



“西方国家货币与银行概论”讲座

第十二讲 金融与发展

陈观烈

前面各讲,论述的主要是发达资本主义国家的货币和金融,那里面提到的理论、体制和政策实践经验,在许多人看来,似乎同样地适用于发展中的市场经济。难怪在战后新兴的一门经济科学——发展经济学中,金融问题未占有重要地位。^①但是,战后,特别是七、八十年代以来,许多国家的发展进程,已日益严重地受到金融问题的制肘,其中最为棘手的是,经久不息的通货膨胀,严重的国内金融危机(企业拖欠和银行破产),以及沉重的国际债务。对这些金融难题,西方“正统”经济学的处方(如紧缩政策)是难有疗效的;甚至可以说,问题的出现,就是有些发展中国家(以下简称LDC)不顾国情而滥用西方经济学的一种结果。看来,有必要为LDC探寻一条利于发展的金融管理新思路。本章只就近来文献中提出的几个最重大、最急切问题作一番概述。

第一节 国家对金融的干预

国家支配市场,由此而主动地干预经济的运行,这是战后发展经济学初创阶段较多经济学家所主张的一个观点,也是许多LDC积极奉行的一种方针。就金融与发展的关系而言,贬低市场机制而崇尚国家干预的理由,常见的有六点:

1. 商品经济不发达,因而经济的货币化程度低^②,这是LDC经济的一个基本特点。既然有很大的一部分经济活动是与货币无关,则市场,尤其是作为货币运动领域的金融市场,自然对该部分经济不发生直接影响,须有国家介入其间。

2. LDC的金融市场,实际上只有货币市场而无资本市场,例如,虽有融通中、短期资金的存款

性金融中介机构,却很少有融通长期资金的契约性金融中介机构(投资银行、保险公司、养老基金会等),更没有证券交易所。因此,市场在资本形成上的作用很低,往往要以财政拨款代替,且市场也无力消纳公债而减轻财政赤字的通胀压力。

3. 就货币市场而论,在LDC中,也有一种“双重结构”存在,即有组织的市场和无组织的(传统的)市场并存。前者的中介主体,是都市中的大商业银行,为数不多,且多受外国资本控制,主要是为对外贸易、殖民性种植园和政府财政服务;后者以钱庄、当铺、信用合作组织和高利贷商人为枢纽,多散布于农村和城镇,主要为地主阶级的寄生消费服务和盘剥危难中的农民与小生产者。这两种金融市场都无助于LDC的经济命脉——农业和基础工业——的发展,且各据一方,阻碍了资金流通,不利于资源的合理配置。

4. 低下的生产力水平,以及比发达国家更为不均的收入分配格局,本来就压抑了LDC的储蓄能力,而金融市场不发达的表现之一是金融资产的稀

^①据N·斯特恩概述,当代经济学的重大问题是:

(1) 国家的作用; (2) 增长和变革的模式; (3) 工业化和贸易政策; (4) 贫富国的关系; (5) 结构调整与稳定; (6) 人口; (7) 发展的目标与战略。显然,金融不占有重要地位。参阅[英]《经济学杂志》,1989年9月号,第614页。

^②据统计,1987年,广义货币存量(M)占国内生产总值(GDP)的比例,在发达国家,普遍是高于65%(最高为日本,达170%)而在发展中国家,一般是在40%左右(最低是乌干达,仅1.8%),见世界银行:《1989年世界发展报告》,第188—189页。

少^①，这又使得资产的流动性低下，风险难以分散和转移，资金盈亏单位之间的不同要求难以弥合，因此，社会上（特别是农村）有很大一部分储蓄以实物形式持有，资本的形成，在规模和速度上都受到极大限制。

5. 上述低下的货币化程度和稀少的金融资产，又表明 LDC 的市场信号（价格，利率）不齐全、不确切，对很大一部分经济行为主体不起指挥作用，或者说行为主体不能对信号作出迅速与明显的反应。

6. 市场机制在资本主义社会里，诚然可以使私人通过成本收益的计算而获得经济效益，然而这私人经济效益不同于全社会的经济效益。后者除了涉及利润、成本这样的指标之外，还要计较“外部经济”、就业数量、产业结构、国际收支、环境治理、地理配置、收入分配等等要求，这些都不是市场机制所能自动解决的，但又是发展所必须考虑的。

上述金融市场机制的种种局限性，正是战后多数 LDC 力图运用法律和行政的力量予以突破的，为的是要尽可能扩大国内外的资金来源，并按照发展的战略与付出最小的代价，使资金流向最合意的领域，为此所采取的干预金融市场的措施，主要有四项：

一、将一些大银行收归国有，另外又建立一批新的金融机构——主要是为特定部门提供长期信贷的发展金融机构（DFI），并在农村广设银行分支机构。

二、规定存贷款的利率最高限，用意主要是以低利率刺激投资，同时也要减轻政府举债和公营部门投资的利息负担，而对于利率水平对储蓄的影响，则认为不足轻重。

三、控制公私金融机构的信贷流向，办法主要是：

i 用行政命令规定公私银行总贷款中须有一定的百分比投向指定的部门或项目（国营企业、农业、风险投资项目和中小企业），例如，印度曾规定，银行的资产须有半数左右用作准备金或购买公债，其余部分的 40%，则应按规定的利率贷给优先发展部门；南朝鲜曾规定 221 个项目为官方定向的贷款项目^②。

