



对政府的信任

马克·昆坦、日内维耶·维迪尔

近几年金融危机的发源地都在金融体系最发达的国家，这就引起了人们对其体制优势的质疑。但多数人依然认为，通过银行、保险、股票和证券市场来有效保证储蓄与投资间平衡的金融体系的发明是金融发展的进步，对经济增长和居民生活水平的提高有巨大贡献。

有着稳固而有效的金融市场的国家，利用其优势，开放其金融市场，从中获利。19世纪70年代，工业国家领导了这场开放金融市场的改革，中、低收入国家则紧随其后。然而，刺激金融行业的努力带来了国家间发展不平衡的结果：虽然开放金融市场促进了一些国家的金融发展，但依据大部分标准来看，大多数国家的金融体系规模还依然较小且发展不足。在某些情况下，短

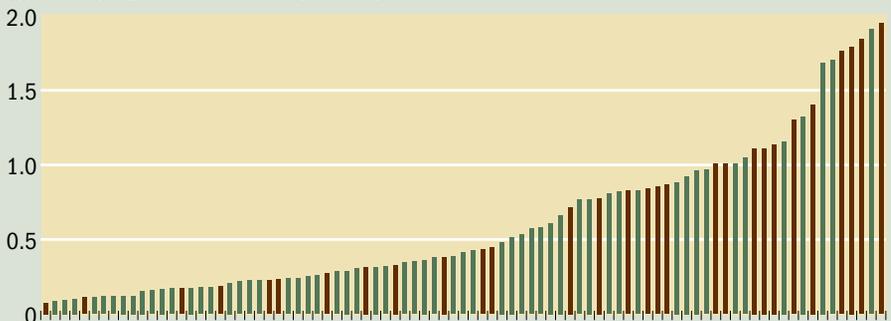
期内突然开放金融市场甚至可能导致严重的金融危机。如此不同的结果推动经济学家们几十年来一直致力于对促使金融发展的政策以及机构特征的探索。

我们发现，金融开放是金融发

信任政府
是金融发
展的关键

深化金融市场

从一个经济体中信贷的数量来看，各国金融发展程度存在较大差异。
(各国私营部门信贷占本国GDP的比率，2005年)



资料来源：作者基于世界银行《世界发展指标》的计算。

注：图中柱体代表样本国家，其中红色柱体代表金融加速发展连续超过十年的国家。

展的必要条件，但并非充分条件（昆坦、维迪尔，2010年）。我们研究总结出金融发展不仅有赖于起主导作用的宏观经济环境、政策设计以及保护物权、遵守契约等原则，更有赖于维护这些原则的政治体制。能够对政府官员行为起到有效约束作用的政治体制可以消除储蓄者、投资者和贷款者的顾虑，使他们相信其财产权受到了有效保护。

能够对政府官员行为起到有效约束作用的政治体制可以消除储蓄者、投资者和贷款者的顾虑，使他们相信其财产权受到了有效保护。

从管制到开放

二战后，金融体系发展成为经济增长的引擎，主要以采取国家直接干预并将资金疏导到对发展起关键作用的部门为特征。这项策略在中、低收入国家被普遍采用，同时发达国家在一定程度上也采用了同样的做法。这种政策的极端形式，即主要依靠国有银行和对金融机构的行政控制（包括利率控制、限制信贷最高额，以及严格限制行业准入）。这种策略非但没有带来预期的经济增长和发展，反而带来相反的效果，包括资本分配不合理、腐败现象泛滥，同时还阻碍了储蓄。

这种被作者麦金龙（1973年）和肖（1973年）称作“金融管制”的策略，在20世纪70年代早期被逐渐取消了。取而代之的是金融开放：取消对金融机构的行政控制（包括利率）；国有银行私有化及批准成立更多的私有银行；准许外国银行进入国内金融行业；开放资本账户（后一阶段）。这些措施的最终目标就是建立一个能够根据风险和收益分配金融资源的有竞争机制的金融体系。金融开放要求对审慎监管采取一套新方法，从而保证将金融机构的风险管理建立在稳固的基础上。

从此，许多国家采用了这种金融开放政策，然而结果却不尽相同。事实上，以对私营部门的银行信贷在GDP中所占的份额这个金融发展程度的普遍标准来衡量，金融体系发达的国家之间在发展程度上也存在巨大差异。从20世纪90年代起，困难开始逐渐增加。银行作为金融资源的中介机构，我们更倾向于采用私营部门信贷作为衡量标准，而非银行存款与GDP比率等其他标准。无可否认，私营部门信贷不包括金融行业发展的其他特点，比如金融服务

的质量或股票市场的发展。然而，因为多数金融系统主要由银行组成，而且多数国家私营部门信贷数据方便获得，所以我们选择这个变量，同时我们相信这个变量是准确反映世界上大部分国家发展的一个普遍指标。

守约

面对这些令人沮丧的结果，研究线索中的一条指向了对金融发展至关重要的机制因素中的法律体系。例如，习惯法支持金融发展，因为习惯法比其他法律传统更倾向于保护个人而非国家（拉波尔塔等人，1998年）。

其他研究人员研究了国家有效保护物权程度的作用（阿西莫格鲁、约翰逊，2005年）。对到期偿还的承诺是金融业务的核心。如果承诺背后有一个可信的执行机制，也就是说物权能够得到有效保护，经济机构则愿意涉入金融领域。因此，对此的争论还在继续，只有所有涉及方均认为守约光荣，金融持续发展才会出现。

