

# De korte kapitaalexport van Nederland

## Inleiding

In *ESB* van 16 maart 1988 werd verslag gedaan van een onderzoek van een IMF-werkgroep naar de oorzaken van de z.g. wereldsluitpost in de mondiale betalingsbalans<sup>1</sup>. Een van de hoofdbevindingen bleek te zijn dat nogal wat inkomen op particuliere beleggingen over de grenzen werd gemist. Om dit gemiste inkomen op te sporen, werd door de werkgroep aan de nationale betalingsbalansopstellers ten sterkste aanbevolen de door haar toegepaste werkwijze na te volgen. Kernpunt daarbij is de nationale cijfers te toetsen aan 'externe' cijfers, bij voorbeeld bilateraal aan die van andere landen of meer in het algemeen aan de cijfers die aanwezig zijn bij internationale organen als bij voorbeeld de BIS, de OESO en het IMF.

Binnen de EG vindt een dergelijke toetsing overigens al regelmatig plaats: het Statistisch Bureau van de Commissie maakt jaarlijks bilaterale vergelijkingen tussen de betalingsbalansposten van de lidstaten en probeert de verschillen uit te zoeken. Dit is in het algemeen geen gemakkelijke en bovendien ook een tijdrovende zaak. Daarnaast dient de uitwisseling van informatie uitsluitend op macro-niveau te geschieden, omdat de landen een geheimhoudingsplicht ten aanzien van individuele gegevens hebben en zich daar ook strikt aan houden.

Ook in Nederland wordt de door de werkgroep voorgestelde werkwijze nagevolgd. Voor belangrijke onderdelen

zijn door de Bank de vorderingen op en schulden aan het buitenland en de desbetreffende opbrengstvoeten en opbrengststromen in kaart gebracht en vergeleken met andere – externe – bronnen. Dit geldt bij voorbeeld voor de officiële reserves, de bancaire posities en de directe investeringsposities<sup>2</sup>. Met betrekking tot de internationale effectenposities is het werk in afronding.

Op dit moment staan vooral de buitenlandse tegoeden van Nederlandse niet-banken in de belangstelling. Dit in verband met de vlucht van spaargelden uit Nederland volgende op de eind juni 1987 gemaakte afspraken tussen de banken en het Ministerie van Financiën, betreffende de melding aan de fiscus van rentebetalingen door de banken aan hun cliënten (per 1 januari 1988). In het onderstaande wordt op de diverse cijfers ter zake nader ingegaan.

## Tegoeden bij buitenlandse banken

Volgens de statistieken van de BIS zijn in de eerste drie kwartalen van 1987 de tegoeden van de Nederlandse bedrijven en particulieren bij buitenlandse banken gestegen met bijna f 10 miljard tot f 45 miljard (tabel 1). Van deze toename had bijna f 7 miljard betrekking op de eerste helft van 1987 en f 2,3 miljard op het derde kwartaal.

Bij een beoordeling van deze BIS-cijfers dienen twee opmerkingen vooraf gemaakt te worden. Ten eerste zijn in

deze tegoeden ook die begrepen van in Nederland gevestigde bijzondere financiële instellingen (BFI's). Veel van deze maatschappijen lenen enorme bedragen op de internationale financiële markten en sluiten deze via Nederland door naar het buitenland. Een deel hiervan wordt al of niet tijdelijk op buitenlandse bankrekeningen geplaatst en als zodanig in de buitenlandse rapportages aan de BIS als tegoeden van Nederlandse niet-banken aangemerkt. In de Nederlandse betalingsbalans worden deze stromen weliswaar geregistreerd, maar het aangetrokken en uitgezette kapitaal wordt gesaldeerd weergegeven omdat anders het 'reguliere' kapitaalverkeer van Nederland enorm opgeblazen en dus vertekend zou worden<sup>3</sup>.

De tweede opmerking betreft het feit dat veel van deze BFI's – in de vorm van financieringsmaatschappijen – onderdeel zijn van een buitenlands bankconcern. Het gaat daarbij meestal om zeer forse bedragen, die echter in feite een intra-bancair karakter dragen.

