

Teveel financiën?

Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes, Ugo Panizza

7 april 2011

In de afgelopen drie decennia is de Amerikaanse financiële sector zes keer sneller dan het nominale BBP is gegroeid. In deze kolom stelt dat er komt een moment dat de financiële sector heeft een negatief effect op de groei - dat wil zeggen, wanneer de kredietverlening aan de private sector 110% van het bbp overschrijdt. Het toont aan dat, van de geavanceerde landen die momenteel lijden in de gevolgen van de wereldwijde crisis waren allemaal boven deze drempel.

17

EEN
EEN

Het idee dat een goed werkende financiële systeem speelt een essentiële rol bij het bevorderen van de economische ontwikkeling dateert Bagehot (1873) en Schumpeter (1911). Empirisch onderzoek over de relatie tussen financiering en groei is recenter.

Goldsmith (1969) was de eerste die de aanwezigheid van een positieve correlatie tussen de grootte van het financiële systeem en lange termijn economische groei vertonen. Hij betoogde dat deze positieve relatie werd gedreven door de financiële intermediairs het verbeteren van de efficiency in plaats van het volume van de investeringen. Echter, Goldsmith deed geen poging om vast te stellen of er een causaal verband gaande van de financiële ontwikkeling van de economische groei. Verschillende economen bleef dus van mening dat een grote financiële systeem is gewoon een bijproduct van het totale proces van economische ontwikkeling. Deze positie is goed vertegenwoordigd door Joan Robinson's (1952) beweren dat "waar de onderneming leidt, finance volgt."

In de vroege jaren 1990, economen begon te werken aan het identificeren van een oorzakelijk verband gaande van financiën aan de groei. Koning en Levine (1993) waren de eerste om aan te tonen dat de financiële ontwikkeling is een voorspeller van de economische groei. Meer bewijs in deze richting kwam van Beck et al. (2000), die verschillende soorten instrumenten en econometrische technieken die worden gebruikt om de aanwezigheid van een causaal verband gaande van financiën tot de groei te identificeren. Tot slot, Rajan en Zingales (1998) aanvullende bewijs voor een oorzakelijk verband gaande van financiële tot de economische ontwikkeling door te laten zien dat de industriële sectoren die om technische redenen zijn meer afhankelijk van financiën groeien relatief meer in landen met een grote financiële sector.

De recente crisis heeft echter bezorgdheid dat sommige landen financiële systemen die "te groot" in vergelijking met de omvang van de binnenlandse economie kunnen hebben. Wolf (2009), bijvoorbeeld, merkte op dat in de afgelopen drie decennia is de Amerikaanse financiële sector groeide zes keer sneller dan het nominale BBP en voerde aan dat er iets mis is met een situatie waarin, "in plaats van een dienaar, financiën was het geworden economie master". Voor zijn deel, Rodrik (2008) gevraagd of er bewijs is dat de financiële innovatie ons leven meetbaar en ondubbelzinnig beter heeft gemaakt.

Het idee dat er een drempel waarboven de financiële ontwikkeling raakt negatief maatschappelijk rendement zou kunnen zijn is niet nieuw. Minsky (1974) en Kindleberger (1978) benadrukte de relatie tussen de financiële en macro-economische volatiliteit en schreef uitgebreid over de financiële instabiliteit en financiële manies. Meer recent, in een artikel dat controversieel leek op het moment, en ziet profetische nu Rajan (2005) bespraken de gevaren van financiële ontwikkeling suggereert dat de aanwezigheid van een grote en gecompliceerde financiële systeem de kans op een "katastrofisch kernsmelting" was toegenomen. In een nog recent artikel, Gennaioli et al. (2010) blijkt dat in de aanwezigheid van enkele verwaarloosde tail gevaar kunnen financiële innovatie financiële breekbaarheid vergroten, zelfs bij afwezigheid van hefboomwerking.

Naast de toenemende volatiliteit, kan een grote financiële sector ook leiden tot een suboptimale allocatie van talenten. Tobin (1984), bijvoorbeeld, suggereerde dat het maatschappelijk rendement van de financiële sector lager zijn dan het eigen rendement en bang dat een grote financiële sector kan "stelen" talent van de productieve sectoren van de economie en dus inefficiënt vanuit het oogpunt van de samenleving (voor een meer genuanceerde mening, zie Philippon 2010).

Heeft financiën te ver gegaan? nieuwe inzichten

In een nieuw papier (Arcand et al. 2011), dragen we bij aan de literatuur over de financiële ontwikkeling en economische groei in drie verschillende manieren.

- Eerst bouwen we een eenvoudig model vaststelling dat, zelfs in aanwezigheid van kredietranstsoenering de verwachting van een redding kan leiden tot een financiële sector die te groot is ten opzichte van de sociale optimum.

- Ten tweede, maken we gebruik van verschillende datasets (zowel op het land en de industrie-niveau) en empirische benaderingen (met inbegrip van semi-parametrische schattingen) om te laten zien dat er inderdaad "te veel" finance kan zijn.

Onze resultaten tonen aan dat de marginale effect van de financiële ontwikkeling op productiegroei wordt negatief als de kredietverlening aan de private sector overtreft 110% van het BBP. Dit resultaat is verrassend consistent verschillende soorten schatters (eenvoudige regressies en semi-parametrische schattingen) en data (op nationaal niveau en de industrie-niveau). De drempel waarin we de financiële ontwikkeling begint een negatief effect op de groei is vergelijkbaar met de drempel waarbij oostelijk et al.2000 vinden dat de financiële ontwikkeling begint toenemende volatiliteit. Deze bevinding is consistent met de literatuur over de relatie tussen de vluchtigheid en groei (Ramey en Ramey 1995) en de persistentie van negatieve output schokken (Cerra en Saxena 2008).