ii 由中央银行对银行某些贷款项目给与再融资的便利，或由政府机构为贷款作保。

iii 规定某些贷款可以由政府贴息，贴息的资

金来源，有的是低利的国际贷款，有的是财政预算，有的是中央银行的低息再贴现，有的是从其他贷款的高利上得到补偿。

四、虽然未有明文规定存款保险制，但一般发展中国家的中央银行在事实上也承担起最后贷款人义务，给金融中介以一定的保障。

上述国家直接干预金融的种种措施，究竟是利是弊，学者间向来看法不一；就战后各发展中国家的实践效果看来，也是成败兼有。一般说来，70 年代中期以前的实绩似乎不坏。1965—1973 年，低收入国家（人均年 GNP 在 480 美元以下）和中等收入国家（人均年 GNP 在 480—6,000 美元之间）的国内储蓄率在提高，1973 年平均占 GNP 的 22.1%。而这些国家的投资率，由于有外资的流入，又普遍高于储蓄率；因而，GDP 的平均年增长率为 6.6%，其中农业为 3.1%，工业为 8.8%，可以说各国在不同程度上向工业化迈进了一步。70 年代中期以后，情况稍差，突出表现是 GDP 与工业部门增长速度减慢（1987 年分别降至 4.2% 和 5.1%），工业化明显受挫^③。就国别情况而论，亚洲国家，如南朝鲜、土耳其、巴基斯坦、马来西亚、泰国等，被认为是国家对金融干预较多，也较有成效的几个，拉丁美洲以及撒哈拉以南非洲国家则干预较少，但也较少成绩。例如，在南朝鲜，信贷总额中工业所占份额，1965 年已高达 44%，而 1986 年更高达 69%，工业在 GDP 中比重由 1965 年的 25% 增至 1987 年的 43%，而农业则由 38% 降至 11%^④，经济起飞实赖于此；反观阿根廷，尽管银行的法定准备率高达 70%，但所挤下来的资金多用于弥补财政赤字，工业所得甚少，工业在 GDP 中的比重，1965 年为 42%，1987 年也不过 43%^⑤；在哥伦比亚，国家安排的农业贷款，几乎有一半被转作其他用途，也说明国家的金融干预没有达到预期效果^⑥。

① 据统计，在 1985 年金融资产净额占国民总产值（GNP）之比，在发达国家平均为 188%，最高为日本 300%，而在较现代化的发展中国家，平均也不过 79%，最低为土耳其 27%。见前引书，第 39 页。

② 前引书，第 55 页。

③ 前引书，第 149 页。

④ 前引书，第 57 页。

⑤ 前引书，第 169 页。

⑥ 前引书，第 59 页。

70年代中期以后，LDC的金融在三个方面发生了极不妙的景象：

第一，严重的通货膨胀。LDC的通胀率，在1965—1973年平均是10%，1974—1982年为26%；1983—1987年，正当发达国家的通胀在走向缓和时，它们却升为51%，甚至达到三位数。^①

第二，外资净流入额骤减。内部储蓄不足在过去是靠外资净流入弥补的，尤其是这些国家中的国营部门，比私营部门更依赖外资（1986年，在99个发展中国家中，国营比私营多占用约一倍的外资）^②。1986年末，LDC的外资约比内债多50%，在拉美甚至多一倍半^③。然而，从80年代初起，长期性外资净额逐年减少，由1981年的770亿美元降为1987年的160亿美元，在拉美甚至是从390亿美元降至50亿美元^④，形成了深重的债务危机，威胁着各国的经济稳定与发展。

第三，国内的金融危机。以1981年智利政府清算三家商业银行、四家金融公司和一家发展银行为明显警号；80年代已有25个以上的LDC陷入金融危机，其表现是大批企业拖欠银行债务（估计占总贷款的20%），累及银行资金周转困难。虽然由此而正式宣告破产的银行还不是很多，但许多银行实际是靠中央银行的撑腰而在挣扎，即处于“技术性破产”状态。这时银行贷款只可弥补旧客户的亏损，已无力对新客户融资，失去了合理配置资源的作用。因此总投资在LDC的GNP中所占比例也由1978年的25.1%降至1986年的21.7%^⑤，在重负债国家甚至是从25.0%降为17.5%。然而，奇怪的是，投资的减退并没有伴以通货的收缩，相反，因中央银行为支撑“技术性破产”银行而增发货币，金融危机与通货膨胀并存，这是前所未有的。

上述三大不妙景象的根源，据说有国外的，也有国内的。国外的是，国际市场上保护主义抬头，初级产品跌价和利率上扬；国内的是，持久而严重的财政赤字和上述国家对金融的干预。

国外的根源，使许多第三世界债务国的经常项目收支差额日益恶化，不得不设法多出口、少进口或贬低本币汇价，从而加剧国内通货膨胀；同时，又使国内许多企业亏损和前景捉摸不定，阻塞外资流入之路。

国内的根源的则使中央银行陷入了财政赤字的窟窿，财政贷款是通货膨胀的最主要原因。同时，

那些由于国家干预而在国内银行贷款或外资利用上得到优先供应的国营企业和优先部门，它们的资金既然得来容易，代价也较低，对投资效益的关心就比较少，亏损就比较多，拖欠贷款、进而连累银行和损害国家在国际金融市场上的信誉也就比较大。作为债务人的企业，其信用行为不规范，这是金融危机的症结所在。

正当人们把金融危机同国家干预挂上钩的时候，70年代末、80年代初，在发达国家中掀起了一阵“放松管制”或“自由化”的浪潮，影响所及，许多LDC也或多或少地减少甚至破除了国家对金融的干预。有的国家因此取得成功，有的却遭到失败，有的在失败后又恢复管制，至今还很难作出国家应否和如何干预金融的结论。为了增进我们对这个问题的认识，有必要讨论“金融深化”的理论和实践。

