richt op vermogensvorming via het Fes, betreft dit dus een relatief klein deel van de gasbaten. In de communicatie van de overheid over de omgang met de gasbaten ligt de nadruk op aanwending voor schuldreductie en investeringen via het Fes (“het omzetten van ondergronds vermogen in bovengronds vermogen”). De vraag die ons daarbij interesseert is of (en zo ja, hoe) vastgesteld kan worden hoe de gasbaten precies zijn aangewend. We gaan achtereenvolgens in op schuldreductie en aanwending via het Fes.

Gasbaten voor schuldreductie?

Alle gasbaten lopen via de rijksbegroting, en kunnen zodoende worden uitgegeven aan consumptie dan wel investeringen, bijvoorbeeld via het Fes, of worden gebruikt voor aflossing van de staatsschuld. De gasbaten die niet voor het Fes zijn geoormerkt gaan dus niet automatisch naar aflossing van de staatsschuld. Integendeel, zij worden meegenomen bij de bepaling van de begrotingsruimte bij de start van het kabinet, en zijn deel van het begrotingsdoel voor het eind van de kabinetsperiode, dat geformuleerd is in termen van het structurele saldo (dat is gecorrigeerd voor de conjunctuur, maar niet voor de gasbaten). Er bestaan daarmee geen institutionele waarborgen die voorkomen dat de gasbaten uit het

¹⁴ Collier en Gunning (2005).

¹⁵ Cijfers zijn ontleend aan de Fes-begrotingen van achtereenvolgende jaren en aan het Centraal Planbureau.

basispad voor de hele kabinetsperiode worden uitgegeven. Alleen de *mee- en tegenvallers* die zich tijdens een kabinetsperiode bij de gasbaten voordoen, komen volgens de huidige begrotingsregels direct voor rekening van de staatsschuld, omdat de uitgavenkaders tijdens een kabinetsperiode (in principe) vastliggen. In welke mate de gasbaten worden ingezet voor bestedingen, lastenverlichting of schuldaflossing valt niet direct te zeggen, omdat de gasinkomsten samen met de overige overheidsinkomsten integraal worden meegenomen in de financiële plannen van een kabinet. Om te weten welk deel van de gasbaten gebruikt worden voor aflossing van de staatsschuld, zou men moeten beschikken over een *counterfactual* in de vorm van een financieel plaatje waarin Nederland geen gasvoorraad heeft.

Hoewel dus niet direct valt vast te stellen welk *aandeel* van de gasbaten wordt gebruikt voor aflossing van de staatsschuld, is het wel mogelijk door middel van empirische schattingen een indruk te krijgen van de mate waarin *fluctuaties* in de gasbaten leiden tot veranderingen in bestedingen of veranderingen in de aflossing van de staatsschuld. In een eerdere studie presenteerden we indicatieve schattingen van de reactiefunctie van het Nederlandse begrotingsbeleid voor de periode 1975-2007. De resultaten geven aan dat 1 procent bbp hogere/lagere gasbaten leidt tot 0,8 procent aan verruimend/verkrappend beleid en een 0,2 procent bbp mutatie staatsschuld.¹⁶ Bij een stijging van de gasbaten is hiervan dus gemiddeld slechts 20 procent naar verlaging van de staatsschuld gegaan (en de rest is uitgegeven), terwijl bij een daling van de gasbaten voor 80 procent van het bedrag werd bezuinigd (terwijl voor 20 procent het begrotingssaldo verslechterde). Figuur 10.1 geeft een beeld van de samenhang tussen de gasbaten en een *proxy* voor het gevoerde begrotingsbeleid. Deze *proxy* is het EMU-saldo gecorrigeerd voor conjunctuur, rentebetalingen en gasbaten, ofwel de *cyclically adjusted primary non gas balance*. Het patroon suggereert een verruiming van het beleid in tijden van toenemende gasbaten – in de jaren zeventig, maar ook na 2005 en voor de periode 1999-2008 als geheel)¹⁷ – en bezuinigingen in tijden dat de gasbaten afnemen (de jaren tachtig).^{18,19}

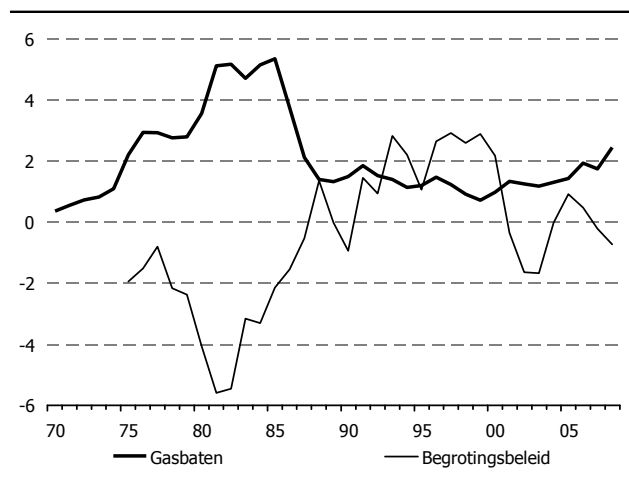
¹⁶ Zie Wierds en Schotten (2008).

