

Finanzmarktstruktur und Wirtschaftswachstum: Eine Länderquerschnittsanalyse¹

Friedrich Fritzer²

Die vorliegende Studie soll zu einem besseren Verständnis der Auswirkungen von Finanzsystemindikatoren auf das Wirtschaftswachstum beitragen. Besonderes Augenmerk wurde auf Finanzstrukturindikatoren gelegt, welche im breitesten Sinn die Organisation des Finanzsystems abbilden. Insbesondere werden in dieser Arbeit Bankenkonzentration, Marktdurchdringung mit ausländischen Banken, öffentlicher Einfluss auf Banken bzw. Regulierung des Bankensektors und dessen Effizienz betrachtet. Die Analyse ergab erstens einen negativen Effekt der Bankenkonzentration auf das Wirtschaftswachstum. Allerdings hat ein konzentrierter Kreditsektor – abhängig vom anfänglichen Stadium der Wirtschaftsentwicklung – indirekt auch positive Auswirkungen auf das Wachstum, d. h., die negativen Effekte der Konzentration auf das langfristige Wachstum sind in ökonomisch weiter entwickelten Ländern vergleichsweise geringer als in sich entwickelnden Ländern. Zweitens üben Liquiditätsindikatoren, deren Effekte sowohl über die Kapitalstockentwicklung als auch über die Faktorproduktivität wirken, einen starken Einfluss auf das Wirtschaftswachstum aus. Drittens bestimmt die anfängliche Höhe des realen BIP pro Kopf den zukünftigen Wachstumspfad einer Wirtschaft. Ein niedriges Ausgangs-BIP korreliert positiv mit dem Wachstum von Volkswirtschaften, da diese vom so genannten „latecomer advantage“ profitieren. Schließlich zeigt sich an den negativen Auswirkungen der Konzentration im Bankwesen, wie wichtig es ist, dass die Aufsichtsbehörden kompetitive Marktstrukturen sichern. Um angesichts des fusionsbedingten Rückgangs der Zahl der Finanzdienstleister Wettbewerb zu gewährleisten, sollten Mobilitätshindernisse für Kunden etwa durch die Festlegung und Durchsetzung von Transparenzbestimmungen für Produkte und Preise im Bereich Finanzdienstleistungen beseitigt werden.

Wie beeinflusst die Konzentration des Finanzsektors das Wirtschaftswachstum?

In der ökonomischen Debatte ist die positive Beziehung zwischen der *Größe des Finanzsystems* und dem Wirtschaftswachstum mittlerweile unumstritten. King und Levine (1993) – eine der einflussreichsten Studien auf diesem Gebiet – stellten einen starken, statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen Liquiditätsgrößen und Wirtschaftswachstum fest. Überdies postulierten die Autoren, dass eine entwickelte Finanzwirtschaft in

erster Linie die Voraussetzung für Wirtschaftswachstum ist und nicht umgekehrt Wirtschaftswachstum die Entwicklung des Finanzmarktes entscheidend bestimmt. Abgesehen von der Kausalitätsfrage gilt die These von King und Levine als allgemein akzeptiert.³ Ein weiterer Zweig der Literatur untersucht die Auswirkungen der *Finanzmarktstruktur* – im Gegensatz zu jener der Finanzmarktliquidität – auf das Wirtschaftswachstum. Finanzmarktgröße wird am Börsenumsatz oder an der von den Finanzintermediären bereitgestellten

¹ Übersetzung aus dem Englischen.

² Ich danke Ernst Glatzer für die wesentliche Hilfe bei der Erstellung und Aufbereitung der für diesen Artikel verwendeten Datenbasis. Für nützliche Kommentare bin ich Ernest Gnan, Helene Schuberth und Maria Teresa Valderrama dankbar. Ingeborg Schuch leistete editorische Hilfe. Etwaige verbleibende Fehler liegen allein in meiner Verantwortung.

³ Die Frage, ob die Entwicklung des Finanzwesens jener der Realwirtschaft vorangeht oder ob umgekehrt die realwirtschaftliche Entwicklung eine Voraussetzung für jene des Finanzsystems ist, kann nicht in der Art „entweder-oder“ entschieden werden. Während Wirtschaftswachstum die Entwicklung von Finanzsystemen sicherlich begünstigt, ist es unvorstellbar, dass die Entwicklung der Finanzwirtschaft keine kausale Auswirkung auf das Wachstum hat. Beispiele lassen sich ohne Schwierigkeit für beide Auffassungen finden: Der Bau der Eisenbahnstrecken in den Vereinigten Staaten im 19. Jahrhundert trug wesentlich zur Entwicklung der notwendigen Finanzsysteminfrastruktur bei. Andererseits wurde die Gründung von High-Tech-Unternehmen im Silicon Valley vermutlich durch Risikokapitalfonds begünstigt. So wiesen Romain et al. (2003) die Bedeutung von Risikokapital für innovative junge Unternehmen empirisch am Beispiel von 16 ausgewählten OECD-Ländern nach.

Liquidität gemessen werden. Im Vergleich dazu stellt Finanzmarktstruktur ein viel breiteres Konzept dar, in dem die konkrete Organisation des Finanzwesens zum Ausdruck kommt. Die Struktur des Finanzmarktes wird durch Institutionen (wie Aufsichts- und Regulierungsbehörden), technische Voraussetzungen (wie das Zahlungssystem) und die Spielregeln, die die Organisation der Finanzwirtschaft (wie Anlegerschutzbestimmungen) festlegen, bestimmt. Angesichts der Komplexität der Finanzmarktstruktur haben sich die Forschungsarbeiten in diesem Bereich bisher meist nur auf ausgewählte Aspekte konzentriert. So argumentierten z. B. La Porta et al. (1997), dass Länder mit einem weniger strengen Anlegerschutz und geringerer Rechtssicherheit auch über weniger entwickelte Finanzsysteme verfügen. In einer jüngeren Studie wiesen La Porta et al. (2002) nach, dass eine stärkere staatliche Beteiligung an Banken mit einer in der Folge langsameren Entwicklung der Finanzwirtschaft und einem geringeren Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP einhergeht, „as governments acquire control of banks in order to provide subsidies and other benefits to supporters who return the favour in the form of votes, political contribution and bribes.“ Vor kurzem untersuchten de Ávila (2003) sowie Dehejia und Lleras-Muney (2003) die wachstumsrelevanten Auswirkungen der Harmonisierung und Liberalisierung gesetzlicher Bestimmungen für das Bankwesen in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten. Sie kamen zu dem Schluss, dass Deregulierung einen positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum hatte.

Dieser Artikel soll zu einem besseren Verständnis des Einflusses der Finanzmarktstruktur auf das Wirt-

schaftswachstum beitragen, und zwar durch eine Analyse wachstumsrelevanter Auswirkungen von Konzentration im Bankwesen, der Marktdurchdringung mit ausländischen Banken und der Effizienz des Bankensektors im Rahmen einer Länderquerschnittsanalyse. In den vergangenen zehn Jahren hat sich die Konsolidierung im Bankensektor deutlich beschleunigt. Amel et al. (2002) dokumentieren die Fusions- und Übernahmewelle, von der der Finanzsektor weltweit erfasst wurde. So nahm die Zahl der Fusionen und Übernahmen in der Finanzbranche von 5.725 Fällen in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre auf 9.777 im Zeitraum 1996 bis 2001 zu. Gleichzeitig kam es nahezu zu einer Verfünffachung des Marktwertes der Fusionen und Übernahmen (von 460,9 Mrd USD in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre auf 2.232,9 Mrd USD im Zeitraum 1996 bis 2001). Laut der Group of Ten (2001) sind die treibenden Kräfte der Konsolidierung des Finanzsektors erwartete Kosteneinsparungen sowie höhere Gewinnaussichten, aber auch Fortschritte in der Informationstechnologie, die Deregulierung des Finanzsektors, die Globalisierung der Finanz- und Realmärkte sowie höhere Renditeforderungen von Investoren. Vor diesem Hintergrund ist es umso überraschender, dass die Auswirkungen der Konsolidierung des Finanzsektors auf das Wirtschaftswachstum empirisch bisher noch kaum erforscht sind. Zudem gibt es nur wenige Länderquerschnittsanalysen. Die meisten Studien zu diesem Thema sind länderspezifisch (z. B. Petersen und Rajan, 1995). Im Länderquerschnitt wiesen Cetorelli und Gambera (2001) nach, dass Bankenkonzentration die Wirtschaftsentwicklung einzelner Industriebranchen beeinträchtigt. Die vor-

liegende Studie untersucht das Thema anhand von 45 Industrie- und Entwicklungsländern und zeigt darüber hinaus, dass die Wachstumseffekte der Konzentration im Bankensektor von der Entwicklungsstufe der jeweiligen Volkswirtschaft abhängig sind.

