

# Financial Libera- lization & Investment



## 金融自由化 与投资

〔印〕坎哈亚·L·古普塔

〔荷〕罗伯特·伦辛克

主 编  
沈志华  
刘晋豫

编 译  
校

当代发展经济学译丛



经济科学出版社  
Economic Science Press

当代发展经济学译丛

---

# 金融自由化与投资

[印] 坎哈亚·L·古普塔

[荷] 罗伯特·伦辛克 主编

沈志华 译

刘晋豫 校

经济科学出版社

责任编辑:张冬梅  
责任校对:孙 昉  
版式设计:周国强  
技术编辑:李长建

## 金融自由化与投资

[印] 坎哈亚·L·古普塔

[荷] 罗伯特·伦辛克 主编

沈志华 译

刘晋豫 校

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京海淀区万泉河路66号 邮编:100086

总编室电话:62541886 发行部电话:62568485

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@public2.east.net.cn

天宇星印刷厂印刷

新路装订厂装订

880×1230 32开 6.5印张 150000字

2000年8月第一版 2000年8月第一次印刷

印数:0001—5000册

ISBN 7-5058-2263-2/F·1655 定价:12.50元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# **Financial Liberalization & Investment**

Kanhaya L. Gupta  
and Robert Lensink

Routledge Studies in Development Economics



沈志华 译  
刘晋豫 校

当代发展经济学译丛

## 罗德里奇在发展经济学领域的研究

Routledge studies in Development Economics

### 1. 金融自由化与投资

[印]坎哈亚·L·古普塔/罗伯特·伦辛克

### 2. 金融发展与经济增长

[荷]尼尔斯·埃尔梅斯/罗伯特·伦辛克

### 3. 发展中国家的货币与金融政策

[巴]阿赫塔尔·霍赛恩/阿尼斯·乔杜里

### 4. 发展中国家的自由化

[智]亚历克斯·E·费尔南德斯·希尔欠尔托/安德烈·莫门

### 5. 发展经济新方向

[瑞]马茨·杜达尔/本诺·丁·恩杜卢

# 序 言

## ——发展中国家面临的共同难题

睢国余

第二次世界大战后,随着殖民体系的瓦解,一些殖民地、半殖民地国家及附属国纷纷获得独立,成为新兴的发展中国家。半个世纪以来,大多数发展中国家在新古典主义、新自由主义和其他理论的影响下,在追求经济增长和社会进步、公正方面进行了不懈的努力,并取得了不同程度的进展。其中一些国家和地区,如亚洲的四小龙、五小虎,南北美洲的墨西哥、巴西等积极推行对外开放政策,一度成为经济增长的耀眼的明星,或“奇迹”的创造者。然而,1997年7月始于泰国,而后迅速蔓延到整个东亚地区的金融危机,包括早些时候爆发的墨西哥金融危机,又使这些明星的灿烂光环蒙上了一层阴影。这些危机的爆发充分暴露出这些国家(其中一些国家和地区已经过渡到中等发达国家行列)经济基础的脆弱、发展战略和产业结构的缺陷、以及制度建设上的诸多弊端。与此同时,几乎伴随着绝大多数发展中国家的由来已久的各种困难和问题不仅没有得到解决,反而在某些国家、某些地区有加重加深的趋势。例如:穷国和富国差距拉大,在国际竞争中越来越处于严酷的不利地位,综合国力弱小,人民生活贫困,严重的二元经济结构,产业结构老化,人口压力巨大,就业不充分,贫富两极分化,社会矛

盾激化,环境污染、生态平衡遭受破坏,文化教育、卫生状况恶化,生活质量低下,政府对经济生活干预乏力和缺乏效率,腐败现象严重,社会治安状况不良,以及各种社会冲突、利益矛盾的爆发乃至动乱、战乱等等。除了少数几个曾经是发展中国家和地区,现在已经进入或即将进入中等发达国家行列的国家和地区外,几乎所有的发展中国家都程度不同地面临上述困难和问题的压力,虽然他们的社会政治制度不同,民族、文化、信仰各异。

中国是世界上最大的发展中国家。20年的改革开放使中国经济发展和社会进步取得了举世瞩目的成就,这已经是不争的事实。但同时不能不看到,随着中国渐进式改革的深入发展,一些深层次的矛盾、困难和问题突现出来,成为改革深入发展,经济持续增长的拦路虎、“地雷阵”、“万丈深渊”。这些问题是:在社会主义市场经济条件下,国有企业如何摆脱困境,真正体现其主导地位并发挥优越性的问题?在社会主义市场经济条件下,像中国这样一个人口大国,农业作为一种传统产业,如何进一步加强和巩固其基础地位,并有效地提高农民收入问题?在社会主义市场经济条件下,如何实现充分就业问题?在社会主义市场经济条件下,如何认识和正确处理居民收入差距拉大的趋势以及保持不同地区经济平衡发展的问题?中国的产业结构在向高级化演进过程中如何合理调整使之优化的问题?在对外开放的条件下,尤其是在加入WTO之后,民族产业如何面对强大的发达国家的跨国公司竞争的问题?在同国际经济接轨的过程中,其他领域(如文化、意识形态、政治等)要不要接轨?又如何接轨?作为一个发展中国家在追求经济增长目标的同时,如何把环境污染、生态破坏和资源浪费的成