第二节 金融的深化

关于市场经济的宏观管理，西方经济学中向来有两条不同的思路，一条着眼于需求，一条注视着供给。在金融与发展（或增长）的关系上，凯恩斯是需求管理论者的代表，他认为，重要的是在投资的决定与随投资而起的储蓄之间，架上融资或货币供应的桥梁，即按潜在投资者所能接受的利率提供货币，这样便可推动投资与生产向前，而储蓄也就跟着出现。凯恩斯说“投资市场可以因现金匮乏而拥塞，却不会因储蓄的短缺而受堵，这是我在这个领域所得结论中最基本的。”^⑥。这种理论，用来解决发达资本主义国家的衰退或停滞，似乎还有些道理，因为那里有大量生产要素闲置着，而且金融资产丰富，只要利率稍降，对金融资产的需求就会大量地转换为对货币和真实资产的需求，销售、产出和储蓄便会增长。但是，对LDC来说，金融市场不发达，生产瓶颈多，放松银根的结果，

① 前引书，第63页。

② 前引书，第57页。

③ 前引书，第23页。

④ 前引书第18页。

⑤ 前引书，第73页。

⑥ J.M.凯恩斯：《利率的“事先”理论》，载[英]《经济学杂志》，1937年12月号第663页。

更可能是引发通货膨胀，于储蓄和投资皆无好处。70年代兴起的金融深化论，正是针对LDC的具体情况，另从供给方面提出以金融促发展的新思路，那就是提高利率和增加金融资产，以动员国内储蓄和发挥金融中介在优化资源配置上的功能。金融深化论的著名代表是麦金农(Ronald I. McKinnon)和萧(Edward S Shaw)①。

麦金农的理论，概括起来有以下基本点：

1. LDC的经济结构及市场，一般来说是“割裂”的和不完美的，即大量的经济单位互相隔绝，物资和资金不能顺畅流通，无统一的价格、利率和资产收益率，大量的小业主和小农户既无法获得现代化银行的较廉贷款，又承受不了非组织资金市场的高利贷，于是只能靠自身的内部融资来实现计划投资。而且，由于资本市场几乎不存在，投资不可以细分而渐进，而是间歇性地跃进，所以，内部积累的时间往往拖得很长。

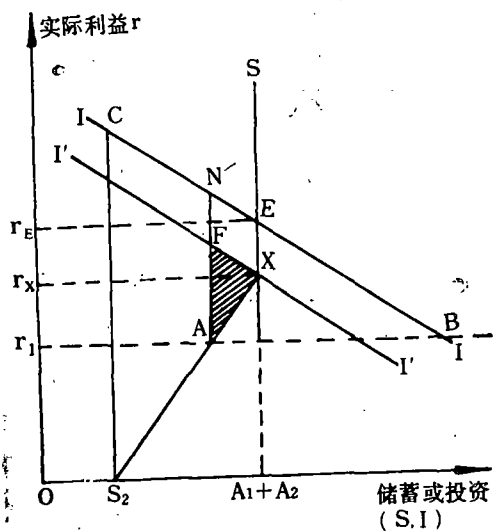
2. 上述内部积累，在许多LDC曾采取实物形式(如农民积存多余粮食)，但这样做成本高、损耗大，不如持有货币(广义的，如 M_1 、 M_3)，所以，一定时间的货币积累成了投资的先决条件，即货币对于积累(投资)有“导管”功能。

3. 积累如果要以货币持有形式进行，必须保证货币不会贬值并使持有者有一定的收益。这种货币收益率等于存款名义利率(d)同预期通胀率(p_e)之差。货币的实际收益率($d-p_e$)越高，则储蓄与投资就越盛，这就是说，在LDC里，货币与真实资产在一定程度上是“互补”的，这同发达国家里的互相替代关系迥然不同。但是，如果这持有货币的实际收益率高于真实资产的边际收益率，则人们又会长久持有货币而放弃投资机会，如此，货币同真实资产的关系又会从“互补”变为“替代”。

4. LDC的经济之所以欠发达，就是由于($d-p_e$)太低，甚至成了负数，使人不愿意储存货币，也不愿意。这可能是由于名义利率被人为地压低，也可能是由于通货膨胀，也可能是二者兼而有之，这种情况被麦金农称为“金融压制”。所以，要使这些国家摆脱贫困，就必须通过资金市场自由化，来使利率高到足以反映资本的稀缺程度，并消除通胀，也就是说使($d-p_e$)成为较高的正值，但又不会高得过高，免得人们宁可存钱而不愿投资。

麦金农关于金融自由化和提高利率的主张，同

萧的“金融深化”论基本相同，不过论证的过程不一样。前者专注于内部融资和货币同真实资产的互补关系，而后者着重分析金融中介的储蓄—投资转换机制。萧认为，金融中介应有的任务，是使储蓄由低效率部门转向高效率部门。而实现这种转换的最好工资是金融资产。金融资产，对储蓄者来说，是真实资产的替代品。金融资产丰富，且其收益有吸引力；同时，金融中介机构服务良好和融资效率高，这些称为“金融深化”。反之，称为金融短浅。金融深化的衡量尺度，常用的就是金融资产总值占GDP的比例金融深化。对发展的良性效应，在于减少真实资产闲置的损失，开阔储蓄者的时间和空间视野，减少地区间和行业间投资收益的差距；以及节约资本的使用而增加劳动就业。因此，发展中的市场经济国家，应尽力变金融短浅为金融深化，而其关键在于减少国家对金融的干预和提高利率。提高利率的重要作用，与其说是直接决定储蓄量，无宁说是首先决定储蓄的形式，即吸引储蓄者从持有真实资产或通货，转变为持有金融资产，这是增加投资和提高投资效率的有效方法。下图表明金融深化的良性效应：



