



THE UNEQUAL EFFECTS OF FINANCIAL DEVELOPMENT ON FIRMS' GROWTH IN INDIA

Maria Bas and Antoine Berthou

NON-TECHNICAL SUMMARY

The reform of the banking sector that took place in India in the middle 90s, has reinforced the level of financial development. The expansion of credit across Indian states has improved the financial resources available for firms. In this context, we investigate the link between financial development and firms' value added and capital investment growth in India. Specifically, we asked which are the type of firms that have benefitted the most from this reform.

Banking reforms through financial development might enhance economic growth through different channels. Credit expansion increases the financial resources available for companies, therefore relaxing credit constraints. In principle, financial development should promote aggregate economic growth, as it allows firms to invest more and engage into profitable projects. A second channel through which financial development might affect aggregate economic growth is the reallocation of market shares across companies. Banking reforms in India allowed private and foreign banks to set up more branches in Indian States, which resulted into an increased competition in the credit market. Such competition can be detrimental to less profitable and smaller firms, as banks compete to attract the best performing (and less risky) ones, i.e. large companies.

Both channels could be at play after the introduction of banking sector reforms. In which case, a microeconomic analysis might reveal that financial development has unequal effects on firm' growth depending on firm and industry characteristics. We investigate this question using a survey of Indian firms in the manufacturing industry during the period 1997-2006, in a context of rapid economic growth and underlying structural changes. We examine how changes in the level credit over GDP in Indian States affected firms' value added and capital used for production. To deal with potential endogeneity issues between credit and firms' growth, we rely on instrumental variables estimations that use the monetary policy set by the Reserve Bank of India to predict the credit ratio. Our results show that financial development has boosted within-firm growth in India. Our findings also suggest that the impact of financial development on firms' growth is unequal across firms and industries. Credit expansion has a stronger impact on firms that are initially larger, more productive or profitable. When looking at industry differences, financial development has a less heterogeneous effect on firms producing in sectors relying more on external finance, where both medium-size and large firms have expanded more rapidly than small firms. Overall, these results imply that market shares reallocation is an important channel of transmission of financial development into aggregate economic growth in the case of India.

ABSTRACT

This paper investigates the microeconomic effects of financial development on economic growth. The increased availability of credit is usually expected to improve firms' growth due to the elimination of credit constraints. We investigate this question using a survey of Indian firms in the manufacturing industry during the period 1997-2006, in a context of rapid economic growth and underlying structural changes. We examine how changes in the level credit over GDP in Indian States affected firms' value added and capital used for production. The baseline estimations show that financial development has boosted within-firm growth in India. Our findings also suggest that the impact of financial development on firms' growth is heterogeneous across firms and industries. Credit expansion has a greater effect on firms that are initially larger, more productive or profitable. The effect of financial development is less heterogenous in sectors relying on external finance, where both medium-size and large firms have expanded more rapidly than small firms. These results are robust to various specifications that allow to control for other reforms taking place simultaneously, or for potential reverse causality.

JEL Classification: O160, G210

Keywords: Financial development, banking reforms, firm panel data, firm growth and capital investments.



LES EFFETS DIFFÉRENCIÉS DU DÉVELOPPEMENT FINANCIER SUR LA CROISSANCE DES ENTREPRISES : LE CAS DES FIRMES INDIENNES

Maria Bas and Antoine Berthou

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

La réforme bancaire qui a eu lieu en Inde au milieu des années 1990 a constitué une étape importante du développement financier du pays. Nous étudions l'impact de l'expansion du crédit sur la croissance de la production et des investissements en capital des entreprises indiennes et cherchons à voir si cet impact est différent selon les caractéristiques des entreprises.

La réforme bancaire peut favoriser la croissance économique par deux mécanismes. Tout d'abord, l'expansion du crédit relâche les contraintes de financement des entreprises et leur permet d'investir davantage. Le deuxième mécanisme consiste en un effet de sélection des entreprises. Ainsi, la réforme du secteur bancaire indien qui a permis aux banques privées, et notamment aux banques étrangères, de développer de nouvelles filiales a augmenté la concurrence sur le marché du crédit. Or la concurrence pour attirer les entreprises les plus performantes et les moins risquées, qui sont généralement des entreprises de taille importante, peut conduire les banques à favoriser davantage celles-ci que les petites entreprises moins rentables. Dans ce cas, l'analyse microéconomique devrait révéler un impact différencié du développement financier sur la croissance des entreprises selon leurs caractéristiques.

Nous analysons ces questions en utilisant une base de données des entreprises manufacturières indiennes sur les années 1997-2006 marquées par une croissance économique rapide et d'importants changements structurels. Nous étudions comment les changements dans le niveau du crédit rapporté au PIB dans les différents états indiens ont affecté la croissance des entreprises. Afin d'éviter l'endogénéité entre développement du crédit et croissance des entreprises, nous utilisons des variables instrumentales.

Nos résultats montrent que le développement financier a accéléré la croissance des entreprises indiennes. Ils suggèrent également que l'effet du développement financier est hétérogène : l'expansion du crédit a un effet plus important sur les entreprises initialement plus grandes, plus productives et plus rentables. Cette différenciation est moins marquée dans les secteurs faisant davantage appel aux ressources financières externes. La distinction s'opère alors entre grandes et moyennes entreprises pour lesquelles l'impact du développement du crédit est le plus fort et les petites entreprises où il est moindre. Ces résultats suggèrent qu'en Inde, la réallocation des ressources financières est une composante importante de l'impact du développement financier sur la croissance économique agrégée.

RÉSUMÉ COURT

Ce papier adopte une approche microéconomique pour étudier l'impact du développement financier sur la croissance. Parce qu'il réduit les contraintes de financement des entreprises, le développement du crédit est supposé favoriser la croissance de leur activité. Nous analysons cette question en utilisant une base de données des entreprises manufacturières sur la période 1997-2006 caractérisée par une croissance économique rapide et d'importants changements structurels. Nous étudions comment le développement du crédit (rapporté au PIB) dans les différents états indiens a affecté la croissance de la production et des investissements en capital des entreprises. Nos estimations principales montrent que la croissance des entreprises indiennes a été accélérée et qu'elle l'a été d'une façon différente selon les caractéristiques des entreprises et des secteurs auxquelles elles appartiennent. L'expansion du crédit a un effet plus important sur les entreprises initialement plus grandes, plus productives et plus rentables. On observe aussi que cette différenciation est moins marquée dans les secteurs faisant davantage appel aux ressources financières externes. Dans ces secteurs, les entreprises de taille moyenne et grande voient leur croissance davantage accélérée que les petites entreprises. Ces résultats sont robustes à différentes spécifications économétriques.

Classification JEL : O160, G210

Mots clés : Développement financier, réforme bancaire, données des entreprises, croissance des entreprises.