



Te weinig informatie, teveel investeringen?

Auteur(s):

Sterken, E.
Hoogleraar macro- economie, Rijksuniversiteit Groningen.

Verschenen in:

ESB, 85e jaargang, nr. 4272, pagina 739, 22 september 2000

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

kredietverlening

In de huidige fase van hoogconjunctuur doet het nogal academisch aan om kredietrantsoenering onder de aandacht te brengen. Kredietrantsoenering doet immers denken aan de jaren zestig en zeventig, toen De Nederlandsche Bank nog poogde een zogenaamd groot monetair beleid te voeren en kwantitatieve beperkingen aan de kredietverlening verplicht stelde. Tegenwoordig prefereren monetaire beleidsmakers zogenaamd marktconform ingrijpen en worden hoeveelhedsbeperkingen aan de kredietverlening niet opportuun geacht. Het blikveld van economisch onderzoekers is verplaatst naar de evenwichtsrantsoenering. Men spreekt van evenwichtsrantsoenering als leners, zelfs indien men bereid is aan alle leenvoorwaarden (zoals de prijs, maar ook eventuele andere karakteristieken) te voldoen, toch door de kredietverlener worden afgewezen.

De ratio achter evenwichtsrantsoenering moet worden gezocht in de theorie van informatie-asymmetrie. In het algemeen geldt dat indien vrager en aanbieder niet over dezelfde informatie beschikken, het afsluiten van een koopcontract tot problemen kan leiden. Ten eerste kan een marktpartij zich ten onrechte als partij met hoge kwaliteit voordoen. De tegenpartij weet dat dit gebeurt, maar kan niet bepalen wie van de tegenspelers dit doet en besluit daarop de contractvoorwaarden aan te passen. Het is mogelijk dat de gewijzigde contractvoorwaarden meer slechte tegenspelers aantrekken (adverse selectie). Ook is het mogelijk dat na afsluiten van een contract een partij zich niet aan de regels van het contract houdt en kiest voor een meer winstgevende werkwijze (moreel risico). Contractpartijen weten dat dit kan gebeuren en passen het contract zodanig aan dat gedragswijziging onwaarschijnlijk is.

Past men deze inzichten toe op de kredietmarkt, dan verkeert de bank als aanbieder van contracten in de positie van marktpartij met minder informatie. De lener heeft immers meer informatie over zijn investeringsproject dan de bank. Als de bank de rentevoet op leningen verhoogt, is het waarschijnlijk dat de slechte leners het langste in de markt blijven. Een risicovollere lener zal namelijk bereid zijn meer risico te nemen dan de kredietwaardige lener. Dit is het beroemde resultaat van Stiglitz en Weiss¹. Het kan leiden tot onderinvesteren omdat in het evenwicht de bedrijven met goede projecten worden gerantsoeneerd. Volgens sommigen moet daarom de overheid ingrijpen en een lagere interestvoet vaststellen².

Dat de wereld niet zo eenvoudig in elkaar zit, is naderhand gebleken. De Meza en Webb³ hebben laten zien dat met een kleine variatie op de veronderstellingen van het model van Stiglitz en Weiss eerder overinvesteren zullen optreden dan onderinvesteren. Stiglitz en Weiss veronderstellen dat de verwachte winst van een investeringsproject van elk bedrijf gelijk is, maar dat de risicograad van bedrijven verschilt. De Meza en Webb hanteren in plaats van verschillen in risico van projecten, waarbij geldt dat een groter risico tot een hogere verwachte winst leidt, zoals Stiglitz en Weiss veronderstellen, verschillen in de kans op het slagen van een project. Hoe dan ook, zolang er informatie-ongelijkheid bestaat, is de kans op evenwichtige investeringen niet groot.

Een belangrijke tekortkoming in deze literatuur was dat men uitging van vastliggende leencontracten. In de afgelopen jaren is vooral op het gebied van de contracttheorie theoretische vooruitgang geboekt. Een leencontract bevat naast de rentevoet en de terugbetaling ook afspraken omtrent het verkrijgen van informatie over de gang van zaken gedurende de uitvoering van het investeringsproject ('monitoren'). In een 'optimaal' leencontract spreekt men af om slechts dan te monitoren als de opbrengsten uit het investeringsproject onvoldoende zijn om de terugbetaling te kunnen verrichten. De bank krijgt in dat geval de gehele nog aanwezige kasstroom. Is die voldoende groot, dan krijgt de bank een vaste terugbetaling. In een dergelijk contract gaat men van vaste kosten van monitoren uit. In een interessante bijdrage laat Xu zien dat die veronderstelling tot vreemde inzichten kan leiden⁴. In dat geval treedt namelijk weer de situatie op van overinvesteren. Banken hebben door de vaste kosten van monitoren een te geringe prikkel om een te omvangrijke vermogensvraag af te wijzen. Vanuit welvaartstheoretisch perspectief is het in een dergelijke situatie gewenst om de kosten van monitoren te verlagen door bijvoorbeeld de omvang van de vereiste terugbetaling te verlagen. Een intensivering van het monitoren leidt dan tot een reductie van overinvesteren.

Dat de kredietmarkt in de huidige conjunctuurfase minder populair is dan de aandelenmarkt verlaagt op dit moment de empirische relevantie van de rantsoeringstheorie. In een neergaande conjunctuurfase zal de kredietmarkt echter vanzelf weer een belangrijke financieringsrol krijgen. Het ligt voor de hand dat onderinvesteren in een recessie optreden. Een goede kennis van leencontracten helpt wellicht de pijn van de recessie te verlichten.

2 Zie bijvoorbeeld N.G. Mankiw, The allocation of credit and financial collapse, *Quarterly Journal of Economics*, 1986, blz.455-470.

3 D. De Meza en D.C. Webb, Too much investment in problems of asymmetric information, *Quarterly Journal of Economics*, 1987, blz.179-222.

4 B. Xu, The welfare implications of costly monitoring in the credit market: a note, *The Economic Journal*, 2000, blz. 576-580.