

Op zoek naar 100 miljard dollar

In januari 1985 werd door het Internationale Monetaire Fonds een werkgroep van betalingsbalansdeskundigen geïnstalleerd met de opdracht de oorzaken van de grote 'sluitpost' in de mondiale lopende rekening van de betalingsbalans op te sporen. Deze sluitpost was in het begin van de jaren tachtig opgelopen tot rond de 100 miljard dollar. Onlangs heeft de werkgroep een rapport over haar bevindingen gepubliceerd. De auteur maakte deel uit van de werkgroep en behandelt in dit artikel de hoofdpunten van het rapport. Door geluk (feitelijke ontwikkeling) en wijsheid (aanpassingen door de werkgroep) is de sluitpost in 1986 teruggelopen tot een kwart van het eerder genoemde bedrag.

PROF. DR. M. VAN NIEUWKERK*

De wereldsluitpost

Het lijkt zo eenvoudig. De uitvoer van het ene land is de invoer van een ander land. De uitvoer van alle landen te zamen is gelijk aan de invoer van al die landen. Deze werelduitvoer of wereldinvoer is per definitie gelijk aan de wereldhandel. Wij gaan nog even door: het verschil tussen de uitvoer en invoer van een land resulteert in een bepaald saldo. Een positief saldo voor het ene land betekent een negatief saldo voor een ander land. Telt men alle saldo's in de wereld bij elkaar op, dan zou dit 'wereldsaldo' op nul moeten uitkomen.

Zo eenvoudig zou het moeten zijn, maar zo was het niet. Telde men bij voorbeeld in 1982 voor alle landen in de wereld de lopende saldo's (uit hoofde van goederenverkeer, dienstenverkeer, inkomens en overdrachten) bij elkaar op, dan kwam men uit op een negatief wereldsaldo van meer dan 100 miljard dollar. De werelduitgaven aan goederen, diensten en inkomens overtroffen dus voor dit bedrag de ontvangsten aan werelduitvoer. Dat klopte uiteraard niet.

Deze 'wereldsluitpost' in de mondiale lopende rekening baarde zowel statistici als beleidsmakers om diverse redenen grote zorgen. Ten eerste was het de vraag of er wat met de statistieken mis was. Mocht dit zo zijn, dan was vervolgens de vraag bij welke landen en op welke onderdelen. Ten tweede bleek dat de sluitpost in het begin van de jaren tachtig een sterke groei te zien gaf. Zo was deze post in 1976 nog maar 6 miljard dollar en in de periode 1977-1979 gemiddeld circa 20 miljard dollar per jaar. Vanaf 1980 deed zich echter een scherpe stijging voor, waarbij in de periode 1982-1984 schommelingen rond de 100 miljard dollar zijn opgetreden. Het probleem verergerde dus.

Beleidsmakers bleven hierdoor in toenemende mate met vragen zitten. Zijn de overschotten van sommige landen in feite hoger en/of de tekorten van andere landen lager dan uit de cijfers blijkt? Voert men daardoor in overschotlanden eigenlijk een te weinig stimulerend beleid en in tekortlanden een te remmend beleid? Betekent de nega-

tieve wereldsluitpost dus dat er een deflatoire sluier over de wereldeconomie hangt? De werkgroep heeft getracht aan al deze vragen aandacht te besteden.

De mondiale lopende rekening

De mondiale lopende rekening wordt door het IMF verkregen door gerapporteerde betalingsbalansgegevens van de aangesloten landen per betalingsbalansregel te sommeren (vgl. tabel 1). Net als bij de nationale betalingsbalans is ook deze mondiale lopende rekening onderverdeeld in een aantal hoofdgroepen: goederen, diensten, inkomens en overdrachten. Geconstateerd kan worden dat bij deze deelbalansen naast negatieve ook positieve discrepanties optreden. Kennelijk zijn er verschillende factoren op de mondiale discrepantie van invloed.

Een tweede punt dat opvalt is dat sommige deelbalansen een min of meer stabiele discrepantie kennen, terwijl andere sterk schommelen en/of een scherpe stijging vertonen. Dit laatste geldt met name voor een aantal onderdelen uit het dienstensaldo en het kapitaalopbrengstsaldo. Vooral deze laatste post – het beleggingsinkomen uit bankdeposito's en effecten en dergelijke – laat sterk oplopende negatieve discrepanties zien. Hieruit volgt dat de gerapporteerde ontvangsten uit beleggingen steeds verder achterblijven bij de gerapporteerde betalingen uit dezen hoofde.