图中，横轴代表社会的储蓄和投资总量

① R.I. 麦金农：《经济发展中的货币与资本》，中译本，三联书店1988年版。

E.S. 萧：《经济发展中的金融深化》，中译本，三联书店1988年版。

(S, I), 纵轴代表实际利率(r)。II线表明投资的边际收益率随投资规模的扩大而递减,故与利率呈反向关系;I'I'是扣除金融中介成本后的投资线,它与II的垂直距离(EX或HF)是金融中介成本或存贷利差。S₁XS线代表社会储蓄量与实际利率在变化中的正向关系,它从横轴上的S₁点开始向右向上倾斜,这表明社会上存在二大部门——投资效率高的部门与投资效率低的部门,前者有生产剩余,即使在市场上实际利率为0而无人供应资金时,它也会自行积累,数目等于OS₁;如果市场实际利率为正数,则有储蓄却不能进行有效投资者,便会向社会提供资金,而由投资有效率、但自身储蓄不敷用的单位吸入,其数额随利率上升而增大,等到全社会的自有积累和借贷资金总额达到A₁+A₂时,储蓄潜力已挖尽,不会因利率的提高而再增加S₁XS线的XS段成了直线。

由图可见,在金融市场能自由发挥作用的情况下,资金的供给与需求在E点达到均衡,此时储蓄与投资是皆为A₁+A₂,均衡的贷款利率是Ore,存款利率是Orx,全社会因有了金融中介的借贷关系而增加的投资收入为S₁XEC。如果存在“金融压制”,利率被限制在Or₁,则投入市场的储蓄量是r₁A-OS₁,而投资者所求于市场的资金量是r₁B-OS₁,前者少于后者,必须对资金实行“配给”,只有极有效率或有特权者才能从市场得到这(r₁A-OS₁)的资金,在这个情况下,社会因市场融资而增加的投资收入为S₁AHC,比市场自由发挥作用时的社会新增收入S₁XEC少AXEH,在这减少的社会收入中,XEHF部门被金融中介的开支节约所抵销,社会所减少的收入净额是有阴影的AXF部分。这个图就是在说明,“金融压制”使社会收入减少,而金融深化则可以使储蓄和投资的规模均达到A₁+A₂,为社会增添相当于AXF的净收入。

上述图象表述的理论,当然是极其简单化的。在现实生活中,利率只不过是影响储蓄和投资的因素之一。除了它之外,还有收入消费模式、投资机会、国际资金流动、各种心理预期等因素。使即利率的作用重大,“自由化”也未必能增加投资和社会收入,如卡特卡(D.R.Khatkhate)所指出,在低收入的LDC里,资本的实际收益率是比较低的,资金短缺会把市场利率推到资本的实际收益率之上;结局是压制了投资需求,随着减少了收入与储

蓄,反而加剧了资金短缺的严重程度。还有,新古典学派理论假定,投资率越高,资本的边际效率越低,但从一种称为“弗盾效应”(Verdoon effect)看来,至少在一些国家的早期发展阶段,投资增多会引起更多的基础设施支出和人才培养支出,又会推动金融业的发展,因此随后的资本边际收益率不是降低而是提高^①。

金融深化论的浅薄性,从许多LDC在实践这类主张所得到的矛盾结论中也可以看得出来。

在麦金农书中誉为作成功典型的南朝鲜,在1965—1971年进行了一次以提高存款利率为主要内容的金融改革,当时最有影响的银行,其定期存款利率一下子从15%提高到30%。明显的近期后果,是定期存款大增,通货膨胀率从1965年的30%降到1971年的8%,投资额增加一倍,GNP的年增长率也超过9%。但是,在1969年,它把存款利率压回到约20%,1971年又使其恢复到改革前的水平^②。为什么这次利率改革享寿不长呢?根本的原因就是真实利率的提高加大了企业的成本,越来越多的企业感到无力还本付息,所以不得不将这改革暂时收起。后来,再经十几年的金融市场建设,并将通货膨胀率压到2—3%,南朝鲜才在1988年开始全面取消对贷款利率的管制,但仍保持对存款利率的控制。^③

土耳其的经验 and 南朝鲜相似,1980年以前,该国也严格控制名义利率,加上通货膨胀,实际利率为负数。1980年,政府改行稳定经济和放松利率控制,两年间,财政赤字减少,通胀率由100%降为25%,实际利率大升,GNP和出口开始增长。然而好景只有二年,很快就出现企业利润率下降、资金短缺和拖欠银行贷款,累及银行资金周转不灵。政府只好在1982年中重新实行利率管制^④。不过,它始终未放松对资本国际流动的控制,所以折