¹⁷ Tussen 2005 en 2008 is het robuuste saldo afgenomen van -0,2 procent bbp naar -1,9 procent bbp, en gedurende 1999-2008 (de hele periode van toenemende gasbaten) van een overschot van 1,6 procent bbp naar een tekort van 1,9 procent bbp.

¹⁸ Hetzelfde patroon is zichtbaar als het robuuste saldo wordt genomen als indicator voor het gevoerde beleid, in plaats van de *cyclically adjusted non gas balance*. Het enige verschil tussen beide indicatoren is dat bij de bepaling van het robuuste saldo ook nog de rente- en dividendinkomsten in mindering worden gebracht.

¹⁹ Ter vergelijking: een recent IMF paper van Ossowski *et al.* (2008) suggereert dat ongeveer de helft van de toenemende olie-inkomsten gedurende 2000-2005 door olieproducerende landen is aangewend voor extra uitgaven en/of lagere belastingen, en de andere helft voor verbetering van het begrotingssaldo (verlaging van de staatsschuld). Deze schatting is echter gebaseerd op een simpele vergelijking van de toename in de olie-

Figuur 10.1 Gasbaten en begrotingsbeleid (procenten bbp)

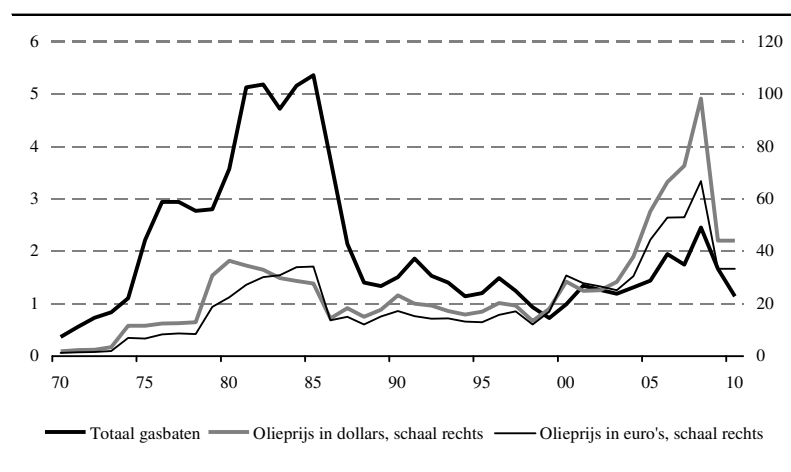


Bron: CPB en DNB

Door de sterke daling in de prijs van olie (figuur 10.2), zijn in 2009 tegenvallers te zien bij de gasbaten. Deze komen bovenop inkomstentegenvallers door de economische crisis. Ter illustratie: in de *Macro Economische verkenning 2009* raamde het Centraal Planbureau de gasbaten voor 2009 op 2,7 procent bbp. Een half jaar later is deze raming in het *Centraal Economisch Plan 2009* neerwaarts bijgesteld naar 1,6 procent bbp in 2009 en 1,1 procent bbp in 2010. Door de tegenvallers in de gasbaten verslechtert het begrotingssaldo, en neemt daarmee de noodzaak van bezuinigingen toe; zie ook figuur 10.1 en de eerder genoemde resultaten voor de Nederlandse reactiefunctie. Dit terugkerende patroon van extra uitgaven en bezuinigingen zou zich niet hebben voorgedaan als de begroting gedurende de kabinetsperiode zou zijn gebaseerd op een vast permanent rendement op het gasvermogen, in plaats van op de actuele gasbaten.

inkomsten in de verschillende landen met de ontwikkeling van het primaire saldo minus de gasbaten, dus zonder te corrigeren voor andere verklarende variabelen, zoals de conjunctuur.

Figuur 10.2 Gasbaten en olieprijsen (procenten bbp)



