

De Amerikaanse kapitaalbalans

In 1982 sloeg het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans van de Verenigde Staten om in een tekort. Hiertegenover ontstond een overschot op de kapitaalbalans. Sedertdien zijn deze saldi sterk gestegen. De vraag rijst nu hoe het tekort op de lopende rekening van de Verenigde is gefinancierd.

Kapitaalbalans naar sectoren

Uit tabel 1 blijkt dat het Amerikaanse bankwezen tot 1983 nog volop participeerde in de internationale kredietver-

Amerikaanse bankwezen liep sterk terug; de vorderingen op niet-ingezetenen namen nog slechts met \$29,9 mrd. toe. In 1984 was de toename van de kredietverlening aan het buitenland nog geringer, namelijk \$8,5 mrd. Naar het zich laat aanzien heeft deze tendens zich in 1985 voortgezet; in de eerste helft van dat jaar was zelfs sprake van een afname van de vorderingen op niet-ingezetenen. Deze ontwikkeling kan ten dele worden toegeschreven aan de internationale schuldencrisis, die de Amerikaanse banken terughoudender heeft doen zijn ten aanzien van het verstrekken van nieuwe kredieten, met name aan ontwikkelingslanden. Daarnaast speelt de toename van

ESB

Rubrieken

invoer bijna 50%. In de jaren daarna is dit aandeel afgenomen.

In 1984 was er sprake van een sterke toename van de instroom van lang kapitaal. Zowel de directe investeringen in de Verenigde Staten als de buitenlandse aankopen van Amerikaans waardepapier namen fors toe. De directe investeringen, welke vooral de overname van bestaande ondernemingen betroffen, liepen op tot \$22,5 mrd. in 1984. De aankopen van Amerikaans waardepapier stegen van \$17,3 mrd. in 1983 tot \$35,4 mrd. in 1984; van dit laatste bedrag had \$22,4 mrd. ofwel 63% betrekking op overheidspapier. De toename van de aankopen van Amerikaans waardepapier zette zich in de eerste helft van 1985 onverminderd voort, waarbij vooral een voorkeur bleek voor 'corporate bonds'. Op de toename van deze aankopen, welke zich met name vanaf de tweede helft van 1984 voordeed, is ongetwijfeld de afschaffing, medio 1984, van de bronbelasting op rentebetalingen aan niet-ingezetenen van invloed geweest. Tegenover de toegenomen instroom van (lang) kapitaal uit het buitenland vond een afname van de kapitaalexport door Amerikaanse ondernemingen en particulieren plaats; deze export daalde van \$18,9 mrd. in 1983 tot \$3,3 mrd. in 1984. De daling was voornamelijk het gevolg van de grote kredietopname van deze sector in het buitenland.

Wat betreft de kapitaalstroom uit hoofde van de transacties van centrale banken valt op dat in 1984 en het eerste halfjaar van 1985 de kapitaaltoevoer naar de Verenigde Staten door de centrale banken van de industriële landen afnam, doordat de opgebouwde dollarreserves gebruikt werden voor valutamarktinterventies. Ook de OPEC-landen hebben hun dollartegoeden gereduceerd, in verband met een lagere olieproductie en lagere olieprijsen.

Tabel 1. Kapitaalbalans van de Verenigde Staten, in miljarden dollars

	1981	1982	1983	1984	Eerste helft 1985 a)
Transacties van het Amerikaanse bankwezen					
- vorderingen op het buitenland	- 84,2	- 111,1	- 29,9	- 8,5	4,5
- verplichtingen tegenover het buitenland	42,1	65,9	49,3	31,7	13,7
- netto kapitaalimport (+) - export (-)	- 42,1	- 45,2	+ 19,4	+ 23,2	+ 18,2
Transacties van de Amerikaanse niet-bancaire sector					
- directe investeringen	- 9,6	4,4	- 5,4	- 4,5	- 3,7
- buitenlands waardepapier	- 5,8	- 8,1	- 7,0	- 5,1	- 4,4
- vorderingen op het buitenland	- 1,2	6,6	- 6,5	6,3	n.a.
- netto kapitaalimport (+) - export (-)	- 16,5	+ 2,9	- 18,9	- 3,3	n.a.
Transacties van het buitenland					
- directe investeringen	25,2	13,8	11,9	22,5	7,0
- overheidspapier	2,9	7,1	8,7	22,4	7,9
- overige aankopen waardepapier	7,2	6,4	8,6	13,0	16,6
- vorderingen op niet-banken	0,9	- 2,4	- 0,1	4,3	n.a.
- netto kapitaalimport (+) - export (-)	+ 36,2	+ 24,9	+ 29,1	+ 62,2	n.a.
Transacties van centrale banken					
- Verenigde Staten	- 10,3	- 11,1	- 6,2	- 8,7	- 2,3
- industriële landen	- 12,2	- 6,5	10,3	0,4	0,3
- OPEC	13,3	7,4	- 8,3	- 4,1	- 3,9
- overige landen	3,9	2,4	3,8	7,2	0,5
- saldo	- 5,3	- 7,8	- 0,4	- 5,2	- 5,4
Statistische verschillen	21,4	33,3	11,5	24,6	26,8
Saldo op lopende rekening	6,3	- 8,1	- 40,7	- 101,5	- 61,5

