

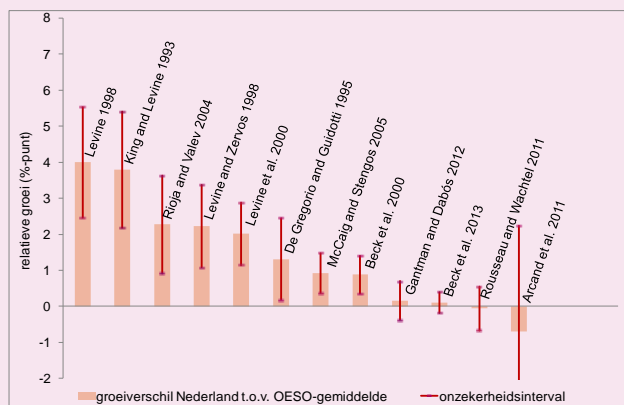
## Financiële ontwikkeling en economische groei

De vraag naar de relatie van de structuur van de financiële sector met de groei is sinds de wereldwijde financiële crisis opnieuw actueel. De economische theorie suggereert dat efficiëntere financiering van investeringen via banken of markten ('financiële ontwikkeling') groei stimuleert door (1) informatie over mogelijke investeringen; (2) gedane investeringen te monitoren en waar nodig in te grijpen; (3) de diversificatie van risico's te faciliteren; (4) besparingen te mobiliseren en te poolen; en (5) transacties te faciliteren (Levine, 2005).

De empirische literatuur die deze relatie onderzoekt, gebruikt diverse maatstaven voor financiële ontwikkeling. De meest gebruikte zijn de hoeveelheid bankkrediet verstrekt aan de private sector, de hoeveelheid liquide passiva in de economie, de verhouding tussen de bezittingen van commerciële banken en de bezittingen van commerciële plus centrale banken, de kapitalisatie op aandelenmarkten, en de jaarlijkse omzet op aandelenmarkten. Eerdere overzichten van de empirische literatuur vinden dat een toename van financiële ontwikkeling gemeten aan de hand van deze karakteristieken de economische groei stimuleert (a). Een toename van 10%-punt in de ratio van bankkrediet ten opzichte van het bbp zou resulteren in 0,5 tot 1%-punt meer groei, terwijl een toename van 10% in de jaarlijkse omzet op aandelenmarkten zou zorgen voor 0,5%-punt meer groei (b). Dit suggereert aanzienlijke voordelen van een grotere financiële sector.

De recente empirische literatuur biedt echter nauwelijks bewijs dat een toename in bovenstaande maatstaven voor financiële ontwikkeling voor meer groei zorgt (c). Het ontbreken van een positieve relatie is gerelateerd aan afnemende meeropbrengsten van financiële ontwikkeling die de meer recente literatuur vindt. De vroege modellen die de relatie tussen financiële ontwikkeling en groei trachten te meten, waren achteraf bezien verkeerd gespecificeerd omdat ze geen rekening hielden met afnemende meeropbrengsten. Onderstaande figuur laat zien wat verschillende artikelen voorspellen voor het effect op de groei van de relatieve verschillen in structuur van de Nederlandse financiële sector, gemeten ten opzichte van het OESO-gemiddelde. De figuur maakt duidelijk hoe artikelen die meer recente data gebruiken, een kleiner voordeel voorspellen.

### Verwachte groei in Nederland t.o.v. OESO-gemiddelde op basis karakteristieken financiële sector



Verschillende mechanismen kunnen voor afnemende meeropbrengsten zorgen. Ten eerste kan meer krediet hand in hand gaan met een gedeeltelijke misallocatie van kapitaal, bijvoorbeeld doordat te gemakkelijk wordt geïnvesteerd in snel groeiende vastgoedmarkten. Ten tweede meten de bovengenoemde maatstaven financiële ontwikkeling niet goed bij hoge ontwikkelingsniveaus. Men kan bijvoorbeeld op zoek gaan naar maatstaven die de kwaliteit van bankfinanciering meten. Ten derde kan een grotere financiële sector ook kosten met zich meebrengen, vanwege meer macro-economische volatiliteit, of een grotere kans op een bankencrisis. Ten slotte kan ook sprake zijn van afnemende meeropbrengsten, doordat winstgevende investeringen beperkt beschikbaar zijn en al bij lagere niveaus van financiële ontwikkeling zijn benut.

- (a) Levine, R., 1997, Financial development and economic growth: Views and agenda, *Journal of Economic Literature*, 35 (2), 688-726. Levine, R., 2005, *Handbook of Economic Growth*, volume 1A, chapter Finance and growth: theory and evidence, 865-934, Elsevier.
- (b) Wachtel, P., 2003, How much do we really know about growth and finance?, *Federal Reserve Bank of Atlanta economic review*, First Quarter, 33-47.
- (c) Bijlsma, M. en A. Dubovik, 2014, Banks, Financial Markets and Growth in Developed Countries - A survey of the empirical literature, CPB Discussion Paper 266. De referenties naar de artikelen in de figuur zijn in dit artikel te vinden.