* De auteur is hoofd van afdeling Betalingsbalansen van de Nederlandsche Bank NV en buitengewoon hoogleraar International Monetary Environment aan Nijenrode, Universiteit voor Bedrijfskunde. De titel van het onderhavige rapport is *Report on the world current account discrepancy*, Internationaal Monetair Fonds, september 1987. Een eerdere versie van dit artikel verscheen in het 'Festschrift' dat werd aangeboden aan prof. dr. J.S. Cramer naar aanleiding van zijn 25-jarig hoogleraarschap: *The practice of econometrics*, International studies in economics and econometrics, volume 15, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, 1987.

Tabel 1. Uitsplitsing van de mondiale lopende rekening, saldo's, in miljarden dollars

	1978	1980	1982	1983	1984
Goederen	18	28	-2	10	11
Diensten	-21	-41	-61	-45	-49
Primaire inkomens	-4	-8	-40	-34	-48
Particuliere overdrachten	5	7	4	7	4
Overheidsoverdrachten	-18	-21	-15	-13	-14
Lopende rekening	-20	-35	-114	-75	-96

Bron: IMF-rapport, tabel I.

Aard en oorzaken van de discrepanties

Een eerste soort van discrepanties of asymmetrieën vloeit voort uit die transacties die op zichzelf wel gemeld worden, maar om diverse redenen in verkeerde rubrieken worden opgenomen. Het gaat hier om de *classificatie*-discrepanties. Te denken valt hierbij bij voorbeeld aan positieve discrepanties in de goederenbalans, omdat daar ten onrechte vervoersprestaties in de exportontvangsten terecht zijn gekomen in plaats van in de vervoersbalans. Zij zullen daardoor bij het vervoer tot negatieve discrepanties leiden. Ook zouden uitgaven aan officiële transfers door het ontvangende land als particuliere transfers geboekt kunnen zijn, waardoor een positief particulier en negatief officieel transfersaldo zou kunnen zijn ontstaan. Hoewel het hier gaat om serieuze discrepanties, die elk op zich de aandacht van de werkgroep kregen, is gebleken dat de gewenste herclassificatie van de verschillende rubrieken inderdaad meestal binnen de mondiale lopende rekening plaats diende te vinden. Deze discrepanties hebben dan ook niet tot het oplopende verschil in de totale wereld lopende rekening geleid.

Een tweede bron van discrepanties vloeit voort uit transacties die niet of onvolledig gemeld worden door hetzij één land, hetzij beide landen. In tabel 2 is een aantal mogelijkheden weergegeven. Indien alles volgens het boekje gerapporteerd zou worden, zou voorbeeld 1 van toepassing zijn. De goederenhandel tussen land A en land B bedraagt 10 en de verrekening vindt via het kapitaalverkeer plaats. Dit is per definitie zo¹. Twee constateringingen zijn hierbij belangrijk. Ten eerste sluiten *per land* de betalingsbalansen en verschijnen er *ex hypothesi* geen statistische verschil-

len of 'errors and omissions' (e&o's). Ten tweede doen zich *op mondiaal niveau* géén discrepanties voor bij het goederenverkeersaldo en het kapitaalverkeersaldo. Derhalve is ook hier geen sprake van e&o's.

Stel nu dat land A deze transacties in het geheel niet in de betalingsbalans registreert, terwijl land B dat wel netjes doet. Dan sluiten weliswaar alle drie de betalingsbalansen opnieuw boekhoudkundig en zijn er dus geen e&o's. Maar op mondiaal niveau zijn bij de deelbalansen tegengestelde discrepanties ontstaan: een tekort in het lopende verkeer en een overschot in het kapitaalverkeer (tabel 2, voorbeeld 2). Dit zijn duidelijke discrepanties, die uitgezocht dienen te worden op centraal IMF-niveau. Omdat de ontbrekende rapportage één enkel land betreft en omdat er in geen enkele balans sprake is van e&o's, zal dit in beginsel niet moeilijk zijn.

