



Vertrouwen en de kredietmarkt.



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

We maken momenteel misschien wel de grootste vertrouwenscrisis mee sinds de jaren 1930. Uiteindelijk heeft die haar oorsprong in de Amerikaanse hypotheek- en vastgoedmarkt. Niet alleen werden zogenaamde rommelkredieten verleend, wat op zich al minimaal een schending van ethische en wellicht ook wettelijke normen is. Bovendien werden ze herverpakt en doorgegeven als een hete aardappel.

Niets van dat alles is erg fraai en ongeacht de directe economische schade toegebracht door een inkrimpende woningmarkt heeft de crisis een klap toegebracht aan dat deel van de economie waar vertrouwen primordiaal is, namelijk de kredietmarkt. Sociale wetenschappers zijn er meer dan ooit van overtuigd dat vertrouwen cruciaal is om een maatschappij voortvarend te maken.

Als er een te groot wantrouwen heerst over het feit dat de ander zijn deel van de overeenkomst zal nakomen, dan blokkeert het economische systeem.

Vertrouwen behoeft een minimale vorm van wettelijke afdwingbaarheid van contracten en dergelijke, maar in een goed draaiende economie begrijpt iedereen dat die stok achter de deur alleen nodig is in uitzonderlijke gevallen. Normaal gezien beseft iedereen dat het op lange termijn loont je te houden aan de overeenkomst. Het grootste deel van de verschillen in economische welvaart tussen bijvoorbeeld België en Zimbabwe is niet te verklaren door enge economische concepten als infrastructuur en de aanwezigheid van grondstoffen, maar door veel subtielere factoren als het naleven van eigendomsrechten en meer algemeen het niveau van vertrouwen. Vertrouwen dat veel verder reikt dan burens die elkaar een eenvoudig gebruiksvoorwerp uitlenen omdat ze elkaar kennen. Het gaat eerder om een geïnstitutionaliseerde vorm van vertrouwen waardoor transacties kunnen plaatsvinden zonder veel voorzorgen te moeten nemen tegen de mogelijke onbetrouwbaarheid van de tegenpartij.

Vertrouwen en de kredietmarkt.

Een historisch voorbeeld over de impact van wantrouwen hebben we te danken aan Karl Marx, die opmerkte dat Londense gezinnen wit brood begonnen te verkiezen boven donker brood omdat de kwaliteit van dat laatste moeilijker controleerbaar was. Inderdaad bleek uit de resultaten van verschillende commissies dat in donker brood zaken gevonden werden als kalk, aluin en steengruis. Het was pas toen de overheidscontrole op de voedselkwaliteit toenam dat er meer vertrouwen kwam in de voedselveiligheid. In België hebben we enige jaren geleden met de dioxinecrisis nog gezien dat wantrouwen over de voedselveiligheid zelfs een regering kan doen vallen.

Vertrouwen is misschien in geen enkele sector zo belangrijk als in de kredietsector. De econoom Joseph Schumpeter definieerde kapitalisme in 1939 zelfs als een economie gebaseerd op private eigendom waarin innovaties gefinancierd worden door geleend geld. Essentieel is om in te zien dat een efficiënte kredietmarkt de Siamese tweeling is van een liquide markt: de twee kunnen niet zonder elkaar. De crux is nu net dat liquiditeit enkel voorhanden is als er vertrouwen is. Liquiditeit is een essentiële eigenschap van activa zoals aandelen en obligaties.

Het gaat om de mogelijkheid snel te verkopen met lage transactiekosten tegen een prijs dicht tegen de fundamentele waarde van het activum.

Markten zijn intrinsiek onderhevig aan wat economen netwerkeexternaliteiten noemen: mijn mogelijkheid om te verkopen is afhankelijk van de kans om op dit punt een koper te vinden die de fundamentele prijs van het activum wil betalen. De netwerkeexternaliteit bestaat er nu net in dat indien ik oordeel dat de kans hoog is dat ik in de toekomst een dergelijke koper zal vinden, er niets me belet om vandaag te kopen.

“
We maken momenteel misschien wel de grootste vertrouwenscrisis mee sinds de jaren 1930.
”

Indien de meeste marktparticipanten dergelijk geloof aanhangen, dan zal de markt vandaag reeds liquide zijn. Als er echter overmatig pessimisme heerst over de mogelijkheid om in de toekomst te kunnen verkopen aan de fundamentele waarde, dan is de markt illiquide. Dit betekent dat overtuigingen zelfvullend kunnen worden. Nu is het zo dat wanneer de economie zich in een negatieve (illiquide) situatie bevindt, er een argument is voor een centrale bank om de markt liquide te maken door gebruik te maken van haar geldcreatiecapaciteit. Die argumentatie komt erop neer dat liquiditeit een publiek goed is dat niet zomaar aan de markt kan worden overgelaten.

Uiteraard kunnen private banken ook liquiditeit verschaffen: hun basistaak is net (illiquide) langetermijnkrediet te verlenen via het aantrekken van liquide kortetermijnsparingsgeld.

Vertrouwen en de kredietmarkt.

Dit is de looptijdtransformatiefunctie van het commercieel bankstelsel. Het zou sociaal inefficiënt zijn te eisen dat voor elke euro die geïnvesteerd wordt in een illiquid activum (zoals een ondernemer doet in zijn bedrijf) een euro op een bankrekening als tegenwaarde wordt geplaatst. Het bankkanaal dat toelaat met een beperkte hoeveelheid basisgeld de economie op een hoger niveau te brengen via de hefboom van het krediet, vereist dus bijna per definitie dat in tijden van wantrouwen – zoals recent op de interbankenmarkt – het de taak is van de centrale bank is om liquiditeiten te verschaffen.

Ivan **Van de Cloot**
Hoofdeconoom
Itinera Institute

Onafhankelijke denktank en doetank voor duurzame economische groei en sociale bescherming.
"Think-tank" et "do-tank" indépendant pour une croissance économique et une protection sociale durables.



Itinera Institute VZW-ASBL
Boulevard Leopold II Laan 184d - B-1080 Brussel - Bruxelles
T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69
info@itinerainstitute.org www.itinerainstitute.org

Verantwoordelijke uitgever - Editeur responsable: Marc De Vos, Directeur
