

Financial Development and Economic Growth

金融发展与 经济增长

——发展中国家（地区）的理论与经验

〔荷〕 尼尔斯·赫米斯
罗伯特·伦辛克

主 编

余昌森 等译



经济科学出版社
Economic Science Press

当代发展经济学译丛

金融发展与经济增长

——发展中国家(地区)的理论与经验

[荷] 尼尔斯·赫米斯 主编
罗伯特·伦辛克

余昌森 等译

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：李长健

金融发展与经济增长

——发展中国家（地区）的理论与经验

[荷] 尼尔斯·赫米斯

罗伯特·伦辛克

主编

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

永清第二福利厂印刷

后奕装订厂装订

880×1230 32 开 13.25 印张 410000 字

2001 年 1 月第一版 2001 年 1 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 7-5058-2374-4 / F·1766 定价：21.50 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

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/[荷]罗伯特·伦辛克

2. 金融发展与经济增长

[荷]尼尔斯·赫米斯/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
·希尔贝尔托/[比]安德烈·莫门

5. 发展经济学新方向

[瑞]马茨·伦达尔/本诺·J·恩杜鲁

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，虽然它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，在于它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

致 谢

本书所涉及到的论文，来自于1994年12月7~9日在荷兰格罗宁根大学举行的“金融发展和经济增长：发展中国家的理论和经验”研讨会。会议的参加者包括发达国家和发展中国家的政策制定者和研究人员，感谢所有作者和其他与会者，他们在会议期间做出了令人鼓舞的贡献。

特别感谢促成这次会议的人员和机构。首先，感谢F·巴恩克、史蒂文·布雷克曼、汉斯·范埃斯、哈里·加勒森、亨克·德哈恩、雅各布·德哈恩、卡特里内斯·杰普马、杰勒德·库珀、格·兰茹、弗兰斯·范卢、伯特·斯霍尔滕和埃尔默·斯特肯，他们既是会议的讨论者，又是会议的主席；其次，感谢达恩·范苏斯特、玛丽安娜·范登伯格和马克·西森在会议期间提供的行政支持；再次，感谢里恩茨·阿布马阅读了本部手稿，修订了多处错误以及会议期间提供的帮助；最后，感谢荷兰银行、荷兰工商银行、外交部、经济事

务部、格罗宁根省大学基金、格罗宁根大学经济系提供的资金支持。

尼尔斯·赫米斯

罗伯特·伦辛克

导

言

自从麦金龙和肖（1973）具创新性的作品发表以来，金融市场和经济增长之间的关系已经成为了对发展经济学感兴趣的理论研究者中的一个突出课题。特别是在 20 世纪 80 年代，这个问题引起了政策界的强烈兴趣。1982 年 8 月因墨西哥停止偿付外债而引发了国际债务危机，政策界在很大程度上被这场危机的反面教训所刺激。债务危机和许多欠发达国家国内经济的相对停滞，突出了动员国内金融资源的重要性，而不是依靠外部资金流入来为本国经济增长筹集资金。因为大量的外债使得发展中国家在外部经济的动荡中显得非常脆弱。

简单说来，金融市场在经济增长过程中的重要性可以通过它们的功能和作用看出来。首先，金融市场产生了一个大家都可接受的汇兑媒介，使得经济体之间的贸易变得容易，有助于推进经

济的专业化；其次，金融市场提供的各种服务，相对提高了储蓄量，并将这些储蓄转移到最有效率的投资中去。很明显，金融市场确实能为经济增长做出重大的贡献。

金融发展的前提条件是什么，怎样设计和组织金融机构和市场，以及怎样设计金融改革，诸如此类的问题在学术界和政策界备受关注，人们普遍认为，没有发育良好的国内金融市场，从长期看，发展中国家的经济增长必定会受到损害。这是世界银行 1989 年对这一问题进行研究所得出的结论（世界银行，1989）。作为对这一观点的反应，几个发展中国家在 20 世纪 80 年代设计和执行了经济改革计划，在计划的实施过程中，金融市场改革收到了显著的效果。