Veel moeilijker wordt het als de transacties onvolledig gerapporteerd worden, zodat de betalingsbalansen in de diverse landen boekhoudkundig niet sluiten en er e&o's ontstaan (tabel 2, voorbeeld 3). In de praktijk zal hiervan meestal eerder sprake zijn dan van de situatie in het vorige voorbeeld. Vanaf het centrale IMF-punt kan men in beginsel niet veel aan deze e&o's doen, omdat deze zowel over verschillende landen als over verschillende betalingsbalansposten verdeeld kunnen zijn. De 'reparatie' van deze e&o's is primair een zaak van de opstellers op nationaal niveau. De wereldbetalingsbalans geeft in zo'n geval veel minder aanknopingspunten om het zoekveld naar de discrepanties te verkleinen.

Ten slotte was de groep zich bewust van de valkuil die zou kunnen ontstaan indien één van beide landen de onderlinge transacties zou rapporteren. Weliswaar lijkt het probleem dan te zijn opgelost omdat er geen discrepanties en e&o's zijn (er zijn immers helemaal geen cijfers), maar daarmee is de kous natuurlijk niet af. Via additionele informatie dient men in dit geval er toch achter te komen in hoeverre de omvang van ontvangsten en uitgaven volledig is gemeld (vgl. de volgende paragraaf).

Om een indruk te krijgen in welke mate in de mondiale betalingsbalans de discrepanties in de lopende rekening terug te vinden zijn in tegengestelde discrepanties in de kapitaalrekening, is een wereldsommatie van deze onderdelen gemaakt. Uit tabel 3 blijkt dat tot 1977 de gecumuleerde discrepanties van vrijwel te verwaarlozen betekenis waren. Tussen 1977 en 1983 beliep de gesommeerde discre-

1. Vgl. M. van Nieuwkerk, Kapitaalexport, ESB, 8 oktober 1986.

Tabel 2. Het ontstaan van verschillen in de mondiale betalingsbalans, fictieve bedragen

	Land A			Land B			Wereld (A+B)		
	ontv.	uitg.	saldo	ontv.	uitg.	saldo	ontv.	uitg.	saldo
<i>Volledige rapportage</i>									
Goederenverkeer	10		10		10	-10	10	10	0
Kapitaalverkeer		10	-10	10		10	10	10	0
Totaal	10	10	0	10	10	0	20	20	0
<i>Ontbrekende rapportage van land A</i>									
Goederenverkeer	0		0		10	-10	0	10	-10
Kapitaalverkeer		0	0	10		10	10	0	10
Totaal	0	0	0	10	10	0	10	10	0
<i>Onvolledige rapportage land A en B</i>									
Goederenverkeer	8		8		10	-10	8	10	-2
Kapitaalverkeer		10	-10	9		9	9	10	-1
Totaal	8	10	-2 ^a	9	10	-1 ^a	17	20	-3 ^a

a. Errors and omissions (e&o's).

Tabel 3. Som van de saldo's der hoofdsectoren in de mondiale betalingsbalans, in miljarden dollars^a

	Totaal 1964-76	Totaal 1977-83
Lopende rekening	-38	-347
Kapitaalrekening	34	237
waarvan: toeneming schulden	892	2.670
toeneming vorderingen	-858	-2.433
Errors and omissions (= verschil)	4	111
waarvan: debetposten	34	285
creditposten	-30	-174

a. Een negatief teken staat voor netto uitgaven.
Bron: IMF-rapport, gebaseerd op tabel V.

pantie in de lopende rekening daarentegen bijna 350 miljard dollar. Hiervan zou circa twee derde een tegenpost hebben in discrepanties in de kapitaalrekening en 'slechts' een derde in e&o's.

Op zichzelf was deze uitkomst een belangrijk aanknopingspunt voor de Groep. Zij leek er immers op te duiden dat voor diverse landen enerzijds opbrengsten in de lopende sfeer en anderzijds uitgaven in de kapitaalsfeer systematisch gemist worden. Dit deed dus eerder denken aan onderrapportage van landen (voorbeeld 2) dan aan alles overheersende e&o's (voorbeeld 3). Dit betekende bovendien dat wellicht de vele aanwezige gegevens over het kapitaalverkeer uit andere statistieken steun konden bieden bij het analyseren van de discrepanties. In het bijzonder zou daarbij gedacht kunnen worden aan financiële voorraadgegevens, die betrekking hebben op de diverse vorderingen en schulden van landen. Deze gegevens kunnen vrij rijkelijk geput worden uit bancaire en andere financiële bronnen.