Des Weiteren enthält der vorliegende Beitrag auch Indizien für den Zusammenhang zwischen a) der Konsolidierung des Bankensektors, b) der Marktdurchdringung mit ausländischen Banken, c) der Größe des Finanzsektors und d) dem langfristigen BIP-Wachstum. Die Analyse enthält Anhaltspunkte dafür, dass die Marktdurchdringung mit ausländischen Banken und Effizienzüberlegungen allein die Konzentration im Bankensektor nicht ausreichend erklären können. Von noch größerer Bedeutung ist das Ergebnis der Studie, dass die Bankenkonzentration negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum hat und dass der wachstumshemmende Einfluss in Ländern, die weniger entwickelt sind, stärker zum Tragen kommt als in bereits höher entwickelten Volkswirtschaften.

Historische Beispiele zeigen, dass es einen Tradeoff zwischen Konzentration und Wettbewerb im Finanzsektor gibt, da Konzentration tendenziell die Stabilität des Finanzsektors erhöht, allerdings auf Kosten von Produkt- und Dienstleistungsinnovationen (siehe Mayer, 2000). Der vorliegende Beitrag argumentiert, dass die Entwicklung tendenziell in Richtung Konzentration zu Lasten des Wettbewerbs geht. Dies lässt sich damit erklären, dass Bankzusammenbrüche meist politische Turbulenzen verursachen, die schließlich über verschärfte Mindeststandards der Geschäftsausübung zu höherer Konzentration führen.

Kapitel 1 des Beitrags behandelt die potenziellen Auswirkungen der

Konzentration im Bankensektor, der Durchdringung des Marktes mit ausländischen Banken und der staatlichen Regulierung des Finanzsystems. Abschnitt 2.1 beinhaltet eine deskriptive Analyse der Entwicklung der Finanzstruktur für einen Querschnitt von Ländern, Abschnitt 2.2 liefert empirische Evidenz für die Zusammenhänge zwischen Finanzwesen und Wachstum. Kapitel 3 schließlich diskutiert die empirischen Ergebnisse und zieht vorläufige Schlussfolgerungen.

I Der Zusammenhang zwischen Finanzmarkt-system und Wachstum

Finanzsysteme fördern das Wirtschaftswachstum, indem sie Ersparnisse dem effizientesten Verwendungszweck zuführen und dabei zu erhöhter Investitionstätigkeit, gesteigerter Faktorproduktivität, insbesondere über Forschung und Entwicklung, und höherer Akkumulation von Humankapital führen. Selbst in einem Land, das über ausreichende Ersparnisse verfügt, kann potenzielles Wachstum durch die Organisation der Finanzwirtschaft und die Ausgestaltung der Unternehmensführung – Aspekte, die eng miteinander verbunden sind – nicht ausgeschöpft werden. Konkreter ausgedrückt verringern Finanzsysteme Marktfraktionen und senken die mit dem Abschluss von Verträgen und deren Durchsetzung verbundenen Kosten. Marktfraktionen und daraus entstehende höhere Transaktionskosten sind das Ergebnis asymmetrischer Information zwischen Investoren und Sparern. So ist zum Beispiel die Beschaffung von Informationen über die Bonität eines Schuldners ein Kostenfaktor. Funktionierende Finanzsysteme reduzieren derartige Transaktions- und Informationskosten indem sie – unter ande-

rem – Risiken diversifizieren und die Allokation der Finanzmittel bewerkstelligen. Somit stellt sich im Rahmen dieser Arbeit die Frage, wie Bankenkonzentration, ausländisches Eigentum an Banken und staatliche Regulierung das effiziente Funktionieren der Finanzmärkte und der Finanzintermediäre beeinflussen.

1.1 A priori ist die Wirkungsrichtung der Konzentration im Bankensektor auf das Wirtschaftswachstum unklar

Welchen Einfluss hat Konzentration im Bankensektor auf das Wirtschaftswachstum? Auf diese Frage gibt es keine eindeutige Antwort. Konzentration führt zu einem durch Institutionen und bedeutende Marktteilnehmer geprägten Umfeld. Große, bedeutende Banken können ihrerseits Einfluss auf die geltenden gesetzlichen Bestimmungen, die Besteuerung, den Marktzutritt ausländischer Banken oder die Transparenz von Bilanzierungsrichtlinien nehmen.

Negative Auswirkungen der Bankenkonzentration auf das Wachstum

Hohe Konzentration kann insofern wachstumshemmend wirken, als ein rein monopolistischer Markt im Vergleich zu einem Wettbewerbsmarkt Wohlfahrtsverluste aufweist. Wie Pagano (1993) darlegte, können Banken aufgrund ihrer Marktmacht für Kredite höhere Zinsen fordern und Sparern niedrigere Einlagezinsen gewähren. Eine höhere Nettozinsmarge reduziert das für Kredite zur Verfügung stehende Volumen an Finanzmitteln und damit auch die poten-

zielle Wachstumsrate der Volkswirtschaft.⁴ Tatsächlich wurde empirisch nachgewiesen, dass höhere Nettozinsmargen eine Folge von monopolistischen Märkten sind. Demirgüç-Kunt et al. (2003) haben z. B. nachgewiesen, dass Marktzugangsbeschränkungen und restriktive Bestimmungen für die Abwicklung von Geschäften die Nettozinsmargen der Banken in die Höhe treiben. Damit wird das Finanzsystem in seiner Aufgabe, die verfügbaren Ressourcen möglichst effizient zu verwenden, behindert. Folglich kann die Bankenkonzentration aufgrund ihrer potenziellen Auswirkung auf das politische, gesetzliche und institutionelle Umfeld das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen.

Ein weiterer Mechanismus, über den ein monopolistisches Bankensystem das Wirtschaftswachstum negativ beeinflusst, wurde von Guzman (2000) aufgezeigt. Er kam zu dem Schluss, dass große Banken die Investitionstätigkeit entweder durch Kreditrationierung und/oder verstärkte Bonitätsprüfungen dämpfen, da relativ hohe Kreditzinsen einen Anreiz zur Durchführung riskanterer Projekte darstellen.

Shaffer (1998) zeigte, dass ein stärker fragmentierter Finanzmarkt im Gegensatz zu einem Bankensektor mit nur wenigen Großbanken dazu neigt, auch Schuldner mit geringerer Bonität zu bedienen, da erfolglose Kreditwerber davon profitieren können, dass eine perfekte Bonitätsprüfung technisch nicht möglich ist, und eventuell bei einer anderen Bank zum Zug kommen. Damit bleiben so genannte „lemons“, d. h. Kreditwer-

⁴ Somit würde die Allokation eines kompetitiven gegenüber einem monopolistischen Bankenmarkt eine Pareto-Verbesserung darstellen. Selbstverständlich würden Banken in einem kompetitiven Markt einen geringeren (oder gar keinen) Gewinn machen. Allerdings könnte dieser Verlust durch die Gewinne der Schuldner überkompensiert werden.

ber mit einer vergleichsweise schlechten Bonität, weiterhin auf dem Markt.

Mögliche positive Auswirkungen der Bankenkonzentration auf das Wachstum

Ein stark konzentrierter Bankensektor kann aufgrund seiner Resistenz gegenüber Finanzkrisen aber auch wachstumsfördernd wirken, da große Banken ihre Geschäftstätigkeit meist geografisch streuen. Ein historisches Beispiel belegt dies: Mayer (2000) berichtet, dass kleine, lokale Banken, die in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts beträchtlich zur Entwicklung der britischen Industrie beitrugen, in der Zeit zwischen 1809 und 1830 große Probleme bekamen; insgesamt gingen 311 Institute (mehr als ein Drittel der damals existierenden Institute) in Konkurs. Diese Krisen führten zu einem verstärkten Anlegerschutz auf Kosten des Wettbewerbs und erhöhten sowohl die Bankenkonzentration als auch die geografische Streuung ihrer Geschäftstätigkeit beträchtlich.⁵ La Porta et al. (1997) wiesen empirisch nach, dass die Finanzsysteme in Ländern mit einem hohen Maß an Anlegerschutz (auch Sparer können als Anleger betrachtet werden) besser entwickelt sind. Den goldenen Mittelweg zwischen hohem Anlegerschutz (was aufgrund der strengeren gesetzlichen Bestimmungen einen Markt mit stärkerer Konzentration bedeutet) und mehr Wettbewerb zu finden, ist allerdings ein schwieriges Unterfangen, wie das britische Beispiel deutlich vor Augen führt.