学术界和政策制定者对金融市场在经济发展过程中的重要性的关注，随着东欧国家在 20 世纪 80 年代后期和 90 年代早期的政策调整而得到了进一步的加强。这些国家实行的从社会主义到资本主义的彻底改变，引出了一些问题，这些问题涉及到什么是设计金融市场的最合适的方式，因为这些市场在原来的社会主义制度时期实际上是不存在的，而这些国家对怎样建立有效的金融机构和规则又特别感兴趣。这样，就使得有关的研究集中到发达国家和发展中国家金融市场的设计和功能的评估上。

既然金融市场和经济增长之间的关系问题已成为近来发展经济学讨论的中心议题，那么，

对这一主题的现代理论和实证作品的主要内容进行概括或许是有用的。本书呈献给读者的，就是有关金融在经济发展中的作用最新的理论上和实证上的贡献的十分全面的概览。此外，本书还对发展中国的政策经验提供了一个有深度的分析，这些国家的政策经验涉及到金融市场对经济发展进程的影响能力。这样的概览，不仅从学术观点的角度看是有用的，而且也能政策的制定者提供有价值的信息，有利于政策制定者在实践中处理金融市场政策设计中的难题。

本书由两个主要的部分组成。第一部分（第二～七章）分析金融发展和经济增长之间关系的最初理论贡献，并用新的实践经验对这种关系进行了证明；第二部分（第八～十四章）阐明新的理论贡献以及政府对金融市场政策问题的个案研究。让·克洛德·贝泰勒米和阿里斯托门·瓦罗达基斯概括了金融市场和金融市场政策在经济增长过程中的作用方面的已有著作，提炼出这方面的有关贡献纳入第一章的内容。

第一部分从吉勒斯·圣保罗的贡献开始（第二章），他创立了一个模型，这个模型能够解释当对金融服务的需求出现不寻常的增加时促使金融发展的原因。这种对金融服务需求的增加可能来自于一个更高的公共债务水平，或者来自于能带来规模收益增加的技术创新（建筑水坝、修建铁路等），通过聚集大量的储蓄来为这些工程提供资金。他把这一模型和英国、法国和东欧金融

发展的历史经验联系起来。

布鲁诺·阿马布勒和让-贝尔纳·夏特兰（第三章）分析企业受信用约束时对经济增长的影响以及激励问题。就一个受资本积累控制的内生增长模型而言，任何对公司投资水平的约束都会降低宏观经济增长率。这些信用约束的程度是和公司资产价值净额相联系的。一般来说，净值越大，会使债权人更愿意借出资金，因为更大的净值减少了内涵激励的压力。其模型有趣的结论之一是，通过公开干预而做出的制度安排会弱化激励难题，对经济增长产生积极影响。

让·克洛德·贝泰勒米和阿里斯托门·瓦罗达基斯（第四章）提出一个内生增长模型，由于在经济生活中金融和实际部门之间的相互作用，产生了多重的、稳定状态的均衡。这一模型表明，对稳定状态的依赖，有可能产生一个贫穷的陷阱，使金融部门消失，经济停滞。与此相反的是，内生经济增长可能是正的，金融中介走上一条正常的发展道路。他们通过实证测试多重稳定状态的存在来证明和支持他们的模型，这种多重稳定状态是和95个发达国家、发展中国家和地区的各种部门的金融发展的初期状况相联系的，而且，更彻底地分析了特殊的金融政策对这些国家和地区经济增长的影响。通过对台湾地区和塞内加尔两个案例的研究，他们解释了强调积累过程的动因。

维克托·穆林德（第五章）对金融市场和经

济增长之间的联系进行了理论和实证的研究。首先，他提出了一个内生增长模型，认为经济增长来自于经济体在市场中对信用、债券和股票所采取的行动。其次，他对七个太平洋地区国家使用泽尔纳程序来检验这一模型。这个实证研究被道尼克（1992）和阿特杰和约万诺维奇（1993）进一步拓展，道尼克（1992）提出使用增长核算随机变量，阿特杰和约万诺维奇提出扩大对股票市场作用的分析。通过实证分析，他们得出股票市场发展与经济增长之间有着重要的联系。