Overige kapitaalopbrengsten

Gelet op de noodzaak om binnen twee jaar met een eindrapport te komen heeft de Groep voor een duidelijke strategie gekozen. Deze was erop gericht om vanuit het centrale IMF-punt zonder al te veel kosten zoveel mogelijk bestaande aanvullende bronnen te exploiteren. Mocht dat nog nadere informatie wenselijk zijn, dan zouden vooral via het gericht inwinnen van informatie – bij voorbeeld per land, per financieel centrum, of per vervoerscentrum – de lacunes opgevuld dienen te worden.

Een onderdeel uit de mondiale lopende rekening dat bij uitstek tegen het licht diende te worden gehouden, betrof de primaire inkomens. De discrepantie op dit onderdeel was van 4 miljard dollar in 1978 meer dan vertienvoudigd tot 48 miljard dollar in 1984. Het was daarmee de snelst groeiende en meest significante post uit de mondiale lopende rekening (tabel 1, post 3). Vooral de hieronder begrepen opbrengsten op portefeuillebeleggingen en op leningen vormden een zeer substantieel onderdeel van deze discrepantie. De rapportage van deze inkomensbetalingen bleek derhalve systematisch hoger te zijn dan die van de ontvangsten op de beleggingen en leningen. In elk geval lijken zeker deze ontvangsten niet volledig gerapporteerd te zijn.

Tot nog toe werd bij het IMF nauwelijks verband gelegd tussen de volgende drie registraties:

- de kapitaalstromen die in het betalingsbalansoverzicht geboekt worden in de kapitaalrekening;
- de 'voorraden' van internationale vorderingen en schulden die uit een 'opstapeling' van deze kapitaalstromen zijn ontstaan;

Tabel 4. Schattingen van de kapitaalopbrengsten uit de mondiale financiële posities, 1983

Posities ^a	Uitstaande bedragen mrd. \$	Gemiddelde opbrengstvoet %	Op- brengst mrd. \$
Officiële reserves	296	8,5	25
Vorderingen van internationale organisaties	200	4,5	9
Interbancaire posities	1.882	9,9	186
Vorderingen van banken op niet-banken	760	10,9	83
Vorderingen van niet-banken op banken	673	8,4	57
Obligaties	340	9,5	32
Aandelen	250	4,0	10
Handelskredieten	110	–	–
Totaal	4.510	8,9	402

a. Exclusief directe investeringen.
Bron: IMF-rapport, tabel 18.

- de dividend- en rentestromen die deze voorraden jaarlijks genereren en die op hun beurt weer thuishoren in de betalingsbalans, en wel in de lopende rekening onder de kapitaalopbrengsten.

Van belang hierbij om op te merken is dat over deze 'voorraden' veel en betrouwbaar aanvullend statistisch materiaal beschikbaar is, bij voorbeeld uit hoofde van de internationale schuldenstatistieken van het bankwezen en van de particuliere sector en de overheidssector (rapportage aan respectievelijk BIS, OESO en IMF).

Het is dus essentieel om te komen tot een consistent geheel van stromen en 'voorraden' in de financiële sfeer, met geografische uitsplitsingen. Slaagt men daarin, dan kunnen vervolgens de 'voorraden' ook gebruikt worden om de plausibiliteit van de beleggingsopbrengsten uit de betalingsbalansrapportage te toetsen. Deze opbrengsten dienen immers in een plausibele verhouding – de gemiddelde kapitaalopbrengstvoet – te staan tot deze 'voorraden'. Voor veel landen bleek dit verre van waar te zijn. Gelet is daarom enerzijds op die landen waarvoor wél sprake leek van een goede rapportage en anderzijds op aanvullende marktinformatie. Op basis hiervan zijn vervolgens zo plausibel mogelijke gemiddelde opbrengstvoeten op wereldniveau vastgesteld. Vermenigvuldiging met de relevante 'voorraden' geeft dan een schatting van de bijbehorende kapitaalopbrengsten. In tabel 4 zijn de uitkomsten van deze exercitie weergegeven voor het jaar 1983.

