

获取市场蛋糕 中的更大份额

萨沃特·杰汉、布雷德·麦克唐纳

发展金融部门可加速经济增长，并能促进收入平等

经济发展和金融发展相辅相成。这并不足为奇。无论就银行业和保险业还是就股票市场而言，金融服务的种类更加丰富且更加平易近人，这确保了大量的储蓄以愈来愈高的效率向效益较好的投资领域流动，这些投资带动了更加强劲的经济增长。但令一些人吃惊的是，越来越多的证据表明，金融发展不仅做大了市场蛋糕，而且使分配更趋平均。

对处于社会底层 1/5 的人们而言，金融发展所带来的约 60% 的收益来自总的经济增长，而其中的 40% 则来自更高的收入平等程度（Beck、Demirgüç-Kunt 和 Levine，2007 年）。

对各种收入水平的国家而言，这一点十分重要。但是对于发展中世界，尤其对许多低收入国家——这些国家金融发展指标迅速增强——而言，它同时使人有理由抱有乐观的态度，因为，这些国家未来的减贫速度有可能大幅提高。

对政策制定者而言，公平和金融发展之间存在的这种关系提出了一个迫切的问题：政府如何发展金融，使之既能促进经济增长又能减少收入不平等，同时又充分确保金融和经济的稳定性？我们从经验中获取的可靠办法十分有限，仅能得到某种广义的指导。正如更加一般意义上的经济改革一样，金融自由化的步伐和途径应该根据国家情况具体制定，并且针对其他领域的政策形成有益的互补关系。稳定的宏观经济环境和灵活的贸易、产品、劳动力市场基础对金融发展战略的成功可起到巨大的作用。同理，实施更成功的战略可确保找到并去除进入金融领域的障碍——例如阻碍竞争的政策，这样的战略无需以具体的结果为行动方针。同时，成功的战略还将关注金融的不稳定性对经济增长尤其

对社会低收入成员所造成的破坏作用。

世界各地

世界各地的金融发展存在十分明显的差异（见图 1）。金融服务水平的提高常被称为金融深化。当按照私人信贷占国内生产总值（GDP）的比率测量时，高收入国家的金融深化程度比低收入国家大约平均高 6 倍。另一个金融深化的测量指标，即 M2 与 GDP 的比率，有类似的观察结果。M2 是对货币供给的测量指标，其中包括现金、支票和储蓄账户。令人鼓舞的是，虽然低收入国家金融深化程度低得多，但是，它们的金融深化的速度远远高于高收入国家。在 2004—2009 年期间，低收入国家私人信贷占 GDP 的比率累积平均增速约为 63%，而其他收入水平国家的增长速度为 33%。

但是，如果只有少数公司或家庭可以享受金融服务，那么，金融深化的质量就会比较低。获取融资与金融体系的深度一样，也发挥着关键的作用。对高收入国家而言，每 10 万成人拥有银行分支机构的数量比一般的低收入国家平均多 12 倍——自动柜员机的数量则多出 30 倍。当然，低收入国家获取金融服务的程度正在提高。2004—2009 年期间，低收入国家每 10 万人拥有银行分支机构的平均数提高了 31%；在同一时期，高收入国家银行分支机构增长则处于停滞，而中等收入国家的增长率为 5%—20%。

金融深度的水平在收入水平类似的国家之间也存在差异（见图 2）。在低收入国家中，中位数国家的私人信贷/GDP 比率为 10%，而对于大约 17% 的国家而

言，这一比率在20%—35%之间。下中等收入和上中等收入国家私人信贷/GDP比率的中位数分别为24%和29%，但分散程度很高。在高收入国家中，处于中位数的国家的私人信贷/GDP比率为62%，但几乎8%的高收入国家的这一比率低于35%。

