

第一章

引 言

成功的经济体系至少有两个主要特征：第一，实际产出与自然产出的上下波动不大；^①第二，自然产出的增长快速而又稳定。增长理论主要关心如何决定自然产出的水平及其增长速度，稳定理论主要关心如何决定相对于自然产出的实际产出，两者一起构成宏观经济学主题。宏观经济理论中暗含着一些有关经济增长和经济稳定政策的作用问题（布兰森 Branson, 1989）。财政政策和货币政策是宏观经济调控的两种主要经济手段。本书从宏观角度论述了发展中国家有关货币和金融政策作用的一些问题。正如德雷克所指出的那样（1980 年），早期人们将金融仅仅定义为政府的收入和支出（公共金融）。但是，为叙述之便，广义的金融包括影响货币供应的借与贷的所有方面。

对发达国家而言，货币和金融政策是与经济周期的治理联系在一起的。^②相比之下，发展中国家的货币和金融政策与提高经济增长和发展的速度有关。货币和金融政策的不同作用反映出，在发达国家和发展中国家中存在着不同的经济问题，而且决策者优先考虑的问题不同。尽管发展中国家的决策者的当务之急是加快增长速度和优化产出结构，但是增长的速度和结构的变化并不是孤立进行的，他们还要将价格稳定和外部平衡考虑进去（科茨 Coats 和哈克海德 Khatkhate, 1984）。例如，拉丁美洲国家的经验表明，如果忽略了经济发展过程中出现的通货膨胀的压力，通货膨胀迅速攀升，资源就不能得到有效配置，而这最终会阻碍经济的发展。拉丁美洲

的经验还表明，相对于其贸易伙伴国家而言，较高的通货膨胀率是这些国家失去竞争力、进而促使收支平衡恶化的主要原因。源于收支平衡恶化的汇率危机导致资本逃避，而资本逃避又反过来影响到产出的增长。另一方面，东亚新兴工业化国家和地区（中国香港，韩国，新加坡和中国台湾）和东南亚国家（印度尼西亚，马来西亚和泰国）的深刻经验表明，长远看来，实际收入的增长和货币整体平衡（包括国内和国外价格水平）之间是互相联系、相辅相成的。

这样不难看出，价格稳定、收支平衡和经济增长之间是密不可分的。任何区分发展中国家的货币和金融政策对增长（长期）和稳定（短期）的作用的企图，都将是徒劳无益和混淆视听的。货币和金融政策都有短期和长期两种作用。短期内，货币和金融政策应当将诸如实际利率、通货膨胀率和汇率等指数维持在一定的水平上，以确保需求总量和供给总量（或投资总量和储蓄总量）的平衡。长期内，这些主要的宏观指数也都提高储蓄和投资比率，促使经济以更快的速度发展。如果货币和金融政策没有发挥短期作用，结果造成通货膨胀和收支失衡，这样又反过来影响到提高储蓄和投资比率的长期目标的实现。同样，如果储蓄率持续低迷，经济就会长期处于外部失衡状态。因此，货币和金融政策在发展中国家的关键作用在于为经济增长提供了一个稳定的宏观经济环境。

一、治理经济周期：短期货币政策的作用

图 1-1 所示是经济周期的假想模式。其中，向上的斜线表示自然产出的增长，而实际产出在自然产出增长线上下波动。实际产出偏离自然产出的部分叫做产出缺口。显而易见，经济增长时出现正产出缺口，经济衰退时出现负产出缺口。正（负）产出缺口表示实际失业率低于（高于）自然失业率。

引起经济循环的因素有许多。总的来说，经济周期源于需求方或者供应方，以随机震荡的经济形式出现，暗示它们对经济发展

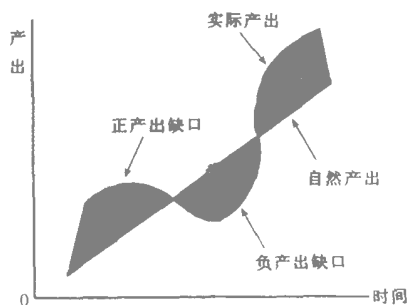


图 1-1 假设经济周期与产出差额

趋势作用不大。^③事实上，造成经济循环的因素可以通过需求总量（AD）和供给总量（AS）模式图表现出来。^④

图 1-2 表示，在时间 t_0 上，点 A 上需求总量等于供应总量，经济处于平衡状态。 y_0^n 表示特定阶段的资本股、人口和技术水平的自然产出水平。如果经济混乱造成短期总需求曲线和（或）短期总供给曲线的转变，实际产出就会偏离自然产出。经济周期表示，在生产的长期因素大致保持不变的一段间内，围绕趋势产出增长图的产出波动。