Om een volledige vergelijking te geven tussen de diverse statistische bronnen is in tabel 1 onder het totaal volgens de BIS-rapportage eerst vermeld het totaal, inclusief de BFI-tegoeden, volgens DNB (regel 2). Deze standen komen vrij goed overeen met de BIS-cijfers, behoudens een registratieverschil van f 1,5 à f 2 miljard. Exclusief de BFI-tegoeden liggen de standen een stuk lager (regel 3). Ook de mutaties komen dan in de eerste drie kwartalen van 1987 een stuk lager uit dan die volgens de BIS. Een en ander is illustratief voor de grote bedragen die in het algemeen met de BFI-transacties gemoeid zijn. Van de door de Bank geregistreerde stand ten bedrage van ruim f 46 miljard blijkt eind 1987-III 47% betrekking te hebben op buitenlandse tegoeden van BFI's, 13% betreft de tegoeden van 'reguliere' Nederlandse bedrijven (niet-BFI's) en 40% die van Nederlandse particulieren.

De mutaties exclusief BFI's in het derde kwartaal lijken vooral bepaald te zijn geweest door de eerder genoemde afspraken met de fiscus inzake rentebetalingen. Volgens gegevens van de Bank leidde bij voorbeeld het 'bankbiljettenverkeer' in hoge coupures tot een afvloeiing in het derde kwartaal van f 1,6 miljard, hetgeen een miljard meer

Tabel 1. Tegoeden van Nederlandse niet-banken bij buitenlandse banken, in mrd. gld. tegen constante koersen, 1987-III

	Stand 1986	Mutaties 1987			Stand 1987-III
		I	II	III	
1. Totaal volgens BIS	35,8	2,8	4,0	2,3	44,9
2. Totaal volgens DNB	37,6	3,6	2,6	2,5	46,3
3. Idem exclusief BFI's	20,8	0,4	1,6	1,7	24,5
4. PM Overig kort kapitaal <sup>a</sup>		-0,9	-0,8	0,7	
5. PM Korte kapitaalexport (3+4) <sup>b</sup>		-0,5	0,8	2,4	

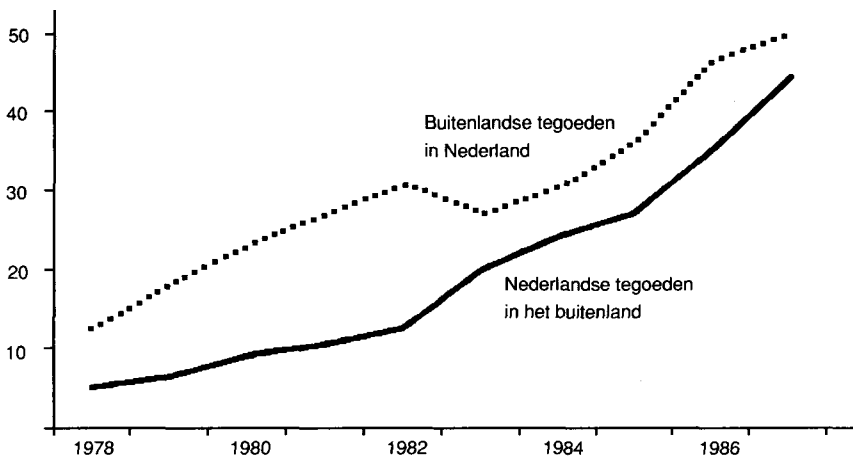
a. Deze post omvat korte kredieten, contante en termijnaffaires in vreemde valuta, overloop en koersverschillen.

b. Deze post wordt gepubliceerd in tabel 6.3 (regel 3.2) van het *Kwartalbericht* van de Nederlandsche Bank.

1. Zie M. van Nieuwkerk, Op zoek naar 100 miljard dollar, *ESB*, 16 maart 1988.

2. Vergelijk bij voorbeeld *Jaarverslag 1986* van de Nederlandsche Bank, paragraaf 2.3.2 en figuur 15. Zie ook DNB-Monografie nr. 4: *De internationale investeringspositie van Nederland*, Kluwer, Deventer, 1985.

3. Vergelijk ook de discussie over de Nederlandse investeringspositie in de VS. Zie DNB-Monografie nr. 4, op. cit., appendices C en D.



a. Ultimocijfers in mrd. gld. in constante koersen van september 1987

Bron: BIS en DNB.

is dan in het overeenkomstige kwartaal van 1986. Deze stroomcijfers blijken overigens in het vierde kwartaal in dezelfde orde van grootte te hebben gelegen. De 'extra' afvloeiing in de tweede helft van 1987 kan aldus op circa f 2 miljard becijferd worden. Circa 60% van dit bedrag had betrekking op extra kapitaalexport naar de BLEU, 20% naar de Bondsrepubliek, 10% naar Zwitserland en de rest naar overige landen.