Bron: CPB

De Nederlandse investeringsstrategie

Bij investeringen kan de vermogenspositie in principe in stand worden gehouden door ondergronds gasvermogen om te zetten in bovengronds vermogen. Een eerste voorwaarde is wel dat er sprake is van *extra* investeringen, en niet van het financieren van investeringen of andere uitgaven die ook zonder gasbaten zouden plaatsvinden (het vraagstuk van de *fungibility*; zie onderdeel 10.2). Empirische studies naar *fungibility* bij de aardgasbaten zijn ons niet bekend. Anekdotisch bewijs suggereert echter dat het ook bij de besteding van middelen uit het Fes niet altijd om extra investeringen ging. Het meest sprekende voorbeeld is de zogenaamde Fes-brug. Paars II (het kabinet-Kok dat van 1998 tot 2002 aan het bewind was) bepaalde dat een aantal reguliere consumptieve uitgaven, ter waarde van 1,5 mld euro, gefinancierd zouden worden via het Fes.²⁰ Ook is in 2006 besloten om voor 1 mld aan lastenverlichting op de EU begroting ‘voor te financieren’ via een korting op de bijdrage aan het Fes. In de praktijk is dit bedrag niet meer beschikbaar voor het Fes, omdat inmiddels een vaste voeding wordt gehanteerd. Daarnaast verkeerden de twee meest omvangrijke projecten die via het Fes gefinancierd zijn, de Betuwelijn en de HSL-zuid, al in de planningsfase voordat het Fes werd opgericht.²¹ Hier is het dus twijfelachtig of het gasgeld niet is gebruikt voor investeringen die toch wel door zouden gaan, zodat door de inzet van gasgeld elders op

²⁰ Studiegroep Begrotingsruimte (2006) en Tweede Kamer (2007-2008b).

²¹ Zie Ros (2009). In de FES-begroting 2008 is daarnaast te lezen dat van de totale Fes-uitgaven van 19,6 mld euro (tot 2006) 4,5 mld euro is besteed aan Betuweroute en HSL (Tweede Kamer, 2007-2008b).

de begroting meer ruimte is ontstaan. De bedragen uit de voorgaande voorbeelden tellen al op tot 6,1 mld euro, of tot 31 procent ‘fungibele’ uitgaven van de totale Fes-uitgaven over de periode tot en met 2006.

Tevens bestaan er twijfels of Fes-projecten altijd een langdurige positieve bijdrage leveren aan de sociale welvaart, hoewel systematisch bewijs op grond van alle uitgevoerde Fes-projecten ook hier ontbreekt. In 2006 publiceerde het Centraal Planbureau een studie waarin 24 aanvragen voor Fes-subsidies werden beoordeeld op nettobijdrage aan de maatschappelijke welvaart.²² Het CPB oordeelde dat “... alles overziende moet worden geconcludeerd dat de oogst schraal is”. Slechts zes van de 24 projecten zouden een positief maatschappelijk rendement opleveren. Aan tien projecten had het kabinet echter al subsidie toegekend. Vier daarvan leverden volgens het CPB een negatieve bijdrage aan de welvaart. De totale kosten voor deze vier projecten bedroegen 61 mln euro. Daarnaast ging 20 mln euro naar een project waarover het CPB een gemengd oordeel uitsprak. Ten aanzien van de Betuweroute concludeerde de Rekenkamer bovendien dat het besluitvormingsproces werd gedomineerd door het uitgangspunt dat de Betuweroute van strategisch belang zou zijn voor economie en milieu.²³ Het degelijk onderbouwen van dit standpunt had geen prioriteit, terwijl een goede kosten-batenanalyse ontbrak. Ook bij projecten die wél een positief rendement opleveren, is het nog maar de vraag in hoeverre ook toekomstige generaties nog baat hebben van de investeringen. Sommige investeringen via het Fes dragen eerder het karakter van duurzame consumptiegoederen, dan van projecten die een eeuwigdurende verbetering van de welvaart opleveren. Al met al blijkt het niet eenvoudig te zijn om de mate vermogensbehoud door middel van investeringen in de praktijk vast te stellen.

Bevindingen

De Nederlandse omgang met de gasbaten lijkt beter verklaarbaar vanuit politieke economie dan vanuit theorieën van optimaal gedrag. Het lijkt erop dat gasbaten een politieke prikkel voor bestedingsdrang veroorzaken. Het is daarbij achteraf vrijwel onmogelijk om te bepalen in welke mate de Nederlandse gasbaten zijn ingezet voor vermogensbehoud. De indicaties die wij hebben, suggereren echter dat dit slechts in geringe mate is gebeurd. Het beleid reageert sterk op fluctuaties in de gasbaten. Dit doet vermoeden dat verruimend beleid is gevoerd vanaf het moment dat de gasbaten begonnen binnen te stromen – dit is ook het beeld uit de

²² Zie Centraal Planbureau (2006)

²³ Tweede Kamer (1999-2000).

literatuur over de *Dutch disease*. Het ligt dan voor de hand dat de gasbaten gaandeweg een behoorlijk *aandeel* van de begroting zijn gaan financieren. Vervolgens lijkt het begrotingsbeleid *mee te bewegen* met de fluctuaties in de gasbaten. Bij het Fes bestaat daarbij het vermoeden dat deels investeringen/uitgaven zijn gefinancierd die ook zonder de gasbaten zouden zijn doorgegaan. Een mogelijke reden waarom Nederland nog geen Staatsfonds (SWF) heeft, of alle gasbaten rechtstreeks aanwendt voor schuldverlaging, is dat fors zou moeten worden bezuinigd zodra alle gasbaten van de begroting zouden worden gehaald. Deze erfenis uit het verleden geeft zittende politici een prikkel om de aanpassing uit te stellen. Uiteindelijk zal de aanpassing toch gemaakt moeten worden omdat de gasvoorraad opdraait. Langer wachten betekent dat minder gasbaten overblijven voor toekomstige generaties.