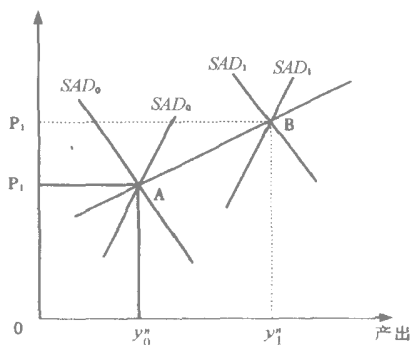


图 1-2 实体经济随时间的运动情况

在市场经济条件下，需求混乱可能有许多原因，包括个人需求震荡，比如个人消费或投资支出的转变，政府支出和净出口的变

化等。正（负）需求震动会形成正（负）产出缺口。与需求震荡类似，也会有供给震荡，比如庄稼歉收，贸易术语变更和技术革新。正（负）供应震荡会形成正（负）产出缺口。因为在某一特定的时间内，可能有许多相互独立的需求和供给震荡，实际产出可以看作是一个正常分布的随机变量，而且其平均值等于自然产出，它是一个永恒的变量。假设实际产出（ y ）等于自然产出（ y^n ）加上临时产出（ $y - y^n$ ）， t_0 时的平均产出就等于自然产出（ y_0^n ）。（即 $E(y) = E(y^n) + E(y - y^n) - Cov(y^n, y - y^n) = y^n$ 如果 y^n 和 $(y - y^n)$ 互相独立，而且 $E(y - y^n) = 0$ ）同样， t_1 时的平均产出也就等于自然产出 y_1^n 。从 t_0 时到 t_1 时经济从 A 到 B 的变化也就表明了自然产出的变化，而自然产出的变化是由决定经济长期增长的因素造成的，这些因素包括劳动力的增长，资本积累和技术变化。

针对经济周期应当采取何种措施，这是一个引起激烈争论的话题。如果经济周期的时间太长，范围过大，就会带来诸如失业和通货膨胀的问题。^⑤由于失业和通货膨胀会造成经济和社会损失，因此，经济学家认为，这时应当采取经济政策治理经济周期。然而，采取何种经济政策来稳定经济仍是一个值得讨论的问题。货币政策是一种重要的宏观经济手段，所以，争论的焦点在于，是否应当与采取财政政策的方式一样，采取货币政策来稳定经济循环。凯恩斯学派认为，既然货币政策能够抑制经济周期，那就应当同时使用财政政策和货币政策来保持经济的稳定。另一方面，积极的货币政策不主张分子对货币政策在稳定经济的作用期望不高，因为他们意识到，任意性的货币政策不会稳定经济，而是造成经济不稳。有关发展中国家经济稳定的问题，特别是货币政策作用的问题，将在第五～八章进行讨论。

