

### Goedwerkende financiële markten stimuleren de economische groei op middellange termijn

Goed functionerende banken aggregeren en beheren spaargeld van bedrijven en gezinnen en zorgen ervoor dat dit schaarse kapitaal bij ondernemingen met de meest rendabele investeringen terecht komen. Zo kunnen gezinnen sparen als ze te veel en lenen als ze te weinig geld hebben, terwijl bedrijven geld kunnen lenen om investeringen te doen die anders niet mogelijk zijn. Om ervoor te zorgen dat ze hun geld terugkrijgen, monitoren banken de bedrijven aan wie ze geld lenen, en grijpen ze in als dat nodig is. Bankieren spelen dan ook een belangrijke rol bij de *corporate governance* van deze bedrijven. Daarnaast vergemakkelijken goed functionerende financiële markten de handel, diversificatie en het management van financiële risico's. Ze maken het mogelijk voor gezinnen en pensioenfondsen om risico's te spreiden over meerdere investeringsprojecten en stimuleren, via het beschikbaar stellen van handelskredieten, de binnenlandse en buitenlandse handel.

Het ligt daarom voor de hand dat goed functionerende banken en financiële markten de economische groei stimuleren. De beschikbare empirische literatuur laat zien dat landen met beter functionerende banken of beter functionerende financiële markten gemiddeld genomen inderdaad een hogere economische groei kennen.<sup>a</sup> Het onderzoek gebruikt uiteenlopende maatstaven voor de mate van ontwikkeling van het financiële systeem (financiële ontwikkeling), zoals grootte van de financiële sector, de waarde van verhandelde aandelen ten opzichte van de waarde van de gehele markt (liquiditeit), of de hoeveelheid krediet die banken aan de private sector verstrekken in verhouding tot het BBP. Levine en Zervos (1998) vinden dat liquiditeit en de omvang van krediet significant en positief gecorreleerd zijn met het toekomstige niveau van economische groei, productiviteitsgroei en kapitaalgroei.<sup>b</sup> Goed functionerende banken en financiële markten stimuleren de groei vooral omdat bedrijven gemakkelijker krediet voor rendabele investeringen kunnen krijgen. Hiervan profiteren vooral bedrijven die rendabele investeringen moeilijk gefinancierd krijgen.<sup>c</sup> Financiële ontwikkeling stimuleert bedrijfstakken die uit veel kleine bedrijven bestaan dan ook meer dan andere bedrijfstakken.<sup>d</sup>

Goed functionerende banken en financiële markten zijn dus belangrijk voor economische groei. De empirie is minder eenduidig over de optimale inrichting van financiële markten. Liberalisering van financiële markten vergroot weliswaar de gemiddelde jaarlijkse groei<sup>e</sup>, maar vergroot volgens sommigen ook de kans op financiële crises. Dit effect is echter kleiner in landen met sterke instituties: respect voor de wet, weinig corruptie en afdwingbare contracten.<sup>f</sup> Deze afruil werpt de vraag op hoeveel liberalisering optimaal is. Recent onderzoek claimt dat het effect van liberalisering van financiële markten in het verleden per saldo positief was: de welvaartswinst door een hogere groei was groter dan het welvaartsverlies door een grotere kans op een crisis.<sup>g</sup> Het is echter onduidelijk hoe de huidige economische crisis die resultaten beïnvloedt. Een andere vraag is of bankieren sterk relatiegericht moet zijn (zoals in Japan en Duitsland), of juist meer op afstand moet plaatsvinden met een grotere rol voor financiële markten (zoals in de Verenigde Staten en Groot-Brittannië). Relatiegericht bankieren is belangrijk omdat markten niet in staat zijn managers effectief te monitoren, maar creëert ook marktmacht en dus mogelijkheden om deze op verschillende manieren te misbruiken. Empirisch onderzoek suggereert dat vergelijkbare landen met verschillende typen financiële systemen vergelijkbare langetermijngroeivoeten kennen.<sup>h</sup>

<sup>a</sup> R.G. Rajan en L. Zingales, Financial systems, industrial structure and growth, *Oxford review of economic policy*, vol. 17, no. 4, 2001; R. Levine, Finance and Growth: theory, evidence and mechanisms, *handbook of economic growth*, eds.: P. Aghion en S. Durlauf, 2006.

<sup>b</sup> R. Levine en S. Zervos, Stock markets, bonds and economic growth, *American Economic Review*, 1998. Volgens hen zou een toename van de relatieve omvang van krediet met 0,5 tot 0,7 procentpunt meer groei leiden.

<sup>c</sup> Zie R.G. Rajan. en L. Zingales, Financial dependence and growth, *American economic review*, 1998.

<sup>d</sup> T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, L. Laeven en R. Levine, Finance, Firm Size, and Growth, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 2008.

<sup>e</sup> G. Bekaert, C. R. Harvey, en C. Lundblad, Does financial liberalization spur growth?, *Journal of Financial Economics*, 2005.

<sup>f</sup> Demirguc-Kunt, A. en E. Detragiache, Financial Liberalization and Financial Fragility, World Bank Working Paper 1917, 1999.

<sup>g</sup> Ranciere, R. en A. Tornell, F. Westermann, Decomposing the effects of financial liberalization: Crises vs. growth, *Journal of Banking & Finance*, 2006.

<sup>h</sup> R. Levine, Bank-based or Market-based financial systems: which is better?, *Journal of Financial Intermediation*, 2002.