

Reactie op: Financiële internationalisering als zegen en vloek

Het artikel van Ewald Engelen in dit themanummer illustreert dat de omvang van de financiële markten en de financiële internationalisering sterk is toegenomen. Engelen benadrukt het belang van de financiële sector voor de werkgelegenheidsgroei in Nederland in de afgelopen twintig jaar, maar ten aanzien van deze laatste ontwikkeling constateert hij ook dat het tij sinds 2000 lijkt te keren. In deze bijdrage plaats ik twee kanttekeningen bij zijn analyse. Ten eerste is het twijfelachtig of de door Engelen gestelde hoofdvraag ten aanzien van financiële internationalisering (zegen of vloek?) kan worden beantwoord door alleen naar het werkgelegenheidseffect te kijken. Mij lijkt een bredere invalshoek nodig. Misschien wel de belangrijkste bijdrage van financiële internationalisering aan de welvaart is dat economische agenten zich via internationale risicospreiding kunnen verzekeren tegen asymmetrische schokken. Dat leidt in beginsel tot een gelijkmatiger beloop van de inkomens van gezinnen en bedrijven (Sill, 2001; Bierut en De Haas, 2007). Een ander aspect van financiële internationalisering is dat landen profiteren van een internationaal georiënteerde financiële sector, onder meer doordat de efficiëntie van de sector hierdoor meestal stijgt (Kose et al., 2006). Ook kunnen internationale kapitaalstromen bijdragen aan productiviteitsgroei, doordat directe buitenlandse investeringen gepaard gaan met de overdracht van technologische en organisatorische kennis. Daarmee wil niet gezegd zijn dat financiële internationalisering alleen zegeningen kent. Grensoverschrijdende financiële stromen kunnen onevenwichtigheden in de reële economie versterken, of zelf een bron van instabiliteit vormen. De zeer ruime liquiditeitsverhoudingen van de afgelopen jaren en de daarmee samenhangende snelle stijging van de vermogensprijzen vormen een illustratie van zo'n risico. De genoemde aspecten zijn minder goed meetbaar dan de werkgelegenheid in de financiële sector, maar daarmee niet minder belangrijk.

Aan het einde van zijn betoog gaat Engelen in op de positie van Nederland als financieel centrum en noemt hij maar liefst acht verklaringen voor de vermeende teruggang. De conclusie dat de positie van Nederland verzwakt, lijkt echter nogal voorbarig. Weliswaar was de jaarlijkse groei van de toegevoegde waarde van de financiële en zakelijke dienstverlening in 2002–04 minder hoog dan voor de economie als geheel, maar in 2005 was dat al weer anders. Hetzelfde geldt voor de groei van de werkgelegenheid, zoals kan worden afgeleid uit tabel 2 en 3 in het artikel van Engelen. Wat bovendien niet in deze tabellen staat, maar blijkt uit data van Eurostat en de OESO, is dat eenzelfde patroon zichtbaar is in andere landen. Dit geldt zowel voor continentaal-Europese landen als voor het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, wat erop wijst dat de daling van de werkgelegenheid in de financiële en zakelijke dienstverlening in Nederland niet het gevolg is van een verschuiving naar elders, maar van een gezamenlijk patroon dat zich in vrijwel alle landen voordoet. Een meer aannemelijke verklaring voor de door Engelen geschetste ontwikkeling is dan ook dat de financiële en zakelijke dienstverlening harder dan andere sectoren getroffen zijn door de wereldwijde koersval op de financiële markten in de nasleep van de ICT-boom. Dit heeft geleid tot een aantal jaren van rationalisatie in de financiële sector en zeker ook in de ICT. Maar daarin staat Nederland bepaald niet alleen.

LITERATUUR

- Bierut B. en R. de Haas (2007) *Financiële puzzels in het eurogebied* ESB, (4501) 24-27.
- Kose, A., E. Prasad, K. Rogoff en S. Wei (2006) *Financial globalisation: a re-appraisal*. NBER working paper 12484.
- Sill, K. (2001) *The gains of international risk sharing*. The Federal Reserve Bank of Philadelphia *Business Review*, 2001(Q3), 23–32.