

De zakelijke kredietgroei nader verklaard

De recente afzwakking van de zakelijke kredietgroei hangt vooral samen met een afgenomen vraag naar bancaire krediet. De kredietverlening reageert met vertraging op ontwikkelingen in de economie. Hierdoor kan de kredietgroei nog enige tijd gematigd blijven.

Na de ergste financiële en economische crisis sinds de Tweede Wereldoorlog bevindt de economie zich nu in een herstelfase. De risico's voor de kracht van het verdere herstel blijven substantieel en het financiële stelsel is nog kwetsbaar. Op het snijvlak van de financiële en de reële economie bevindt zich de kredietverlening aan het bedrijfsleven. Er is dan ook een sterke samenhang tussen de stand van de conjunctuur en de groei van de bancaire kredieten aan Nederlandse bedrijven. Na enkele jaren van uitbundige groei, die in de zomer van vorig jaar vijftien procent bereikte, is deze sindsdien snel teruggezaakt. De kredietgroei op jaarbasis bedraagt op dit moment nog maar drie procent. In 2009 was in enkele maanden zelfs een krimp zichtbaar ten opzichte van de maand ervoor, wat betekent dat er in die maanden meer op kredieten is afgelost dan er aan nieuw krediet is uitgegeven. De snelle daling van de kredietgroei was geconcentreerd bij het kortlopende krediet, dat in hoofdzaak rekeningcourantkrediet betreft.

Een belangrijke oorzaak achter de daling van de kredietgroei is de lagere vraag naar krediet als gevolg van verminderde economische activiteit. De bezettingsgraad in de industrie is bijvoorbeeld teruggezaakt van 83 procent in de eerste helft van 2008 tot 77 procent nu. Hierdoor is ook de behoefte aan nieuwe investeringen afgenomen. De bedrijfsinvesteringen lagen in het laatste kwartaal van vorig jaar dan ook ruim 21 procent lager dan in hetzelfde kwartaal een jaar geleden. Vraagfactoren spelen ook een belangrijke rol bij het kortlopende krediet, dat vooral wordt gebruikt voor financiering van werkkapitaal en voorraden. Een afname van het kortlopende krediet is niet ongebruikelijk in tijden van laagconjunctuur. Zo nam in 2003 en 2004 het uitstaand kortlopende zakelijke krediet in totaal met acht miljard euro af, terwijl het krediet met langere looptijden in die jaren nog met bijna zeventien miljard euro toenam. Naast de verminderde vraag naar krediet spelen ook ontwikkelingen aan de aanbodzijde van de kredietmarkt een rol. Het blijkt al enige tijd dat banken de voorwaarden die zij stellen aan de kredietverlening aanscherpen. De resultaten van de Bank

Lending Survey (BLS), een kwartaalenquête over het leengedrag van banken, laten dit zien. Banken in Nederland geven vanaf het derde kwartaal van 2007 in meerderheid aan hun kredietvoorwaarden op leningen aan te scherpen. Een vergelijkbare ontwikkeling is zichtbaar bij banken in het gehele eurogebied en in de Verenigde Staten. De zwaardere eisen bij het verstrekken van een lening houden bijvoorbeeld in dat bedrijven relatief meer onderpand overleggen, hogere toeslagen betalen of meer informatie verstrekken. De afgelopen kwartalen is het netto percentage banken in Nederland dat de criteria aanscherpt weer teruggezaakt van honderd procent in het laatste kwartaal van 2008 tot veertig procent in het laatste kwartaal van 2009. Hoewel dus minder banken aangeven dat zij hun voorwaarden aanscherpen, is er per saldo nog geen sprake van een versoepeling van de voorwaarden.

Om meer inzicht te krijgen in het effect van de kredietcrisis op de kredietverlening is het relevant te weten waarom banken hun acceptatiecriteria hebben aangescherpt. Uit de antwoorden die banken geven in de BLS blijkt dat een toename van de risicoperceptie hierbij een belangrijke factor was. De verslechterde vooruitzichten omtrent de algemene economische bedrijvigheid, de vooruitzichten voor specifieke bedrijfstakken of ondernemingen, alsmede de toegenomen risico's op het vereiste onderpand speelden hierbij een rol. Ook tijdens de vorige periode van laagconjunctuur in 2003 noemde een meerderheid van de banken deze redenen als verklarende factor achter de aanscherping van de kredietvoorwaarden.