10.4 Beleidsopties voor het volgende kabinet

Vaste voeding Fes

De algemene beleidsreactie op de gasbaten, als beschreven in het voorafgaande onderdeel, is direct zichtbaar geweest sinds de instelling van het Fes. Bij dit fonds wordt immers geregistreerd wat binnenkomt aan gasbaten en voor welke doeleinden die middelen worden uitgegeven. Omdat het Fes de laatste jaren dankzij de gestegen olieprijs over veel extra geld beschikte, was volgens het CPB “... een situatie ontstaan waarbij het budget op zoek gaat naar aanwending, in plaats van dat kansrijke projecten concurreren om schaars budget”.²⁴ Naar aanleiding van deze bestedingsdrang bij toenemende gasbaten heeft de Studiegroep Begrotingsruimte (2006) geadviseerd om de Fes-voeding voortaan niet meer te definiëren als een vast percentage van de gasbaten. Het Coalitieakkoord noemt in dit verband de mogelijkheid om de aardgasbaten aan te wenden voor schuldreductie en met de hieruit voortvloeiende rentevrijval het Fes te voeden.²⁵ In de zomer van 2008 heeft het kabinet besloten om de vaste voeding voor het Fes te baseren op (een deel van) het permanente rendement op het Nederlandse gasvermogen. Toekomstige kabinetten hebben keuzevrijheid ten aanzien van het percentage van het permanente rendement dat naar het Fes gaat. Echter, om te voorkomen dat de voeding van het Fes te laag wordt, is een minimum ingesteld van 1,7 mld euro per jaar (in prijzen van 2008).²⁶

²⁴ Zie Centraal Planbureau (2006), 13.

²⁵ Tweede Kamer (2007-2008a), 47.

²⁶ Zie Ministers van Economische Zaken en van Financiën (2008).

Deze wijziging in de systematiek heeft tot doel om bij te dragen aan behoud van het gasvermogen. De brief over de wijziging van het Fes zegt hierover:

“Hierdoor wordt (een deel van) het resterende aardgasvermogen omgezet in een structurele en stabiele reeks aan Fes-voeding, waardoor er ook na het opdrogen van het aardgasvermogen voeding is van het Fes.”²⁷

In lijn hiermee zijn de formules van de permanente-inkomenshypothese gebruikt voor de berekening van het permanente rendement. Op de keuze tussen vermogensopbouw via schuldverlaging (met rendement in de vorm van vrijvallende rentebetalingen) of fondsopbouw (met rendement op het fondsvermogen) wordt echter niet ingegaan. Ook over de registratie van de rentevrijval voor de voeding van het Fes – die immers zou moeten volgen uit het aanwenden van de gasbaten voor schuldreductie – ontbreekt nadere informatie. Tegelijkertijd blijven de gasbaten in de praktijk rechtstreeks naar de begroting stromen. Het lijkt er daarom op dat de filosofie van de permanente-inkomenshypothese alleen in theorie is overgenomen. Voorlopig zijn er geen indicaties voor een blijvende voeding van het Fes, die door zal lopen nadat de gasbaten zijn opgedroogd.

Een eerste beleidsoptie voor het volgende kabinet is daarom het daadwerkelijk sparen van (een deel van) de gasbaten, zodat ook na het verdampen van het aardgasvermogen het Fes structureel gevoed kan worden met inkomsten uit aardgas. Welk deel van de gasbaten moet gespaard worden om een dergelijke stabiele structurele Fes-voeding van 1,7 mld euro te creëren? Om dit berekenen, veronderstellen wij dat het sparen van de gasbaten op zijn vroegst kan beginnen in 2012 (het eerste begrotingsjaar van het volgende kabinet). Bij een olieprijs van 35 euro (in prijzen van 2012), bedraagt de contante waarde van het nog resterende gasvermogen in 2012 dan 87,3 mld euro.²⁸ De opbouw van een SWF in deze orde van grootte is verbeeld in figuur 10.3. Iets minder ambitieus is de vorming van een fonds dat jaarlijks voldoende baten genereert om permanent 1,7 mld euro aan het Fes te kunnen toevoegen. Hiertoe zal 83 procent van de gasbaten gespaard moeten worden, om bij een veronderstelde reële rente van 2,5 procent een structurele vaste voeding van 1,8 mld (in prijzen van 2012) te creëren.²⁹ Als de overige 17 procent van het gasvermogen geconsumeerd wordt, en jaarlijks

