



## Financiële ontwikkeling en groei

**Auteur(s):**

Garretsen, J.H.  
*Werkzaam bij de KU Nijmegen*

**Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4142, pagina 195, 6 maart 1998

**Rubriek:**

Uit de vakliteratuur

**Trefwoord(en):**

uit, de, vakliteratuur, financiële, markten, azië-crisis, groei

**Is een goed functionerend financieel systeem belangrijk voor de economische ontwikkeling van een land? Bankiers en beurshandelaren zijn uiteraard genegen deze vraag bevestigend te beantwoorden, maar onder economen zijn de meningen sterk verdeeld. Zo stelde Joan Robinson ooit dat "where enterprise leads finance follows". Naar haar mening, maar bijvoorbeeld ook die van Robert Lucas, is de ontwikkeling van een financieel systeem dus niet zozeer oorzaak maar veeleer gevolg van de economische ontwikkeling. Andere economische zwaargewichten, zoals bijvoorbeeld Joseph Schumpeter en John Hicks, waren evenwel van mening dat financiële ontwikkeling wel degelijk een noodzakelijke voorwaarde is voor economische groei.**

De laatste jaren is er vooral in de ontwikkelingseconomie veel onderzoek gedaan naar de relatie tussen financiële en economische ontwikkeling. Dit onderzoek is bepaald niet van praktisch belang ontbloomt, zoals o.a. de huidige financiële crisis in Azië laat zien. Om meer duidelijkheid te verschaffen over het belang van financiële ontwikkeling voor de economische ontwikkeling heeft Ross Levine in een interessant overzichtsverhaal een serieuze poging gedaan eens en voor altijd aan te tonen dat gemiddeld genomen financiële ontwikkeling wel degelijk significant bijdraagt aan economische groei <sup>1</sup>.

Levine begint zijn betoog met de (nauwelijks omstreden) constatering dat zonder informatie- en transactiekosten er geen bestaansredenen is voor financiële markten en financiële intermediairs als banken. Spaarders en investeerders zouden elkaar dan moeiteloos weten te vinden. Echter, zijn er wel dergelijke kosten, dan kan een goed werkend financieel systeem deze minimaliseren. Het gevolg is dat financiële ontwikkeling de spaar- en investeringsgeneigdheid en dus de economische groei stimuleert. Dit laatste lijkt een open deur en Levine geeft de lezer ook enigszins die indruk, maar het is het bepaald niet.

Immers, in de nog altijd meest gangbare groeitheorie, de neoklassieke groeitheorie, speelt om te beginnen de werking van het financiële systeem geen rol van betekenis en, belangrijker, als het om de groei van het bbp per capita gaat, heeft een verhoging van de spaargeneigdheid slechts op korte termijn een hogere groei tot gevolg. Meer sparen leidt tot een grotere kapitaalgoederenvoorraad maar, zo leert de neoklassieke groeitheorie, op termijn is door de wet van de afnemende meeropbrengsten een positieve groei niet mogelijk door enkel een vergroting van de inputs (i.c. kapitaal) in het productieproces. In de moderne of endogene groeitheorie is het daarentegen wel mogelijk dat een stijging van de spaargeneigdheid de economische groei ook op lange termijn positief beïnvloedt. Dit resultaat is echter niet zozeer te danken aan een daadwerkelijke opnemering van de werking van financiële markten in die theorie, maar vooral aan het feit dat welhaast per definitie (door het loslaten van de wet van de afnemende meeropbrengsten) alles wat de groei op korte termijn stimuleert dit nu ook op lange termijn doet.

Doordat de mate van financiële ontwikkeling dus theoretisch niet zonder meer met economische groei in verband kan worden gebracht en financiële ontwikkeling sowieso een nogal veelomvattend begrip is, gebruikt Levine in het empirische gedeelte van zijn artikel noodgedwongen (en nogal ad hoc) een veelheid aan financiële indicatoren die allemaal geacht worden iets te zeggen over een bepaald aspect van financiële ontwikkeling en die vervolgens stuk voor stuk worden getoetst op hun relevantie voor de economische groei zonder dat het uit theoretisch oogpunt altijd duidelijk is hoe die indicatoren op de groei inwerken. Een illustratief voorbeeld van zo'n indicator is de omvang (t.o.v. het bbp) van de passiva van financiële instellingen. Hoe groter deze omvang, hoe ontwikkelder het financieel systeem van dat land. Levine gebruikt deze en andere indicatoren vervolgens door met cross-sectie gegevens van zowel ontwikkelde als ontwikkelingslanden eenvoudige regressievergelijkingen te schatten. Hierbij gaat het er om of de reële economische groei per capita, als wordt gecontroleerd voor gangbare niet-financiële determinanten van de groei, significant afhangt van de financiële indicatoren. Dit blijkt zo te zijn.

Edoch, zoals reeds gezegd, de vraag is dan vervolgens wel wat het causale verband is tussen groei en financiële indicatoren. Dit probleem wordt grofweg geacht te zijn opgelost door onderzoekers als Levine door de huidige economische groei te confronteren met financiële indicatoren uit het verleden. Zo wordt a.h.w. opgelegd dat de financiële indicatoren wel een effect op de groei kunnen hebben maar dat het omgekeerde niet kan gelden. Deze strategie levert grosso modo ook op dat de financiële ontwikkeling significant bijdraagt aan de groei.

Het causaliteitsprobleem is hiermee echter, zoals Levine ook zelf wel onderkent, niet noodzakelijk van tafel. Indien de financiële ontwikkeling mede afhangt van verwachtingen over de economische groei biedt het opnemen van financiële indicatoren uit het verleden alsnog weinig soelaas. Kortom, de auteur laat overtuigend zien dat in empirisch opzicht financiële en economische ontwikkeling een samenhang vertonen maar het 'kip ei'-probleem blijft vooralsnog bestaan. Gecombineerd met de moeizame theoretische fundering betekent dit dat ondanks de poging van Levine de bovengenoemde stelling van Joan Robinson nog niet afdoende is weerlegd.

---

1 R. Levine, Financial development and economic growth: views and agenda, *Journal of Economic Literature*, juni 1997, blz. 688-726.

Copyright © 1998 - 2003 Economisch Statistische Berichten ([www.economie.nl](http://www.economie.nl))