马修·奥德多尔（第六章）对金融发展和投资效率之间的关系提供了一个有深度的实证分析，这一关系是用增加的资本产出率来表示的。在他的分析中，他为金融中介建立了广泛的可供选择的指标，如金融部门的政府中介、利率、汇率和通货膨胀率。他的研究表明，金融中介（根据流动变量测度）和投资效率之间有着一种正相关关系，政府中介和投资效率之间是一种负相关关系。不过，他也发现实际汇率升值政策以及高通货膨胀率和投资效率之间存在着一个负相关关系，而利率和效率之间的关系在他的分析中依然没有决定。

马克斯韦尔·弗赖伊（第七章）以太平洋地区国家在过去几十年的状况为样本，研究了在形成高储蓄、投资、产出增长和出口增长的良性循环过程中金融所起的作用。高储蓄和投资刺激产出增长和出口增长，反过来，高增长又提高了储

蓄和投资水平，弗赖伊发现这些国家的金融和外汇市场的相对真实性对提高它们的储蓄、投资、产出和出口水平，在相当长的一段时间内都是重要的，这也是创造著名的亚洲奇迹的原因。

本书的第二部分，罗斯·莱文（第八章）从讨论有利于支持政府介入和管理金融市场的各种理由开始。这样的政策可能会对建立功能更完备的金融体系做出重要贡献，反过来，又可以引导更高的经济增长。莱文认为，政府的干预和管理可以在无处不在的市场风险面前加快经济的增长。但是，他也承认干预本身有时也可能引起或加剧其他市场的失败。要弄清楚在什么情况下进行干预或许是有用的，他建议列出一个清单来评估金融政策是怎样影响金融稳定性的，以及这些影响蔓延的可能性，由国营或私营部门来审查和监督金融中介，由金融中介来审查和监督企业，以考察金融机构之间的竞争情况，看是否存在不完全的或有缺陷的金融市场或合约。这样的清单对讨论金融行业政策的内容及其有用性或许是很有帮助的。

坎哈耶·卡普和罗伯特·伦辛克（第九章）创立了一个模拟模型来检测在不同的私营部门行为假设下取消利率管制对私人投资的影响。特别是，这一模型使得他们在考虑到非正式的金融市场存在的情况下能够分析取消利率管制的结果，以及外国援助的作用和现有预算赤字的结果。这一模型中他们使用的技术条件包括一个由消费—

储蓄决定综合而成的投资组合选择模式和银行部门相分离的不完全的信用市场，由其内在决定的预算赤字，以及把通货膨胀看成内生变量。

在接下来的一章里，托马斯·黑尔曼、凯文·默多克和约瑟夫·斯蒂格利茨发展了政府干预金融市场的模型。在金融市场里，政府创立出租的机会，但把它留给私人机构来收获这些出租的潜在利益。这种办法——被称为金融限制——可以激励私人机构采取行动，将社会福利提高到自由市场体制下本来可以达到的水平之上。他们特别关注旨在促进储蓄动员的干预主义政策。第一个模型讨论了单个银行在缺乏分支行的新区投资以增加储蓄量时，其投资收益被瓜分的难题。黑尔曼、默多克和斯蒂格利茨指出，如果授予最先行动的银行（临时的）在这一新区以排他性的特权而限制竞争，使这家银行获取其投资的收益，那么，在一定的条件下也是能提高社会福利的。另一模型表明，对储蓄利率的轻微控制，使之保持一个正的利率收益，有利于激励银行在说服家户以储蓄的形式持有他们的财富方面进行投资。这后一政策只有在金融市场发育水平足够低的状态下才有效。金融市场发育到一个较高的水平时，增加的储蓄所带来的收益就会多于所付出的成本。

阿斯林·戴墨古克·孔特和罗斯·莱文（第十一章）一方面讨论了金融体系的改革和最初的状态之间的关系，另一方面讨论了国营企业的改