Abgesehen vom Beitrag zur Finanzmarktstabilität kann Konzentration auch die Kreditdynamik positiv beeinflussen, vorausgesetzt Kostengründe waren für diese Entwicklung ausschlaggebend. Konzentrierte Banksektoren können bei der Erbringung von Dienstleistungen von Skalenerträgen (Kosteneinsparungen aufgrund der Konsolidierung der Tätigkeit verschiedener Institute) profitieren. Folglich sind Skalenerträge potenziell die Ursache einer konzentrierten Marktstruktur.⁶

Ein weiteres Beispiel für den wachstumsfördernden Einfluss großer Banken wurde von Petersen und Rajan (1995) aufgezeigt. Für monopolistische Kreditinstitute kann es durchaus interessant sein, auch solche Projekte zu verfolgen, die erst langfristig Gewinn versprechend sind; in einem kompetitiven Markt wäre es viel schwieriger, dafür Mittel aufzubringen. Dies ist damit zu erklären, dass auf einem fragmentierten Markt die ursprünglichen Investoren nicht notwendigerweise auch die Nutznießer der Projekterträge sind. Da auf einem fragmentierten Markt das Risiko größer ist, dass Kunden von Konkurrenten abgeworben werden, bestehen dort auch weniger Anreize, langfristige Projekte in ihrer Aufbauphase zu finanzieren. Somit haben junge Unternehmen, die sich noch keinen Namen gemacht haben, in einem konzentrierten Bankenmarkt eine höhere Chance, Mittel zur Finanzierung potenziell gewinnträchtiger, aber riskanter langfristiger Projekte zu erlangen.

⁵ *Im Jahr 1850 besaßen im Vereinigten Königreich 459 Banken durchschnittlich fünf Filialen, während im Jahr 1913 88 durchschnittlich 156 Filialen betrieben.*

⁶ *Allerdings ergaben Analysen von landesspezifischen Kostenkurven im Bankensektor (sowohl in den USA als auch in Europa) keine empirischen Hinweise auf einen robusten Zusammenhang zwischen Konzentration und Effizienz der Finanzintermediäre (siehe zum Beispiel Demirgüç-Kunt et al., 2003).*

1.2 Die Auswirkungen der Präsenz ausländischer Banken und öffentlicher Bankenregulierung auf das Wirtschaftswachstum

Lange Zeit hindurch beschränkte der Staat ausländische Beteiligungen an Banken oder ein verstärktes Engagement ausländischer Kreditinstitute. In jüngster Zeit hat die Konsolidierung des Finanzsektors jedoch an Dynamik gewonnen. Wachtel (2001) argumentiert, dass der Markteintritt ausländischer Banken zu einer raschen Einführung innovativer Produkte und Dienstleistungen führt und zur Entwicklung von Finanzsystemen beiträgt. Weiters kann dies zur Ausnutzung von Skalenerträgen führen und ausländische Direktinvestitionen begünstigen. Für regional tätige Klein- und Mittelbetriebe (KMUs) kann das Engagement von Auslandsbanken jedoch auch von Nachteil sein. Inländische Großbanken, die sich auf ein großes Filialnetz stützen können, vergeben als Hausbanken nämlich oft auch Kredite an KMUs, die erst dabei sind, sich zu etablieren. Dagegen werden ausländische Intermediäre – mit einem weit kleineren Filialnetz und entfernten Zentralen – eventuell nicht so schnell Geschäftsbeziehungen eingehen, die stark auf „soft information“ aufbauen. Berger et al. (2003) konnten empirisch nachweisen, dass Unternehmen trotz der Globalisierung des Bankwesens eher örtliche oder regionale Finanzintermediäre in Anspruch nehmen.

Hinsichtlich der Auswirkungen von Staatseigentum oder einer staatlichen Regulierung des Bankwesens auf das Wirtschaftswachstum existieren zwei gegensätzliche Sichtweisen. Die entwicklungsorientierte Sichtweise betont die positiven Effekte auf das BIP-Wachstum, während der politökonomische Ansatz vom Gegenteil

ausgeht. Nach Gerschenkron (1966) ist die Rolle des Staates bei der Finanzierung vom Industrialisierungsgrad eines Landes abhängig (Gerschenkron unterscheidet hier zwischen extrem unterentwickelt – „extremely backward“, unterentwickelt – „backward“ und entwickelt – „advanced“). Bei fortgeschrittener wirtschaftlicher Entwicklung spielt die Innenfinanzierung eine verhältnismäßig große Rolle, während ein mäßig unterentwickeltes Land eher auf Kredite angewiesen ist. In extrem unterentwickelten Ländern müssen allerdings staatliche Stellen eingreifen, um die Entwicklung der Wirtschaft und des Finanzwesens voranzutreiben. In diesem Sinne haben öffentliche Banken einen ausdrücklich politischen Auftrag, bestimmte Branchen, Sektoren oder Regionen zu fördern, und vergeben daher häufig zinsgestützte Darlehen. Hellmann et al. (1996) argumentieren, dass in Entwicklungsländern mit nur schwach ausgebildeten Institutionen die Regierung die Stabilität des Finanzsystems durch eine Reihe finanzpolitischer Maßnahmen (Kontrolle der Spar- und Kreditzinsen und Zugangsbeschränkungen) stärken kann. Mit Finanzpolitik dieser Art sollen für den Privatsektor Gewinnmöglichkeiten geschaffen und die Solidität des Finanzsystems erhöht werden. Allerdings werden gute Regierungsintentionen in der Praxis nicht immer umgesetzt. So argumentieren zum Beispiel Guiso et al. (2003), dass mit dem italienischen Kreditwesengesetz von 1936 hauptsächlich die Zielsetzung verfolgt wurde, die Stabilität des Bankensektors durch rigorose Beschränkungen des Wettbewerbs zu erhöhen. In der Praxis behinderte das Gesetz von 1936 allerdings die wirtschaftliche Entwicklung Italiens. Die Verfasser vertreten sogar die Auf-

fassung, dass die Kluft zwischen dem Norden und dem Süden Italiens eine direkte Folge der Regulierung der Finanzintermediäre im Jahr 1936 ist. Zudem wurde die Stabilität des Finanzsystems nicht einmal wirklich gestärkt, da Provinzen mit restriktiveren Bestimmungen eine höhere Variabilität im Anteil uneinbringlicher Kredite aufwiesen als Provinzen, in deren Finanzsektor mehr Wettbewerb herrschte.

2 Empirische Erkenntnisse zu Finanzsystemindikatoren, Wachstum und Wachstumsfaktoren

2.1 Wie hat sich die Finanzmarktstruktur im Lauf der Zeit entwickelt?

In diesem Abschnitt wird die Entwicklung der Konzentration inländischer Banken die Marktdurchdringung mit ausländischen Instituten sowie der Verlauf zweier Effizienzgrößen (Gemeinkosten und Nettozinsmarge) mittels deskriptiver Statistiken beschrieben.

