

University of Groningen

Essays on financial liberalization

Bumann, Silke

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:

2015

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Bumann, S. (2015). *Essays on financial liberalization*. University of Groningen, SOM research school.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Dutch Summary

In dit proefschrift worden de effecten van financiële liberalisatie op economische groei, inkomensongelijkheid en financiële instabiliteit onderzocht. Specifiek worden hierbij de volgende vragen beantwoord:

1. Wat is er empirisch bewezen betreffende de impact van financiële liberalisatie op economische groei?
2. Wat is de impact van financiële liberalisatie op inkomensongelijkheid?
3. Hoe verhouden financiële liberalisatie en financiële instabiliteit zich tot elkaar?

Er wordt standaard aangenomen dat financiële liberalisatie economische groei stimuleert, ten koste van inkomensongelijkheid. Betreffende het eerste punt zijn er veel empirische studies ondernomen, maar deze geven conflicterende resultaten. De liberalisering-groei nexus is dus niet zo duidelijk als het in eerste instantie lijkt. Wat betreft de liberalisering-inkomensongelijkheid nexus, het gebrek aan wetenschappelijk onderzoek belemmert het trekken van conclusies. Ook wordt de rol van financiële liberalisering in de financiële en economische crisis van 2008/09 onvoldoende begrepen. In dit proefschrift worden deze belangrijke zaken verder belicht.

Dit werk onderscheidt zich verder door:

1. Het samenbrengen van empirische literatuur over financiële liberalisatie en economische groei. Veel empirische studies hebben geprobeerd om de impact van financiële liberalisatie op groei van BBP per hoofd van de bevolking vast te stellen, maar ze geven conflicterende resultaten. Deze literatuur samenvatten is geen simpele taak en vereist een systematische aanpak.
2. Terwijl veel onderzoek zich richt op de relatie tussen financiële liberalisatie en economische groei zijn er maar weinig modellen die de effecten van financiële liberalisatie op inkomensongelijkheid analyseren. In dit proefschrift wordt geprobeerd dit gat deels te vullen door middel van een simpel model van de impact van financiële liberalisatie op inkomensongelijkheid via de bankensector en een empirische analyse.
3. De 2008/09 mondiale financiële en economische crisis heeft tot nieuwe vragen over financiële instabiliteit geleid. Financiële liberalisatie zou een drijvende kracht kunnen zijn geweest achter de onhoudbare kredietexpansie. Dit proefschrift onderzoekt de relatie tussen financiële liberalisatie en financiële instabiliteit met een theoretisch model en een empirische analyse.
4. Het vierde onderscheidende onderdeel is dat nieuwe datasets gebruikt zullen worden. Inkomensongelijkheidsgegevens die naast betrouwbaar ook vergelijkbaar zijn tussen landen zijn moeilijk te verkrijgen. Dit proefschrift is gebaseerd op nieuwe schattingen van de Gini coëfficiënten die zijn afgeleid van inkomensgegevens van huishoudens voor belastingafdracht. Deze schattingen lijken meer consistent te zijn over de tijd en tussen landen. Ook worden nieuwe vergelijkbare gegevens van financiële instabiliteit gebruikt.

Hoofdstuk 1 bespreekt het belang van financiële liberalisatie. Daarnaast wordt er beschreven wat het doel en de reikwijdte van het proefschrift is. Hoofdstuk 2 presenteert een meta-analyse van de literatuur over de impact van financiële liberalisatie op economische groei, waarbij gebruik gemaakt wordt van 441 *t*-statistieken van 60 empirische studies. De analyse focust op het verklaren van de heterogeniteit in de resultaten van de steekproef in termen van studie, data en methode specifieke

karakteristieken. De eerste hoofdvinding is dat er gemiddeld een positief doch zwak effect van financiële liberalisatie op groei is. Dit resultaat suggereert dat financiële liberalisatie geen panacee is om sterke economische groei te bereiken. De tweede hoofdvinding is dat het toevoegen van een maatstaf van financiële diepte aan het model de significantie van de relatie tussen financiële liberalisatie en economische groei beïnvloedt. Dit houdt in dat in landen met minder ontwikkelde financiële systemen, financiële liberalisatie een meer effectieve kracht achter economische groei is.