这项发现无论多么重要，都提出了有效保护物权的最终根源这个问题。许多作者认为，政治机构非常关键。本质上来说，只有政府能保证物权保护不仅仅被写进法律，同时能够被有效执行。经济机构必须相信政治体系能赋予执行物权保护部门以权力。如果政府很强势并能保证物权得到有效保护，同时又能约束自己的权力以防滥用，就能最好地服务于金融发展（哈伯、诺思、温格斯特，2008年；奇化，2008年）。这种微妙的平衡在于执政者是否遵从制衡体制的意愿，信任政府能够导致增加金融活动。从这个观点来看，国家政治机构的品质是金融发展的最终决定因素。我们发现，事实上，金融持续深入发展大多是在拥有高品质政治机构且政治稳定的国家。

加速金融发展

为了检验上述结论，我们分析了一国私营部门信贷占GDP比例的发展情况。我们考察了160个包括高、中、低收入的样本国家在1960—2005年间的发展，并确定了209个金融加速发展阶段——私营部门信贷占GDP的比率年增长超过2%且至少连续五年。为了避免样本中其中一年的随机性，我们采用了中间三年发展的平均值。

金融加速发展的持续时间各不相同，从五年（采样所设置的最低值）到最长的达22年。根据资料中

设定的标准，我们把加速发展期分为短期发展（持续时间为5—10年）与长期持续发展（发展时间超过10年）。在这209个发展阶段中，只有48个阶段（刚刚超过1/5）属于长期持续发展。目前拥有高度发达的金融体系的国家中，多数都在过去50年中的某个节点上经历过金融体系持续加速发展。但是仅这一点，还不能成为成功的保证，许多国家的情况恰好相反。

为了检验关于政治机构这一结论的正确性，我们对短期加速发展与长期持续发展初期，主要的经济状况和机构状况。我们考察了宏观经济变量、金融开放以及政治机构类型等一系列设定因素是否能够影响金融加速发展，以及在哪些方面如何影响。宏观经济变量包括GDP增长和通货膨胀。金融开放主要指一个指数。政治机构的品质也主要反映在从-10（独裁政权）到+10（民主政权）的政体指数（政体第四项目，Polity IV Project）上。

我们发现，在短期发展与长期发展阶段，金融加速发展的决定因素有所不同。有利的宏观经济状况使加速发展的所有类型具有极大的相似性。金融开放也是如此。当一个国家采取措施开放其金融体系时，会对所有类别的加速发展带来显著而巨大的影响。

其显著的不同在于政治机构变量的影响。我们的研究结果强有力地支持了政治体制对金融加速发展有重大影响这一结论。这表明，制衡政治体制的国家，也就是更加民主的政权，更可能经历持续的金融发展。相反，我们发现政体变量对短期加速发展阶段有显著的负面效果。这表明，拥有高度民主政治体制的国家经历短期金融发展的可能性更小。

为了深入研究政治稳定对金融发展的影响，我们也考虑了政权持久性的影响（年限）。结果表明，

民主政权的持久性——政治稳定，同时政治机构品质较高——大幅提高了金融发展所持续阶段的可能性。

沃土

我们发现政治机构较弱的国家更倾向于经历金融发展短期繁荣。相反，拥有制衡政治体制的国家，更倾向于在开放金融后，经历持续而深入的金融发展。更持久的民主政权——拥有稳定且高品质的制衡体制的政权——会为深化金融发展提供一片沃土。

更持久的民主政权……会为深化金融发展提供一片沃土。

金融开放是加速金融发展的强有力的刺激因素，但仅仅开放金融对金融行业持续深入发展还不够。这就要求在强调信任的政治环境中——这种信任是对金融承诺的贯彻和政府永远不会推翻物权的信任，支持金融开放措施。这种信任源自一国政治机构的品质和政治稳定持久性。■

马克·昆坦（Marc Quintyn）是基金学院处长，日内维耶·维迪尔（Geneviève Verdier）是IMF非洲部的经济学家。

参考文献：

- Acemoglu, Daron, and Simon Johnson, 2005, "Unbundling Institutions," *Journal of Political Economy*, Vol. 113, No. 5, pp. 949-95.
- Haber, Stephen, Douglass North, and Barry Weingast, 2008, "Political Institutions and Financial Development," in *Political Institutions and Financial Development*, ed. by Stephen Haber, Douglass North, and Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), pp. 1-9.
- Keefer, Philip, 2008, "Beyond Legal Origin and Checks and Balances: Political Credibility, Citizen Information, and Financial Sector Development," in *Political Institutions and Financial Development*, ed. by Stephen Haber, Douglass North, and Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), pp. 125-55.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, 1998, "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113-55.
- McKinnon, Ronald I., 1973, *Money and Capital in Economic Development* (Washington: Brookings Institution).
- Polity IV Project, available at www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm
- Quintyn, Marc, and Geneviève Verdier, 2010, "Mother, Can I Trust the Government? Sustained Financial Deepening—A Political Institutions View," *IMF Working Paper 10/210* (Washington: International Monetary Fund).
- Shaw, Edward S., 1973, *Financial Deepening in Economic Development* (New York: Oxford University Press).

推动因素

短期金融加速发展与长期金融加速发展驱动因素的不同之处。

	持续5-10年的金融加速发展	持续10年以上的金融加速发展
宏观经济		
实际经济增长	+	+
金融		
金融开放	+	+
银行监管	-	+
政治机构		
政体	-	+
持久性，民主政权	-	+
持久性，独裁政权	+	-
其他因素		
信贷与GDP的比率	-	-
人均GDP	+	+

资料来源：作者的计算。

注：+（-）符号代表变量与金融加速发展的正（负）相关。