

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Asymmetrische informatie in kredietmarkten, cycli van de financiële hefboom van banken en macro-economische dynamiek**

*door Ansgar Rannenberg*

NBB Working Paper No 224 - Research Series

De huidige financiële crisis heeft opnieuw de aandacht gevestigd op de relatie tussen bankkapitaal en de economische bedrijvigheid. In het Global Financial Stability Report van het IMF wordt gesteld dat de door de banken geboekte verliezen hebben geleid tot een inkrimping van het kredietaanbod, die op haar beurt bijdroeg tot de economische neergang in de Verenigde Staten en daarbuiten. Verscheidene empirische studies wijzen uit dat negatieve schokken op het kapitaal van de banken de kredietverlening en de economische bedrijvigheid verminderen. Tegelijkertijd zijn er toenemende indicaties dat de investeringsuitgaven positief gerelateerd zijn aan het nettovermogen van de niet-financiële ondernemingen.

Deze paper ontwikkelt een model waarin zowel de financiële hefboom van de banken als die van de ondernemingen van belang is voor de kosten van externe financiering van de bedrijven, uitgaande van fricties in de relatie tussen banken en deposanten en die tussen banken en firma's zoals in respectievelijk Gertler en Karadi (2011) en Bernanke, Gertler and Gilchrist (1999, hierna BGG). Deze fricties impliceren dat het vermogen van de banken om deposito's aan te trekken en dus vandaag de kredietverlening uit te breiden positief gerelateerd is aan het actuele nettovermogen en de verwachte toekomstige inkomsten. Als een schok het huidige nettovermogen (of de toekomstige vraag naar leningen en dus de verwachte inkomsten) van een bank vermindert, moeten de afzonderlijke banken vandaag hun kredietaanbod terugschroeven. Een verwachte verbetering van de vermogensverhoudingen in de banksector verhoogt dus de huidige kosten voor externe financiering.

De voornaamste resultaten kunnen als volgt worden samengevat. Ten eerste reageert de economie in het in deze paper ontwikkelde model, in vergelijking met het BGG-type, zowel sterker op een monetaire verkrapping als op een ongunstige productiviteitsschok, waarbij de versterking van de reactie op de eerstgenoemde schok groter is dan op de tweede. Beide schokken geven aanleiding tot een schuldafbouwproces in de banksector, wat impliceert dat de banken het kredietaanbod beperken in geval van schokken en zo de stijging van de kosten van externe financiering verhogen ten opzichte van het BGG-model.

Ten tweede, in een wereld met drie standaardschokken (productiviteit, monetair beleid en overheidsuitgaven), kan de volatiliteit van de premie voor externe financiering in verhouding tot het bbp dankzij de versterking gecreëerd door het probleem van moral hazard in de relatie bank-deposant, in dit model beter worden getoetst aan investeringen en andere variabelen dan in het BGG-model. Het model levert ook goede resultaten op inzake de toetsing van de tweede momenten van de kapitaalratio van de banken.

Ten derde veroorzaakt een ongunstige schok op het nettovermogen van de ondernemingen in het in deze paper ontwikkelde model een inkrimping van de output die twee keer zo groot is als in een BGG-model. In overeenstemming met het bestaande empirische bewijsmateriaal, leidt een ongunstige schok op het nettovermogen van de banken tot een duurzame daling van het bbp. De schok vermindert het kredietaanbod van de afzonderlijke banken en verhoogt zo de kosten van externe financiering. Voor een redelijk gekalibreerde combinatie van beide schokken op het nettovermogen, levert het model een neergang op die naar duur en omvang vergelijkbaar is met de huidige 'Grote Recessie' in de Verenigde Staten.