二、促进经济增长：长期货币政策的作用

图 1-3 表明，没有出现经济周期的经济并不一定是成功经济的标志，因为这样的经济可能是不景气的。它还说明了，伴随着适

度经济周期、增长相对迅速的经济才会被认为是成功的经济。

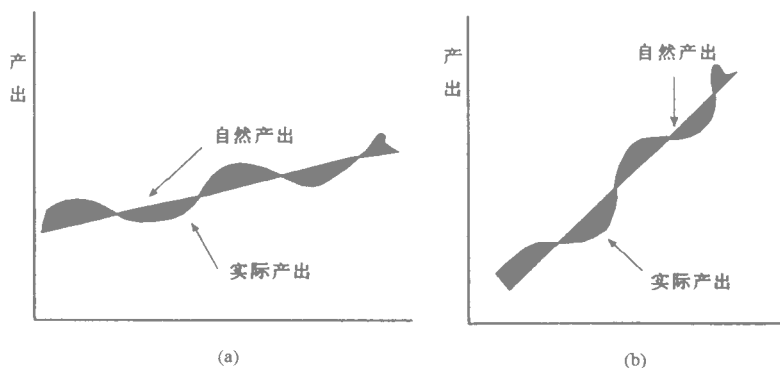


图 1-3 衡量成功的经济增长率

(a) 缓慢增长的经济 (b) 快速增长的经济

因此，发展中国家的决策者首要关心的是如何在整体和人均方面促进经济的增长。政策上的一个争论点是，货币、金融政策能否促进经济增长，这样人均收入也能稳步增长。根据图 1-3 看来，问题是货币、金融政策能否使自然产出增长线坡度更大，并且减小实际产出偏离的幅度。图 1-2 则表示，在一段特定的时间内，保持总需求和总供应之间的平衡。

增长途径和货币政策

索洛 (Solow) 的著名的生产功能理论能够详细解释货币对促进经济增长率的作用，以下便是生产功能理论公式：

$$y = f(k; T) \quad (1.1)$$

其中 y 表示人均产出， k 表示资本—劳动力比率， T 表示技术水平。假定上述人均生产功能适合标准资产，边际资本产品为正 ($\delta y / \delta k > 0$)，资本—劳动力比率增加时，标准资产减少 ($\delta^2 y / \delta k^2 < 0$)。

根据方程式 (1.1) , 人均产出增长率可由以下方程式表示 :

$$g_y = \Gamma + \epsilon_k g_k \quad (1.2)$$

其中 Γ 表示技术进步, ϵ_k 表示与资本投入有关的产出弹性, δ_k 表示资本—劳动力比率的增长率 (或资本深化)。该公式表明, 人均实际产值的增长有两个来源: 技术进步和资本深化。如果没有技术进展, 人均实际产值只能取决于资本—劳动力比率的增长。这也表明了货币、金融政策能否影响经济增长的问题, 也就是它们能否促进技术进步和 (或) 促使资本深化的问题。

早期的理论文章分析了货币政策在增加储蓄和资本积累方面的作用。关于货币、金融政策对储蓄和资本深化的影响, 大家取得一致意见, 但还未就一些政策措施及其实施办法达成一致。那些模仿托宾模式 (Tobin, 1965) 但本质上与凯恩斯相同的著作认为, 通过资产组合, 将金融资产转为实际资本, 或者通过强迫储蓄, 私人资本投入公共领域, 通胀性的货币政策和紧缩性的金融政策可以提高经济增长。另一方面, 麦金农 (McKinnon, 1973) 和肖 (Shaw, 1973) 认为, 通胀性的货币政策和金融管制阻碍了经济的增长, 因为这种政策无助于协调储户与投资者的关系, 降低了投资的效率。本书的第二~四章论述了有关货币和金融政策对经济增长作用的理论和经验。

有一点必须指出, 索洛 (1957) 和纳尔逊 (Nelson, 1964) 指出, 经济增长主要是源于技术进步, 而不是源于劳动力或者资本的增加。例如, 索洛认为, 1909~1949 年间, 美国大约 88% 的经济增长由他所称为的“技术进步”所致, 其余 12% 是由人均资本的增加带来的。然而, 根据索洛的观点, 技术进步只是外因, 但他并未解释自由市场经济国家技术进步的原因。假如技术进步只是外因, 而且对于经济增长又是如此重要, 那么货币和金融政策也能对经济增长起到实质性的作用吗? 索洛的观点暗示, 货币和财政政策的目的是提高储蓄, 增加资本, 而储蓄和资本的作用很小, 所以这些政策的作用也是有限的。同时, 这些政策也无法影响技术进步,

而技术进步才是促进经济的真正原因。因此，索洛得出这样的结论，他认为政策对经济增长的作用不容乐观（布兰森，1989，P.644）。假如技术进步撩起其神秘的面纱，人人唾手可得，那么对于只起到外部作用的技术进步作用进一步解释，得出的结论就是，所有国家的经济增长率都会随着时间的推移而持平，但事实并非如此（戈登 Gordon，1993；卢卡斯 Lucas，1988）。