金融发展和收入差距

金融发展使更大规模的投资和资本进行更有效率的配置成为了可能，而这会带来更高的收入增长。但金融发展的益处远远超越了金融性投资，而这种益处通常因提供更优质和便宜的储蓄和支付服务而逐渐显现。这些服务使公司和家庭省去了物物交换或现金交易的成本，降低了汇款成本，并确保了资产积累和稳定收入的机会。保险服务帮助公司和家庭应对意外事件，减少其应对不利情况的脆弱性，降低陷入贫困的风险。若国内金融市场发展良好，则其在缓和因金融流动突然停滞而导致的膨胀—崩溃周期的过程中可发挥重要作用。

金融市场的不完善之处，例如信息的不对称性（当一方比其他人知道更多关于交易的信息）、交易成本和合同履行成本等，可能对处境不佳的创业者造成障碍，因为他们通常缺乏抵押品、信用史和人脉关系。这些信贷约束将阻碍资本流向拥有高回报率项目而处境不佳的个人。因此，一些经济模式显示，通过不对称地放松对穷人的信贷约束，金融发展可直接减少贫困和收入差距，同时，通过改进资本分配并加速经济增长，可间接减少贫困和收入差距。

其他模型表明，起初金融的发展可能导致收入不平等的加剧，随后将最终降低收入的不平等。穷人主要依靠非正规部门的资本，所以正规金融部门的完善主要有助于富人。一些模型表明，在早期的发展中，只有富人负担得起进入金融市场的成本并从中获益，所以，金融的发展扩大了收入差距。在经济发展的更高阶段，金融的发展为社会中越来越多的人带来益处。

证据

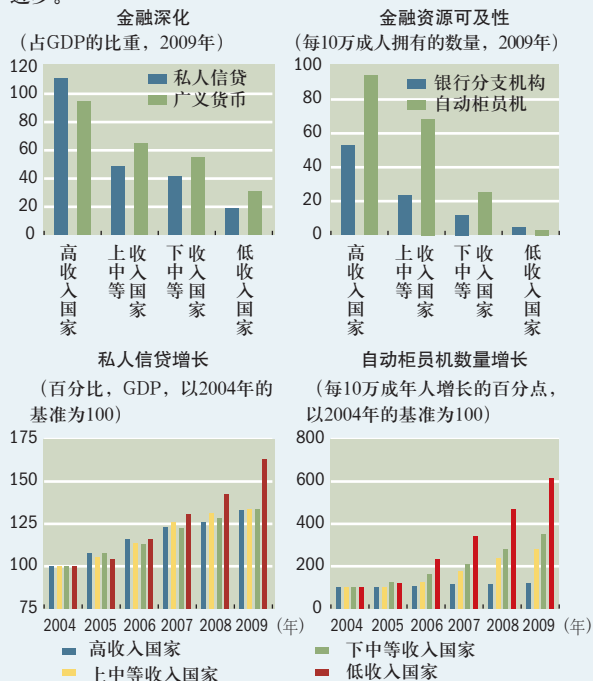
各国间存在的简单模式表明，对于金融市场发展更加深入且获取融资更加容易的国家而言，其收入差距更小。如果利用基尼系数测量收入差距，我们不难发现，更发达金融体系的收入差距往往很小，尽管各金融体系间收入差距存在很大的不同。基尼系数的范围为0（此时，所有家庭的收入相同）到100（此时，一个家庭拥有收入的全部）。无论按照私人信贷占GDP比率来衡量的金融发展程度，还是按照银行分支机构数目（见图3）来衡量的金融可及性，这两种指标在