Naast redenen die samenhangen met de risicoperceptie, geven de banken sinds het uitbreken van de kredietcrisis ook hun vermogenskosten en balansrestricties als redenen voor het aanscherpen van

**CHRISTIAAN
PATTIPEILOHY**

Econoom bij De Nederlandse Bank

GERBERT HEBBINK

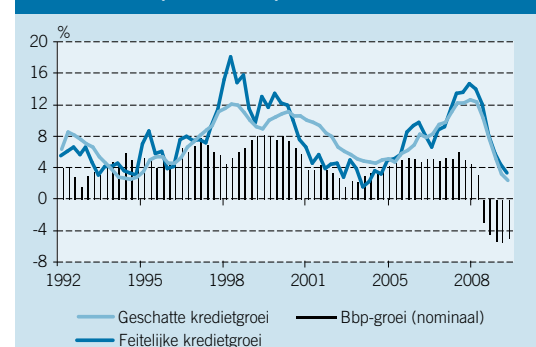
Senior econoom bij De Nederlandsche Bank

JASPER KIEFT

Econoom bij De Nederlandse Bank

Figuur 1

Ontwikkeling zakelijke kredietgroei (1992 - 2009).



de leencriteria. De meeste banken wijzen hierbij op onderliggende oorzaken die samenhangen met de liquiditeitspositie en met het aantrekken van vermogen op de financiële markten. Volgens een panelonderzoek van de ECB (2009) kunnen deze aanbodgerelateerde aspecten van de BLS, en vooral de kosten die verband houden met de vermogenspositie, een significant negatief effect hebben op de nieuwe zakelijke kredietverlening. De recente ontwikkelingen wijzen erop dat deze problematiek in 2008 en begin 2009 een rol speelde. Het percentage banken dat de kredietvoorwaarden aanscherpte als gevolg van vermogenskosten en balansrestricties is in de loop van 2009 weer afgenomen.

Zakelijke kredietverlening over de cyclus

Sinds de omslag in de kredietgroei is een belangrijk punt van aandacht voortdurend geweest of er sprake zou zijn van een te gering aanbod van krediet, waardoor kredietenrantsoenering zou optreden. In dat geval zou de toegankelijkheid tot krediet in brede zin worden belemmerd, zodanig dat ook financieel gezonde bedrijven met goede vooruitzichten geen nieuw krediet meer kunnen verkrijgen, zelfs niet tegen hogere tarieven of andere minder gunstige voorwaarden. Een dergelijke situatie zou zeer schadelijk zijn, omdat daarmee een essentieel onderdeel van de economie, de financiële intermediatie, niet meer adequaat zou functioneren.

Een manier om meer inzicht te krijgen in de drijfveren achter het verloop van kredietverlening tot nu toe, is te bezien in hoeverre de ontwikkelingen in de zakelijke kredietverlening in lijn zijn met de conjuncturele ontwikkelingen. Zoals te zien is in figuur 1 hangen economische groei en kredietgroei sterk met elkaar samen. Uit de figuur blijkt dat de kredietgroei niet veel sneller is gedaald dan gedurende de voorgaande economische neergang aan het begin van de eeuw, terwijl de economische terugval nu aanzienlijk groter is dan destijds. Boonstra en Groeneveld (2010), die specifiek ingaan op de kredietverlening aan het mkb, merken terecht op dat deze aanhoudende kredietgroei gegeven de economische situatie opmerkelijk is.

Met een econometrisch model kan meer specifiek worden bezien welk deel van de ontwikkeling in de zakelijke kredietverlening op basis van economische variabelen is te verklaren. Hiervoor wordt een model van het type Fouten Correctie Model gebruikt, waarbij in de eerste stap een evenwichtsrelatie voor de kredietverlening wordt geschat en in de tweede stap de kortetermijndynamiek wordt gemodelleerd. In de specificatie van de kortetermijndynamiek is een variabele opgenomen die afwijkingen in de kredietverlening van het langetermijnevenwicht corrigeert.