因此，索洛的经济增长理论存在缺陷，特别是因为他首先作了限制性的假设：技术进步只是外因，于是，大量的研究活动局限于该理论本身来解释技术进步。最近，又出现了一种以内因增长理论自居的新型增长模式，该理论认为，技术进步是市场活动对经济刺激进行反应的产物（戈登，1993；卢卡斯，1988；罗默 Romer，1986，1990）。新型的内因增长理论认为，人力资本和物力资本一起构成经济增长的主要途径，因为缺乏人力资本会降低物力资本的生产率。但是，人力资本也不是凭空产生的，它与教育、培训以及对产品革新与设想的研究有关。

在索洛的经济增长理论中，储蓄增加对经济增长的作用只是暂时的，而在内因增长理论看来，储蓄的作用至关重要。例如，储蓄是投资必不可少的条件，即某些领域的投资对人力资本的构成有利，从而促进经济增长。因此，如果货币和金融政策能够增加资本积累（物力的和人力的），通过教育、培训和研究促进技术进步，这些政策的潜在作用还是不可轻视的。首先，货币和金融政策可通过储蓄和资本积累（物力的和人力的）这一“索洛通道”影响的经济增长。第二，一般认为，技术进步取决于物力和人力资本方面的投资（阿罗 Arrow，1962；戈尔登，1993），资本对经济增长的作用可能会大于索洛的经济增长理论所预测的作用。所以，内因增长理论认为，货币和金融政策不仅通过资本深化（更多的资本），而且通过优化资本促进经济的长期增长。

新型内因增长理论的政策表明，除非发展中国家大量投资（物力的和人力的），贫穷国家和富裕国家的经济差距就不可能缩小。即使是在经济开放的国家里，也不能确保外国储蓄会流入发展中国

家，弥补其资金的不足，从而促进其经济发展。发展中国家的政治、社会和经济条件决定了外国资金和技术能否入其国内。整体的宏观经济政策和具体的货币金融政策在维护经济稳定的同时，也在吸引外资和外来技术中发挥重要作用。

三、本书计划

本书分为两个部分。第一部分论述发展中国家的货币和金融政策对经济增长的作用，第二部分论述货币和金融政策对经济稳定的作用。由于经济稳定和经济增长互相联系，所以本书的两个部分互相重叠、互相补充。以下简要论述本书各章的内容。

（一）货币、通货膨胀和经济增长：理论和证据

第二章回顾了发展中国家关于货币和增长的理论文献，并且特别分析了通胀性金融对经济增长的作用，评估了有关金融自由化的论文。货币增长和通货膨胀影响经济增长的方式是通过影响资本积累的实际利率进行的，该项假定是梅茨勒（Metzler, 1951）所主张的。蒙代尔（Mundell, 1971）运用梅茨勒的理论指出，预期通货膨胀对名义利率的提升少于通货膨胀率的增长，也就降低了实际利率，从而刺激了“投资和经济增长”。以托宾（1965）为代表的货币与增长理论学者认为，如果名义利率或货币回报为零，货币量增加造成的快速通货膨胀会减少货币的实际回报利益，人们就不太情愿拥有货币，因为他们会将货币回报与资本回报进行比较。较高的通货膨胀率，将会促使资产重组，人们抽出货币进行投资，从而通过资本深化提高产出。这就是众所周知的“托宾效应”，“托宾效应”的存在也恰好说明了货币并非绝对中立的。

托宾的有关经济增长的远见卓识暂且不提，发展中国家通胀性金融的基本原理在于它们不能通过传统的税收制度调动丰富的资源

来发展金融。鉴于此，通胀性金融不失为许多发展中国家促进经济增长的策略。但是，蒙代尔（1965）正式论述了通胀性金融和经济增长的关系，并且指出，赤字金融所取得的经济增长率是相当有限的。而且，正如多恩布施（Dornbusch）和雷诺索（Reynoso, 1989）所言，这样做的结果确实存在着高度通货膨胀的风险。