① D. R. Khakthate, 《关于欠发达国家利率政策辩论中的一些虚构问题》, [意] 德拉伏罗国民银行《季度评论》, 1980年6月号第205页。

② [英] S. C. 道和 P. E. 厄尔, 《货币起作用》, 1982年巴恩纳斯和诺布尔书店出版, 第47—48页。

③ [日] 《发展中经济》, 1984年4月, 第439页。

④ 世界银行: 《1989年世界发展报告》, 第126页。

腾中损失不大。

印度和尼日利亚提供了金融中介化的实例。印度独立前就有历史悠久而分布广泛的本土银行体系，以亨地（Hundi）为名的商业单据的发行、承兑、贴现极为普遍。独立后，于1968年实行银行国有化，随即推出二个金融发展计划，即“领头银行计划”和“区域性农村银行计划”，前者的目标是强化银行在地区发展中的资金协调作用，后者则着眼于开展农村的储蓄资源。从国有化到1980年间，印度新增银行机构2.3万千家，其中54%设在农村。结果，金融介存款在居民储蓄中所占比重由21.5%增至38.5%，而储蓄中通货比重则由25.3%减为19%^①。这正是金融深化所瞩目的成果。然而，印度的国内总投资并未有显著改善，1965—1980年平均每年只增5%，低于低收入国家的平均数，1980—1987年又降为3.7%。尼日利亚的成绩更差。该国从1977年起推行“农村银行扩张计划”，打算到1983年使20家大商业银行在农村设立460家分支机构，以动员农村储蓄。但到1980年，已设立的200家，大部分业务效率极低，几乎吸收不到存款，亏损累累。^②

拉美的阿根廷、智利、乌拉圭由金融压制转向金融自由化的速度最快，范围也最广泛，但失败得极惨。70年代中期，三国采取了一系列的措施，包括：取消利率管制，开放国际资本流动（本地银行获准举办外币存贷款），放弃定向信贷配给，国有银行私有化，以及放松本国和外国银行开业的限制。这些改革是在通胀率达到三位数情况下进行的，目的似乎是要以金融改革来弥合国内外通胀率的差距，而智利的通胀率也确曾从1974年的600%降到1981年的25%。但是由于同时宣布了汇率贬值的计划（用意是表示本国通胀率和利率定要回降）。而实施后通胀率并未如计划下降，结果，实际汇率大大上升，出口和生产大受打击，而且因有汇率贬值的诺言在先，又解除了资本流动限制，高名义利率的现实和低汇率的前景，便引起了外资大量流入，从而又增加了国内货币的供应，恰是对通胀火上加油。后来汇率不得不大幅度调低，这与居高不下利率同在，导致了许多企业的亏损和银行资金周转困难。1982年，智利银行系统的无效贷款（Nonperforming loans）达到资本与准备金总和的79%，1983年又超过了150%。通货膨胀、债务危机，国内金融困境三者并发，终于迫使三国重新恢

复对金融业的直接控制。金融自由化失败了。^③

上述几个国家的经验证明，提高实际利率和深化金融（通常以金融资产占GNP的百分比衡量）一般可以减少消费和真实资产的持有，而增加金融性储蓄。然而，储蓄的增加未必能持久，也不等于投资的扩大（例如，储蓄可以转化为无效贷款），更不等于提高了投资效率（可用产出一资本比率表示），因而，按哈罗德—多玛模型来说，不能保证产出的增长。就上述几个国家来说，影响储蓄、投资增加和投资效率提高的最主要因素，除真实领域中的问题（如企业管理不善、价格结构失调、产业结构不合理等）以外，最重要的就是高昂而波动的通胀率和意想不到的国外冲击（如石油涨价和国际资金流动）。所以，谈到金融与发展的关系，还涉及一个内部均衡和外部均衡问题。

第三节 金融与内外部均衡

“均衡”一词，借自机械科学，意指不存在内生的变动倾向，因而常表现为稳定。在经济运行中，均衡或稳定，可以在不同的水平上存在，所以，变低水平的均衡为高水平的均衡，如充分就业均衡、持续增长均衡、最佳分配均衡等等，是福利经济学的任务，也是宏观经济管理的目标。这里要谈的是与发展金融有关的内部均衡和外部均衡。

所谓内部均衡是指有效总需求足以保证生产能力得到充分利用而又不引起物价波动的一种状态。失业率、设备利用率以及物价指数是测度内部均衡或失衡的常用指标。LDC经济的一个重要特点，是缺少生产设备，经常有或隐或显的就业不足现象，因此，就短期来说，物价水平是否稳定是内部均衡的最适当指标。

外部均衡，一般是指国际收支的经常项目差额可以为长期、持续、或自发的资本项目差额所抵补。根据这个定义，汇率不稳定，或这种稳定性要靠飘忽不定、有害于发展的短期资本项目（“热钱”）的流动来勉强维持，便属于外部失衡状态。

^① 世界银行：《世界银行职员研究文集》，第738号，1985年版第37页。

^② 《世界银行文集》，4051—UNI，第58页。

^③ 世界银行《1989年发展报告》，第123页。

LDC,除石油输出国组织的成员国以外,大都面临着长期资本流入不能弥补经常项目收支逆差,因而受着短期资本流动的冲击或本币贬值的压力。

由前面的论述,可知内部失衡和或外部失衡,对发展来说都是极不利的。通货膨胀作为内部失的主要标志,它对分配、生产、国际经济关系以及社会政治的不利影响,已在第9讲中阐明。本章所述许多LDC的金融困境及金融改革所遭挫折,也是受通货膨胀之害。阿根廷、智利和乌拉圭的经验表明,在严重通货膨胀下进行金融深化,比如彻底放开利率,就会导致实际利率疾升,与生产部门的劳动生产率脱节,同时又会引起实际汇率上升,阻碍出口和刺激进口,国内企业会因此亏损,银行贷款会因此被拖欠,最后国家为挽救周转不灵的银行,只好放松银根,所以金融改革只能使原来的内部失衡加剧,改革也就失败。在亚洲一些国家,如南朝鲜、印度尼西亚、马来西亚,金融改革的麻烦所以比较少,就是因在改革之前和以后,通胀率都较低。再看外部失衡对金融改革的影响,上述拉美三国,急于求成,在国内金融自由化的同时,把国际资本流动的闸门也打开,并放宽了外资银行进入的限制,结果是国内外利率差距拉大,投机性外资大量流入,等到后来汇率贬值和恢复利率管制后又大量流出,外资进出飘忽,本国的货币供应量随着骤增骤减,严重破坏了内部均衡。

