

woensdag 15 april 2015

Economie

Groei van de financiële sector gaat ten koste van economische groei

ABN Amro-bestuursleden, met een vast salaris van 608.000 euro per jaar, hadden zichzelf vorige maand een ton opslag toebedacht.

door Dirk Bezemer

Ze slikten die zeventien procent salarisverhoging pas in na protesten van de samenleving, politiek en eigen medewerkers. De bestuurders steken nog zuinig af bij de topmannen van ING en Nationale Nederlanden, die 28 en 39 procent opslag ontvingen.

Waarom verdienen bankiers zoveel meer dan andere mensen? Zelf wijzen ze er graag op dat zonder krediet de economie op z'n gat ligt – iets wat we de afgelopen jaren aan den lijve hebben ondervonden. Klopt dus. Welnu, vervolgt de bankier, de maatschappij heeft zo ongelooflijk veel baat bij goed draaiende banken, dat ze er dus ook een forse vergoeding voor over heeft.

Hier zit de denkfout. Omdat haperende banken zoveel schade aanrichten, moeten goed draaiende banken dus wel bijzonder waardevol zijn voor de economie. Dat lijkt logisch, maar is het niet. Ter vergelijking: omdat droogte zo schadelijk is, moet een overstroming wel bijzonder heilzaam zijn. Geld als

water? Inderdaad, je kunt er ook te veel van hebben.

Dat is precies wat de wetenschap de laatste jaren vindt. Stel je een grafiek voor met economische groei op de verticale as en de omvang van de financiële sector, gemeten door de hoeveelheid uitstaande leningen, op de horizontale. Het lijntje geeft aan of een grotere financiële sector goed is voor economische groei (stijgende lijn) of slecht (dalend). Economen hebben de data van tientallen economieën over de laatste halve eeuw erbij gezocht en de stipjes verbonden. Wat blijkt? [De curve heeft de vorm van een hobbel \(http://www.voxeu.org/article/has-finance-gone-too-far\)](http://www.voxeu.org/article/has-finance-gone-too-far) (download *Too Much Finance* 'pdf' (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf>) van het IMF). Links, op het opgaande stuk, zitten landen met weinig bank. Zij hebben baat bij meer bank: hun economie gaat er harder van groeien. Rechts, voorbij de top, liggen landen die langzamer gaan groeien naarmate ze een grotere financiële sector hebben. De top zelf ligt ongeveer op de plek waar de totale hoeveelheid uitstaand krediet (van banken en andere financiële instellingen) even groot is als het bruto binnenlands product (bbp).

Schrik niet: dat punt passeerde Nederland in 1978. De financiële sector is hier al een kwart eeuw groter dan gemiddeld gesproken gezond is. De hoeveelheid uitstaande leningen is nu bijna [tweënhalf keer zo groot \(1. http://www.bis.org/statistics/credtopriv.htm\)](http://www.bis.org/statistics/credtopriv.htm) als onze economie. De helft daarvan is bankkrediet. Om even bij de metafoor te blijven: de bankier die ons toeroept dat we zonder hem financieel uitdrogen, heeft niet door dat het water ons tot de lippen staat.

De vraag is niet hoeveel meer groei onze economie behaalt met behulp van banken. Groei van de financiële sector kostte ons economische groei (1). Op ons stukje van de curve geldt: meer bankleningen betekent minder groei van lonen, banen, investeringen – kortom alles wat we met economische groei meten.

De cijfers zijn van de gezaghebbende Bank for International Settlements, en onomstreden. Toch krijg ik in beleidsdiscussies regelmatig straf tegengas van bankiers. Ze willen er niet aan dat onze financiële sector ongezond groot is. De rotsvaste overtuiging dat florerende banken goed voor ons zijn, zit ook in de haarvaten van de politiek. In de wetenschap is het een gepasseerd station. Den Haag, het is tijd om wakker te worden.