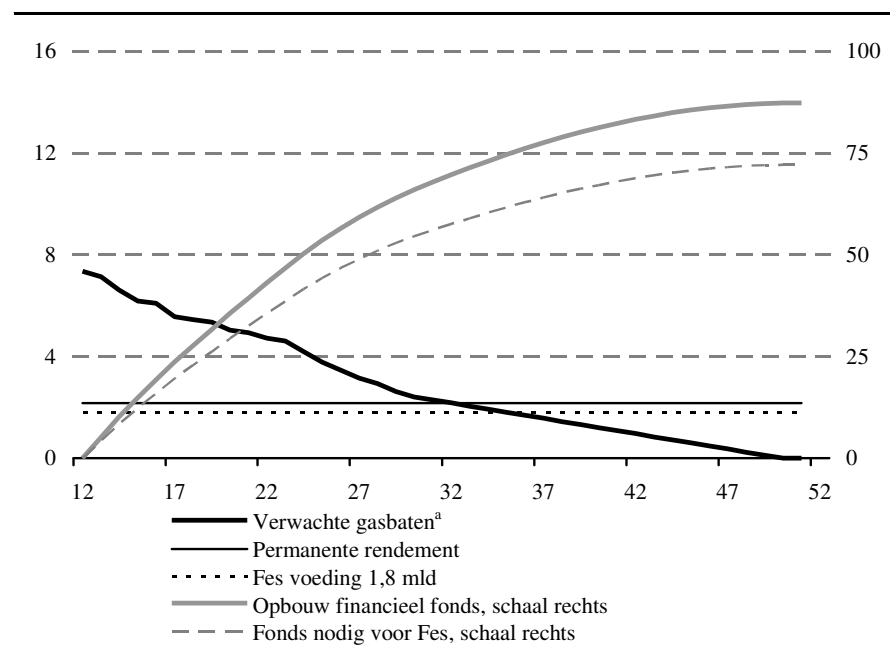
²⁷ Ministers van Economische Zaken en van Financiën (2008).

²⁸ Op basis van de veronderstelde olieprijs in het *Centraal Economisch Plan 2009* (Centraal Planbureau, 2009).

²⁹ Dit is gelijk aan een structurele Fes-voeding van 1,7 mld euro in prijzen van 2008.

gaat 1,8 mld euro aan het Fes ten goede komt, wordt in totaal een vermogen opgebouwd van 72 mld euro (zie opnieuw figuur 10.3).

Figuur 10.3 Benodigde fondsofbouw voor structurele Fes-voeding (mld euro, in prijzen van 2012)



a. Olieprijs: 35 euro per vat.

Bron: Ministerie van Economische Zaken, Centraal Planbureau en eigen berekeningen

Alle gasbaten voor vermogensbehoud

Het kabinet heeft aangegeven dat het wil nadenken over vermogensbehoud in aanvulling op de wijziging van de Fes-voeding:

“In reaction to a study by the Dutch Central Bank, the Cabinet will also look into alternative means for retention of wealth stemming from national gas resources other than the by this Cabinet preferred option as reflected in the new system of Fes funding”.³⁰

³⁰ Ministry of Finance (2008), 4.

Het ligt bij deze optie voor de hand om de integrale afweging van middelen en bestedingen op de begroting volledig te baseren op het permanente rendement op het gasvermogen, en alle gasbaten direct aan te wenden voor schuldvermindering of fondsvorming.³¹ Behalve vermogensbehoud komt dit ook de rust in het begrotingsbeleid ten goede, omdat het de prikkels vermindert voor (mogelijk procyclische) beleidsreacties naar aanleiding van fluctuaties in de gasbaten. Het ligt daarbij voor de hand om de berekening van het permanente rendement één keer aan het begin van de kabinetsperiode uit te voeren, en vervolgens tot na de volgende verkiezingen niet te reageren op fluctuaties in de olieprijs.

Figuur 10.3 laat zien dat het verschil tussen het resterende gasvermogen en de benodigde fondsofbouw voor een structurele voeding van het Fes op dit moment beperkt is. Het permanente rendement op het gasvermogen ligt met 2,2 mld euro slechts iets hoger dan de vaste Fes-voeding van 1,8 mld euro. De gehanteerde olieprijs is de belangrijkste onzekerheidsfactor bij het bepalen van het permanente rendement. In de literatuur wordt doorgaans aanbevolen hiervoor een behoedzame raming te nemen, vanwege asymmetrische verliesfuncties.³² Bij een iets lagere olieprijs van 29 euro moeten de gasbaten al volledig gespaard worden om een structurele vaste Fes-voeding van 1,8 mld euro te verkrijgen. Hier staat tegenover dat veel deskundigen rekening houden met een stijging van de olieprijs wanneer de wereldeconomie uit het huidige dal klimt, omdat de afgelopen jaren onvoldoende is geïnvesteerd in het aanboren van nieuwe olievoorkomens.