Die verwendeten Finanzmarktindikatoren wurden von Beck et al. (2001) erhoben. Zum Zweck der Analyse gruppieren wir Länder auf Basis der World Development Indicators 2001.⁷ Unser Sample besteht aus 22 Ländern mit hohem Einkommen, 11 mit mittlerem bis höherem Ein-

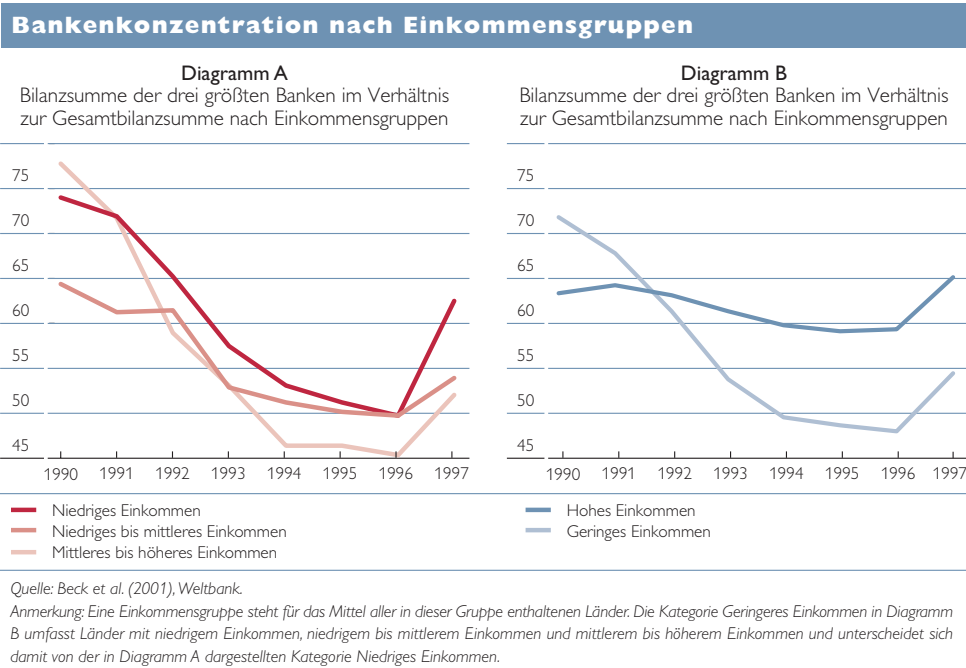
kommen, 10 mit niedrigem bis mittlerem Einkommen und 5 mit niedrigem Einkommen.⁸ Um zwei in etwa gleiche große Ländergruppierungen zu erhalten bilden wir auch eine Gruppe Geringeres Einkommen welche mit Ausnahme der Kategorie Hohes Einkommen alle Ländergruppen umfasst. Außerdem wurden die zwei ehemals sozialistischen Länder Ungarn und die Tschechische Republik sowie China aus dem Sample herausgenommen.

Sowohl eine hohe Konzentration als auch eine übermäßige Fragmentierung des Bankensektors können negative Auswirkungen auf Effizienz, das Wirtschaftswachstum und die Stabilität des Finanzsystems haben. In einem stark konzentrierten Bankensektor leidet der Wettbewerb, während in einem stark fragmentierten Bankensektor das Risiko der Unterkapitalisierung größer ist und schockartige Entwicklungen leichter Krisen verursachen können.

Eine Betrachtung der *Bankenkonzentration* über den Länderquerschnitt ergibt erstens, dass Länder in den Kategorien Mittleres bis höheres Einkommen und Niedriges bis mittleres Einkommen einen geringeren Konzentrationsgrad aufweisen als Länder mit niedrigem Einkommen (siehe Diagramm A in Grafik 1). Zweitens verzeichnen Länder mit hohem Ein-

⁷ Die World Development Indicators 2001 der Weltbank klassifizieren Volkswirtschaften nach dem Pro-Kopf-BIP des Jahres 2000, wobei Wechselkursschwankungen und unterschiedliche Inflationsraten mittels der so genannten Atlas-Methode berücksichtigt werden. Die Weltbank hat folgende Einkommensgruppen definiert: unter 755 USD (niedriges Einkommen); 756 USD bis 2.995 USD (niedriges bis mittleres Einkommen); 2.996 USD bis 9.265 USD (mittleres bis höheres Einkommen); über 9.266 USD (hohes Einkommen).

⁸ Zu den Ländern mit hohem Einkommen zählen Australien, Bahrein, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Israel, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, die Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Qatar, Schweiz, Singapur, Spanien und das Vereinigte Königreich. Länder in der Kategorie Mittleres bis höheres Einkommen sind Argentinien, Brasilien, Chile, Libanon, Mexiko, Oman, Panama, Saudi-Arabien, die Tschechische Republik, Ungarn und Uruguay. Länder in der Kategorie Niedriges bis mittleres Einkommen sind Bolivien, China, Ecuador, Guatemala, Jordanien, Kolumbien, die Philippinen, Südafrika, Thailand und die Türkei. Unter den Ländern mit niedrigem Einkommen befinden sich Bangladesch, Indonesien, Indien, Kenia und Pakistan.



kommen die höchste Konzentrationsrate (siehe Diagramm B in Grafik 1). Allerdings finden sich unter den Ländern mit hohem Einkommen sowohl die Spitzenreiter – und hier insbesondere Erdöl exportierende Länder (z. B. betrug in Bahrain und Qatar die Konzentrationsrate im Zeitraum 1990 bis 1997 im Durchschnitt mehr als 90%) – als auch Länder mit den geringsten Konzentrationsraten im Kommerzbankensektor (wie die Vereinigten Staaten und Japan mit einer durchschnittlichen Konzentrationsrate von etwa 20% zwischen 1990 und 1997). In den Neunzigerjahren verzeichneten Länder mit niedrigem Einkommen eine Konzentrationsrate von über 70%. Trotz der Variation der Konzentrationsraten innerhalb einzelner Einkommensgruppen scheint im Mittel die ökonomische Entwicklung eines Landes mit einem Sinken des Konzentrationsgrads einherzugehen. In einem späteren Stadium der weiter fortgeschrittenen ökonomischen Entwicklung hingegen steigt der Konzentrationsgrad im Bankensektor wieder

an. Mit dieser Feststellung soll jedoch keinesfalls ein nachgewiesener Zusammenhang zwischen Bankenkonzentration und Wirtschaftswachstum behauptet werden (statistische Belege werden in Abschnitt 2.2 angeführt). Interessant ist jedoch, dass der beschriebene Ablauf mit der Ansicht Gerschenkrons übereinstimmt, dass zu Beginn der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes der Staat die Funktion des Finanzsystems übernimmt (was eine hohe Konzentration der Finanzindustrie bedeutet), während in der Übergangszeit (insbesondere lokal tätige) Banken an Bedeutung gewinnen.

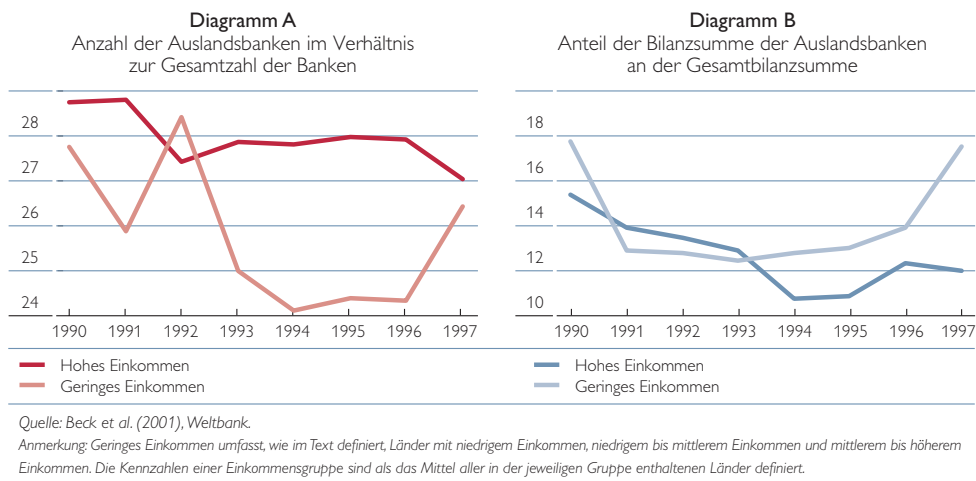
Die *Marktdurchdringung mit ausländischen Banken* ist in den einzelnen Einkommensgruppen höchst unterschiedlich. Zwei Kennzahlen der Marktdurchdringung mit Auslandsbanken wurden untersucht: Erstens der Anteil der Bilanzsumme der Auslandsbanken an der Gesamtbilanzsumme des Bankensektors und zweitens die Anzahl der Auslandsbanken im Vergleich zur Gesamtzahl der auf

dem Markt vertretenen Banken. Die Hypothese, dass eine höhere Marktdurchdringung mit ausländischen Banken zu höherer Effizienz führt, d. h. zu niedrigeren Gemeinkosten oder einer niedrigeren Nettozinsmarge, kann nicht bestätigt werden, wie aus Grafiken 2 und 3 hervorgeht. Zwar scheinen bei Verwendung der Anzahl ausländischer Banken (gemessen an der Gesamtzahl der Finanzintermediäre) Länder mit höherem Einkommen und einem effizienteren Bankensystem

auch einen höheren Grad an Marktdurchdringung mit ausländischen Instituten aufzuweisen (siehe Diagramm A in Grafik 2), allerdings ergibt sich bei Verwendung der Bilanzsumme der Auslandsbanken das umgekehrte Verhältnis: Das heißt, Länder mit niedrigerem Einkommen und einem ineffizienteren Bankensystem weisen im Durchschnitt (für den Zeitraum 1990 bis 1997) eine höhere Durchdringung mit ausländischen Instituten auf; siehe Diagramm B in Grafik 2).

