



Hogere groei dankzij financiële integratie

Auteur(s):

De rubriek wordt periodiek verzorgd door het ministerie van Financiën. R.Kleijmeer@minfin.nl

Verschenen in:

ESB, 88e jaargang, nr. 4418, pagina 523, 31 oktober 2003

Rubriek:

EU-monitor

Trefwoord(en):

groei

Financiële integratie leidt tot lagere kapitaalkosten. De effecten van deze lagere kosten zijn aanzienlijk.

Onlangs heeft de Europese Commissie een studie laten uitvoeren naar de effecten van financiële integratie op de kapitaalkosten (van eigen vermogen en vreemd vermogen) in de EU. Hierin zijn ook de kwantitatieve macro-economische effecten van lagere kapitaalkosten op de economische groei, investeringen, consumptie en werkgelegenheid onderzocht¹. In de studie is becijferd dat lagere kapitaalkosten leiden tot een toename in het reële bbp in de EU met 1,1 procentpunt, ofwel €130 miljard (op basis van het prijsniveau van 2002), gespreid over een periode van tien jaar. De bedrijfsinvesteringen stijgen met zes procent, de particuliere consumptie met 0,8 procent en de werkgelegenheid met een half procent.

Simulaties

De toename van het bbp met 1,1 procentpunt is het resultaat van vier effecten. Deze zijn in de studie bepaald met behulp van simulaties. In [tabel 1](#) staan de effecten van veranderingen in de kapitaalkosten op het reële bbp vermeld. Uit de eerste simulatie blijkt dat voor alle lidstaten de reductie in de kosten van eigen vermogen een aanzienlijk effect heeft op de toename in het nationale bbp. Voor de eu als geheel bedraagt de toename in het reële bbp als gevolg hiervan een half procentpunt. Bij de tweede simulatie is vervolgens onderzocht welk additioneel effect de geschatte reductie in de kosten van obligatiefinanciering (met veertig basispunten) heeft, waarbij het aandeel van obligatiefinanciering in de totale financiering constant is gehouden. Dit effect verklaart 0,1 procentpunt van de totale toename in het reële bbp. Naar verwachting zal daarnaast door financiële integratie het aandeel van obligatiefinanciering in de totale schuldfinanciering toenemen, waardoor additioneel 0,2 procentpunt van de toename in het reële bbp in de eu wordt verklaard. In de vierde simulatie is ten slotte onderzocht wat het effect is van de veronderstelde reductie in de kosten van bankfinanciering van twintig basispunten. Dit effect is geschat op een toename in het reële bbp in de eu van 0,3 procentpunt. In het betreffende rapport (zie voetnoot 1) zijn de bovenstaande effecten van financiële integratie gedetailleerd beschreven.

Tabel 1. Veranderingen in het bbp in constante prijzen ten gevolge van reducties in de kapitaalkosten van vermogen als gevolg van financiële integratie in de eu, in procenten

	simulatie 1a	2b	3c	4d
eu	0,5	0,6	0,8	1,1
Eurozone	0,5	0,6	0,8	1,1
Oostenrijk	0,6	0,4	0,8	1,1
België	0,2	0,2	0,3	0,3
Denemarken	0,8	0,9	1,4	1,8
Finland	0,8	0,9	1,5	1,9
Frankrijk	0,6	0,7	1,1	1,4
Duitsland	0,5	0,5	0,5	0,9
Griekenland	0,9	1,0	1,6	2,0
Ierland	0,2	0,3	0,5	0,6
Italië	0,3	0,5	0,8	1,1
Nederland	0,5	0,6	0,9	1,2
Portugal	0,5	0,6	0,9	1,1
Spanje	0,4	0,5	0,9	1,2
Zweden	0,5	0,5	0,7	0,8
Verenigd Koninkrijk	0,5	0,5	0,8	1,0

- Reductie in de kosten van financiering met eigen vermogen.
- Simulatie 1 plus reductie in de kosten van obligatiefinanciering.
- Simulatie 2 plus toename van het aandeel obligatiefinanciering.
- Simulatie 3 plus reductie in de kosten van bankfinanciering.

Bron: London Economics en Oxford Economic Forecasting

Nederland

Alle lidstaten profiteren van lagere kapitaalkosten als gevolg van financiële integratie. Voor Nederland zal dit naar schatting leiden tot 1,2 procent extra economische groei over een periode van tien jaar. Omdat het onderzoek slechts een schatting maakt van de statische effecten van financiële integratie, kan verwacht worden dat de werkelijke voordelen van financiële integratie aanzienlijk groter zijn. Via een aantal additionele kanalen zal financiële integratie de economie verder stimuleren, bijvoorbeeld door betere portfolioallocatie, lagere expliciete handelskosten (afwikkelkosten) en lagere bemiddelingskosten van financiering. Daarnaast onderschat de studie de reductie van de kosten in de bancaire sector - die nog altijd het grootste deel van de externe financiering aan bedrijven in de eu verstrekt. Hiernaar zal verder onderzoek worden gedaan door de Commissie.

Uiteindelijk bepalen niet alleen de impliciete handelskosten maar juist ook de expliciete handelskosten de hoogte van de kapitaalkosten. De fragmentatie van afwikkelssystemen is één van de grootste obstakels voor volledige integratie van financiële markten. Op dit gebied wordt door de Commissie verder onderzoek geïnitieerd. Naar verwachting zal de Commissie begin 2004 een rapport publiceren over de voordelen van verdere financiële integratie in de eu en in welke mate het proces van financiële integratie is gevorderd.

Raymond Kleijmeer

¹ London Economics / PricewaterhouseCoopers, *Quantification of the macro-economic impact of integration of eu financial markets*, november 2002, te vinden via de website van de EU: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview.htm