本降低到最小程度？如何认识和发展市场经济条件下的所谓“精神文明”？精神文明的内涵及其外延如何同共产主义理念协调？社会主义市场经济条件下，如何克服腐败现象，确保社会治安的根本好转？等等。毋庸置疑，中国有着根本不同于其他发展中国家的根本经济制度和政治制度，但就其上述困难、矛盾和问题的本质和表现形式而言同其他发展中国家并没有多大差别，是不发达国家市场经济发展过程中的一般性特征。正因为如此，认真总结和借鉴其他发展中国家的经验教训成为不可避免的事情。

理论是实践的产物，又是新实践的先导。包括中国在内的循着不同模式发展的发展中国家的广阔而丰富的经济生活，曾经为发展经济学的产生、发展和不同流派的成长提供了沃土和丰富的营养。而上述发展中国家面临的共同难题更是呼唤着新的发展理论的产生。有学者认为，伟大的经济学理论之所以伟大，在于她解释了世界上最重要的经济现象，经济史和经济学说史的发展历程证明了这一事实。亚当·斯密和大卫·李嘉图创立和完成的资产阶级古典经济学产生于英国，因为18~19世纪的英国是世界经济中心，20世纪以来的诺贝尔经济学奖之所以多数被美国学者享有，是因为美国已经事实上成为当今世界经济发展的火车头。然而，当世界迈入21世纪后，广大发展中国家面临的经济挑战，特别是中国的迅速崛起以及她在新的一个世纪所面临的挑战和展现的发展前景已经成为世界最为关注的焦点之一。我们有理由相信，随着发展中国家面临的难题的解决，随着发展中国家经济繁荣和社会富裕，特别是中国的繁荣和强盛，未来诺贝尔经济学奖将会在中国等发展中国家产生。发展中国家多少个世纪以来就已经存在的经济



学国际贸易逆差现象将会消除。这也正是我们编辑和出版这套发展经济学丛书的初衷之一。

2000年5月30日于北京大学燕园

# 简介

20年来,在经济政策的研究上,经济自由化特别是金融自由化的观点一直占据着支配地位。这一领域议题广泛而又充满争议。但是,目前还没有一本专门的著作对金融自由化问题作过系统的、全面的研究。

《金融自由化与投资》一书通过专门研究利率自由化对经济的实际影响改变了上述状况。如果政府允许利率由市场力量来决定,这将对储蓄、投资、收入和经济增长产生什么影响呢?

作者在对消费者、公司、银行、非正式信用市场、政府和国外援助者的行为作了大量假定的基础上,运用分析和模拟的方法对此问题进行了研究。这项研究为理解一些有争议的问题提供了指南,为进一步研究提供了建议。

坎哈亚·L·古普塔(Kanhaya L. Gupta)系艾伯塔(Alberta)大学的经济学教授。他出版了大量关于宏观经济学和货币经济学方面的著作。除了五本专著外,他还在《美国经济评论》、《经济计量学》、《经济学》、《国际经济评论》、《经济学季

刊》、《经济学和统计学评论》和《经济研究评论》等杂志发表论文。

罗伯特·伦辛克(Robert Lensink)是荷兰格罗宁根大学的助理教授。他现在从事发展问题和国际经济学的研究。他的哲学博士论文研究的是南北之间的资本流动,该文最近发表于《经济模型》杂志上。

# 致 谢

对出版社有关人士提出的建设性的批评和建议,对查伦·希尔(Charlene Hill)女士打字过程中做出的卓越贡献,我们表示诚挚的谢意。本书大部分工作是在1994年5月至7月之间完成的,当时坎哈亚·古普塔任荷兰格罗宁根(Groningen)大学经济系的访问教授。他同时对该系的盛情邀请及资助表示衷心的感谢。

# 目 录

序言 .....	( 1 )
简介 .....	( 1 )
致谢 .....	( 1 )
第一章 导言 .....	( 1 )
附录一 .....	( 7 )
第二章 基础模型 .....	( 10 )
一、模型 .....	( 11 )
二、金融自由化与向私人部门的信贷供给 .....	( 19 )
三、金融自由化与私人投资 .....	( 21 )
四、结论 .....	( 25 )
附录二 .....	( 25 )
附录三 .....	( 29 )
第三章 外国援助和政府的作用 .....	( 31 )
一、外国援助对财政的影响 .....	( 32 )
二、政府支出和税收作为内生变量时的模型 .....	( 36 )
三、外国援助为外生变量时的金融自由化 .....	( 40 )
四、援助是内生变量时外国援助的作用 .....	( 44 )