由上述各国金融改革的经验,还可以看出,内部均衡与外部均衡是紧密相连的。这是因为:第一,两类失衡可以由相同的因素所引起,例如LDC固有的生产和贸易结构畸形(后面将有论述),又如庞大的财政赤字有待弥补,这些既造成国内通胀压力,又容易走上了盲目举借外债的道路。第二,两种失衡互为因果,一方面国内高于国外的通胀率,必然扩大本国经常收支项目的逆差,这在长期资本流入既定情况下,便是外部失衡发生;另一方面,外部失衡往往迫使当局采取本币贬值或进口限制的办法予以纠正,结果商品出口增加而生产资料进口减少,国内出现通胀。

所以治理内部失衡和外部失衡的措施,很难截然分开。下面仅就金融方面,综论对付两种失衡的办法。

失衡如何纠正,这取决于失衡的病因。

货币主义者不但认为通胀是货币现象,也把国际收支看作是基本上由货币供求所决定^①。这个论

断,如果可以解释为,一切内外失衡的深层原因,都同货币供求有关或通过货币供求关系来表现其作用,那么,控制货币存量确实不失为解决内外部失衡的简便而易行的治标方法。但是,治标而不治本,失衡还会再度发生,甚至伴以更难治的副作用,比如,单纯为了抑制通货膨胀,紧缩银根可以生效,但同时也会引起经济衰退和打乱原先的价格结构,使市场信号紊乱,由是引出更为严重的新的失衡。智利在70年代中进行金融改革时,通胀率虽曾有明显的改善,但1982年后的经济,还是同通胀依旧的阿根廷、乌拉圭一样的糟,这就说明不从根本上解决失衡问题,仅靠控制货币量来抑制通胀,是难以获得全面、持久的效果的。

看来,能使发展中国家免于内部和外部失衡的唯一条件是发展。一切有利于长期发展的金融手段,因此都应该受到重视,但这不是本文所可企及。这里只就一些短期性质的治理的失衡的金融措施作一些考察。为此又可以从需求管理和供给管理二方面进行探讨:

凯恩斯主义的收入支出分析,为我们从需求方面谋求内外部均衡开拓了思路。按照凯恩斯的剖析,总需求(E)等于消费(C)加私人投资(I)加政府支出(G)加出口净额(X-M)。现在就从政府支出这一项说起。

政府支出在国民总支出中的比重,LDC虽比发达国家轻(1972年,二者分别为18.7%和22.2%,而1985年则为26.3%和28.6%),但就财政赤字的比重而言,LDC则比发达国家重(1972和1985年,前者分别占国民总支出的3.5%和6.2%,而后者则分别为1.8%和5.1%)。不但如此,由于LDC的金融短浅,税制欠完善,因此,其财政赤字的弥补,就要更多的依靠货币发行和举借外债。1975—1985年,LDC的财政赤字中,由中央银行贷款(基本是货币发行)弥补的平均占47%,由国内金融机构融资的占15%,以外债解决的占38%,而在发达国家,这三者则分别为11.6%,78.8%和9.7%。财政赤字对LDC内外部均衡的极不利影响,于此可见。

正因为如此,所以世界银行专家们认为,LDC金融改革的第一步应当是控管财政赤字和建立宏观

^①国际货币基金组织:《国际收支问题的货币思路》,1977年华盛顿版,第3页。

经济稳定。为此，财政措施当然是最重要的，但金融措施也不是无能为力，比如，确立中央银行的独立性与效率，使财政的透支或借款有所限制，使中央银行能有效地参与国家的外债管理，并使货币发行合理化，这些都有利于内外部均衡；又如深化国内金融，特别是开拓资本市场，使财政赤字可以更多地通过公债发行在国内资本市场上获得解决，这样就可以减少通胀压力和少借外债。当然，这些金融措施的效力，在很大程度上取决于利率的合理程度。人为地压低利率，尤其是实际利率，正是金融浅化和财政赤字严重的一个重要原因。

对总需求中消费和私人投资这两个项目的管理，金融措施比其他措施更为有用，利率的作用也更为显著。虽然，消费的反面——储蓄，在数量上是如何受金融变量的影响，这至今仍是一个悬而未

决的问题；在CDL也仅有一半左右的投资是由金融中介提供资金^①。但是，利率对于人们以什么形式来储蓄，其影响则是显而易见的。利率、尤其是实际利率高，金融储蓄就比其他形式的储蓄增长得更快，即“金融的深化”，那也就是说，由金融中介配置的资金就增多。显然，金融中介有降低融资成本、分散投资风险和选好投资对象等方面的能力，因此，由其配置的投资有更高的效率——可用资本一产出比的倒数，即GDP增减净额与投资额之比来表示。所以，高实际利率、高金融深化系数（ M_3 ，占国内总产值比例）、高投资效率、高产出率和低通胀率，这几个指标常常是一致的。下表是按实际利率的正负程度，从80个LDC所得出的产量增长率及其他经济指标：