Hoofdstuk 3 richt zich op de gevolgen van financiële liberalisering op inkomensongelijkheid. Er wordt een vereenvoudigd theoretisch model gepresenteerd, waarin economische agenten sparen, beleggen en/of lenen. Alle besparingen en beleggingen vinden plaats met tussenkomst van de bancaire sector. Deze bancaire sector is onderhevig aan een liberaliseringsbeleid. Hierdoor wordt deze sector een transmissiemechanisme tussen financiële liberalisering en inkomensongelijkheid. In het model heeft financiële liberalisering twee verschillende effecten. Allereerst leidt het tot een daling van de marge tussen de rente op leningen en die op spaargelden, hetgeen een verhoging van de efficiëntie van de bancaire sector impliceert. Daarenboven heeft financiële liberalisering consequenties voor de omvang van de kredietverstrekking. De spaarrente is het belangrijkste kanaal waarlangs financiële liberalisering de inkomensongelijkheid beïnvloedt. Als deze rente disproportioneel toeneemt in verhouding tot de absolute daling van de kosten van leningen neemt de inkomensongelijkheid doorgaans af, omdat de positieve inkomenseffecten voor spaarders (die het armst zijn) groter zijn dan die voor agenten die geld lenen. Deze uitkomst is waarschijnlijker naarmate de hoeveelheid verstrekt krediet in de uitgangspositie groter is, of toeneemt als gevolg van liberalisering. De bevindingen van hoofdstuk 3 kunnen worden samengevat in twee voorspellingen: 1) de gevolgen van efficiëntere banken op de inkomensverdeling hangen af van de hoeveelheid verstrekt krediet en 2) inkomensongelijkheid neemt af indien financiële liberalisering leidt tot een toename van de efficiëntie van de bancaire sector in combinatie met een toename van het volume van kredietverstrekking.

Hoofdstuk 4 maakt gebruik van dynamische paneldata-analyse om de theoretische voorspellingen van Hoofdstuk 3 empirisch te staven. Geschatte Gini-coëfficiënten van 106 landen dienen hierbij als maatstaf voor inkomensongelijkheid. Deze worden

geregresseerd op maatstaven van financiële liberalisering en op controle-variabelen. Om te toetsen of de gevolgen van financiële liberalisering op inkomensongelijkheid afhangen van het volume van kredietverstrekking wordt een interactie-term opgenomen. Het belangrijkste resultaat is, dat het directe effect van het vrijgeven van de kapitaalrekening een toename van de inkomensongelijkheid is. Dit effect neemt echter af naarmate het volume van kredietverstrekking toeneemt. Indien de ratio van private kredietverstrekking tot het bruto binnenlands product groter is dan 25% leidt het vrijgeven van de kapitaalrekening juist tot een daling van de inkomensongelijkheid. Ontwikkelingslanden worden bij uitstek gekenmerkt door een laag volume van kredietverstrekking. In zulke landen is het dus waarschijnlijker dat het vrijgeven van de kapitaalrekening zal leiden tot een stijging van de inkomensongelijkheid. Het liberaliseren van reserveverplichtingen heeft geen significante gevolgen voor de inkomensongelijkheid.

In Hoofdstuk 5 wordt allereerst een vereenvoudigd model beschreven van een bancaire sector met asymmetrische informatie, waarin een liberaliseringsbeleid wordt gevoerd. Banken nemen de rendementen op projecten van leners waar, maar hebben geen inzicht in de kans van slagen van de projecten. Dit leidt tot een pooling-evenwicht, waarin potentieel te veel wordt geleend vergeleken met het sociale optimum, hetgeen wordt geïnterpreteerd als financiële instabiliteit. Binnen dit model wordt vervolgens onderzocht welke gevolgen financiële liberalisering heeft voor deze tendentie om te veel te lenen. Binnen het model beïnvloedt liberalisering het leengedrag op twee manieren, namelijk door een daling van de leenkosten en door toetreding van ondernemers met riskante projecten tot de markt. De uiteindelijke gevolgen voor de instabiliteit zijn ambigu en worden verduidelijkt aan de hand van een empirische analyse. Deze analyse maakt gebruik van nieuwe gegevens over financiële instabiliteit, die betrekking hebben op het percentage achterstallige leningen in de periode 2000-2009. De resultaten tonen aan dat banken in landen met een hogere mate van financiële liberalisering minder stabiel zijn in de crisisperiode in het jaar 2009, maar niet over de gehele periode die is onderzocht.

Het onderzoek in dit proefschrift levert een aantal aanbevelingen voor beleidsmakers op. Hoofdstukken 2 tot 4 onderstrepen dat de gevolgen van financiële liberalisering op economische groei en op inkomensongelijkheid afhangen van het volume van

kredietverstrekking in de uitgangssituatie. Financiële liberalisering lijkt economische groei te stimuleren in landen waar dit volume laag is. Echter, in zulke landen leidt het vrijgeven van de kapitaalrekening doorgaans ook tot een toename van de inkomensongelijkheid. Al met al suggereren deze bevindingen dat financiële liberalisering zowel voor- als nadelen met zich meebrengt voor ontwikkelingslanden. Economische groei lijkt te worden gestimuleerd ten koste van een toename van de inkomensongelijkheid. In landen met een hoge mate van economische ontwikkeling leidt liberalisering niet noodzakelijkerwijs tot meer groei, maar mogelijk wel tot minder inkomensongelijkheid. Dit lijkt positief. Maar het is belangrijk om aan te tekenen dat financiële liberalisering in zowel ontwikkelde landen als in ontwikkelingslanden kan leiden tot een fragieler financieel systeem. Zodoende kunnen de positieve gevolgen van financiële liberalisering worden uitgewist door economische crises, zoals die van 2008/2009.