Gemiddeld kwam de kapitaalopbrengstvoet uit op 9%. De op de financiële 'voorraad' van \$ 4.510 mrd. gegenereerde inkomensstroom zou derhalve \$ 400 mrd. dienen te bedragen. In werkelijkheid bleek hiervan echter slechts \$ 325 mrd. aan ontvangen kapitaalinkomen en circa \$ 355 mrd. aan betaald kapitaalinkomen gerapporteerd te zijn. De rapportage van de ontvangsten was derhalve gemiddeld bijna 20% en van de betalingen ruim 10% te laag.

Twee opmerkingen zijn bij deze uitkomst van belang. Ten eerste blijkt dat bij een omvang van grensoverschrijdende financiële claims van meer dan 4,5 biljoen dollar één procentpunt onderrapportage van de opbrengstvoet een mondiaal 'gat' van meer dan 45 miljard dollar tot gevolg

2. Bij de opbrengsten van deze investeringsposities deden zich overigens geen systematische stijgende discrepanties voor. Wel speelde er de problematiek van het al of niet opnemen van ingehouden winsten. Zie in dit verband ook DNB-Monografie nr. 4, *De internationale investeringspositie van Nederland*, Kluwer, Deventer, 1985, in het bijzonder Appendix B.

heeft. De posities van de directe investeringen van multinationale bedrijven zijn er dan nog niet eens in begrepen². Een zuivere en consistente registratie van deze opbrengstvoeten – en uiteraard ook van de onderliggende claims – is dus van zeer groot belang. Ten tweede betreft de 20 procent onderrapportage bij de rente- en beleggingsontvangsten een gemiddelde. Binnen dit gemiddelde is er een aanzienlijke spreiding. Zo worden de rente-ontvangsten op bijvoorbeeld de officiële reserves en op de posities tussen banken zeer goed in de betalingsbalansstatistieken geregistreerd. Daarentegen blijken zich bij de niet-banken (bedrijven en particulieren) zeer aanzienlijke onderrapportages voor te doen. Enkele getallen betreffende 'gemiste' beleggingsopbrengsten bij de sector niet-banken (in procenten):

	1979	1981	1983
Deposito's bij buitenlandse banken	50	59	68
Coupons en dividenden van buitenlandse effecten	27	36	45

De rentevergoedingen aan niet-banken op hun deposito's bij buitenlandse banken bleken in 1983 dus voor bijna 70 procent gemist te worden in de betalingsbalansstatistieken; in 1979 was dat nog 'slechts' 50 procent. Bij de opbrengsten op buitenlandse effecten waren deze percentages respectievelijk 45 en ruim 25 procent.

Op grond van deze informatie zijn de beleggingsontvangsten in de wereld lopende rekening met circa 75 miljard dollar verhoogd. Aangezien ook een bedrag aan betalingen op de beleggingen werd gemist, werden ook deze opwaarts bijgesteld, te weten met circa 45 miljard dollar. Netto kwam de aanpassing van het saldo kapitaalopbrengsten derhalve op circa \$ 30 miljard uit.

Overige aanpassingen

De Groep heeft niet alleen aandacht besteed aan het inkomen uit beleggingen en leningen maar ook aan dat directe investeringen. Aangezien het merendeel van de uitgaande investeringen voor rekening komt van slechts een handvol moederlanden en de statistieken aldaar vrij volledig en uitgebreid zijn, waren hier de dataproblemen beperkt. In feite vloeide de belangrijkste asymmetrie voort uit het feit dat sommige landen wel de ingehouden winsten met betrekking tot de overzeese investeringen in hun betalingsbalans opnemen en andere niet.