通胀性金融的潜在假定是，投资对经济增长来说是一个限制因素，而且意味着，如果金融部门受到利率最高限额的制约，通货膨胀结果会降低实际利率，从而促进投资。然而，麦金农（1973）和肖（1973）的金融自由化假设是建立在经典学说的基础上的，该学说认为储蓄是经济增长的制约因素，进而主张高实际利率政策，提高储蓄率，导致金融深化，增进投资效率，这些良性反应又反过来有助于经济增长。金融自由化思想的经验根基远未达到牢固的程度。由于缺乏经验的根基，这也更加印证了日渐占上风的论点，这些论点直接对金融自由化的原则构成挑战。比这个更加严厉的批评金融自由化假说的论点，坚持管制金融系统促进了经济增长。

对理论学说进行回顾之后，本书第三章将对有关发展中国家货币、通货膨胀和经济增长之间关系的经验学说作一评价。该章指出，货币供应增加和通货膨胀之间存在正相关性，而且当每年货币供应增加率超过 10% 时，这种正相关性格外显著。通货膨胀与经济增长的关系相对复杂一些，较低或适度的通货膨胀与经济增长正相关，而很高或超高通货膨胀与经济增长负相关。在许多发展中国家，通货膨胀和经济增长之间没有重大关系。在金融管制的情况下，只有长期大幅度的负实际存款率才会误导储蓄，同理，随机的、非价格的投资分配会给资源的生产率带来负面影响。总体而言，人们发现，金融自由化和经济增长关系的性质是非确定性的。

（二）金融自由化改革的问题和教训

第四章首先介绍了发展中国家 20 世纪 70 年代初期金融自由化改革的背景，然后从中总结出教训。20 世纪五六十年代是发展中

国家金融改革的鼎盛时期，许多主要经济学家建议采取金融管制措施，促进经济增长。发展中国家的政府积极倡导金融管制的原因是，它们觉得该措施经济上适用，政治上便利。从 70 年代中期开始，一大批非洲、亚洲和拉丁美洲的发展中国家采取各种形式的金融自由化改革。改革虽未完全成功，也未完全失败。其中几个国家改革试验惨败，另有一些国家的改革相当成功。

发展中国家，特别是拉丁美洲的发展中国家的金融改革经验促使人们重新从整体上评估金融自由化改革的问题。拉丁美洲国家改革的失败大致有两条原因。新结构学派经济学家认为，金融自由化改革的失败证明了他们的观点是正确的。他们认为，金融自由化改革与发展中国家金融市场的客观条件不相关，具有根本性的理论缺陷。与此相反，金融自由化改革的倡导者则将失败归于宏观经济的不稳定性，缺乏规范和监督以及自由化改革的顺序不当。

到目前为止，发展中国家的改革提供了诸多教训。第一，金融自由化的前提是宏观经济的稳定。第二，金融改革还应与严密合理的管理和监督机构相配套，特别是要防止存款保险的普遍道德风险出现。第三，为避免破坏资金稳定活动，开放国内金融市场时要十分谨慎。第四，对发展中国家来说，渐进地、分阶段地进行金融改革是适宜的，因为这些国家在执行货币和金融纪律，创立适当的机构以及金融管理和监督机构的规范时，尚有许多困难。第五，政府必须说服民众对金融充满信心。第六，金融改革不能确保金融部门之间的竞争，因为发展中国家金融制度缺乏竞争，具有垄断的特性。最后，从金融改革中得到的一个教训是，建立在市场基础上的金融制度不是包治百病的灵丹妙药。

（三）作为经济稳定工具的货币政策

考察货币和金融政策对经济增长的作用后，本书开始讨论发展中国家货币和金融政策的稳定作用的问题。第五章论证货币政策能否在发展中国家发生需求或供给震荡后稳定其经济。这里至少有两