Op basis van een schatting met kwartaaldata sinds begin jaren negentig, waarbij naast bbp ook investeringen, winsten en de rentemarge zijn meegenomen, kan met deze relatie een groot gedeelte van de kredietontwikkeling worden verklaard. Ervan uitgaande dat aanbodgerelateerde aspecten gemiddeld over de gehele schattingsperiode geen dominante rol hebben gespeeld, betekent dit dat ook in de afgelopen periode vraagfactoren dominant lijken te zijn geweest. Ook als aanbodfactoren een niet te verwaarlozen rol zouden hebben gespeeld, is een omgekeerde causaliteit niet waarschijnlijk, omdat de kredietverlening in dit model met vertraging blijkt te reageren op conjuncturele variabelen.

Uit de schatting blijkt de langetermijnelasticiteit van de uitstaande hoeveelheid krediet met betrekking tot het bbp 2,2 te zijn (tabel 1). Dit indiceert dat als het bbp met een procentpunt daalt, de uitstaande kredieten met iets meer dan twee procentpunt dalen. Deze waarde voor de inkomenselasticiteit van de zakelijke kredietverlening is in lijn met wat in de literatuur wordt gevonden (Fase, 1995; Kroes, 1996; Kakes, 2000). Daarnaast wordt een aanpassingscoëfficiënt van 0,11 gevonden. Dit betekent dat het kredietvolume zich met enige vertraging aanpast aan een verandering in het langetermijnevenwicht. Een waarde van één wijst op directe aanpassing, terwijl bij een waarde van nul geen aanpassing naar het langetermijnevenwicht plaatsvindt. Een vertraagde aanpassing van de kredietverlening aan de economische situatie kan veroorzaakt worden doordat bedrijven als het kredietbeleid verandert veelal nog enige tijd tegen de oude voorwaarden op bestaande faciliteiten kunnen trekken. Daarnaast kan bij een aantrekkende economie de kredietverlening ook nog enige tijd achterblijven,

Tabel 1

Empirische analyse kredietverlening (p-waarde tussen haakjes).

| Korte termijn vergelijking (mutatie log uitstaande krediet op tijdstip t): | |
|--|-----------------|
| Mutatie log uitstaand krediet (t-1) | 0,31 (0,01)*** |
| Mutatie log uitstaand krediet (t-2) | 0,20 (0,08)* |
| Mutatie log bbp (t) | 0,46 (0,04)** |
| Mutatie log winst (t) | 0,02 (0,02)** |
| Fouten correctie term (t-1) | 0,11 (0,02)** |
| Constante | 0,01 (0,11) |
| Lange termijn vergelijking (log uitstaande krediet): | |
| Log bbp | 2,18 (0,00)*** |
| Log investeringen | 0,25 (0,00)*** |
| Log winst | -0,89 (0,00)*** |
| Rentespread | -0,02 (0,00)*** |
| Constante | -6,29 (0,00)*** |

* Significant op tienprocent-niveau; ** significant op vijfprocent-niveau; *** significant op éénprocent-niveau.

omdat bedrijven minder kredieten kunnen opnemen vanwege hun afgenomen buffers en een erosie van de waarde van hun onderpand als gevolg van de eerdere periode van laagconjunctuur.

Tot besluit

De analyse duidt erop dat de terugloop van de kredietgroei tot dusver grotendeels samenhangt met de afnemende vraag naar krediet. De kredietverlening kan namelijk goed worden verklaard aan de hand van voornamelijk vraaggerelateerde conjuncturele variabelen. Als de geschatte relatie tussen kredietgroei en bbp ook nu nog geldig is, is op basis van de in 2009 gerealiseerde economische krimp een verdere daling van de kredietgroei te verwachten. Gegeven de bevinding dat de zakelijke kredietgroei met vertraging reageert op ontwikkelingen in de reële economie, kan de zakelijke kredietgroei zelfs nog enige tijd gematigd blijven wanneer de economie alweer aantrekt.

LITERATUUR

- Boonstra, W.W. en J.M. Groeneveld (2010) Feiten en fabels over de mkb-kredietverlening. *ESB*, 95(4579), 118-121.
- ECB (2009) Determinants of bank lending standards and the impact of the financial turmoil. *Financial Stability Review*, juni, 135-140.
- Fase, M.M.G. (1995) The demand for commercial bank loans and the lending rate. *European Economic Review*, 39(1), 99-111.
- Kakes, J. (2000) *Monetary transmission in Europe: the role of financial markets and credit*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Kroes, T. (1996) *Financial intermediation and monetary transmission*. Proefschrift. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam.