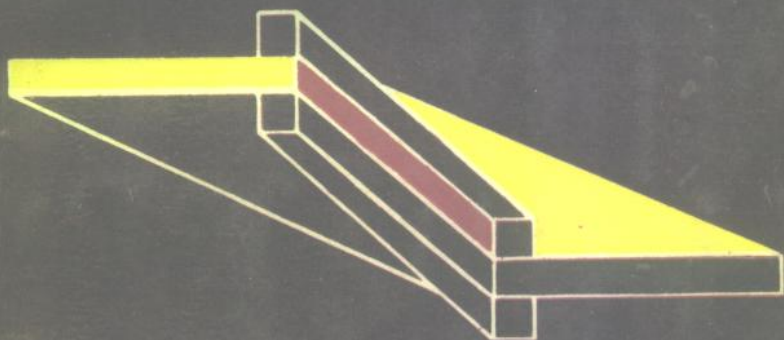




经济发展中的 货币与资本

- 著者/[美] 罗纳德·I·麦金农
- 译者/卢 骥
- 校者/汪鸿鼎
- 出版者/上海三联书店

当代经济学译库



在本书中，我主要（当然不是仅仅）关心那些现在被称为「欠发达国家」的国家，以及它们自第二次世界大战结束到目前为止的经历。谁能够使用一个单一的准则来讲清为什么日本比印度、墨西哥比哥伦比亚、台湾比菲律宾发展得更快呢？本书的分析将集中研究半工业化的发展中国家——那些靠着外资流入或国外技术的援助，或多或少作出一定努力来推行工业化或农业商品化的国家。相对于非洲的原始经济而言，可能更多地直接讨论巴西、智利、巴基斯坦和土耳其。如若社会主义经济在商品市场和生产要素市场上也运用价格来分配资源，它们当然也属分析之列。

我们的研究着重强调「自力更生」。如同战后时期一样，今后的国际贸易仍然会非常自由，于是，经济发展成功与否主要取决于发展中国家当政者的政策选择。因此，许多发展中国家不适当的经济活动，归因于他们本身所推行的经济政策。这些政策虽有其客观性，但往往带有抑制作用。有鉴于此，国际资本流动——政府间援助或跨国公司私人作用，就不如

DANGDAI JINGJIXUE XILIE CONGSHU 当代经济学系列丛书

当代经济学译库



经济发

展中的

货币与

资本

The sources of the attractiveness of the are several. In primitive economies opening up new possibilities for deposit banks increase the demand money. In both cases and more mature a reduction in the

「美」 萨缪尔森
著 上海三联书店出版

责任编辑 陈 昕 沈志彦
装帧设计 宋珍妮

经济发展中的货币与资本

[美] R.I. 麦金农 著

卢 骢 译 汪鸿鼎 校

生活·读书·新知

三联书店上海分店出版
上海绍兴路5号

新华书店上海发行所发行
上海市印刷十二厂印刷

1988年3月第1版 1988年3月第1次印刷
印数：1—10,000 开本：850×1168 1/32
印张：6.75 插页：2 字数：148,000

ISBN 7-5426-0053-2/F·8

定价 2.60元

F820
M33



中译本序

波澜壮阔的经济体制改革和政治体制改革，正在社会主义的中国迅猛展开，金融改革是其中重要的一环。现在，集资融资和用资问题，受到举国上下的高度重视。此时，翻译出版美国斯坦福大学教授罗纳德·I·麦金农的《经济发展中的货币与资本》（1973年），在我看来是有意义的。

麦金农在此书中的最大贡献，就是提出一个“金融抑制论”。这个理论的基本点是：

第一，发展中国家的经济结构一般地是“割裂”的，即大量的经济单位（企业、住户、政府机构）互相隔绝，他们所面临的生产要素及产品的价格不同，所处的技术条件不一，所得的资产报酬率不等，没有一种市场机制来使之趋于一致，简言之，市场“不完全”。

第二，发展中国家“市场不完全”的一个重要表现，是大量的小企业和住户被排斥在有组织的资金市场之外，它们如果要投资，

以改革技术和提高实质资产的质与量,只能靠自身的内部融资,而且,由于技术变革和投资不是可以细分而渐进的,而是间断地以成批形式出现的,因此,业主们必须先有一个时期的内部积累,才能跳跃式地进行投资。

第三,上述内部积累,可以采取实物形式(如农民积存多余的粮食),但这样做成本高,损耗大,不如持有货币(指广义的货币 M_2 ,即不仅包括现金和无息的活期存款,也包括有息的定期存款及储蓄存款)。一定时期的货币积累,是投资的先决条件,即货币对于积累(投资)有“导管”的功能。

第四,积累如果要以货币持有的形式进行,则对货币持有者必须能保证其所持货币不会贬值,并有一定的利益,包括便利和报酬,即持有实质现金余额必须有收益。这收益率等于存款的名义利息率同预期通货膨胀率之差,用符号来表示是 $d-\dot{P}^*$ 。这个收益率越高,人们越乐于持有货币,因而储蓄和投资就越盛,反之也然。麦金农由此提出一个新观点:在发展中国家里,货币和投资对象即实质资产在一定程度上是“互补”的。但如果 $d-\dot{P}^*$ 高得超过实质资产的收益率,则人们又会会长久持有货币而放弃投资的机会,如此,货币同实质资产又从“互补”关系变为“替代”关系。

第五,发展中国家的经济之所以欠发达,就

是由于 $d-\dot{P}^*$ 太低,甚至成了负数,这可能是由于利率被人为地压低,也可能是由于通货膨胀,也可能是这二者兼而有之。这种状况被麦金农称之为“金融抑制”。因此,要使这些国家摆脱贫困,必要的措施就是解除“金融抑制”,即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,并消除通货膨胀,也就是说,使 $d-\dot{P}^*$ 成为较高的正值,却又不会高得过头,以致有钱不用于投资。

第六,发展中国家不能过分地、长期地依赖外国资本,必须而且可以通过金融自由化求得上资金上“自助”。但金融自由化必须与贸易自由化、税制合理化和正确的政府支出政策相配合,才能开拓国内资金来源,促进经济发展。

麦金农的这个理论在1973年问世时,他的同事肖教授(Edward S. Shaw)也出版了一本书——《经济发展中的金融深化》,从另一个角度(金融中介机制)得出了相似的结论。从此,金融抑制和金融深化的讨论,便成为西方经济学界的热门话题。许多学者从理论上作了推敲,许多专家从统计上加以验证,还有许多发展中国家和地区(如南朝鲜、阿根廷、马来西亚和我国台湾省)试图按“深化”的思路来进行金融体制改革。但是,迄今为止,学术界对金融抑制的看法仍有分歧,金融改革成功的例子也很少。这可能是由于“金融抑制论”的某些假设有问题,

例如：过分强调自我融资，高估储蓄的利率弹性，扩大货币的外延和夸大发展中国家的投资机会，等等。也可能是由于资本主义发展中国家里尚不具备金融自由化或“深化”的气候，例如：通货膨胀压力无法消除，金融业对财政的从属地位未改变，银行资本和工商业资本的溶合未打破，宏观经济政策不协调，等等。

不管怎样，麦金农的《经济发展中的货币与资本》仍不失为当代西方经济学中的一本杰作。书中的方法和某些观点，即使对于当前改革中的社会主义国家来说，仍有一定的参考价值：

第一，它打破了前人只就真实变量论经济发展的传统，较早地突出了金融因素在发展中的作用。虽然有人批评麦金农在这一点上“过犹不及”（见饶余庆：《现代货币银行学》，第292页），但从书中强调金融自由化必须与其他改革和政策相协调这一点看来，这种批评有欠公允。

第二，它反对把针对现代发达国家的经济理论照搬到发展中国家来，而力图立足于后一类国家的“国情”来创立新的理论并由此导出新的政策主张。该书所提出的货币与实质资产“互补”的理论，正好同当代西方经济学普遍公认的“替代”理论相反，它所主张的高利率诱发储蓄与投资的政策，也与凯恩斯主义者鼓吹的低利率政策迥然不同。

第三，它对发掘发展中国家内部资金潜力抱有较乐观的态度，主张这些国家应努力“自助”，而避免过分地长期地依赖外国资金，这个观点也应该说是正确的。有人把麦金农的“自力更生理论”解释为“发展资金完全由本国资本市场筹集，外资和外援全不必要”（见饶余庆：《现代货币银行学》，第292页。重点号是引者加的），这是不合麦金农的本意的。

第四，它指出在发展中国家的“割裂”性经济结构里，资本的报酬率在不同部门、不同地区和不同规模企业之间，存在着社会差异，经济发展就是要消除这种生产力的差异，以提高资本的平均社会报酬率，因此，它反对把经济发展视为生产力均等的同质资本的积累（参见本书第2章第2节）。这个观点暗含的意义是，发展中国家应多注意中小企业的改造和提高，而不能只重视现代化大企业。这样的发展战略应该说也是切中时弊的。

正是鉴于上述的新颖观点和切实主张，我认为麦金农教授的这本书是值得我国的经济理论工作者和改革活动家一读的。当然，同研究其他西方学术成果一样，我们对于这本书也只能是取其精华，去其糟粕。本书译者卢骢同志前曾以评介金融抑制论和金融深化论来撰写他的硕士论文，此番翻译当是轻车熟路。汪鸿鼎教授对译稿作了校订，更保证了译文的质量。

深信此书会受到我国广大读者的欢迎。是为序。

陈 观 烈

1987年11月16日于复旦大学



原版序言

贫穷国家的经济发展战略，历来注重大量外援的转移、资本的流入、或工业化国家提供的隐蔽性补贴。但是，在某种情况下，这些形式的援助并不能解决受援国的基本经济问题，而在另一些场合中，它们实际上也许是有害的。在发展中国家接受了25年之久的外国援助后，这种努力的大部分所产生的结果看来是令人失望的。

对经济发展所作的理论分析，也强调资源——实质资本、管理能力、其他“实际”要素——的不足，几乎完全排除了金融要素，除了对进口能力的外汇限制外。在本研究中，罗纳德·I·麦金农描绘了解决经济发展问题的一条与众不同的途径。他没有局限于资本的稀缺，而集中注视发展中国家国内资本市场上普遍可见的严重扭曲。

他的分析引出了对现有货币理论的批评，形成了关于发展中国家货币和实质资本之间关系的一种新观点。他发现货币金融政

策对发展中国家资本市场的影响，要远远大于一般所想象的，但这些国家的政府却经常实行抑制储蓄和投资动力的政策。金融领域的抑制，是同通过操纵对外贸易部门、以关税和配额促进经济发展这种努力相平行的。

麦金农先生提出的理论观点和经验实证表明，一种更有效的经济增长战略，将导源于金融市场的彻底自由化和对外贸易限制的废除。他指出，少数国家已经实行了这种“自力更生”的发展战略，以确保不依赖外援和外国直接投资的自身经济发展。为什么金融市场的自由化是十分必要的，怎样在不造成过大的社会和经济代价前提下实现这种自由化，正是本书的主要议题。

麦金农先生是斯丹福大学的经济学教授和布鲁金斯学会的成员。作为布鲁金斯学会的洛克菲勒基金访问研究教授，他于1970—1971年暂别斯丹福大学，完成了该项研究。他的分析观点，在很大程度上受到了埃米尔·德斯帕莱斯和爱德华·肖——他在斯丹福大学的同事——的影响，他们提高了他对研究发展中国家经济和从金融途径研究经济发展的兴趣。谨此，他对这二位深表感谢，尽管他们可能并不完全同意他的观点。

麦金农先生一并致谢沃尔特·S·萨兰特所提供的帮助，萨兰特对专业经济问题的有关

建议，贯穿于本研究的始终。阅读原稿并提出宝贵意见的有理查德·N·库珀、哈里·G·约翰逊、劳伦斯·B·克劳斯。皮特·T·奈特、海恩·利兰、约翰·施坎汀则对一些具体问题提出了建设性的意见。

玛格丽特·麦金农打印了全稿并作了大量必需的工作。布鲁金斯学会的伊夫林·P·费雪核准了数据，弗吉尼亚·C·哈杰校阅了定稿，琼·C·卡弗配齐了索引。

本研究中阐明的观点，自然完全由作者个人负责，与布鲁金斯学会的评论者、干事或其他人员无关。

克米特·戈登

1972年10月于华盛顿

目 录

经济发展中的 货币与 资 本

中译本序
原版序言

MULU

1 导论	(1)
2 分割经济中的资本	(6)
分割经济	(6)
自由化和资本市场	(9)
生产机会、财富、外部	
资金：费雪理论	(11)
不可分割的投资和技术	
创新	(14)
高利率的重要性	(17)
不确定性与杠杆作用	(18)
技术方面的说明	(22)
3 干预综合症	(25)
内源融资和收入分配	(34)
失业和生产要素比例：	
再论利率	(36)
税收-补贴措施和次优	
理论	(38)
4 货币与价格水平	(42)
5 对流行货币理论的批	
评	(47)
货币同实质资本的替代	(49)
黄金规则和完全流动性	
规则	(52)
新古典理论的困境及通	
货膨胀偏向	(56)
技术方面的说明	(59)
6 资本积累中的货币需	
求：另一种观点	(62)
货币同实质资本的互补	(64)
新模型的最优境界	(68)
非货币性融资与互补性	(73)

新理论的政策含义：概

要 (74)

7 金融抑制与通货膨胀 (76)

银行业管制及对传统信

贷市场的影响 (78)

对金融抑制的一般政策

反应 (83)

消除抑制的偏好策略 (86)

为何不解除金融抑制：

60年代中期的巴西 (90)

正统的通货紧缩和货币

供应约束 (95)

8 货币改革与成功的金

融增长 (100)

持续的金融增长：1953

—1970年的联邦德国

和日本 (102)

测量货币实际收益的价

格指数的选择 (108)

货币增长、内源融资、

部门间储蓄的流动 (111)

阿根廷、巴西、智利的

金融衰退 (113)

定期存款和储蓄存款的

敏感性 (118)

没有痛苦的金融改革：

1964—1970年的南

朝鲜 (120)

紧缩银行放款的印度尼

西亚的货币增长 (127)

控制通货膨胀和压低利

率的台湾 (129)

小结 (133)

9 最优货币化与经济

均衡增长 (134)

货币服务的最优供应 (135)

增长和储蓄：良性

循环 (141)

10 财政政策与对外贸

易自由化 (148)

税收中性和出口复苏

源泉 (151)

间接税和税入无弹性

问题 (158)

从关税到增值税 (162)

从关税到消费货物税 (167)

总结性评价 (168)

11 过渡问题：汇率浮

动和外资的作用 (170)

以往改革的某些不成

功迹象 (171)

引进外资的局部自由

化隐含的危机：初

级经济 (175)

不引进外资的全部自

由化：二级经济 (180)

未调准利率和资本流

入：再论南朝鲜 (183)

最优货币政策和滑行

外汇平价 (188)

限制短期资本流入 (190)

12 引进外资的一些结

论 (193)

外国直接投资：日本

正确吗？ (195)

富裕国家的投资和信

贷担保 (198)

无偏向吸收国际资本 (200)

1

导

论

人们能解释为什么在一些国家经济富裕，或者出现普遍的增长，而另一些国家却变得贫穷不堪吗？由于各个国家在文化传统、自然资源、受殖民奴役的经历以及政治制度等方面存在特殊的差异，人们似乎忽略了纯经济的分析。许多学者试图阐明经济发展过程中存在不可或缺的历史阶段。另一些学者则赞成某些特殊的政策，例如，使用线性规划或项目评估技术制订的“进口替代”工业化战略。不管怎样，需要对这些观点作出经验的解释和使之成为政策的指南。战后多年来没有人曾经预测过富裕的工业国家同大多数贫穷国家之间经济差异的扩大——一个令人震惊的事实，这种现象，被E·H·菲尔普斯·布朗称为“经济学的欠发达”。^①然而，由于这个问题相当重要，它一直受到学者和统计学