Veel belangrijker en moeilijker was het 'repareren' van de discrepantie in de vervoersrekeningen, die van het grootste deel van de discrepantie in de dienstenbalans (tabel 1) de oorzaak bleken. Vanwege dit grote belang heeft de Groep ook hier een gerichte afzonderlijke enquête onder de landen en relevante vervoerscentra gehouden. Het resultaat was dat van de uitgaven aan de vervoersdiensten een plausibel beeld werd verkregen. De rapportage van de inkomsten bleef hierbij sterk ten achter, in hoofdzaak omdat enkele landen met zeer grote maritieme belangen – zoals Griekenland, Hongkong en het Oostblok – de corresponderende ontvangsten niet of niet correct rapporteren. Aanpassingen zijn verricht, maar hoe gecompliceerd zaken soms liggen, blijkt uit menig geval waarin de eigenaar van een vloot in Monaco woont, de bemanning en ravitailering en dergelijke uit Griekenland komt en de schepen in Panama geregistreerd zijn. Ook bij de scheeps- en luchthavenontvangsten zijn nog verbeteringen wenselijk en mogelijk.

Het laatste onderdeel waar de Groep uitvoerig aandacht aan heeft besteed betreft de particuliere en officiële overdrachten. Ook hier is een gerichte enquête gehouden, ter

Tabel 5. Geografische verdeling aanpassingen wereld lopende rekening in 1983, in miljarden dollars

	Gerapporteerde cijfers	Aan- Gecorrigeerde passingen de cijfers	
Geïndustrialiseerde landen	-18	14	-4
Ontwikkelingslanden	-57	31	-26
– Offshore-landen	-1	3	2
– OPEC/Midden-Oosten	-13	11	-2
– overige	-43	17	-26
Oostbloklanden	–	-3	-3
Internationale organisaties	–	3	3
Niet gealloceerd	–	13	13
Totaal	-75	58	-17

Bron: IMF-rapport, Table IV.

wijl tevens gebruik is gemaakt van de uitvoerige gegevens die het DAC en de OESO hierover ter beschikking hebben. Aanzienlijke correcties konden worden gemaakt, waarbij tevens herclassificaties tussen particuliere en officiële overdrachten noodzakelijk bleken.

Geografische verdelingen van de aanpassingen

Een belangrijke opdracht aan de Groep was om te achterhalen of de discrepanties met name aan bepaalde landen waren toe te schrijven of niet. Zo ja, dan zou dit uiteraard resulteren in een herziening van de externe positie van deze landen, hetgeen tevens belangrijke beleidsmatige consequenties zou kunnen hebben. Om die reden is geprobeerd de aanpassingen zo ver mogelijk geografisch te verdelen. In tabel 5 zijn de resultaten weergegeven voor de belangrijkste landengroepen.

Uit de tabel blijkt dat de grootste aanpassingen betrekking hebben op de gezamenlijke ontwikkelingslanden. Niet alleen wordt daar zeer veel ontvangen beleggingsinkomen niet goed gerapporteerd – de OPEC-landen uit het Midden-Oosten zijn hier duidelijke voorbeelden van – ook wordt veel ontvangen vervoersinkomen gemist in, zoals gezegd, landen als Griekenland en Hongkong. Opvallend zijn de relatief geringe aanpassingen op de offshore-landen. Dit duidt erop dat de statistische vertekening door deze 'financiële kiekeboe-landen' meevalt³. Een verklaring hiervoor is dat het bij deze landen vooral om stromen via het bancaire kanaal gaat, die goed gerapporteerd worden aan de internationale instellingen. De aanpassing bij de geïndustrialiseerde landen is weliswaar niet de grootste maar beslist niet te verwaarlozen, vooral vanwege het gemiste beleggingsinkomen. De aanpassing met betrekking tot de Oostbloklanden is noodzakelijk omdat deze tot nog toe niet in de wereldbalansen van het IMF opgenomen waren. Merkwaaardig genoeg bleek dit ook het geval te zijn voor de internationale organisaties, waarbij het vooral om correcties op de officiële overdrachten ging. Ten slotte konden met betrekking tot het beleggingsinkomen niet alle individuele landen worden gelocaliseerd, omdat sommige landen hun 'voorraad'-posities niet per land of alleen groepsgewijs publiceren. Dit betekent dat er een aanzienlijke post aan per saldo ontvangen beleggingsinkomen niet geografisch gealloceerd kon worden.

Vervolg op blz. 282

3. Anders dan wel gesuggereerd wordt door bijvoorbeeld R.T. Naylor, *Hot money and the politics of debt*, The Linden Press, New York, 1987.