发展初期均对社会的富裕人群较为有利，但随着金融的发展，穷人也将从中受益——并且随着可及性的提高，收入差距下降的速度更快。

图1

稳定的收益

通过多种措施，低收入国家正在取得金融发展方面的持续进步。



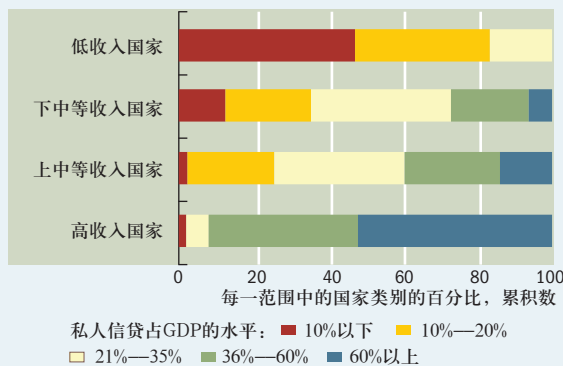
资料来源：IMF，《国际金融统计》；IMF，《金融获取度调查》；以及IMF工作人员的计算。

注：广义货币（左上）包括支票账户和大多数储蓄账户。ATM（右上，右下）是自动柜员机。在右下的图表中，自动柜员机数量是通过从基准年（2004年）开始的每年百分比的增长来测量的。

图2

深浅并存

按照私人信贷占GDP的比例来测量的金融深度，在收入水平类似的国家之间具有较强的分散性。



资料来源：IMF，《国际金融统计》；以及IMF工作人员的计算。
注：样本包括2008—2009年之间的170个国家。

越来越多的实证研究机构也找到了金融发展减少收入差距的证据，尤其针对收入水平、其他国家特征以及潜在的反向因果关系（即收入差距缩小促进金融发展的可能性）等因素实施控制之后，证据更加明显。跨国分析表明：金融中介（例如银行或保险公司）越发达的国家，其基尼系数下降得越快；有了发展更加完善的金融中介，对于处于最贫困状态的20%的人口而言，其收入比国家平均水平增长更快；并且金融发展程度越高，每天收入低于1或2美元的人口比例下降得越快（Beck、Demirgüç-Kunt 和 Levine, 2007年）。

针对具体国家的研究得到了相同的结论。一项关于印度农村地区银行分支机构的影响研究发现，随着获取融资渠道的增加，产出有了提高，并且贫困程度

有了下降（Burgess 和 Pande, 2005年），而另一项研究表明，对银行分支机构更大的可及性减少了美国的收入差距（Beck、Levine 和 Levkov, 2010年）。

金融发展的益处远非减少收入差距，也可对其他贫困指标产生影响。对于金融体系发展完备的国家而言，其贫困率似乎低于处于同一国民收入水平的其他国家。若私人信贷占GDP的比率提高10个百分点，则可使贫困人口比例降低2.5至3个百分点（Honohan, 2004年）。同样，若私人信贷占GDP的比率提高1个百分点，则可使营养不良的发生率降低0.2至2.5个百分点（Claessens 和 Feijen, 2007年）。还有证据表明，金融发展可改善社会医疗卫生、教育和男女平等，同时可减少童工现象。

但是，并非所有金融发展都可减少收入差距，至少在短期内是如此。例如，对新兴市场国家股票市场自由化进行的一项研究表明，金融发展的益处主要由富人获得，而付出代价的则是中等收入的市民。同样，金融全球化，尤其当涉及外国直接投资时，与收入差距扩大有着密切的联系（IMF, 2007年）。更加常见的情形是，存在这样一种风险，即精英小集团可能绑架金融自由化过程，以便使其朝着缩小而非扩大金融资源可及性的方向发展（Claessens 和 Perotti, 2007年）。

多少才足够？

虽然运转正常的金融体系能支持增长，但金融部门的过度发展也可能带来风险。经验性的估测发现，金融发展可能造成产量增长的波动，而当私人部门信贷占GDP之比超过100%时，这种波动将会加剧（Easterly、Islam 和 Stiglitz, 2001年）。究竟多少才算“过度发展”，其阈值不仅取决于金融发展水平，还取决于其他方面的国家特征，例如制度的质量——其中包括监管框架和金融监督。当制度不健全时，一国金融市场在与其他国家金融市场进行整合的过程中，可能增加自身宏观经济的波动（例如在经济增长和失业方面）。