① E·H·菲尔普斯·布朗：“经济学中的欠发达问题”，载《经济学杂志》，第82卷（1972年3月），第1—10页。

家的关注。

但是,甚至最有开拓精神的人,也必然会缩小时空跨度和有选择地探讨经济政策问题。在本书中,我主要(当然不是仅仅)关心那些现在被称为“欠发达国家”的国家,以及它们自第二次世界大战结束到目前为止的经历。谁能够使用一个单一的准则来讲清为什么日本比印度,墨西哥比哥伦比亚,台湾比菲律宾发展得更快呢?本书的分析将集中研究半工业化的发展中国家——那些靠着外资流入或国外技术的援助,或多或少作出一定努力来推行工业化或农业商品化的国家。相对于非洲的原始经济而言,可能更多地直接讨论巴西、智利、巴基斯坦和土耳其。如若社会主义经济在商品市场和生产要素市场上也运用价格来分配资源,它们当然也属分析之列。

我们的研究着重强调“自力更生”。如同战后时期一样,今后的国际贸易仍然会非常自由,于是,经济发展成功与否主要取决于发展中国家当政者的政策选择。因此,许多发展中国家不适当的经济活动,归因于他们本身所推行的经济政策。这些政策虽有其客观性,但往往带有抑制作用。有鉴于此,国际资本流动——政府间援助或跨国公司的私人投资——的作用,就不如历来所认为的那样重要,因而在本书的最后一章才对此进行简略的分析。同样,本书也暂且含蓄地省略了对诸如发展中国家对富裕国家的出口的关税优惠、贫穷国家各个集团之间关税同盟的形成、建立管理初级产品交易的相当复杂的国际卡特尔等当前令人感兴趣的问题的探讨。

这个理论的核心部分就是每个发展中国家的国内资本市场,以及货币政策和财政政策影响这个市场运行的途径。同其他许多关注经济发展的学者的论著相比,受银行系统较多

控制的货币与金融在本书中将受到更多的重视。至于使我本人笃信金融机制的重要性这一点来讲，我将永远感谢我的同事、斯坦福大学的爱德华·肖。1965—1966年，南朝鲜进行了令人注目的金融改革——肖当时是一个有影响的顾问——这次改革，为在落后经济中实施成功的货币政策进行更全面的研究，提供了理论上的启发。当我开始这项研究时，统计数据并不表明南朝鲜是首先印入我脑际的唯一对象。就象第8章将要用经验证明的那样，不管政府当局是决定维持和扩大“实际”货币存量（以反映商品和劳务价格变动的货币价值衡量的货币存量），还是准许货币存量继续减少和被大幅度征税，在许多国家，货币存量都会深刻地影响储蓄和收入的相互关系，以及投资的收益。

于是，对统计证据之外的其他某些东西的需要一下子变得迫切了。已接受的货币理论和金融传导理论——不论是凯恩斯主义还是货币主义——都难以解释贫穷国家资本市场运行中实际货币余额的支配作用。这两种流行理论，都假定资本市场基本上是“完善的”，市场上存在单一的主导性利率或一种利率期限结构，可是，欠发达经济的严峻事实却是实际利率的完全分离。结果，虽然一种“互补”关系能够恰当地解释某些特定情况下的现象，这两种理论都认为实际货币余额同实质资本是彼此替代的。

因此，本书的第6—9章提出了另一种货币模型。这个新的理论方法，没有时下风行的短期凯恩斯理论或“长期”货币增长模型的完备和精巧，但它的主要假设，更适于说明欠发达世界中货币运动同资本积累的相互关系。通货膨胀还是通货紧缩，高利率或是低利率，经济增长抑或经济停滞等等重要