个问题与经济稳定相关。第一，发展中国家需求震荡的范围到底有多大？第二，发展中国家的经济对需求震荡的敏感性如何？凯恩斯学派和货币学派在这些问题上存在分歧。凯恩斯学派认为需求震荡盛行且持久，货币学派则认为需求震荡偶然发生，且不会持久。事实表明，发展中国家不易发生需求混乱。而且，假如发展中国家的实际工资率、利率和汇率具有伸缩性的话，即使政府不主动采取稳定措施，其经济上的需求震荡也可能被抵消。然而，发展中国家不易发生需求震荡，更易发生供给震荡。这里的问题是，政府货币部门在供给震荡发生后是否应当袖手旁观。运用分析模式对这一问题进行分析后得知，供给震荡发生后是否采取积极的货币政策还未可知。例如，发生消极的供给震荡后，采取扩张性的货币政策可能会造成持续的通货膨胀。与流行的观点相反，政府货币部门可能要采取紧缩性的货币政策，防止通货膨胀的危险。

（四）货币政策的方案和行为

第三章经验证据说明，货币增长和通货膨胀之间关系密切，但货币与经济增长关系微乎其微。这也暗示货币政策可用以稳定价格。货币政策是否有效取决于能否控制货币供应量，以及货币供应与通货膨胀、产出、支付平衡的最终目标之间联系的可靠性。第六章分析了发展中国家的货币供应过程，并且得出结论，发展中国家的货币供应基本上是内向性的，这种内向性源于货币基础和政府对财政赤字之间的联系，以及支付平衡的状况。货币供应与支付平衡的联系是固定汇率政策实施的结果，许多发展中国家都采取这种政策。发展中国家缺乏发达的资本市场是造成货币基础和预算赤字之间联系的主要原因。由于缺乏发达的资本市场，当预算赤字出现时，就要从中央银行借款。但是，有关预算赤字和名义货币供应之间联系的假说大致有三种。第一种常见于有关通货膨胀的论文中，是指政府货币部门运用造币的方法融资，解决预算赤字问题。第二种假说在结构学派学者的著作中更为突出，是指政府不能灵活掌握

财政工具，在此情况下，造币只能是融资的惟一办法。第三种假说也是最近才出现，该学说是用政治经济学的方法解释预算赤字和货币扩张的直接关系。

据透露，发展中国家的货币政策变得被动，并且开始适应实际部门工作进展的需要。在货币控制工具中，信用最高限额和储备资格显得过于宽泛，尽管这两种手段有时用得上。除了个别例子外，这些手段绝大部分用于发展的目的，而不是用以稳定价格。由于资本市场不成熟，这些手段难以取得满意的效果。发展中国家使用随意的货币政策调节经济的前景暗淡，由于机制上的限制，某些货币手段不够灵活；由于缺乏发达的信息制度，发现问题的时间相对滞后；再一个原因是，国内经济还未完全一体化。最近，发展中国家金融部门的自由化改革成效不大，因为利率变化的同时，货币增值率不稳定。而且，金融改革也使得传统的货币政策不再适用。对货币政策可靠性的争论集中在从货币市场到实际经济部门失衡的方式上，问题的核心是货币需求的稳定性。第七章论述了发展中国家的货币需求行为。我们发现，货币需求相当稳定。而且，与理论上预测的可能性相反，不规范的金融政策并未使得货币需求不稳。

（五）货币、信用和支付平衡

20 世纪 70 年代早期，主要的货币普遍实行浮动汇率制，大多数发展中国家没有选择自由浮动的汇率，而是选择将本国货币与一种单一的硬通货或几种硬通货挂钩。这样，许多问题都与货币政策行为有关。第一，货币政策目标由控制通货膨胀转向稳定支付平衡，因此，货币政策的近期目标不是货币供应量的增长，而是中央银行信用的增长率。第二，国内通货膨胀相对于世界通货膨胀保持不变。

货币学派认为，采取什么样的货币政策应当由其目的来决定，货币政策的目的是要保持价格的稳定。该学派的观点建立在两个基本假设的基础上。第一，存在一个稳定的货币需求职能。第二，政

府货币部门在浮动汇率制的前提下采取货币政策，政府能够控制货币供应量。如果上述两个假设条件成立，通货膨胀成了货币政策变量。这是因为，将货币供应增长率确定在一个预定的水平上，政府能够决定通货膨胀率。因此，与浮动汇率制相关的货币政策的独立性使得人们能够选择通货膨胀率。