Grafik 2

Kennzahlen für die Marktdurchdringung mit Auslandsbanken



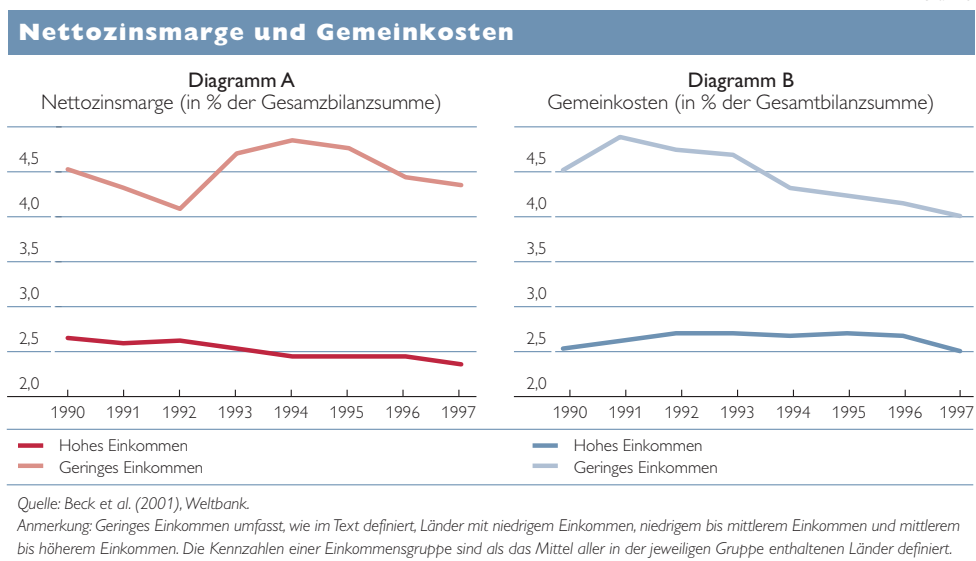
In Bezug auf einzelne Länder zeigt sich, dass der Anteil der ausländischen Banken in den USA und in Japan im Zeitraum von 1990 bis 1997 am geringsten war (weniger als 10% aller Banken), während am anderen Ende der Skala einkommensstarke Länder wie das Vereinigte Königreich wesentlich höhere Prozentsätze aufwiesen. Im Vereinigten Königreich lag die durchschnittliche Durchdringung mit Auslandsbanken während des Beobachtungszeitraums (an der Zahl der Filialen von Auslandsbanken gemessen) bei etwa 45% und damit ähnlich hoch wie in Ländern mit niedrigem Einkommen.

Hinsichtlich des *Staatseigentums* an inländischen Instituten argumentieren manche Autoren, dass – zumindest in ärmeren Ländern – eine stärkere staatliche Kontrolle mit negativen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum einhergeht. Für dieses Argument konnten La Porta et al. (2002) Nachweise erbringen. Ihrer Einschätzung nach sind Länder mit niedrigem Einkommen durch „backward financial systems, interventionist and inefficient governments, and poor protection of property rights“ gekennzeichnet, was in der Folge zu „slower subsequent financial development and lower growth of per capita income and productivity“ führt.

Als Proxies für *Effizienzgrößen* verwenden wir zwei Indikatoren. Erstens die Nettozinsmarge, die die Nettozinserträge einer Bank in % ihrer Bilanzsumme misst, und zweitens die Gemeinkosten in % der Bilanzsumme. Es zeigt sich, dass die Nettozinsmarge in Ländern mit hohem Einkommen niedriger ist. Unter diesen Ländern

befinden sich Luxemburg und Japan. Allerdings gibt es auch einige fortgeschrittene Volkswirtschaften, die in Bezug auf diese Effizienzmaße hohe Margen aufweisen (wie z. B. die USA), und demgegenüber Entwicklungsländer (z. B. Ägypten), die in obigem Sinn über effiziente Bankensysteme verfügen.

Grafik 3



Insgesamt kann festgestellt werden, dass Banken in Ländern mit hohem Einkommen effizienter agieren. Warum dies so ist, ist aus den in Grafik 1 und 2 dargestellten deskriptiven Statistiken allerdings nicht ableitbar. Länder mit höherem Einkommen weisen nämlich im Durchschnitt eine höhere Konzentration und gleichzeitig eine höhere Effizienz im Bankensektor auf. Überdies lässt sich die Hypothese, dass ein höherer Grad an Durchdringung mit ausländischen Banken mit einer gesteigerten Effizienz einhergeht, nicht stützen, zumindest dann, wenn die Durchdringung mit Aus-

landsbanken über die Bilanzsumme und nicht über die Anzahl von Kreditinstituten gemessen wird.

2.2 Wachstumsindikatoren und Wachstumsfaktoren

Im Folgenden untersuchen wir die Beziehung zwischen vier Finanzindikatoren und der Wachstumsrate des realen Pro-Kopf-BIP sowie der Pro-Kopf-Wachstumsrate des Kapitalstocks⁹ und einem residualen Effizienzterm. Drei dieser Finanzmarktindikatoren sind Liquiditätsvariablen: die Liquidität des Bankensektors im Verhältnis zum BIP (konkret: die

⁹ Das reale BIP wurde den Penn World Tables 6.0 entnommen. Vergleichbare Daten für die Kapitalstockentwicklung sind allerdings für das untersuchte Länder-Sample nicht verfügbar. Deshalb berechneten wir den Kapitalstock mittels der Methode der „perpetual inventory method“, wobei ein Abschreibungssatz von 10% angenommen wurde und weiters die Annahme unterstellt wurde, dass der Kapitalstock konstant mit der gleichen Rate wie das BIP wächst (einer der „stilisierten Fakten“ von Kaldor).

Bilanzsumme der Depositenbanken in % des BIP), der Aktienbörsenumsatz im Verhältnis zum BIP und die Liquidität der Finanzinstitute im Verhältnis zum BIP. Als Indikator für die Finanzmarktstruktur verwenden wir die Konzentration des Bankensektors, gemessen am Anteil der Bilanzsumme der drei größten Banken an jener des Gesamtsektors.

Das Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP wird mittels der Gleichung $DRGDPL = DCAPITAL^\alpha \times DEFF$ in Wachstumsraten des Pro-Kopf-Kapitalstocks und der residualen Effizienz zerlegt, wobei $DRGDPL$ die Wachstumsrate des realen Pro-Kopf-BIP darstellt, $DCAPITAL$ die Wachstumsrate des Pro-Kopf-Kapitalstocks und $DEFF$ das Wachstum des residualen Effizienzterms. In unseren Cross-Country-Regressionen wird als Wert für α 0,3 angenommen. Dieser Wert stellte sich als datenkonform heraus. Versuche mit anderen Parameterwerten hatten keine wesentlichen Auswirkungen auf unsere Ergebnisse.

Das Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP sowie das Wachstum der Anlageinvestitionen und der residualen Effizienz wurden auf die Konzentration des Bankensektors und die Liquiditätsindikatoren (Liquidität des Bankensektors zu BIP, Aktienbörsenumsatz zu BIP, Liquidität zu BIP) regressiert. Als bedingende Information wurde das reale Ausgangs-BIP pro Kopf (d. h. das reale Pro-Kopf-BIP des Beginns des Beobachtungszeitraums), der Bildungsstand der im Erwerbsalter befindlichen Bevölkerung (konkret: der Anteil der zwischen 15- und 65-Jährigen mit abgeschlosse-

ner Sekundärausbildung an der gesamten Bevölkerung im Erwerbsalter)¹⁰ und die Offenheit der Volkswirtschaft gemessen am BIP-Anteil der Exporte und Importe verwendet. Die Berücksichtigung von bedingender Information ist wesentlich, da sich zum Beispiel die Wachstumsaussichten relativ hoch entwickelter Volkswirtschaften von jenen der Entwicklungsländer unterscheiden.