### Buitenlandse tegoeden bij Nederlandse banken

Omdat er berichten circuleerden dat ook buitenlanders (niet-banken) hun tegoeden bij de Nederlandse banken terugtrokken, is ten slotte tevens het be- loop van de buitenlandse tegoeden in figuur 1 weergegeven. Hieruit blijkt dat deze tegoeden in het derde kwartaal van 1987 verder opliepen, tot circa f 50 miljard. De genoemde berichten lijken hiermede niet bevestigd te worden. Overigens is de 'dip' in 1983 opvallend. Tegelijk met de terugval in de belangstelling van buitenlandse niet-banken voor tegoeden bij Nederlandse banken deed zich toen ook een terugval in de buitenlandse belangstelling voor Nederlandse staatsobligaties voor<sup>4</sup>. Mogelijk heeft de onverwachte wijziging in de pariteit tussen de gulden en de Duitse mark deze schok in het vertrouwen van de buitenlandse beleggers teweeggebracht. Daarnaast heeft wellicht ook de FIOD-inalv destijds bij een Nederlandse bank op deze ontwikkeling invloed gehad.

### Besluit

Uit het voorgaande blijkt opnieuw dat externe gegevens een uitermate nuttige informatiebron voor nationale betalingsbalansopstellers kunnen zijn. Ook blijkt echter dat men zich er niet al te klakkeloos op moet verlaten. Interpretatie van de verbanden is geboden. Tussen de Nederlandse en buitenlandse gegevens lijkt een plausibele en consistente samenhang te bestaan. De tegoeden van Nederlandse niet-banken bij buitenlandse banken bedroegen per ultimo van het derde kwartaal in 1987 ruim f 46 miljard. Hiervan had 40% betrekking op Nederlandse particulieren en de rest op Nederlandse bedrijven en z.g. doorsluismaatschappijen. Daartegenover hadden buitenlandse niet-banken in totaal circa f 50 miljard bij Nederlandse banken uitstaan.

M. van Nieuwkerk

De auteur is hoofd van de afdeling Betalingsbalansen van De Nederlandsche Bank NV en buitengewoon hoogleraar International Monetary Environment aan Nijenrode, Universiteit voor Bedrijfskunde.

4. Het inschrijvingspercentage buitenland op emissies van de Nederlandse staat was in de jaren 1983-1987 respectievelijk 21, 15, 24, 33 en 39.

**E.J. Davelaar en P. Nijkamp: Operational models of industrial innovation and spatial development; a case study for the Netherlands.** Research memorandum 1987-58, Economische Faculteit, Vrije Universiteit, Amsterdam, 1987.

**P. Nijkamp en E.J. Malecki: Technology and regional development; some thoughts on policy.** Research memorandum 1987-57, Economische faculteit, Vrije Universiteit, Amsterdam, 1987.

**G.J. Zijlstra en R. Moor: Verbruikersraden in de openbare energievoorziening.** Onderzoeksrapport 47, SWO-KA, Den Haag, 1987.

**OSA: OSA-rapport 1988, Arbeidsmarktperspectieven.** SDU-uitgeverij, Den Haag, 1988.

**C. Meijdam e.a.: Vrouwenarbeid in de zoetwarenindustrie.** Economisch Instituut voor het Midden- en Kleinbedrijf, Technische Universiteit Delft, 1987.

**H.M. Amman: Supercomputing in economics; a new field of research.** Research memorandum 8801, Economische Faculteit, Universiteit van Amsterdam, 1988.

**H.M. Amman en H. Jager: Exchange rate system simulation by means of vector processing.** Research memorandum 8802, Economische Faculteit, Universiteit van Amsterdam, 1988.

**A.C.J. Meulemans: Transactiekosten en investeringsevaluatie.** Research memorandum 8804, Economische Faculteit, Universiteit van Amsterdam, 1988.

**Economisch en Sociaal Instituut: Branche-verkenning makelaardij onroerend goed 1986.** VU-Uitgeverij, Amsterdam, 1987.

**H.R. Timmer: Enkele aspecten van de neoklassieke handelstheorie; een theoretische analyse.** Onderzoeksmemorandum 40, Centraal Planbureau, Den Haag, 1987.

**R.M. van Opstal: Estimation of manpower coefficients with a modified multinational logit model.** Onder-