

Ch 13

金融和经济发展

- 确定考一个题（直接融资间接融资的决定因素）

- 金融的作用

动员储蓄并将其转化为有效投资

- 降低交易成本，在储蓄者和生产者之间建立一座桥梁
- 将“沉睡的资本”变成生产性资本

发展中国家个人抵押贷款困难，若金融体系发达则可以改善

收集并处理信息

- 银行监管可以更好的处理企业有限责任带来的道德风险问题

风险管理

- 如果没有金融体系，投资者要么在多个项目上分散投资产生很多信息收集成本，要么把资金集中在少数项目上导致风险增加

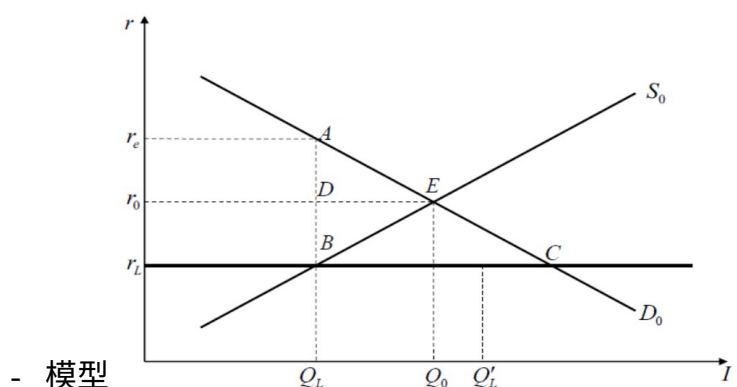
让普通人分享经济增长的成果

- 个体可以把当前剩余的资金投入金融市场
- 对于具有企业家才能但缺少资金的人，发达的金融市场可以提供现期资金
- 金融压抑和金融深化

金融压抑

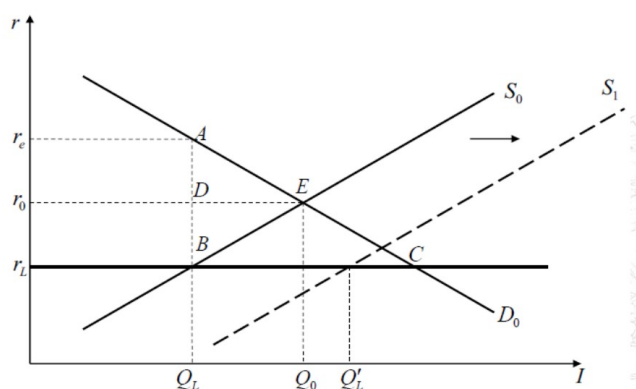
- 五十年代，进口替代成为多数发展中国家的政策。这带来了矛盾：一方面进口替代需要大量投资，如果资本太贵，进口替代政策就会因成本过高无法执行；另一方面，发展中国家早期资本是最稀缺的要素，市场成本高。此时金融压抑成为一个必然选择

- 管制存款和贷款利率，保证银行的盈利并压低企业资金成本
- 引导资金投向重点产业
- 资金配给（管制利率导致过剩的资金需求，所有企业都想追加投资。此时国家只能对有限的资金实施配给，这会导致寻租现象）



S_0 和 D_0 分别是初始时刻的资金供给（储户的资金边际成本）和需求（企业的资金边际回报）曲线，在E点市场出清，对应的利率为 r_0 ，资金量为 Q_0 。此时， S_0 上方与 r_0 E下方围成的面积是储户的收益， D_0 下方与 r_0 E上方围成的面积是企业的剩余

金融压抑时，国家制定一个较低的利率 r_L ，此时市场上供给在B点，需求在C点，最终市场上资金供给量为 Q_L ，小于市场出清量 Q_0 。此时，企业的剩余是AB左侧的梯形，储户的剩余是 Br_L 下方的三角形，三角形ABE是无谓损失



当弹性不是很大（供给曲线比较陡峭）时，金融压抑可以导致企业的剩余增加，进而导致经济扩张，全社会收入增加，储蓄增长，供给曲线右移，新的均衡点位于 Q'_L ，金融压抑不会导致社会可用资金量下降

金融深化

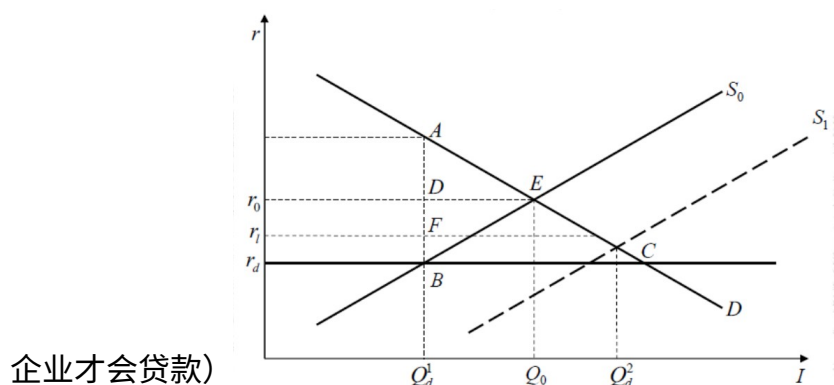
- 金融压抑在现实中成功的例子并不多，并且由于低利率导致利率的挑选机制不起作用（很多盈利能力差的企业也会借贷）
- 应当提高利率，同时取消资金配给
- 与通常认为的利率提高，资金供给减少相反，金融深化理论认为利率提高可以增加资金供给
- 金融深化和金融压抑的理论前提差异导致了结论相反

金融压抑认为资金成本下降后企业的盈利会增加

- 忽视了低资金成本下的道德风险问题

金融深化认为只有好企业才会起到扩大收入的作用

- 忽视了高资金成本下的逆向选择问题（利率过高时，只有高风险高回报的



温和的金融约束

- 前提：资金回报率和风险程度正相关，储蓄的利率弹性较小（S 比较平），企业具有效率
- 假设：储户得到和金融压抑下一致的利率 r_d ，企业支付更高的利率 r_l ， $r_d < r_l < r_0$
- 开始时市场资金供给是 Q_d^1 ，企业获得的剩余是纵轴、D、 r_l 和 AF 围成的梯形，储户的剩余是纵轴、 r_d 和 S_0 围成的三角形。矩形 $r_l r_d B F$ 是银行的剩余
- 银行获得剩余后，会改善服务，进而导致储蓄增加，供给曲线右移至 S_1 ，资金供给量最终变为 Q_d^2
- 金融结构及其与发展阶段的关系

直接融资（投资者和资金需求方面对面交易）

- 公募（e.g. 发股票）
- 私募
- 比间接融资灵活
- 可以达到项目和投资者之间的风险匹配

间接融资（投资者和资金需求方通过中介机构进行交易）

- 发展中国家的主要融资方式
- 更容易实现国家的战略目标
- 趋向于规避风险

间接融资由于只专注于风险较低的企业，而其需求是有限的，因此会出现资金过剩的情况；直接融资由于风险得到良好配置，在允许跨国资本流动的情况下，可能出现经常账户赤字

直接 or 间接？

- 信息成本：直接高，间接低
- 经济复杂程度：经济越复杂，间接融资时银行要掌握的信息越多，越麻烦，直接融资更有效
- 对法治的需求：直接融资监管困难，容易出现道德风险问题

中国的金融体系与经常账户盈余

- 经常账户盈余的产生原因

我国金融业特征

- 银行主导
- 银行平均规模大
- 资本市场容量有限
- 利率受到政府管制，金融压抑特点明显

经常账户盈余增加的逻辑

- 落后的金融体系推高居民和企业的储蓄
- 银行体系偏好给政府贷款加剧了产业结构的失衡
- 金融体系对中小企业的歧视抑制了居民收入的增加
- 金融体系不发达使居民难以获得资产性收入、分享经济增长的成果