Hoe werkt dat dan, meer bankkrediet dus minder groei? Het antwoord is niet

ingewikkeld: krediet is ook schuld. De vraag is of krediet zó wordt gebruikt dat er inkomen gegenereerd wordt. Daaruit kan de schuld dan worden afbetaald. Bij leningen aan bedrijven is dit vaak het geval; bij hypotheekleningen aan huishoudens niet. De schuld groeit er wel van, maar het toekomstig inkomen niet. In mijn onderzoek vind ik dat in de meeste westerse economieën de kredietverlening sterk verschoven is richting huishoudens.

Nederland loopt daarin voorop. Meer dan de helft van alle uitstaande leningen bestaat hier uit hypotheekleningen aan huishoudens. Er is dus een duidelijke reden om je zorgen te maken over de rol van banken in Nederland. In één woord: schuld. En dan heb ik het niet over de overheidsschuld, waar ons kabinet zo druk mee is. Die is slechts zeventig procent van het bbp. Ik heb het over de schuld van de private sector, die 240 procent bedraagt. [We staan daarin op eenzame hoogte \(http://sustainablefinancelab.nl/files/2014/07/SFL-rapport-Een-schuldbewust-land.pdf\)](http://sustainablefinancelab.nl/files/2014/07/SFL-rapport-Een-schuldbewust-land.pdf) (2) Maar hoe vaak hoort u Rutte of Dijsselbloem hierover?

Internationaal onderzoek laat verder zien dat economieën met veel private schuld langere recessies kennen, en lagere groei (3). We hebben sinds 2008 in reële termen procentueel meer bbp verloren dan de eurozone als geheel. Meer dan België of Frankrijk, zelfs meer dan IJsland of Ierland. Hoog tijd om nog eens goed na te denken over de zegeningen van een grote financiële sector – en van dikbetaalde bankbestuurders.

Dirk Bezemer is als econoom verbonden aan de Rijksuniversiteit Groningen. Hij zal afwisselend met Ewald Engelen de economiecolumn van De Groene Amsterdammer schrijven

Voetnoten:

1. Beck, T., Degryse, H., Kneer, C., 2014. Is more finance better? Disentangling intermediation and size effects of financial systems. *Journal of Financial Stability* 10 (0), 50 – 64.
2. Mattich, A (2013) The New Dutch Disease: Mortgage Debt: Wall Street Journal, 16 Augustus 2013. <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2013/08/16/the->

new-dutch-disease-mortgage-debt/

3. Agnello, L., Nerlich, C., 2012. On the severity of economic downturns: Lessons from cross-country evidence. *Economics Letters* 117 (1), 149–155.

Babecky, J., Havranek, T., Mateju, J., Rusnak, M., Smidkova, K., Vasicek, B., 2013. Leading indicators of crisis incidence: Evidence from developed countries. *Journal of International Money and Finance* 35 (C), 1–19.

Barba, A., Pivetti, M., 2009. Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications - A long-period analysis. *Cambridge Journal of Economics* 33 (1), 113–137.

Büyükkarabacak, B., Valev, N. T., 2010. The role of household and business credit in banking crises. *Journal of Banking & Finance* 34 (6), 1247 – 1256.

Jappelli, T., Pagano, M., di Maggio, M., 2008. Households' indebtedness and financial fragility. CSEF Working Papers 208, Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), University of Naples, Italy.

Mian, A., Sufi, A., 2014. *House of debt*. The university of Chicago press.

Extra:

Bezemer, D., Grydaki, M., Zhang, L., 2014. Is Financial Development Bad for Growth? *Economic Inquiry*, revise and resubmit stage

Bezemer, D. J., 2014. Schumpeter might be right again: The functional differentiation of credit. *Journal of Evolutionary Economics* 25, 935–950.

Bezemer, D en J Muysken (2015) Particulier Spaaroverschot problematischer dan begrotingstekort. *Economisch-Statistische Berichten*, april 2015.

ook: Jordà, O., Schularick, M., Taylor, A. M., Sep. 2014. The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles. NBER Working Papers 20501, National Bureau of Economic Research, Inc.



Uit De Groene Amsterdammer van 15 april 2015