发展中国家通常离这些阈值较远，但它们也正日益面临金融部门所引发的混乱。由于社会支出面临问题，并且又得不到救助，因而随着经济危机的爆发，贫困率也会大幅跃升，从而使穷人的生活雪上加霜，而这些穷人又常常处于欠发达的社会保障网中。

帮助穷人

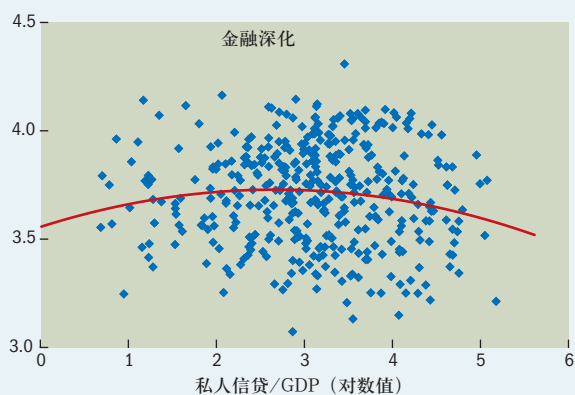
金融发展促进经济增长，并为社会上的贫困人群带来极大利益，这一证据对减贫和收入平等而言是个好消息。尤其对低收入国家而言，金融发展指标的最近趋势可能预示着，一个强劲而持续的包容性增长阶

图3

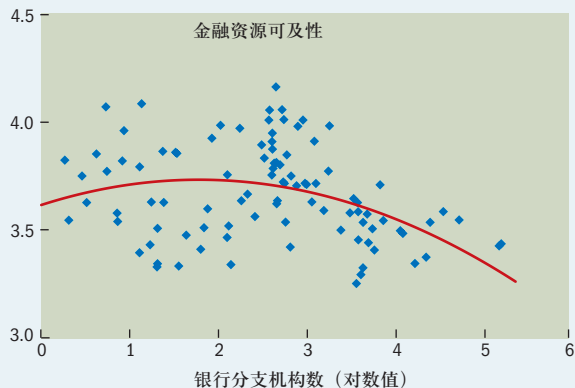
更多融资：更小的收入差距

随着金融市场的发展（按私人信贷和银行分支机构增长来度量），社会中较为贫穷的人群也从中受益，虽然富人在初始阶段受益更多。

（基尼系数，对数值）



（基尼系数，对数值）



资料来源：世界银行，《世界发展指标》；IMF，《国际金融统计》；以及IMF工作人员的计算。

注：金融发展的度量是通过私人信贷占GDP的比例以及银行分支机构的数量来度量。通过数学方法，对数据进行调整，以使之更密切地反映金融发展的测量值和收入差距之间的关系。纵轴上的数字越大，表明国家的收入差距越大。对1980—2009年这五年期间的的数据进行平均。样本中有170个国家。

段即将到来。如何对这种颇具希望的趋势进行支持呢？几个关键政策领域显得非常重要。

金融和宏观经济稳定性：稳定的宏观经济有助于吸引国内和国外投资，而这是金融发展转化为经济增长的关键途径。税收和支出政策以及债务管理具有直接的促进作用，其途径是防止出现过多的国内债务，因为过多的债务可能会减少用于私人投资的资金总量。而且，尽管金融不稳定性的某些事件似乎对顶端的收入群体产生了不对称的影响，但是，在应对任何收入下降时穷人都准备不足（Honohan, 2005年）。

其他结构性改革：结构性改革之间相互影响，这样的证据凸显出如下事实，即，与产品市场相关的要素——如贸易、农业和国内服务——使金融发展战略在促进稳定的经济增长方面更加成功。产品市场改革提高了国内公司的盈利能力和偿付能力，而这些能力的增强似乎提高了信贷的不可及程度（Ostry、Prati和Spilimbergo, 2008年）。