2.2.1 Insgesamt scheint eine Konzentration des Bankensektors das Wirtschaftswachstum negativ zu beeinflussen¹¹

Die Liquidität korreliert signifikant mit dem Wirtschaftswachstum

Unser Sample besteht aus 45 Entwicklungs- und Industrieländern. Im Länderquerschnitt¹² korreliert die Liquidität des Finanzsystems sowohl mit dem realen Pro-Kopf-BIP als auch mit den Anlageinvestitionen und der residualen Effizienz stark. Die Liquiditätsindikatoren weisen auch untereinander einen signifikanten und positiven Zusammenhang auf. Von geringerer Bedeutung scheint die Liquidität der Aktienbörsen im Vergleich zur Liquidität des Bankensektors zu sein. Insbesondere korreliert der Umsatz der Aktienbörsen nur mit dem residualen Effizienzterm signifikant. Allerdings weist weder die Bankenkonzentration noch die Bankeneffizienz einen signifikanten Zusammenhang mit dem realen Pro-Kopf-BIP oder den anderen Faktoren des Wirtschaftswachstums auf.

¹⁰ Die Humankapitaldaten wurden Barro und Lee (2001) entnommen. Bei den Daten handelt es sich um Beobachtungen in Fünf-Jahres-Abständen. Jahreswerte wurden mittels linearer Interpolation ermittelt.

¹¹ Tabellen mit den empirischen Ergebnissen sind im Anhang enthalten.

¹² Für die Korrelationsanalyse und die Cross-Country-Regressionen wurden der Durchschnitt aller Variablen für die Neunzigerjahre gebildet.

Die Ergebnisse der Länderquerschnittsanalyse deuten auf wachstumshemmende Effekte der Bankenkonzentration hin

Die Cross-Country-Regressionen bestätigen die – in der Korrelationsanalyse ermittelten – Ergebnisse, dass zwischen den Liquiditätsgrößen (Liquidität des Bankensektors im Verhältnis zum BIP und Aktienbörsenumsatz im Verhältnis zum BIP) und dem langfristigen Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP eine signifikante Beziehung besteht. Weiters kann nachgewiesen werden, dass Bankenkonzentration statistisch einen signifikant negativen Effekt auf das Wachstum des realen BIP hat. Allerdings ist der Zusammenhang nicht für alle Spezifikationen robust. Erwartungsgemäß wirkt sich die Höhe des Ausgangseinkommens dämpfend auf den Wachstumspfad aus. Für Länder in einem bereits fortgeschrittenen Entwicklungsstadium verläuft der Wachstumspfad flacher als in vergleichsweise rückständigeren Volkswirtschaften. Dieser Zusammenhang kann auch im Rahmen der *Gerschenkron-Hypothese* interpretiert werden. Gerschenkron (1966) argumentierte, dass die Finanzintermediation in den frühen Phasen der Industrialisierung, also für sich entwickelnde Länder („moderately backward countries“), eine große Rolle spielte, während Nationen in einem bereits weitgehend ausgereiften Entwicklungsstadium in größerem Ausmaß auf Innenfinanzierung zurückgreifen. Darüber hinaus profitieren sich entwickelnde Länder davon, dass sie bestehende Technologien von fortgeschrittenen Nationen übernehmen und sich damit rascher modernisieren können. Umso bedeutender ist daher die Existenz von effizienten Finanzinstitutionen in sich entwickelnden Ländern zur Mobilisierung finanzieller Mittel.

Als weiterer Faktor mit einem positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum konnte die Offenheit einer Volkswirtschaft ermittelt werden, die einen geringen, aber dennoch signifikanten Einfluss ausübt.

Anlageinvestitionen werden durch Konzentration im Bankensektor am stärksten beeinträchtigt

Auf das Wachstum des Kapitalstocks (bzw. der Anlageinvestitionen) konnte ein – im Vergleich zum Wirtschaftswachstum – wesentlich stärkerer, d. h. etwa doppelt so großer und ebenfalls negativer Einfluss von Bankenkonzentrationen festgestellt werden. Zudem sind die Schätzwerte nicht von unterschiedlichen Spezifikationen abhängig und damit robust. In theoretischen Modellen ist dieser wachstumshemmende Effekt einer Konzentration entweder auf Kreditrationierung oder auf hohe Kosten zur kontinuierlichen Bonitätsprüfung der Firmen zurückzuführen, die aufgrund vergleichsweise hoher Kreditzinsen dazu neigen können, größere Risiken einzugehen. Auch die Liquidität des Bankensektors beeinflusst die Entwicklung der Anlageinvestitionen positiv, wohingegen keine Hinweise auf eine starke Bedeutung des Aktienmarktes gefunden werden konnten.

Die residuale makroökonomische Effizienz korreliert positiv mit dem Umsatz der Aktienbörsen

Auf die residuale Effizienz, d. h. auf Wachstumsfaktoren, die nicht durch das Wachstum des Kapitalstocks erfasst werden, hat Bankenkonzentration keine Auswirkung. Positive Impulse für das Wachstum der residualen Effizienz gehen von Börsenumsätzen, nicht aber von der Liquidität des Bankensektors aus. Wiederum hat das anfängliche Pro-Kopf-Einkom-

men einer Volkswirtschaft einen negativen Einfluss, d. h., Länder mit geringerem Ausgangseinkommen haben im Vergleich zu entwickelten Ländern höhere Wachstumsraten der residualen Effizienz.

In Summe zeigen die Cross-Country-Regressionen, dass erstens Liquiditätsindikatoren für das langfristige Wachstum von Bedeutung sind. Liquiditätsgrößen stehen in einem signifikanten Zusammenhang mit den Wachstumsfaktoren. Hinsichtlich der relativen Bedeutung der Banken und der Kapitalmärkte kann festgestellt werden, dass die von Aktienmärkten ausgehenden Effekte etwas schwächer sind und hauptsächlich über die residuale Effizienz, d. h. den in Anlageinvestitionen nicht enthaltenen Wachstumsfaktoren wirken. Zweitens spielt die Finanzmarktstruktur, insbesondere Bankenkonzentration, eine wichtige Rolle. Für die Erklärung der Entwicklung der Anlageinvestitionen ist der Zusammenhang robust und negativ, d. h., eine steigende Konzentration dämpft langfristig die Aussichten für die Entwicklung des Kapitalstocks. Drittens wird der Verlauf des langfristigen Wachstumspfad auch durch das Ausgangsniveau der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes bestimmt: Anfangs reiche Länder wachsen langsamer als sich entwickelnde Volkswirtschaften. Eine weitere Determinante für zukünftige Wachstumsaussichten ist der Grad der Offenheit einer Volkswirtschaft, welche einen positiven Wachstumseffekt aufweist.

Der indirekte Effekt einer Bankenkonzentration ist positiv und vom Stadium der wirtschaftlichen Entwicklung abhängig

Bei Berücksichtigung von Interaktionstermen hat die Konzentration des Finanzsektors¹³ auf das reale BIP-Wachstum auch positive Auswirkungen. Je höher das Niveau des anfänglichen Pro-Kopf-BIP, umso geringer ist der negative Wachstumseffekt der Konzentration im Finanzsektor. Entwicklungsländer sind demgegenüber benachteiligt. Vom Liquiditätsniveau gehen sowohl direkte als auch indirekte, über das Ausgangs-BIP pro Kopf laufende Wachstumseffekte aus. Je höher die Liquidität, umso besser die Wachstumsaussichten. Der indirekte Einfluss allerdings ist negativ, d. h., dass für sich zu Beginn des Beobachtungszeitraums erst entwickelnde Volkswirtschaften die Liquidität des Finanzsektors – im Vergleich zu bereits weiter fortgeschrittenen Nationen – größere Bedeutung für die ökonomische Entwicklung hat. Letzteres bestätigt wiederum die Gerschenkron-Hypothese, nach welcher der Bankensektor in den einzelnen Ländern besonders in der Frühzeit der Industrialisierung von Bedeutung war. So spielten etwa die lokalen britischen Banken bei der Finanzierung der verarbeitenden Industrie in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts eine Schlüsselrolle. Im Gefolge der Banken Krisen begannen sie, ihre Tätigkeit geografisch auszuweiten, und trugen damit zur Konsolidierung des Bankensektors bei. Nach Mayer (2000) existierten 1850 im Vereinigten Königreich 459 Banken. Bis zum Jahr 1920 hatte sich deren Zahl so

¹³ Dieser Absatz bezieht sich auf die in Tabelle 5 wiedergegebenen empirischen Ergebnisse. In diesen Cross-Country-Regressionen wurde als Liquiditätsgröße jene des gesamten Finanzsystems und daher nicht nur Bankenliquidität verwendet.

drastisch verringert, dass etwa 80% der Bankeinlagen auf gerade 5 Banken (Barclays, Lloyds, Midland, National Provincial und Westminster) kamen.