a) Voorlopige cijfers.

Bron: US Department of Commerce, *Survey of current business*.

lening; in 1982 namen de vorderingen van Amerikaanse banken op niet-ingezetenen toe met het recordbedrag van \$111 mrd. Daartegenover viel een toename van de verplichtingen aan niet-ingezetenen waar te nemen. Deze verplichtingen, welke in 1982 een hoogtepunt van \$65,9 mrd. bereikten, bestonden voornamelijk uit kortlopende deposito's van buitenlandse banken en van multinationals. Tot en met het jaar 1982 was het Amerikaanse bankwezen echter netto kapitaalexporteur.

In 1983 veranderde de situatie. De internationale kredietverlening van het

de binnenlandse kredietvraag, waarmee de conjuncturele opleving in de Verenigde Staten gepaard ging, een rol. Ook was er sprake van een geringere vraag naar internationale bankkredieten vanuit de ander industriële landen, in verband met de matige economische groei aldaar. Naast de kapitaalexport nam ook de kapitaalimport van de Amerikaanse banken af, zij het in een minder snel tempo, zodat het Amerikaanse bankwezen in 1983 netto kapitaalimporteur werd. In dat jaar bedroeg het aandeel van de bankensector in de (netto) Amerikaanse kapitaal-

Kapitaalbalans naar regio's

Ten aanzien van de kapitaalstromen hebben zich de afgelopen jaren niet alleen in sectoraal opzicht veranderingen voorgedaan, maar ook in regionaal opzicht (zie tabel 2). Zo is het aandeel van West-Europa in de statistisch aangetoonde netto kapitaalimport van de Verenigde Staten teruggelopen van 96,6% in 1983 tot 32,9% in de eerste helft van 1985. Absoluut gezien nam deze kapitaalimport in 1984 nog met \$6,3 mrd. toe; in het eerste halfjaar

Tabel 2. Regionale verdeling van de Amerikaanse kapitaalimport, in miljarden dollars

	Amerikaanse kapitaal- uitvoer (-) naar			Amerikaanse kapitaal- import (+) uit			Netto kapitaalimport (+)/- export (-)			Statistische verschillen		
	1983	1984	1985 a)	1983	1984	1985 a)	1983	1984	1985 a)	1983	1984	1985 a)
Totaal	- 55,1	- 20,4	- 4,8	84,3	97,3	39,5	29,2	76,9	34,7	11,5	24,6	26,8
- West-Europa	- 10,5	- 14,3	- 9,6	38,7	48,8	21,0	28,2	34,5	11,4	- 22,2	- 6,9	5,5
- EG (10)	- 8,6	- 12,0	- 9,4	30,9	45,9	16,9	22,3	33,9	7,5	- 16,8	- 12,2	5,1
- Groot-Brittannië	- 3,6	- 11,5	- 11,5	19,8	28,6	17,3	16,2	17,1	11,1	- 14,8	- 13,4	- 2,8
- Oost-Europa	0,1	0,2	0,02	0,05	0,01	0,1	0,15	0,21	0,12	- 1,9	- 2,4	- 1,1
- Canada	- 8,8	- 0,7	- 1,1	6,2	6,6	0,6	- 2,6	5,9	- 0,5	2,6	- 0,6	3,6
- Latijns-Amerika	- 13,4	3,6	4,8	27,7	19,6	5,7	14,3	23,2	10,5	- 6,7	- 9,9	- 4,1
- Japan	- 3,4	0,7	2,0	7,0	13,8	10,1	3,6	14,5	12,1	14,8	20,3	11,6
- Australië, Nieuw-Zeeland en Zuid-Afrika	- 1,6	- 0,6	1,3	2,6	0,5	- 0,8	1,0	- 0,1	0,5	- 3,7	- 2,9	- 1,5
- Andere landen in Azië en Afrika	- 10,7	- 6,0	- 1,5	0,1	5,6	1,7	- 10,6	- 0,4	0,2	24,2	28,0	13,7
- Internationale Organisaties	- 6,9	- 3,2	- 0,7	2,0	3,4	1,1	- 4,9	0,2	0,4	4,4	- 1,0	- 0,9

a) Eerste halfjaar; voorlopige cijfers.