Bij het gebruik van alle gasbaten voor vermogensbehoud heeft het onze voorkeur om de besteding van het permanente rendement aan de politiek te laten (consumptie dan wel investeringen), en het Fes helemaal los te koppelen van de gasbaten. Dit is volledig in lijn met de theorie van de permanente-inkomenshypothese. Tegelijkertijd kan het wenselijk worden geacht om de overheidsinvesteringen te blijven beschermen tegen bezuinigingen op de korte termijn. Dit was immers het oorspronkelijke doel van het Fes: voorkomen dat het aandeel van de meest discretionaire bestedingscomponent – de investeringen – structureel onder druk komt te staan. Dit punt kan betrekkelijk eenvoudig worden geadresseerd. Nog steeds kan bij wet worden besloten tot een vaste voeding van het Fes (bijvoorbeeld het minimum van 1,7 mld euro in prijzen van 2008, waartoe het kabinet al heeft besloten, met de mogelijkheid voor

³¹ Volgens de regels van ESA95 (European System of Accounts) vallen de gasbaten overigens binnen het EMU-saldo. Het al dan niet direct meenemen van de gasbaten in de afweging van middelen en bestedingen is daarentegen een beleidsmatige keuze.

³² Zie Gelb en Grasmann (2008).

de politiek om het bedrag te verhogen. Het enige verschil zou zijn dat deze voeding uit de algemene middelen wordt gefinancierd in plaats van uit de aardgasbaten. Aanvullende bescherming van de investeringen valt bovendien te realiseren door dit bedrag in te boeken via een meerjarige begrotingsreserve, conform artikel 5.4 van de Comptabiliteitswet. De *voeding* van de algemene beleidsreserve (1,7 mld euro in ons voorbeeld) wordt dan meegerekend bij de uitgaven onder het kader, terwijl *fluctuaties* in de jaarlijkse investeringsuitgaven ten laste van het Fes niet meer relevant zijn voor het kader. Bezuinigingen op de investeringsuitgaven scheppen dan geen ruimte onder het kader. Bij overschrijdingen van de uitgavenkaders heeft het dan geen zin om te korten op de investeringen. Wel blijven uiteindelijk de feitelijke investeringsuitgaven *saldorelevant*, zodat bezuinigingen op de investeringsuitgaven leiden tot een beter begrotingssaldo, maar dat is ook nu al het geval in het Fes.

Fonds of schuldaflossing?

De voorgaande discussie laat in het midden of het gasvermogen in stand gehouden moet worden door het opbouwen van een SWF of door het aflossen van de staatsschuld. Het lijkt niet gewenst om als overheid een spaarfonds op te bouwen terwijl er nog een aanzienlijke staatsschuld moet worden afbetaald. Het is immers niet de taak van de overheid om met ‘geleend geld’ te gaan beleggen, en daarmee het risicoprofiel van de overheid te vergroten. Ook financiert het SWF geen specifieke uitgaven, waardoor er ook vanuit dit oogpunt geen reden is een fonds op te richten. Hierin verschilt een SWF van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP), dat een duidelijke relatie kent tussen het fonds en de (pensioen)uitgaven die daaruit worden gefinancierd.

De vraag is tot welk niveau de staatsschuld moet dalen voordat fondsofbouw in een SWF een reële optie wordt. Hier spelen verschillende argumenten een rol. Het (bijna) geheel aflossen van de staatsschuld kan consequenties hebben voor de obligatiemarkt. In een minder liquide markt stijgt de liquiditeitspremie. Overheidsobligaties vormen de *benchmark* voor het prijzen van andere financiële instrumenten, waardoor de markt minder efficiënt zou functioneren zonder overheidsobligaties. Uiteraard zou de markt zonder Nederlandse obligaties op zoek gaan naar alternatieven (bijvoorbeeld Duitse leningen of *swap curves*), maar het is de vraag of Nederland deze functie uit handen wil geven. Met het verdwijnen van de markt zouden beleidsmakers zich op onbekend terrein begeven. Bovendien moet de overheid in tijden van echte nood altijd in staat zijn om snel obligaties in de markt te kunnen zetten (bijvoorbeeld na

een watersnoodramp of een *bail-out* van banken). Noorwegen (met een gemiddelde brutostaatsschuld van 44 procent bbp gedurende 2002-2007; oliefonds) en Finland (een staatsschuld van 41 procent bbp gedurende 2002-2007; pensioenfonds) hebben ervoor gekozen fondsen op te bouwen en tegelijkertijd de staatsschuld niet af te lossen. Nu onder invloed van de financiële crisis de staatsschuld snel oploopt, is het risico van een te lage staatsschuld in Nederland de komende tijd echter weinig relevant. Daarom ligt het op dit moment voor de hand om de gasbaten in te zetten voor schuldverlaging.