3 Wirtschaftlich höher entwickelte Länder sind von den wachstumshemmenden Auswirkungen einer Bankenkonzentration weniger betroffen

Dieser Beitrag analysierte den Zusammenhang zwischen verschiedenen Finanzstrukturindikatoren und der Höhe des langfristigen Wirtschaftswachstums, wobei auch Finanzstrukturindikatoren, die Organisationsmerkmale des Finanzsystems abbilden, betrachtet wurden.

Das vorläufige Ergebnis:

- (1) Es wurde festgestellt, dass Bankenkonzentrationen das Wachstum negativ beeinflussen. Allerdings ist der negative Wachstumseffekt für weiter entwickelte Ländern geringer als für sich entwickelnde Länder. Dieses Resultat ist nicht kontraintuitiv. So haben Petersen und Rajan (1995) theoretisch nachgewiesen, dass riskante langfristige Projekte in einem konzentrierten Bankensektor eher eine Chance auf Finanzierung besitzen. Daneben ermöglicht erhöhter Anlegerschutz – der in weiter entwickelten Ländern stärker ausgeprägt ist – unabhängig von anderen Faktoren positive Wachstumsimpulse. So hat González (2003) empirisch nachgewiesen, dass Länder mit höherem Anlegerschutz und einem konzentrierten Bankensektor durch eine wachstumsfördernde Verlängerung der Kreditlaufzeiten profitieren.
- (2) Die Liquiditätsindikatoren beeinflussen das Wirtschaftswachstum

sowohl über die Anlageinvestitionen als auch über die totale Faktorproduktivität ebenfalls ganz wesentlich. Die Katalysatorrolle der Banken scheint in den frühen Phasen der wirtschaftlichen Entwicklung von besonderer Bedeutung zu sein. Die relative Bedeutung der Banken im Vergleich zu jener der Aktienmärkte konnte weniger erfolgreich herausgearbeitet werden. Jedoch wurde nachgewiesen, dass die Aktienmärkte das Wachstum hauptsächlich über die totale Faktorproduktivität fördern.

- (3) Die Ausgangshöhe des realen Pro-Kopf-BIP ist für den Wachstumspfad einer Volkswirtschaft entscheidend. Ein niedriges Ausgangsniveau des realen BIP korreliert aufgrund des „latecomer advantage“ (sich entwickelnde Länder haben z. B. die Möglichkeit, bereits bestehende Technologien zu übernehmen) positiv mit dem Wachstumspfad einer Volkswirtschaft. Von der Offenheit einer Volkswirtschaft gehen ebenfalls positive Wachstumsimpulse aus.

Historische Beispiele zeigen, dass es auf dem Finanzsektor zu einem Tradeoff zwischen Konzentration und Wettbewerb kommen kann, da eine verstärkte Konzentration tendenziell die Stabilität des Finanzsektors auf Kosten der Vielfalt und Innovation von Produkt- und Dienstleistungen erhöht. Vor diesem Hintergrund sollte es das Ziel der Aufsichtsbehörden sein, für kontinuierlichen Wettbewerb zu sorgen. In Anbetracht des fusionsbedingten signifikanten Rückgangs der Zahl der Finanzdienstleister sollten Hindernisse für die Kundenmobilität beseitigt werden. Dies könnte z. B. durch die Festlegung

und Durchsetzung von Transparenz- Preise im Finanzdienstleistungssektor
bestimmungen für Produkte und geschehen.

Literaturverzeichnis

- Amel, D., C. Barnes, F. Panetta und C. Salleo. 2002.** Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence. CEIS Tor Vergata Research Paper Nr. 20.
- Barro, R. und J. W. Lee. 1996.** International Measures of Schooling Years and Schooling Quality. In: American Economic Review, Papers and Proceedings 86(2), 218–223.
- Barro, R. und J. W. Lee. 2001.** International Data on Educational Attainment: Updates and Implications. In: Oxford Economic Papers 53(3), 5415–5463. Juli.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt und R. Levine. 2001.** The Financial Structure Database. In: Demirgüç-Kunt, A. und R. Levine (Hrsg.). Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development. Cambridge, Mass.: The MIT Press. 17–80.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt und R. Levine. 2003.** Bank Concentration and Crises. NBER Working Paper 9921.
- Berger, A. N., Q. Dai, S. Ongena und D. C. Smith. 2003.** To what Extent Will the Banking Industry Be Globalized? A Study of Bank Nationality and Reach in 20 European Nations. In: Journal of Banking and Finance 27, 383–415.
- Cetorelli, N. und M. Gambera. 2001.** Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data. In: Journal of Finance 56(2), April, 617–648.
- Dehejia, R. und A. Lleras-Muney. 2003.** Institutions, Financial Development, and Pathways of Growth. NBER Working Paper 9551.
- De Ávila, D.R. 2003.** Finance and Growth in the EU: New Evidence From the Liberalisation and Harmonisation of the Banking Industry. European Central Bank Working Paper Series Nr. 266.
- Demirgüç-Kunt, A., L. Laeven und R. Levine. 2003.** Regulations, Market Structure, Institutions and the Cost of Financial Intermediation. NBER Working Papers 9890.
- Demirgüç-Kunt, A. und R. Levine. 2000.** Bank Concentration: Cross-Country Evidence. Mimeo.
- Gerschenkron, A. 1966.** Economic Backwardness in Historical Perspective: A book of essays. Cambridge, Mass.: The Belknap Press. 2. Auflage.
- González, N. U. 2003.** Banking Regulation, Institutional Framework and Capital Structure: International Evidence from Industry Data. CSEF Working Paper 111.
- Group of Ten. 2001.** Consolidation in the Financial Sector. BIZ, IWF, OECD.
- Guiso, L., P. Sapienza und L. Zingales. 2003.** The Cost of Banking Regulation. Vortrag bei der Banca d'Italia/CEPR-Konferenz. Mimeo.
- Guzman, G., M. 2000.** The Economic Impact of Bank Structure: A Review of Recent Literature. In: Economic and Financial Review of the Federal Reserve Bank of Dallas. 11–25.
- Hellmann, T., K. Murdock und J. Stiglitz. 1996.** Financial Restraint: Toward a New Paradigm. In: Aoki, M., H.-K. Kim und M. Okuno-Fujiwara (Hrsg.). The Role of Government in East Asian Economic Development. Oxford: Calderon Press. 13–35.
- Heston A., R. Summers und B. Aten. 2001.** Penn World Table Version 6.0. Center for International Comparisons at the University of Pennsylvania (CICUP).
- King, R. G. und R. Levine. 1993.** Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. In: The Quarterly Journal of Economics 108(3), August, 717–737.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes und A. Shleifer. 2002.** Government Ownership of Banks. In: The Journal of Finance 57(1), Februar, 265–301.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny. 1997.** Legal Determinants of External Finance. In: The Journal of Finance 52(3), Juli, 1131–1150.
- Mayer, C. 2000.** Regulatory Principles and the Financial Services and Markets Act. Mimeo.

- Pagano, M. 1993.** Financial Markets and Growth. An Overview. In: European Economic Review 37. April. 613–622.
- Pagano, M. and P. Volpin. 2001.** The Political Economy of Finance. In: Oxford Review of Economic Policy 17(4). Winter: 502–519.
- Petersen, M. A. und R. G. Rajan. 1995.** The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationship. In: The Quarterly Journal of Economics 110(2). 407–443.
- Romain, A. und B. v. Pottelsberghe de la Potterie. 2003.** The Economic Impact of Venture Capital. Université Libre de Bruxelles, Working Paper 03-20.
- Shaffer, S. 1998.** The Winner's Curse in Banking. In: Journal of Financial Intermediation 7(4). 359–392.
- Wachtel, P. 2001.** Growth and Finance: What Do We Know and How Do We Know It? In: International Finance 4(3). Winter: 335–362.