但是，货币政策具有独立性，对一个国家来说既是好事，也是坏事。说它是好事，是因为假如国家希望的话，原则上它就能选择通货膨胀率。说它是坏事，是因为如果一个国家没有财政货币纪律，它会造成过高、非理想化的通货膨胀率。岂不知，浮动汇率制（和货币政策的独立性）倒成为罪魁祸首。第八章进一步论述了货币、信用、支付平衡以及固定和可变汇率制条件下的通货膨胀之间的关系。

（六）财政和货币制度

第四章论述与市场失败和政府作用有关的问题。我们认为，以私人部门为基础、刺激导向的政策能改善市场状况，同时也降低了政府失败的可能性。在发展中国家，效率低下的政府不受限制，预算赤字严重，通货膨胀居高不下，支付赤字失衡，诸如财政、货币制度调整不失为实现经济稳定的措施。财政制度应当用以限制政府的能力，防止其经费不足却仍然大把花钱。有了财政制度，中央银行能够独立于其他政府部门。将政府负债和造币量限制在一定范围之内，所有这些都是必要的和充分的条件，促使宏观经济管理部门真正负起责任来。在极少数的情况下，为争取经济增长所必需的宏观经济和金融的稳定，也可动用货币理事会，使之成为另一靠山。

注 释

① 自然产出是指通货膨胀维持不变，既不增加也不减少时的产出（戈登，1993）。

经济周期是指经济活动围绕增长趋势的循环变化，构成经济周期（包括扩张、下降、收缩、恢复）的几个阶段的顺序只是一成不变的，多恩布施和费希尔（Fisher, 1990）；瓦赫特赫尔（Wachtel, 1989）。

③ 这种观点不为所有的经济学家所接受。例如，坎贝尔（Campbell）和曼伊（Mankiw）主张，任意冲击对产出的影响是长期的，计量单元根的计量经济学正在蓬勃发展（恩格尔 Engle 和格林杰 Granger, 1991）。单元根存在于产出中的事实暗示，任意冲击对产出的影响不是暂时的，而是长期的。

除需求和供给冲击外，还存在对经济的政策冲击。一般来说，政策冲击是由政府决策造成的，这些政策冲击包括货币供应汇率和财政政策的变化（萨克斯 Sachs 和拉腊因 Larrain, 1993）。

失业滞后现象是一个宏观经济问题，与经济周期有关。经济学家认为自然失业率可能会受到实际失业率动态的影响。例如，漫长经济萧条期的实际失业率可能抬升自然失业率。也就是说，如果刺激性的政策能够降低实际失业率，自然失业率也会自动下降（布兰查德 Blanchard 和萨默 Summers, 1986；戈登 1988）。

第二章

经济增长中的货币与金融 理论分析

发展中国家的一个共同经济目标是持续地提高人均实际收入。^①但是，除了所有主要发展手段都强调资本构成与有效利用资本之外，在通过什么机制稳定而迅速地提高人均实际收入这个问题上却没有任何共识。^②

虽然投资被认为是增长的主要决定因素，但在各种不同的投资融资手段的相对效用方面仍然有许多争议。在各种文献中，我们可以发现两种广义的投资融资手段。^③它们是事先储蓄手段与强制储蓄手段。根据古典经济学家的说法，事先储蓄是投资的决定因素，所有储蓄都能找到投资途径。事先储蓄观点的支持者们不愿提及通货膨胀，认为通货膨胀对增长没有任何必要。因为投资是消费的替代手段，所以他们任何不是由事先储蓄形成的投资都将产生通货膨胀，而不会产生实际收入。^④

另一方面，遵循凯恩斯学派的经济学家不认为事先储蓄是增长投资的必要条件。根据这种观点，投资可以不通过事先储蓄，而由政府通过货币扩张而自动增加。这一投资将以至少四种方式产生储蓄。第一，如果资源没有得到充分利用，货币扩张将增加总需求，因而也增加产出与储蓄。第二，如果资源得到充分利用，或者出现供给僵化（这种现象在发展中国家经常发生），货币扩张将产生通货膨胀。通货膨胀反过来会降低金融投资的实际收益率，从而诱使财富持有者投资于实物资本，改变其投资组合。结果导致的资本密集度的提高会增加产出，因而也会增加储蓄。第三，相对挣工资的