在应对任何收入下降时穷人都准备不足。

法律环境和金融市场基础设施：各项调查（例如世界银行《营商环境报告》）揭示了知识产权和合同可执行性在金融发展中所发挥的作用。在贷款违约时，公正、透明和及时的担保落实流程可促进金融机构对更多和更小型的公司发放贷款，从而对富有竞争力和活力的商业部门起到了推动作用。对于较大及更发达的经济体而言，工作的重点应该包含对资本市场的开发。

提高金融资源的可及性：尽管最近出现了增长的态势，但低收入地区的金融体系仍然弱小，尤其在撒哈拉以南非洲许多地区，情况更是如此。作为这些地区金融的主要来源，银行业的存贷利率之间存在较高的利差，这反映出缺乏竞争的事实，并阻碍了公司增长和发挥规模经济的优势。银行部门自由化可促进竞争（并相应考虑稳定），从而带动经济增长：IMF估计，与银行部门开放程度较低的国家相比，拥有更开放银行部门的发展中国家的年经济增长率超出约1个百分点（Ostry、Prati和Spilimbergo, 2008年）。

促进一体化：加强银行部门竞争并提高金融资源可及性的一种途径是全球性和区域性的一体化。例如，以适当步伐开放国内银行市场并采取支持性的改革措施，这对各种规模的经济体而言均不无裨益。对那些运作规模越小就意味着运行成本越高的经济体而言，它同时催生了“有利于竞争”的效应，该效应通过降低价格，扩大所提供的银行服务范围，以扩大金融资

源的可及程度。通过允许外国银行在国内注册成立子公司或通过允许外国银行设立分支机构，可以实现这种“开放”。针对监管协调和监督合作的补充措施也可促进竞争。多边和区域性的贸易协议便可取得进展，从而为这些改革催生并提供了外部基础。

总体而言，这些策略较为重视金融发展——对于减贫更有效的具体策略的证据仍然有限。但有一些领域值得重视，由于贫困常常集中在农村地区，因此监管者可确保贷款分类标准和资本要求不对投向农业部门的贷款设置障碍，因为许多贫困人口在这一部门工作。在发展中国家，通过对新技术的利用，可为此前被拒之门外的人提供金融资源。例如，肯尼亚的“手机货币”计划允许穷人使用手机办理银行业务，成功拓宽了金融渠道，并降低了交易成本和促进了贸易的发展（IMF, 2011年）。■

萨沃特·杰汉（Sarwat Jahan）是IMF战略、政策和检查部的经济学家，布雷德·麦克唐纳（Brad McDonald）是该部的副组长。

参考文献：

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2007, “Finance, Inequality and the Poor,” *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, pp. 27–49.
- Beck, Thorsten, Ross Levine, and Alexey Levkov, 2010, “Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States,” *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, pp. 1637–67.
- Burgess, Robin, and Rohini Pande, 2005, “Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment,” *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, pp. 780–95.
- Claessens, Stijn, and Erik Feijen, 2007, “Financial Sector Development and the Millennium Development Goals,” *World Bank Working Paper No. 89* (Washington: World Bank).
- Claessens, Stijn, and Enrico Perotti, 2007, “Finance and Inequality: Channels and Evidence,” *Journal of Comparative Economics*, Vol. 35, No. 4, pp. 748–73.
- Easterly, William, Roumeen Islam, and Joseph Stiglitz, 2001, “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility,” in *Annual World Bank Conference on Development Economics*, ed. by Boris Pleskovic and Nicholas Stern (Washington: World Bank).
- Honohan, Patrick, 2004, “Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?” *Policy Research Working Paper No. 3203* (Washington: World Bank).
- , 2005, “Banking Sector Crises and Inequality,” *Policy Research Working Paper No. 3659* (Washington: World Bank).
- International Monetary Fund (IMF), 2007, *World Economic Outlook* (Washington, October).
- , 2011, “The East African Community: Taking Off?” in *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington, April).
- Ostry, Jonathan David, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, eds., 2008, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries* (Washington: International Monetary Fund).