

□ 罗 宏

论金融深化与经济效率

——兼议我国经济增长方式的转变

麦金农和肖的金融深化理论指出了金融部门的发展和经济发展之间的相互推动作用。这种情况得到了大量的统计数据的支持。但是,在实际经济发展中,这种政策建议只在少数几个国家得到采纳和运用,究其原因,一是因为各国对经济增长的短期追求,政府更愿意在现存结构上实行增量扩张;二是在有大量统计数据支持金融深化论的同时,也有一些经济学家对其提出质疑。一个较为明显的实例是,我国在改革开放以后,平均GDP增长率达到10%,远远高出许多发达国家和发展中国家的速度,而这并不是在一种金融自由化的条件下实现的,我国的利率水平也与麦金农描述的正利率相反,一直偏低,在通货膨胀严重时甚至为负。我国金融市场的发展也只是初步的。如果情况真是这样,那么一国在追求经济增长或经济发展中是否必须对金融部门进行深化呢?亦或金融发展与经济发展之间只存在着随机的联系?针对这些问题,本文认为,通过对金融深化理论的分析,我们将看到,金融深化的主要作用是其提高了经济效率,尽管我国在金融体制改革未能深入的条件下(例如现在仍旧存在着利率管制和贷款规模控制等问题),也实现了一定速度的经济增长,但这是以较高的投入为代价的。另外,从国际间的横向比较来看,我们不难发现我国的经济增长存在着严重的效率问题。因此,在“九五”期间我国提出的两个战

略性转变中,关于经济增长方式由粗放式向集约式转变,对金融深化也提出了迫切要求。而单纯的调低利率和放松贷款控制的经济增长效应也只能是短期的,无助于长期的经济发展。

在过去很长一段时间里,对于发展中国家的经济发展问题,经济学家们提供的答案是简单明了的:发展中国家的经济发展之所以缓慢——表现为较低的人均国民收入或GDP的增长率——是由于缺乏人力或非人力资本。因此,只要有较高的储蓄(如果国内储蓄水平因收入水平太低而难以提高,那么引进外资可以缓解这一问题),就可以加速资本形成;只要重视教育和人力资源开发,就可以改善人力资本缺乏这一状况。可是,这种解释与发展中国家的经济现实产生了不一致:尽管发展中国家资本短缺,但是资本收益却相对较低,无论是人力资本或非人力资本,都有着远低于发达国家所表现的资本相对收益率。

针对存在的上述问题,经济学家从不同的角度作出了进一步的解释,尽管角度有差异,但其主要分析的重点都转移到了经济体制这方面上来。他们认为,发达国家和发展中国家的体制差异是问题的关键所在,而不是资源差异,推进市场化的经济体制改革是推动经济发展的有效途径。在这当中,由麦金农和肖等人提出的金融深化理论可以看作是从

金融体制角度对经济发展问题作出的分析性和政策性尝试,其后,大量的文献进一步“深化”了这个金融深化的主题。概括地说,其分析的重点集中在以下几个方面:

首先,市场是不完全的。在新古典经济学中的主流分析不同,发展中国家的市场是分割的,金融市场上存在的多种资本报酬率源于市场分割。社会中的垄断部门或享有特权的部门占有了大量廉价资源所带来的剩余。

其次,在发展中国家,资本和货币不具有新古典主义分析中的替代性质,而是互补的,货币积累和资本积累是一个同一的过程。这主要是由于金融市场不发达所导致的主要依靠内源性融资的一个结果。但是,持有货币的动力却由于其收益(利率)太低而不足,由此,投资行为亦受挫。

再次,储蓄资金无法有效地转化为投资,资本短缺加重了政府部门对利率进行管制的倾向。由于通货膨胀的影响,实际利率进一步降低,从而也恶化了储蓄到投资这一过程。在这当中,部分部门对廉价的有限资金的占有和使用,加重了经济资源配置的低效率。

