

Ceteris paribus

HET WOORD AAN...

Clemens Kool

Clemens Kool is hoogleraar Financiering en Financiële Markten aan de Universiteit Utrecht. ESB stelde hem een aantal vragen.



te veel krediet wordt gecreëerd. Mijn belangrijkste bevinding is dat er veel meer geld en kredietgroei heeft plaatsgevonden dan er op basis van de onderliggende economische groei verwacht kan worden. Ook blijkt de verdeling van de geld- en kredietgroei erg scheef in Europa.”

Waar houdt u zich momenteel mee bezig?

“Het onderzoek gaat over macro-economische financiële onevenwichtigheden in het eurogebied. Ik onderzoek hoe de tekorten en overschotten op de lopende rekeningen verklaard kunnen worden vanuit onderliggende financiële stromingen, zoals de geldstroom en de kredietstroom. De onevenwichtigheden op de lopende rekeningen zijn verwaarloosd in de literatuur en in het beleid. Men ging ervan uit dat financiële markten wel zouden zorgen voor optimale allocatie van activa en passiva. Ik ben van mening dat deze beweging onverstandig is. Vooral binnen het eurogebied, waarin we de wisselkoers zijn kwijtgeraakt als aanpassende factor, is het niet duidelijk wat er nou precies gebeurt als er in een bepaald deel van het eurogebied te veel geld, of

Hoe sterk is de geld- en kredietgroei vergeleken met de economische groei?

“Er is 25 tot 30 procent meer geld en krediet in omloop dan op basis van fundamentele economische factoren, zoals de bbp-groei en de rentestand, verwacht kan worden. Terwijl de geldhoeveelheid overal ongeveer even excessief aanwezig is, zie je aan de kredietkant juist hele grote onevenwichtigheden tussen landen. We weten nog te weinig over de oorzaken hiervan. Ontstaat die disbalans aan de vraagkant van krediet, of door grensoverschrijdende kapitaalstromen?”

Wat moet de beleidmaker doen om deze onevenwichtigheden te voorkomen?

“Wat je eerst moet weten is hoe interbancaire stromen precies tot stand komen, van welk land naar welk land ze gaan en waarom. Wat is de rol van verschillen in regelgeving tussen landen? Als dit een belangrijke rol speelt dan zou de oplossing al in de bankenunie kunnen liggen. Hoe je excessieve kredietgroei in een individueel euroland tegengaat, is een ingewikkelde vraag. Macroprudentieel toezicht zou bijvoorbeeld moeten inspelen op de vervlechting tussen bancaire systemen en regionale divergentie. Banken kunnen namelijk goedkoop geld lenen op de interbancaire geldmarkt, en dit uitzetten tegen te lage rentetarieven, gegeven de risico's in die regio's of sectoren. Je zou kunnen zeggen, stel strengere kapitaaleisen voor de banken in dat gebied, zodat ze wat terughoudender worden in de kredietverstrekking. Maar door de geïntegreerde Europese markt is een situatie denkbaar waarin banken buiten het risicogebied die niet onder de beperkende regels vallen, dit gat opvullen. Dit zou de beoogde rem teniet doen. Bancaire systemen zijn dermate met elkaar vervlochten, dat het lastig is om beleid te maken. Met een niet goed functionerende kredietmarkt is een triviale oplossing niet voorhanden. Dit probleem, op lokaal, nationaal en internationaal niveau zal de komende tijd het hoofdonderwerp van mijn onderzoeken zijn.”

Bedankt, en succes met uw onderzoek.

UIT DE OUDE ESB-DOOS

TEKORTEN OP DE LOPENDE REKENING: (NIET) VERONTRUSTEND

Lopende-rekeningtekorten zijn in de afgelopen jaren vrijwel geruisloos gefinancierd. De voortschrijdende liberalisatie van het kapitaalverkeer heeft aan dit proces zeker bijgedragen. Dit wekt de indruk dat bij de beleidsbepaling geen prioriteit hoeft te worden verleend aan maatregelen om de mondiale betalingsbalansonevenwichtigheden te redresseren. In een recente publikatie stelt de Amerikaanse econoom Makin dat de nadruk niet zozeer hoeft te liggen op beleidsaanpassingen die de onevenwichtigheden zouden kunnen verkleinen, alswel op een vlotte financiering van de tekorten.

Houben, A.C.F.J. (1990) *Betalingsbalansonevenwichtigheden: financiering of aanpassing?* ESB, 75(3773), 818–821.

De politiek reageert te langzaam op maatschappelijke trends.



Hervormingen worden uitgesteld tot het laatste moment. Die zijn daardoor vaak pijnlijk en duur.



Ach, ik neem het de politici niet kwalijk.



Ik heb zelf ook last van een vooruitschuivende blik.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.