Om het gasvermogen daadwerkelijk in stand te houden, is noodzakelijk dat het sparen van de gasbaten samengaat met additionele begrotingsregels, zodat met het sparen van de inkomsten uit natuurlijke hulpbronnen niet tegelijkertijd schulden worden opgebouwd die de nettovermogenspositie van de overheid verslechteren.³³ Politici kunnen in principe altijd de schuld laten oplopen of een greep in het fonds doen. In dat opzicht is een voordeel van fondsofbouw dat deze aanpak transparanter is dan schuldverlaging, omdat schuldmutatie de resultante is van het totale begrotingsbeleid. Uit de omvangrijke literatuur over beleidsreacties van de overheid blijkt dat een hogere schuld samengaat met verkrappend beleid (om houdbaarheid te garanderen), terwijl een lagere staatsschuld samengaat met verruimend beleid.³⁴

Het robuuste saldo als richtpunt

Ook wanneer de gasbaten worden aangewend voor schuldverlaging, blijft het van belang om *tegelijkertijd* het beleid te richten op een anker voor houdbaarheid van de overheidsfinanciën op de middellange termijn. Het huidige kabinet richt zich daarbij conform het Coalitieakkoord op het *structurele* begrotingssaldo. Dit is het EMU-saldo gecorrigeerd voor conjunctuur, maar niet voor de aardgasbaten. Gedurende de rit wordt gestuurd op de uitgavenkaders. Door onder andere de toenemende gasbaten leek het er tot halverwege 2008 op dat het doel van een structureel overschot van 1 procent bbp in 2011 zou worden gehaald. Aan de geleidelijke verslechtering van het *robuuste* saldo sinds 2005 was echter te zien dat het onderliggende beleid licht expansief was.³⁵ Nadat de olieprijs fors was gedaald en de economie was omgeslagen, verdween het doel voor het structurele saldo rap uit het zicht. Het verdient daarom aanbeveling om de saldodoelstelling voor de kabinetsperiode als geheel te formuleren in termen van het robuuste saldo in plaats van het structurele saldo. Het robuuste saldo is op

³³ Beetsma (2008).

³⁴ Zie hoofdstuk 5 in Wierds (2008) voor een overzicht van de literatuur.

³⁵ Zie ook voetnoot 17.

middellange termijn een betere indicator voor het gevoerde beleid, en deze grootheid sluit exact aan bij de vergrijzingssommen van het CPB. Desgewenst zou deze indicator licht kunnen worden aangepast, door niet voor alle gasbaten te corrigeren, maar in plaats daarvan het permanente rendement op het gasvermogen mee te nemen in de inkomsten. De integrale afweging van middelen en bestedingen op de begroting neemt dan het permanente rendement op het gasvermogen mee, in plaats van de actuele gasbaten zoals nu het geval is.

10.5 Tot slot

Door de forse verslechtering van de uitgangspositie van de Nederlandse overheidsfinanciën in verband met de financiële crisis, zal de benodigde houdbaarheidsinspanning voor het volgende kabinet toenemen. De weg naar houdbare overheidsfinanciën loopt via een combinatie van algemene begrotingsconsolidatie en maatregelen die specifiek zijn toegesneden op het vooruitzicht van de oprakende aardgasbaten en toenemende vergrijzingskosten. Een logische eerste stap op weg naar houdbare overheidsfinanciën is het voorkomen van een verslechtering van de vermogenspositie via het interen op het nationale gasvermogen. Onze voorstellen zijn erop gericht de zichtbaarheid van het probleem van de oprakende gasbaten te vergroten, en de prikkels voor een behoedzame aanwending van de gasbaten te versterken. Uiteraard zal het nieuwe kabinet bij de invulling van de houdbaarheidsmaatregelen rekening houden met de economische situatie op dat moment. Ten tijde van een recessie is het wellicht verstandiger om de gasbaten stapsgewijs van de begroting te halen, zodat deze bezuiniging uitgesmeerd wordt over verschillende jaren. Het tempo waarin de begrotingsconsolidatie zich zal voltrekken is een belangrijke politieke keuze voor het volgende kabinet.