五、结论.....	(47)
附录四.....	(48)
第四章 非正式金融市场的作用 .....	(51)
一、不同类型的非正式金融中介.....	(52)
二、各种非正式金融市场的运作理论.....	(55)
三、存在场外证券市场时利率自由化的作用:简要描述 .....	(58)
四、模型.....	(61)
五、金融自由化与私人投资.....	(64)
六、结论.....	(68)
附录五.....	(68)
第五章 配置效率与金融自由化 .....	(70)
一、加尔比斯模型.....	(71)
二、实践依据.....	(72)
三、模型.....	(76)
四、配置效率提高的度量方法.....	(80)
五、正式存款利率自由化对配置效率的影响.....	(81)
六、结论.....	(86)
第六章 银行效率与私人投资 .....	(88)
一、维亚伊尼模型 .....	(89)
二、模型.....	(89)
三、当私人部门受到信用限制时的银行效率和私人投资 .....	(92)
四、当私人部门不受信用限制时的银行效率和投资.....	(95)
五、结论.....	(97)
第七章 模拟结果 .....	(98)
一、模型.....	(99)
二、模拟策略 .....	(110)
三、模拟结果 .....	(115)
四、结论 .....	(142)
附录六 .....	(143)

## 目 录

第八章 金融管制和财政政策.....	(146)
一、模拟战略 .....	(148)
二、模拟结果 .....	(151)
三、结论 .....	(163)
第九章 总结.....	(164)
注释.....	(166)
参考书目.....	(170)

# 第一章

## 导 言

写这个简要导言的目的在于说明我们的工作动机,并对以下各章作轮廓性的介绍。

由于受麦金农(McKinnon,1973)和肖(Shaw,1973)富有影响的研究工作的启发,为适应国际货币基金组织和世界银行资助的结构调整计划的需要,发展中国家金融自由化对于投资的影响问题受到了广泛的关注。本研究领域所要着重研究的问题是弄清利率自由化和解除其他形式的金融抑制(例如,准备金需求的变化)对储蓄和投资的影响机制。广义地说,我们可以区分本研究领域所采用的两种方法:一种方法建立在非最优化模型基础之上,一种方法涉及到最优化框架。前者包括以麦金农提出的模型为基础的一些著作。弗赖伊(Fry,1988)、吉布森(Gibson)和察卡洛托斯(Tsakalotos,1994)对这一派的研究成果作了较为广泛的总结。最优化模型是从罗默(Romer,1986)和卢卡斯(Lucas,1988)关于内生增长模型的富有开创意义的著作中获得的灵感。贝泰勒米(Berthelemy)和瓦罗达基斯(Varoudakis,1994)、德拉富恩特(De La Fuente)和曼(Mann,1993),帕加诺(Pagano,1993)和斯基安塔雷利(Schiantarelli)等人(1994b)对此作了较为全面的总结。同时,请参阅本章的附录部分。

我们的著作继承了非最优化模型的传统。我们不是对现有研究成果作出概括,而是在每章里阐述我们的模型的过程中讨论有关的著作。因此,在导言中只讨论我们的工作动机,并对下面各章作一个轮廓性的介绍。除了金融自由化的影响方面的著作之外,为满足家



庭和厂商的需要,还有不少著作研究了非正式金融市场的作用。其他研究涉及外国援助对发展中国家经济增长的作用,财政赤字对政府信贷需求的影响,金融抑制对提高政府税收的影响,财富效应的重要作用。然而,事实上,据我们所知,没有一本研究金融自由化效应的书将这些思想组织起来形成一个完整的体系。当然,有人在把一个或几个课题联结起来方面付出过努力。例如,范·韦恩贝尔根(Van Wijnbergen, 1983a, 1983b)和其他的新结构主义学派的人物研究过非正式金融市场的作用,但是,他们对外国援助的作用、财富效应、政府财政赤字对私人信用的挤出效应等问题却基本不予关注。莫里塞(Morisset, 1993)考察过政府预算需求对私人信用的挤出效应以及由利率自由化所引起的公共资产组合的变化。但是,他将政府预算作为既定的外生变量,忽视了外国援助和非正式金融市场,并且把储蓄当作外生变量,因而排除了利率自由化经由财富变化而产生的间接效应。

本项研究的目的是对金融自由化所提出的所有问题进行系统分析。我们的研究具有以下特色:

1. 从三个方面分析金融自由化。这三个方面是利率自由化对投资数量的影响,对投资的配置效率的影响和银行效率的提高对投资的影响。在过去的研究中,只有其中第一个效应受到了关注。本书的新颖之处在于将后两者与前者放在几乎同等重要的地位加以阐述。

2. 第二个特点在于它研究了许多金融自由化对投资的影响机制,这些机制尚未在现有的模型中贯穿起来。特别是财富效应的作用、资产组合变化的效应以及政府预算行为的挤出效应被同时研究。我们运用了前人所没有做过的资产组合决策、消费—储蓄决策的综合模型完成了这一任务。同样,我们把政府预算赤字作为内生变量,这样就清晰地分析了利率自由化对政府支出、税收和利息支出的影响。与此同时我们还结合非正式金融市场进行研究。

3. 尽管有许多书研究了外国援助和发展中国家经济增长的关系,国际货币基金组织和世界银行在提供优惠贷款时也有关于金融