- Ten derde bespreken we hoe onze resultaten hebben betrekking op de huidige crisis en laten zien dat alle geavanceerde economieën die nu worden geconfronteerd met ernstige problemen bevinden zich boven ons "te veel" financiële drempel.

We lopen ook een batterij van tests waaruit blijkt dat de omvang van de financiële sector een belangrijke rol gespeeld in het versterken van de gevolgen van de wereldwijde recessie die de ineenstorting van Lehman Brothers in september 2008 gevolgd Terwijl de meeste van de recente discussie over de negatieve effecten van de financiële ontwikkeling concentreert zich op de geavanceerde economieën, laten we zien dat tijdens de recente crisis de versterkende rol van de financiële sector was ook belangrijk voor de ontwikkelingslanden.

conclusies

Wij geloven dat onze resultaten hebben potentieel belangrijke gevolgen voor de financiële regelgeving. De financiële sector heeft betoogd dat het Bazel III-kapitaaleisen een negatief effect op de winsten van banken en leiden tot een inkrimping van de kredietverlening met grote negatieve gevolgen voor de toekomstige groei van het BBP zal hebben (Institute for International Finance 2010). Hoewel het verre van zeker dat hogere kapitaalratio's winstgevendheid zal verminderen (Admati et al. 2010), onze analyse blijkt dat er verschillende landen waarvoor strengere kredietvoorwaarden normen eigenlijk wenselijk zou zijn.

Referenties

- Admati, A, P DeMarzo, M Hellwig en P Pfleiderer (2010), "Fallacies, irrelevant feiten en mythen bij de bespreking van het kapitaal regelgeving: Waarom bank aandelen is nietduur", Stanford GSB Research Paper 2063.
- Arcand, JL, E Berkes, en U Panizza (2015), " [Too Much Finance?](#) ", Journal of Economic Growth , mei.
- Bagehot, W (1873), Lombard Street: een beschrijving van de geldmarkt , Geschiedenis van het economisch denken Books, McMaster University Archief voor de Geschiedenis van het economisch denken.
- Beck, T, R Levine, en N Loayza (2000), "Financiën en de bronnen van groei", Journal of Financial Economics , 58 (1-2): 261-300.
- Cerra, V en SC Saxena (2008), "Groei Dynamics: De mythe van economisch herstel", American Economic Review , 98 (1): 439-457.
- Easterly, W, R de islam, en J Stiglitz (2000), "Shaken en geroerd, Uitleggen Groei Volatility", Annual Bank Conference on Development Economics , Wereldbank, Washington DC.
- Gennaioli, N, A Shleifer, en RW Vishny (2010), " [Verwaarloosde Risico's, financiële innovatie en de zwakke financiële positie](#) ", NBER Working Papers 16.068.
- Goldsmith, RW (1969), de financiële structuur en ontwikkeling , Yale University Press, New Haven.
- Institute of International Finance (2010), "Tussentijds verslag over het cumulatieve effect op de wereldeconomie van de voorgestelde wijzigingen in de bancaire regelgeving", IIF Washington DC.
- Kindleberger, CP (1978) Manias, Panics en Crashes: A History of Financial Crises , Basic Books, New York.
- Koning, RG en R Levine (1993), "Finance en groei: Schumpeter zou gelijk zijn", The Quarterly Journal of Economics , 108 (3): 717-137.
- Levine, R (2005), "Finance en groei: Theorie en bewijzen", in P Aghion en S Durlauf (eds.), Handbook of Economic Growth , 1 (12): 865-834.
- Minsky, HP (1974), "Het modelleren van financiële instabiliteit: An introduction", inmodelleren en simulatie , 5, Proceedings of the Fifth Annual Conference Pittsburgh, Instrumenten Society of America, 267-272.
- Philippon, T (2010), "Engineers vs. Financiers: Moet de financiële sector worden belast of gesubsidieerd? ", American Economic Journal: Macro .
- Rajan, RG en L Zingales (1998), "financiële afhankelijkheid en groei", American Economic Review , 88 (3): 559-586.
- Rajan, RG (2005), "Heeft de financiële ontwikkeling maakte de wereld riskanter? ", Proceedings van de Jackson Hole conferentie van 2005, georganiseerd door de Kansas City Fed.
- Ramey, G en VA Ramey (1995), "Cross-Country Bewijsmateriaal over het verband tussen volatiliteit en groei", The American Economic Review , 85 (5): 1138-1151.
- Robinson, J (1952), "de veralgemening van de General Theory", de rentevoet en andere Essays , Macmillan, Londen.
- Rodrik, D (2008): "Nu is het tijd om de lof van financiële innovatie te zingen", verkrijgbaar bij <http://rodrik.typepad.com>
- Schumpeter, JA (1911), A Theory of Economic Development , Harvard University Press.

Tobin, J (1984), "Op de efficiëntie van het financiële systeem", Lloyds Bank recensie , 153: 1-15.

Wolf, M (2009), "Waarom omgaan met de enorme schuld overhang is zo hard", Financial Times , 27 januari.