最后,发展中国家经济货币化的程度,用货币占国民生产总值的比例来衡量,是很低的,具有着浓重的自然经济或物物交换经济的特色。

这种状况,被称之为金融抑制。与之相适应,实物经济的发展也受到严重影响,出现了严重的经济停滞。在麦金农所著的《经济发展中的资本与货币》一书中,通过大量的统计资料证实了货币化程度与经济发展之间的这种正相关关系。由此,发展中国家在政策实践中应着重解决这一问题,包括对金融体制的改革,放松利率限制和控制物价上涨等方面。其根本目的,在于让一个有效的金融市场来配置资金,使其价格能够真正反映出其机会成本,从而带动社会储蓄有效地转化为投资,推动经济发展。当然,这一政策的实施过程与其他方面的配套改革是相辅相成的。因为一般来说,

“抑制”问题不仅只出现在金融部门,而是与整个经济活动有关。但是,金融深化理论所指出的金融发展对经济发展的重要作用却有着很强的现实意义。

另外,尽管金融体制从分析的角度可以单独来进行研究,但是究其实质,仍旧与社会经济体制、制度变迁等问题紧密相关,或者说金融体制本身就是社会经济体制的一个有机组成部分。如果单独来看金融因素,将无法理解金融深化作为制度变迁或经济体制改进的一个重要组成部分的现实意义。而这一点,也可以从麦金农和肖提出的金融深化理论中金融部门发展对经济发展的重要影响来得到证实。

改革开放 10 多年来,我国的经济增长速度是相当快的,尽管在这个过程中,也出现了几次波动,但是,平均的 GDP 年增长率达到了 10% 左右。单纯从这个速度来看,在世界各国的经济发展中是很高的。但是,我们并不能由此而得出结论认为金融深化是无关紧要的。因为要真正看清这两者之间的关系,我们必须进一步理解在这个 10% 的增长率背后所隐藏的含义是什么。

首先,改革初期的经济增长速度加快,有着深刻的制度原因,也就是说,经济发展在很大程度上只是过去旧体制条件下被压制的增长能量的释放。这一点,在农业中表现得尤为突出,一个明显的例子是我国农业产量在 1984 年达到历史性的高峰后,就持续出现了下降趋势。承包制的推广所带来的生产刺激已发挥了其应有的作用,最终的经济增长只能依赖于另外的增长推动力。这种推动力只能来自于效率的提高。

第二,随着经济体制改革的深入,过去隐蔽性的通货膨胀逐渐公开化,而且其速度相对较高,一般都在两位数以上。而我们在计算增长率时,扣除物价上涨因素的工作存在着

不足的现象。一些地方和国有企业由于体制上的原因对上报的数字往往夸大,乡镇企业的产值往往也是以现值计算,使得统计中的增长率往往大于实际的增长率。

第三,在评价我国的经济发展速度时,我们还必须注意进行国际间的横向比较,这一方面是出于战略上的考虑,经济发展的一个重要衡量指标就是要看一下我国的相对综合国力是否增强了;另一方面,只有进行国际比较,我们才能更加清楚地认识到我国经济发展的现状和存在的问题。根据郭克莎的研究(《经济研究》1996),尽管我国用人民币计算的年GDP平均增长率达到了10%,但是用美元计值的以货币购买力平价为基础的人均GDP增长率只有7%左右,远低于韩国、印尼、巴基斯坦和日本等国家,也就是说,这些国家在经济发展中有着比我国更快的真实速度。

最后,改革开放后,我国经济发展仍旧未能完全摆脱过去粗放式的增长模式。在增长过程中,更多的是依赖于生产要素投入量的增加,而不是要素生产率的提高。由于企业生产缺乏有效的约束等体制上的原因,投资规模极易扩大,而且其中大都具有重复建设和规模小等特点。要素生产率的提高主要依赖于技术进步,而技术进步的实现,依赖于一个完善的市场环境。在金融体制不健全、利率偏低和信贷规模控制下,技术进步的需求并不强烈,廉价的资金保证了只要项目被批准,就会产生巨大的收益。真正产生效率约束的是不能获得外部资金支持的部门和企业,由于国有企业的庞大规模和突出地位,在整个经济增长过程中呈现出了明显的粗放式增长的特征。

通过上述对我国经济发展速度的分析,我们看到,单纯的只看GDP的增长速度是不够的,因为这种增长本身,一方面产生了巨大的低效率,另一方面与我们以往的看法相反,我国的低效率的经济发展其相对速度(与其

