

More Bankers, More Growth? Evidence from OECD Countries

Gunther Capelle-Blancard and Claire Labonne

NON-TECHNICAL SUMMARY

Does finance spur economic growth? At the end of the 1990s, the debate seemed over. An abundant empirical literature supported a positive causal effect of finance on GDP. However, since the early 2000s, skepticism has been growing and several authors have pointed out some serious methodological problems.

The recent crisis has also altered the mindset on the supposed positive impact of finance on growth. Financial deepening theoretically spurs economic growth by facilitating capital allocation, pooling savings, sharing risk, monitoring firms and producing information. However, these effects might be offset by two factors previously neglected in the literature.

- Excessive growth of credit. An increase of credit volume – the most common proxy for financial deepening – does not mean that the financial sector fulfills its functions better (the same is true also for market capitalization). Sometimes, this is even just the opposite: an excessive growth of credit may undermine the financial system and hurt economic growth. Undoubtedly, the subprime mortgage crisis is a good example of such unproductive financial deepening.
- Misallocation of talents. The allocation of talent is understood as an important determinant of growth. During the last two decades, it is likely that the financial industry has attracted too many talents, to the detriment of others industries. During the crisis, such concern was vividly expressed, in particular by Lord Turner, the chairman of the UK's Financial Services Authority, who declared in 2009 that the financial industry had grown “beyond a socially reasonable size”.

In this paper, we propose to gauge the size of the financial sector based on its inputs, rather than its

PLUS DE BANQUIERS, PLUS DE CROISSANCE ? UNE ÉTUDE EMPIRIQUE SUR LES PAYS DE L'OCDE

Gunther Capelle-Blancard et Claire Labonne

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

La finance stimule-t-elle la croissance économique ? A la fin des années 1990, le débat semblait définitivement clos. Une littérature empirique abondante soutenait en effet l'idée d'une causalité positive de la finance vers le PIB. A partir des années 2000, ce consensus a commencé à se fissurer, plusieurs auteurs soulignant quelques graves problèmes méthodologiques dans l'estimation empirique des relations de causalité entre finance et croissance.

La crise récente a également modifié l'opinion générale sur ce sujet. Théoriquement, le développement du secteur financier doit avoir un impact positif sur la croissance économique en facilitant l'allocation du capital, la mise en commun de l'épargne, le partage des risques, le contrôle et la surveillance des entreprises, ainsi qu'en favorisant la production et la diffusion d'informations. Il est toutefois possible que ces effets soient compensés par deux facteurs généralement négligés dans la littérature.

- Une croissance potentiellement excessive du crédit. Une augmentation du volume de crédits - l'indicateur le plus communément utilisé pour apprécier le développement des activités financières - ne signifie pas nécessairement que le secteur financier accomplisse ses fonctions de manière plus efficace (l'argument est similaire pour la capitalisation boursière). C'est même parfois tout le contraire : une croissance excessive du crédit peut nuire au système financier et à la croissance économique. La crise des subprimes en est sans aucun doute une bonne illustration.
- La mauvaise allocation des talents. L'allocation des talents est considérée comme un déterminant important de la croissance. Au cours des deux dernières décennies, le secteur financier a attiré de très nombreux jeunes diplômés, peut être au détriment des autres industries. Pendant la crise, plusieurs voix ont d'ailleurs exprimé des préoccupations à ce sujet, notamment Lord Turner, le président de la FSA (l'autorité de régulation britannique), qui n'a pas hésité en 2009 à déclarer que la taille du secteur financier au Royaume-Uni était "au-delà d'une taille socialement raisonnable".

Dans ce papier, nous proposons d'évaluer la taille du secteur financier en utilisant non pas les outputs du processus d'intermédiation financière, mais ses inputs. Précisément, nous considérons deux variables originales : i) le nombre de salariés dans le secteur de la finance rapporté au nombre total de salariés dans l'économie, tous secteurs confondus ; ii) le ratio volume de crédits accordés aux agents privés sur le nombre de salariés dans le secteur de la finance. Utiliser le nombre de salariés pour apprécier la taille d'un secteur est assez usuel dans la littérature économique, mais étrangement pas en économie financière.

Nos deux variables permettent de limiter les problèmes liés à la croissance potentiellement excessive des crédits et à la mauvaise allocation des talents. Nos données ont, en outre, l'avantage d'être disponibles sur une longue période (1970-2008) pour un large échantillon de pays (24 pays de l'OCDE). Nos résultats sont ainsi directement comparables avec la littérature académique standard sur les liens de causalité entre finance et croissance. Notre méthodologie repose sur la technique des panels dynamiques (estimateurs différence et système) appliquée aux modèles de croissance. Elle nous permet de traiter l'endogénéité des données macroéconomiques. Nos résultats confirment qu'il n'y a pas de relation claire et positive entre la finance et la croissance pour les pays développés sur les quarante dernières années.

Classification J.E.L. : G20

Mots clés : Causalité finance/croissance, taille optimale du système financier, intermédiation financière, estimateur GMM système et différence.

outputs: more specifically, we consider two original variables: i) the number of employees in the financial sector divided by the total workforce and ii) the ratio private credit divided by the number of employees in the financial sector. Using the number of employees to assess the size of an industry is quite usual in the economic literature, but strangely not in financial economics. Our two variables alleviate both the problems of excessive growth of credit and misallocation of talents. Moreover, our data have the advantage of being available over a long period (1970-2008) for a large sample (24 OECD countries).

Hence, our results are directly comparable with the bulk of evidence on the finance-growth nexus. Our methodology relies on difference and system estimators in the context of growth equation estimation. It enables us to handle endogeneity with macroeconomic data. Our results confirm that there is no clear and positive relationship between finance and growth.

JEL Classification: G20

Keywords: Finance-growth nexus, optimal size of the financial sector, financial intermediation, bank efficiency, system and difference GMM.