由表可见，实际利率的正负与高低，是发展金

| 按实际利率水平划分的国家 指标 (%) | 1965—1973 | | 1974—1985 | | | |
|------------------------|-----------|------|-----------|------|-------|-------|
| | 正数国 | 负数国 | | 正数国 | 负数国 | |
| | | 轻度 | 重度 | | 轻度 | 重度 |
| 实际利率 | 3.7 | -1.7 | -13.7 | 3.0 | -2.4 | -13.0 |
| GDP增长率 | 7.3 | 5.5 | 4.6 | 5.6 | 3.8 | 1.9 |
| 金融深度 (M_3 /GDP) | 28.9 | 27.0 | 29.1 | 40.3 | 34.0 | 30.5 |
| 投资率 (投资/GDP) | 21.4 | 19.7 | 21.4 | 26.9 | 23.2 | 23.0 |
| 投资效率 (GDP增减/投资) | 36.7 | 31.1 | 21.7 | 22.7 | -17.3 | 6.2 |
| 通胀率 | 22.2 | 7.1 | 40.2 | 20.8 | 23.9 | 50.3 |

资料来源：世界银行《1989年世界发展报告》，第31页。

融上第一个重要的问题。当然，这不是说实际利率越高越好。毕竟利息来源于利润，前者的最高限，长期看来，是受后者的平均水平所制约。所以，成功的金融改革，应是使利率与真实部门的生产率相适应，只有这样，才能一方面避免因利率过低而损害金融储蓄和投资质量，从而抑制产出增长；另一方面避免因利率过高而使企业亏损，无效投资增多，从而也使产出增长减慢。

对于总需求的最后一个构成部分——净出口（ $X-M$ ），利率也可以是一种宏观管理的手段。比如，利率上浮，如其他条件不变，可以减少国内有效需求，同时出口会增多而进口会减少，可以缩

小经常项目的逆差。这在常见的国内外失衡表现为通货膨胀和收支赤字时，是有利于两种均衡的恢复的。反之，如失衡表现为国内衰退和收支盈余，降低利率便有矫正的作用。如果内外失衡是以其他形式组合，则利率政策就当与其他政策配合使用。

利率同另一个金融变量——汇率相配合，对内外部均衡的作用更大。本币贬值，本身就可以影响收支差额，同时在资金自由流动情况下又能引起套汇。如果本国利率与外国利率的差异同两种货币的汇价差异不一致，则在资金自由流动情况下又会发生套利行为，引起短期资金的流动。这些都会改

^①世界银行：《1989年世界发展报告》第27—29页

变外部均衡局面。所以,对CLD来说,金融开放应当慎而又慎。前述拉美三国金融改革的失败,原因之一,就是国际资本流动自由化和外籍银行开业限制的放宽,是与国内金融自由化同时出台的,结果国内宏观稳定未曾达到,却平添了国际资金流动的冲击,内外部失衡同时加剧。这段经验使世界银行的专家们也认识到,在LLD的金融改革中;外部的改革应该放在最后进行,必须国内改革和金融市场的恢复已经步上正轨时才能允许外国金融机构开业和资本流动有更大的自由①。

以上考察的,是金融如何关系到由需求因素所引起的LDC内外部均衡问题。下面再从失衡原因的供给方面来探讨金融与发展的关系。

造成LDC内部通胀压力和外部收支困难以供给方面原因,主要发生在生产和贸易的结构方面。同联合国有密切工作关系的一些拉美学者②和波兰著名经济学家卡莱斯基(M.Kalecki)对此有非常卓越的贡献③。

LDC在生产结构方面有三个显著的不利于内外部均衡的特点:

1.生产缺乏多样性。作为殖民地、半殖民地社会的遗迹,现在的LDC大多数依然是依靠少数几种初级产品来获得国民收入。这种偏狭的生产结构,使这些国家对于市场与自然条件的变化很难适应,尤其因为初级产品的供给弹性和需求弹性一般都较小,所以总产值常有大幅度波动,并且很难用调整汇率的办法来予以补救,因而通货膨胀或举借外债常成为维持名义收入和投资量的必要手段,也即容易发生内外部失衡。

2.必需产品(尤其是农产品)的低速增长。发展的过程,一般是农村人口向城市转移的过程,因而也是私人名义收入增加的过程。城市就业人口与收入增加,如果是伴随着必需生产、特别是食品生产的增加,那么物价可以稳定,内部均衡可以维持。如果必需品特别是农产品不能有相应的增产,那么,或是必需品涨价(从而可能引发货币工资的提高),或是增加必需品的进口或减少传统必需品的出口(从而引起经常项目收支逆差),内外部失衡由是可能发生。二次战后,由于旧时留下的落后生产力和耕地租佃制度,加以自然灾害难以抵御,许多LDC面临的正是这种局面。据联合国和世界粮农组织统计,1960—1975年,LDC的几项主要指标年增长率是:人口2.6%,GDP 5.3%,工业活动

7.6%,而农业和粮食生产均为2.8%。从人均的粮食生产来说,年增长率竟只有0.2%,比人均国内总产值增长率2.5%低得多。卡莱斯基是最样(1950年)阐明这个机制的杰出经济学家④。