发展阶段与金融结构

- 发展早期阶段，间接融资更有利

工业基础薄弱，以银行为主体的间接融资方式更有效

早期项目比较简单，信息成本较低

发展中国家法治往往不健全，直接融资没有优势

- 发展后期阶段，直接融资更有利

生产日益复杂化，信息多样化程度提高

法治健全，预防了道德风险问题

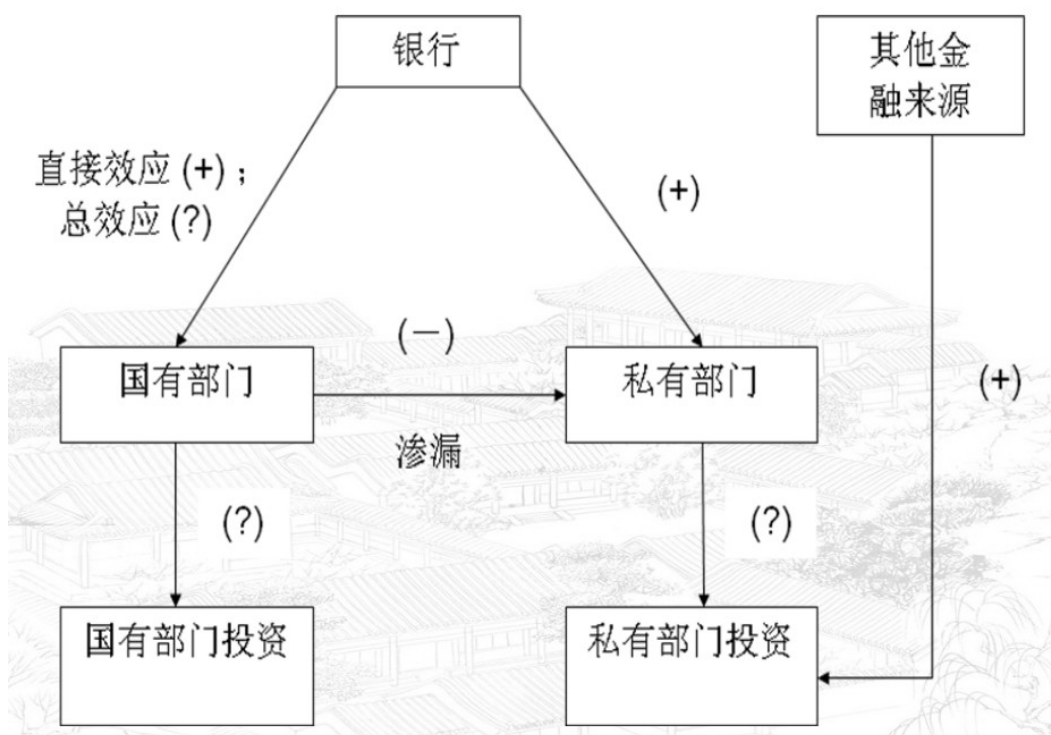
- 金融压抑、法治和经济发展：中国的案例

问题：中国存在金融压抑，法治环境也较差，为何经济增长依然很快？

- 解释 1：部分经济增长是浪费性的（e.g. 小区保安也计入 GDP）
- 解释 2：企业和个人通过非正式制度绕过了法治薄弱产生的限制（e.g. 借贷不去银行，靠亲朋好友的信任）
- 解释 3：由于存在信贷配给，国有企业得到超额信贷配给，私人企业的贷款需求没有得到满足。在不严格法治的情况下，国有企业可以把部分信贷转移给私

人企业，从中获取差价。这称为银行体系的“漏损效应”

加强法治的效果



加强法制

- 银行对两个部门的直接贷款量增加，因为贷款的风险降低
- 灰色地带的漏损效应降低
- 因此总的经济产出不一定增加
- 当经济中存在金融压抑的时候，适度的法治能够保证经济达到最优水平