LITERATUUR

- Beetsma, R.M.W.J. (2008), De begroting voor 2009 in een verslechterende financiële en macro-economische omgeving, *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 40(4), 114-120
- Beetsma, R.M.W.J., en F. van der Ploeg (2007), *The Political Economy of Public Investment*, European Commission Economic Papers No. 276, Brussels: European Commission

- Caselli, F., and G. Michaels (2008), *Resource Abundance, Development and Living Standards: The Case of Brazil*, mimeo, London: London School of Economics
- Centraal Planbureau (2006), *Investeren in kennis en innovatie. Analyse van ICRE-projecten tweede tranche 2005*, CPB Document 115, Den Haag: CPB
- Centraal Planbureau (2009), *Centraal Economisch Plan 2009*, Den Haag: Sdu Uitgeverij
- Collier, P., and J.W. Gunning (2005), Asset Policies During an Oil Windfall: Some Simple Analytics, *The World Economy*, 28(10), 1401-1415
- Devarajan, S., and V. Swaroop (1998), *The Implications of Foreign Aid Fungibility for Development Assistance*, Development Research Group, Washington DC: World Bank
- European Commission (2004), Public Finances in EMU, *European Economy* No 3. Brussels: European Commission
- Gelb, A., and S. Grasmann (2008), *Confronting the Oil Curse*, paper presented at OxCarre conference, December 2008, Washington DC: World Bank
- Jacobs, B. (2008), Bos en gas, *De Groene Amsterdammer*, 132(38), 19 september, 9
- Kalshoven, F. (2008), Het gasgeld hoort inderdaad in een permanent fonds, *de Volkskrant*, 30 augustus
- Kam, C.A. de (2008), Gasbaten: beleggen of investeren? *NRC Handelsblad*, 9/10 augustus
- Koedijk, K. (2009), Afscheid van FES?, *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 41(1), 15-22
- Lane, P.R. (2003), The Cyclical Behaviour of Fiscal Policy: Evidence from the OECD, *Journal of Public Economics*, 87(12), 2661-2675
- Ministers van Economische Zaken en van Financiën (2008), *Wijziging van de Wet Fonds economische structuurversterking*, EP/AEP/8073386, Den Haag: Ministerie van EZ
- Ministry of Finance (2008), *Stability Program of the Netherlands*, November, update, The Hague: Ministerie van Financiën
- Ossowski, R., M. Villafuerte, P.A. Medas, and T. Thomas (2008), *Managing the Oil Revenue Boom: The Role of Fiscal Institutions*, IMF Occasional Paper 260, Washington DC: IMF
- Pack, H, and J.R. Pack (1993), Foreign Aid and the Question of Fungibility, *The Review of Economics and Statistics*, 75(2), 258-265

- Ploeg, F. van der, and S. Poelhekke (2009), *Volatility and the Natural Resource Curse*, *Oxford Economic Papers*, te verschijnen
- Ploeg, F. van der, and A.J. Venables (2008), *Harnessing Windfall Revenues in Developing Economies: Sovereign Wealth Funds and Optimal Trade-offs Between Citizen Dividends, Public Infrastructure and Debt Reduction*, OxCarre Research Paper No. 2008-09, Oxford: University of Oxford
- Ros, A.P. (2009), De historie van het Fonds Economische Structuurversterking, *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 41(1), 2-14
- Segura, A. (2006), *Management of Oil Wealth under the Permanent Income Hypothesis: The Case of São Tomé and Príncipe*, IMF Working Paper 06/183, Washington DC: IMF
- Studiegroep Begrotingsruimte (2006), *Vergrijzing en houdbaarheid*, Twaalfde rapport Studiegroep Begrotingsruimte, Den Haag: Sdu Uitgevers
- Takiza, H., E.H. Gardner, and K. Ueda (2004), *Are Developing Countries Better Off Spending their Oil Wealth Upfront?*, IMF Working Paper 04/141, Washington DC: IMF
- Tornell, A., and P.R. Lane (1999), The Voracity Effect, *American Economic Review*, 89(1), 22-46
- Tweede Kamer (1999–2000) *Beleidsinformatie Betuweroute*. *Nota*, 27 195, nr. 2
- Tweede Kamer (2007–2008a), *Kabinetsformatie. Brief van de informateur (Coalitieakkoord tussen de Tweede Kamerfracties van CDA, PvdA en ChristenUnie)*, 30 891, nr. 4
- Tweede Kamer (2007-2008b), *Vaststelling van de begrotingsstaat van het Fonds economische structuurversterking voor het jaar 2008. Memorie van toelichting*, 31 200 D, nr. 2
- Tweede Kamer (2008–2009), *Nota over de toestand van 's Rijks Financiën. Brief van de ministers van Financiën en van Economische Zaken (Kabinetsreactie studie DNB over bestemming aardgasbaten*, 31 700, nr. 44
- Wierds, P.J. (2008), *Fiscal Rules and Fiscal Outcomes in EMU: Theory and Evidence*, Ph.D thesis, Reading: University of Reading
- Wierds, P.J., en G. Schotten (2008), *De Nederlandse gasbaten en het begrotingsbeleid: theorie versus praktijk*, DNB Occasional Studies 6, No. 5, Amsterdam: De Nederlandsche Bank