3.生产发展中要素投入的瓶颈特多。除了粮食供应短缺以外,在LDC,由于生产不够多早化,要发展生产,经常会遇到技术人员、原材料、交通运输和动力等方面的瓶颈。因此,即使在某些部门或地区有闲置的生产设备存在,依然是不能加以充分利用。如果为了挖掘潜力而增加有效需求,必然引起瓶颈项目的涨价,从而会引发通胀;如果以进口来缓和瓶颈,又有外部失衡的可能。发达国家也会有生产的瓶颈,但由于经济多样化程度高,那多半是在接近充分就业时发生,而在LDC,瓶颈却可能在低生产水平时出现。

一定生产的结构,总是与一定的贸易结构相伴随,而后者的缺陷又使战后LDC的内外部均衡更无保证。

除石油输出组织国的成员以及极少数的新兴工业国之外,战后LDC的对外贸易,依然是以向发达国家输出初级产品又从发达国家输入制造业产品易商品构成和流向构成为特色。1978年,非石油输出的LDC,其进口有60%以上是制造业产品,内中80%来诸发达国家;而其出口则有70—80%是少数品种(有的甚至只有一、二种)的初级产品,也是2/3输向发达国家。这种贸易结构从两个方面导致内外部失衡:

1.战后大部分时期,初级产品(除1973年的石油外)与制造业产品的价格对比,是趋向于前者吃亏而后者得利,即LDC发展中国家的贸易条件在恶化。这主要由于两类商品的需求弹性不同(前者小而后者大),也由于发达国家利用新技术造出许多初级产品的代用品,还由于世界市场受国际垄断资本的控制。除石油输出国外,多数LDC慢性的经常项目收支逆差,其故在此。

① 世界银行:《1989年世界发展报告》,第128页。

② 如Prebisch, Celso Furtado, Oswaldo, Sunkel等。

③ 参阅联合国发展计划署和贸发会议1980年报告《发展中国家的国际收支调整过程》,及M.卡莱斯基著:《发展经济学论文集》,收获者出版社1976年版。

④ 见联合国《1953—1954年世界经济报告》,纽约1955年版。

2. LDC 的商品主要输向发达国家这个事实,也是前者经济不稳定的根源。因为后者的高涨与衰退,会增减对初级产品的需求,从而牵动发展中国家的出口收入。不但如此,由于初级产品需求与供给的价格弹性都较低,发达国家经济的稍微升降,就会使 LDC 的出口收入有较大波动。当其出口品跌价时,其国际收支易于恶化,此时为求平衡,常采取限制进口与本国贬值措施,这就牵动国内一般物价水平上涨;反之,当出口品涨价较多或较久时,国内的收入和支出就会增加,然而 LDC 又多生产瓶颈,供给一时赶不上需求,物价水平同样也上涨。所以在新的国际经济秩序形成之前,只要 LDC 的生产、贸易结构不变,它们的慢性内外失衡是很难避免的。

要改变 LDC 的生产和贸易结构,根本的办法是有一个正确的产业政策和贸易政策。但是金融工作也不是无能为力的。比如,由国家适当的控制资金投入,以扶持某些重点部门和推进多样化,这在六、七十年代的南朝鲜的工业化中已证明是成功的;又如,发展农村金融,以加强农业这个国民经

济基础,这也有印度的成就(1980年已停止出口粮食)可为佐证,最后,只要国外贷款是有利的(期限长,利率低,无不合理的附带条件),当然可以用来解决外部失衡。国际货币基金组织有多种信用设施,以供会员国调整中短期国际收支之用,但有些会员国宁可借用期限短而利率高的商业贷款,也不愿利用基金的信用,因为除了“储备挡”的支用是无条件的以外,其他信用设施都在不同程度上要求借款国做到(1)在国内实行紧缩政策。(2)减少政府对市场机制的干预。但是紧缩措施对于需求膨胀的失衡虽有一定意义,对结构性失衡,却是弊多利少;至于一概否定政府干预金融,那也不符现阶段 LDC 的实际。除了某种选择性信贷控制仍属必要以外,现在 LDC 普遍缺乏充分而有力的金融基础条件,如关于借贷双方的权利义务的法律,可靠的金融信息(包括会计标准和审计安排),以及防止舞弊与诈欺的金融行为,这些若无国家的干预,金融体系是不会健全和正确地发挥其在发展中的作用。

(作者单位:复旦大学世界经济系)

(上接第76页)正在改革开放寻求扩大对外贸易的我国不失为一本尚为有用的参考书。但本书存在的缺点也不少。

首先,所用的资料主要到1985年止,而近年日本经济的变化是很大的,国际贸易在发展,国际贸易上已和美国、德国在争霸,而且俨然已以世界霸主自居,资本已侵入到美国的一般企业外,还进入地产、科研机构 and 大学。因为受美国和西欧的压迫,出口商品不得不有所收敛,提出内需为主的口号,也有成功的倾向。这些情况,书中未能有所反映。

其次,有些论断由于国际形势的变化,已有不适。如日苏关系,因为美苏两国已由

对立进为互相谅解,日苏关系亦有缓和的迹象,北方四岛问题虽然还没有解决,但苏联的态度,因为经济技术援助的要求占了主导地位,看来不会象过去那样僵硬。东欧国家大多已改变了体制,日本一定会尽全力打进去。中日贸易的逆差问题已暂时解决,今后是如何在资本和技术上合作得更好的问题。

虽然有这许多缺点,但书中论述的主要是日本对外贸易过去发展的轨迹,我国的对外贸易还在起步,远未达到世界性的阶段。日本的经验、教训和采用过的政策、方法,有很多仍值得我国借鉴。

(作者单位:复旦大学世界经济研究所)