Bron: US Department of Commerce, *Survey of current business*.

van 1985 was echter sprake van een afname in absolute termen (op jaarbasis). Het grootste gedeelte van de (netto) kapitaalexport van West-Europa naar de Verenigde Staten kwam voor rekening van Groot-Brittannië, dat in 1984 ongeveer de helft van deze kapitaalexport verzorgde, en in de eerste helft van 1985 bijna het gehele bedrag. Het aandeel van Japan steeg in 1984 en het eerste halfjaar van 1985 flink ten opzichte van dat in 1983 (van 12,3% naar 19,0% en 34,9%). Mogelijk is hier nog sprake van een onderschatting van de kapitaalstromen. Immers, het lopende-rekeningtekort van de Verenigde Staten met Japan was veel groter dan de geregistreerde kapitaalexport van Japan naar de Verenigde Staten (deze afwijking komt tot uitdrukking in de grote statistische verschillen).

In de regionale opsplitsing van de kapitaalstromen valt vooral de positie van Latijns-Amerika, Azië en Afrika op. Latijns-Amerika is netto kapitaalexporteur naar de Verenigde Staten. In 1984 bedroeg de netto kapitaalexport \$23 mrd., en zoals het er nu naar uitziet zal dit bedrag ook in 1985 gerealiseerd worden. De bilaterale kapitaalbalans geeft aan dat het tekort ten laste van Latijns-Amerika is toegenomen, omdat de tot aan 1983 waargenomen toestroom van Amerikaans kapitaal in 1984 opdroogde. Ook de Amerikaanse kapitaalstroom naar de ontwikkelingslanden in Azië en Afrika is afgenomen; deze stroom, die in 1982 nog \$18 mrd. bedroeg, was in 1984 teruggelopen tot \$6 mrd., en in de eerste helft van 1985 tot \$1,5 mrd. Omgekeerd hebben deze landen hun kapitaaluitvoer naar de Verenigde Staten vergroot, zodat er in de eerste helft van 1985 sprake was van een geringe netto kapitaalexport naar de Verenigde Staten (de statistische verschillen doen zelfs vermoeden dat de kapitaalimport van de Verenigde Staten uit deze landen de kapitaalexport nog meer heeft overschreden).

Het kapitaalverkeer van de Verenigde Staten met Oost-Europa, Australië, Nieuw-Zeeland, Zuid-Afrika en Canada is, zo blijkt uit de tabel, van ondergeschikt belang.

Conclusie

De tegenhanger van het toegenomen tekort op de Amerikaanse lopende rekening werd in eerste instantie niet zozeer gevormd door een toename van de instroom van buitenlands kapitaal, zoals veelal gesuggereerd wordt, maar veeleer door het opdrogen van de uitstroom van Amerikaans kapitaal, met name vanuit de Amerikaanse bankensector. Immers, de kapitaaluitstroom van deze sector nam met bijna \$81 mrd. af in 1983. Sedert 1984 heeft de kapitaalimport vanuit het buitenland een grotere rol gespeeld in de financiering van het Amerikaanse tekort op de lopende rekening. De instroom van lang kapitaal nam toe van \$29 mrd. in 1983 tot \$62 mrd. in 1984. De internationale kredietverlening van het Amerikaanse bankwezen liep in 1984 verder terug, tot \$8,5 mrd. In het eerste halfjaar van 1985 was er zelfs sprake van een absolute daling van de kredietverlening. De mogelijkheid van de Verenigde Staten om lopende-rekeningtekorten te financieren door inkrimping van de eigen kapitaalexport is hiermee afgenomen en de afhankelijkheid van buitenlands kapitaal is toegenomen. Ten aanzien van de regionale verdeling van de kapitaalimport van de Verenigde Staten is het aandeel van West-Europa afgenomen. Het Japanse aandeel in de Amerikaanse kapitaalimport is gestegen. De bijdrage van Latijns-Amerika aan de financiering van het Amerikaanse lopende rekeningtekort is nog altijd hoog.

Linda Teer

De auteur is werkzaam bij de Stafgroep economisch onderzoek van Rabobank Nederland.