Anhang

Tabelle 1

Korrelationen der durchschnittlichen Wachstumsrate des realen Pro-Kopf-BIP und der Finanzmarktindikatoren: Durchschnitt 1990–1997

Wachstumsindikator	Finanzstruktur		Liquiditätsindikatoren			Bankeneffizienz
	Banken- konzentration	Anteil auslän- discher Banken	Banken	Börsen	Gesamte Intermediation	
DRGDPL	-0,07 (0,68)	0,01 (0,48)	0,43*** (0,001)	0,16 (0,14)	0,51*** (~0)	0,04 (0,40)
DCAPITAL	-0,11 (0,76)	0,30** (0,02)	0,28** (0,02)	-0,14 (0,83)	0,26** (0,04)	-0,05 (0,64)
DEFF	-0,07 (0,68)	-0,29 (0,98)	0,24** (0,05)	0,43 ¹ (0,001)	0,34*** (0,01)	-0,01 (0,54)

Anmerkung: p-Werte in Klammer. *** Signifikant auf dem 1-Prozent-Niveau. ** Signifikant auf dem 5-Prozent-Niveau. DRGDPL = Wachstumsrate des realen Pro-Kopf-BIP, DCAPITAL = Wachstumsrate des Pro-Kopf-Kapitalstocks, DEFF = Wachstumsrate der Residual-effizienz (siehe Abschnitt 2.2.), Bankenkonzentration = Anteil der Bilanzsumme der drei größten Banken an der Gesamtbilanzsumme, Anteil ausländischer Banken = Anteil der Bilanzsumme ausländischer Banken an der Gesamtbilanzsumme, Banken = Bilanzsumme der Depositenbanken in % des BIP, Börse = Börsenumsätze in % des BIP, Gesamte Intermediation = Barbestand plus Sicht- und verzinsliche Einlagen bei Banken und sonstigen Finanzintermediären dividiert durch BIP, Bankeneffizienz = Nettozinsspanne.

Tabelle 2

Cross-Country-Regressionen des Wachstums des realen Pro-Kopf-BIP auf kontemporäre Finanzindikatoren, Querschnitt: 1990–1997

Abhängige Variable	Struktur		Liquiditätsindikator			Bedingende Information	
	Konstante	Konzentration	Banken	Börsen	Gesamte Intermediation	RGDPL	Sonstige
DRGDPL	0,086** (0,04)	-0,017 (0,42)			0,007 (0,55)	-0,007 (0,15)	0,0001** (0,05)
DRGDPL	0,046 (0,44)	-0,038* (0,07)	0,035* (0,10)			-0,006** (0,41)	0,038 (0,24)
DRGDPL	0,081** (0,04)	-0,002 (0,92)		0,016*** (0,0001)	0,001 (0,94)	0,001 (0,94)	-0,007 (0,15)

Anmerkung: p-Werte in Klammer; Standardfehler sind korrigiert auf Heteroskedastizität nach White. *** Signifikant auf dem 1-Prozent-Niveau. ** Signifikant auf dem 5-Prozent-Niveau. * Signifikant auf dem 10-Prozent-Niveau. DRGDPL = Wachstumsrate des realen Pro-Kopf-BIP, Banken = Bilanzsumme der Depositenbanken in % des BIP, Börsen = Börsenumsätze in % des BIP, Gesamte Intermediation = Barbestand plus Sicht- und verzinsliche Einlagen bei Banken und sonstigen Finanzintermediären dividiert durch BIP, RGDPL = log des realen Ausgangs-BIP pro Kopf, Sonstige = offen, Schule; offen = Exporte und Importe in % des BIP, Schule = log des Anteils der Besucher einer Sekundarstufe an der Gesamtbevölkerung zu Beginn des Beobachtungszeitraums.

Tabelle 3

Cross-Country-Regressionen des Wachstums des Pro-Kopf-Kapitalstocks auf kontemporäre Finanzindikatoren, Querschnitt: 1990–1997

Abhängige Variable	Struktur		Liquiditätsindikator			Bedingende Information	
	Konstante	Konzentration	Banken	Börsen	Gesamte Intermediation	RGDPL	Sonstige
DCAPITAL		-0,082*** (0,004)	0,057** (0,03)				
DCAPITAL	0,019 (0,52)	-0,098*** (0,004)	0,047 (0,21)	-0,009 (0,45)			
DCAPITAL	-0,008 (0,82)	-0,095*** (0,002)	0,033 (0,41)				0,045 (0,17)

Anmerkung: p-Werte in Klammer; Standardfehler sind korrigiert auf Heteroskedastizität nach White. *** Signifikant auf dem 1-Prozent-Niveau. ** Signifikant auf dem 5-Prozent-Niveau. DCAPITAL = Wachstumsrate der Pro-Kopf-Anlageinvestitionen, Banken = Bilanzsumme der Depositenbanken in % des BIP, Börsen = Börsenkapi-talisierung in % des BIP, Gesamte Intermediation = Barbestand plus Sicht- und verzinsliche Einlagen bei Banken und sonstigen Finanzintermediären dividiert durch BIP, RGDPL = log des realen Ausgangs-BIP pro Kopf, Sonstige = offen, Schule; offen = Exporte und Importe in % des BIP, Schule = log des Anteils der Besucher einer Sekundarstufe an der Gesamtbevölkerung zu Beginn des Beobachtungszeitraums.

Tabelle 4

Cross-Country-Regressionen des Wachstums

der residualen Effizienz auf kontemporäre Finanzindikatoren, Querschnitt: 1990–1997

Abhängige Variable	Struktur		Liquiditätsindikator			Bedingende Information	
	Konstante	Konzentration	Banken	Börsen	Gesamte Intermediation	RGDPL	Sonstige
DEFF	0,08***	0,011			0,007	-0,008**	0,00003
R ² = 0,10	(0,03)	(0,61)			(0,54)	(0,05)	(0,84)
DEFF	0,095***	0,013		0,018***		-0,009***	0,00003
R ² = 0,50	(0,01)	(0,57)		(0,002)		(0,01)	(0,82)

Anmerkung: p-Werte in Klammer; Standardfehler sind korrigiert auf Heteroskedastizität nach White.

*** Signifikant auf dem 1-Prozent-Niveau. ** Signifikant auf dem 5-Prozent-Niveau.

DEFF = Residuale des Wachstums des realen Pro-Kopf-BIP nach Abzug des Wachstums der Anlageinvestitionen, d.h. DEFF = DRGDPL - 0,3 DCAPITAL, Banken = Bilanzsumme der Depositenbanken in % des BIP, Börsen = Börsenkapitalisierung in % des BIP, Gesamte Intermediation = Barbestand plus Sicht- und verzinsliche Einlagen bei Banken und sonstigen Finanzintermediären dividiert durch BIP, RGDPL = log des realen Ausgangs-BIP pro Kopf, Sonstige = offen, Schule; offen = Exporte und Importe in % des BIP, Schule = log des Anteils der Besucher einer Sekundarstufe an der Gesamtbevölkerung zu Beginn des Beobachtungszeitraums.

Tabelle 5

Cross-Country-Regressionen des Wachstums des realen

Pro-Kopf-BIP auf kontemporäre Finanzindikatoren unter Berücksichtigung von Interdependenzindikatoren, Querschnitt: 1990–1997

Abhängige Variable: Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP

Unabhängige Variable	OLS	
Konstante	0,10**	(0,05)
RGDPL	0,01	(0,12)
LIQUIDITÄT	0,18***	(0,01)
CON	0,22***	(0,01)
CON x RGDPL	0,025***	(0,01)
LIQUIDITÄT x RGDPL	0,019***	(0,01)
R ²	0,52	

Anmerkung: p-Werte in Klammer; Standardfehler sind korrigiert auf Heteroskedastizität nach White.

*** Signifikant auf dem 1-Prozent-Niveau. ** Signifikant auf dem 5-Prozent-Niveau.

RGDPL = log des realen Ausgangs-BIP pro Kopf, LIQUIDITÄT = Barbestand plus Sicht- und verzinsliche Einlagen bei Banken und sonstigen Finanzintermediären dividiert durch BIP, CON = Bilanzsumme der drei größten Banken in % der Bilanzsumme des gesamten Bankensektors.