他国家相比)也并不快,这意味着,在这样的模式下的发展,我国与世界其他国家的差距实际上是在进一步的扩大而不是缩小。

我国的情形与麦金农和肖的分析所依据的基础又有所不同。尽管我国利率较低,但并不像金融抑制中所描述的那样,低利率导致储蓄不足,影响投资。根据有关资料估计,我国的居民储蓄余额目前已达4万亿元之多,其年增长率达30%。如果金融抑制未能妨碍储蓄的增加,那么似乎也无需提高利率来促进储蓄向投资的转化。由此,如果说我国的经济增长存在低效率等问题的话,那也和金融深化无太大的关系。可以从别的方面来找原因,提高经济增长效率与实体经济有关,如技术进步或规模经济等。

从这一点说,我国与麦金农和肖所分析的情形确实存在差异,也正是因为这一点,才会更容易产生金融深化并不重要的结论。实际上,稍加比较,就可以看到,这种状况并不会削弱金融深化的重要意义。与大多数发展中国家不同,我国的国有经济在经济活动中占据了重要地位,许多发展中国家的政府是对私营经济进行管制,而我国的企业和银行大部分为国有,因此基础是不同的。在国有制基础上,中央和地方政府所发挥的经济作用是十分大的,无论是在决策方面,还是在资源使用方面,有着更强烈的集中决策色彩。金融深化论所强调的储蓄转化投资来推动经济发展的主题,在我国并不存在转化过程中的障碍。因此有人批评金融深化理论中通过提高利率来吸收储蓄不过是强化了银行在融资中的地位,是融资途径的变化,而不是数量的变化。然而,这种看法从我国的实际情况来讲,是不正确的。

首先,储蓄的增长,不能只看其绝对数量的增加。由于通货膨胀的影响,实际能够反映收入增长的储蓄增长率并没有达到30%的水平。另外,我国每年新增的储蓄中有较大部分实际上是公款私存,而且这一现象由于国

有企业内部的监控机制不完善,已变得相当严重。但这部分存款是不能作为社会储蓄的真正增加的。

其次,即使储蓄本身是充足的,在低利率条件下,由于利率水平不能真正反映资本的机会成本,对于廉价资金的使用将不可避免地出现低效率,在目前我国银行和企业改革不到位的前提下,这种现象就更为严重了。这不仅仅是因为相对不合理的资金价格,而且也是由于银行和国有企业自身缺乏有效的约束。在这种情况下,由于低效率所造成的低效率,不仅抽象地体现在经济增长的真正速度上,更可直接体现在储蓄者的利益损失上。实际上这造成了企业无偿使用这一部分资金的现象。从这个意义上说,这也是一种社会效率的损失。

正如本文第二部分中的分析,金融深化的意义对于一些发展中国家来说,意味着储蓄向投资的转化和经济增长的相互促进。对于我国而言,如果把金融深化置于制度变迁这样的大背景下,我们看到的是,其意义在于经济效率的提高。如同企业改革提供了一个约束企业的内部机制一样,金融深化将提供一个有利的外部约束机制。否则,用投入——产出比率侧算的效率就不可能真正提高。金融深化的积极意义就在于它不仅指出了与之相关的各个经济变量(储蓄、利率、投资等)的相互关系,而且也指出了这些经济变量之间发生作用的制度或体制背景。在这一点上,金融深化理论既是实证性的,也是规范性的。这对于朝着既定的社会主义市场经济体制目标推进的经济改革来说,其意义是明显的。

参考文献:

郭克莎:《论经济增长的速度和质量》,《经济研究》1996年第1期。

宋则行:《论经济增长方式的转变与投入产出效益》,《经济研究》1996年第5期。

王广谦:《现代经济发展中金融因素及金融贡献度》,《经济研究》1996年第5期。

〔美〕罗纳德·I·麦金农:《经济发展中的货币与资本》,上海三联出版社。

〔美〕Stiglitz, J. E.: “Markets, Markets failure, and development”, American Economic Review, May 1989, Vol 79, No. 2.

〔美〕DORNBOCH, R. and Reynoso, A.: “Financial Factors in Economic Development”, American Economic Review, May 1989, Vol 79, No. 2.

〔美〕Lynch D.: “Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia — Pacific Countries”, The Developing Economics, XXXIV — 1, March, 1996.

公 告

本公司经董事会研究决定,将注册资金由壹佰万元人民币调整为壹拾万元人民币。

上海友学经贸有限责任公司