人来说，通过使收入分配变得有利于储蓄倾向较高的利润获得者，通货膨胀也可以增加储蓄。第四，通货膨胀会强行征收实际货币余额的税收，因而将资源转移给政府进行投资。

因此，货币政策在增长中的确切作用取决于事先储蓄、强制储蓄、或两者的组合是否适合于发展中国家。根据强制储蓄学派的观点，由于投资——而非储蓄——是增长的约束因素，因此，低利率或负利率对鼓励私人投资是必需的。高通货膨胀率会保持实际利率处于低水平上，从这个意义上讲，通货膨胀可以被视为经济发展的必需代价。因此，强制储蓄手段的政策含义就是首先以利率上限为特点的金融压抑。^⑤相比之下，事先储蓄学派认为，发展中国家货币政策的作用应当是维持通货膨胀率的低水平，使实际利率长期为正数，以动员储蓄并把储蓄转化成有效投资。这构成了金融自由化改革的基础。

本章探讨的是关于货币和金融在经济增长和发展中作用的理论交锋。从本质上讲，这一探讨是选择性和折衷式的，将纯粹的货币增长理论与经济增长和发展中的金融和资本理论放在一起分析。这里所持的观点来自于这些相互补充的货币经济学分支，它们的思路相同，对分析发展中国家的货币政策和发展问题同样有用。

一、货币与经济增长

正如该词的字面意义一样，经济增长是一个动态现象。它探讨的是实际经济变量随时间的变化。货币增长理论中的核心问题与强制和事先储蓄学派一样，都是货币是否对处于稳定状态或趋向稳定状态的经济增长中的实际变量产生影响。这些问题的答案可以在有关货币中立性与超中立性的文献中找到，尽管有一些模棱两可。

（一）货币的中立性

货币经济学的一个基本主张是货币是中立于实际经济的，也就

是说，与相对价格的确定、就业和产出无关。实际上，它是古典定量理论的基石。古典定量理论认为，名义货币数量的变化会导致价格水平的相应变化，而就业、产出和实际利率等实际变量将不受影响。^⑥

费希尔（1930）首先使用了货币错觉这一概念，^⑦用来说明由实际利率波动而引起的货币短期非中立性。他写道：“当合同以不稳定的货币签订时，实际利率的怪异行为明显就是‘货币错觉’在货币市场上玩弄的小把戏”（费希尔，同上，第415页）。然而，货币错觉的存在等同于违反了“同种假定”（哈伯勒 Haberler, 1941；列昂季耶夫 Leontief, 1936；莫迪利亚尼 Modigliani, 1944），即货物与服务的需求与供给功能与货币价格和金融资产（包括货币）初始数量的零度是相似的。^⑧

货币的短期非中立性是凯恩斯货币理论的显著特点（梅尔策 Meltzer, 1988）。它的论点是这样的：由于在非充分就业的条件下，价格水平并不与货币数量的增加同步升高，^⑨结果货币实际数量的增加降低了利率，从而增加了投资和实际产出。^⑩凯恩斯（1936）接受了这一古典观点，认为劳动力需求取决于实际工资，所以降低实际工资率可以增加就业。根据他的观点，因为实际工资率的削减，当名义工资比价格更具刚性时，任何提高价格水平的货币扩张都会提高产出。然而，凯恩斯对刚性名义工资的假定经常被解释为是基于工人方面货币错觉的存在。这源于他的一个建议，即劳动力供给取决于名义工资率，这样，价格在某一既定水平上的上涨就不会被工人视为实际工资率的下降。当名义工资与劳动力需求一起提高时，他们就能提供更多的劳动力，这就表明工人承受了货币错觉的影响（列昂季耶夫，1936）。但是，雷让胡夫德（Leijonhufvud, 1968）对凯恩斯的劳动力供给行为提出了另外一种解释。他认为，在价格水平升高的情况下，工人可能会继续供给同样数量的劳动力，这不是因为他们非理性地将名义工资与实际工资混为一谈，而是因为在这个信息不充分的世界里，他们要得知货币价格的改变可能会需要一定时间（豪伊特 Howitt, 1989）。