

关于经济发达国家与发展中国家 金融自由化的比较研究

郭其友

60年代末以来,尤其在70年代中后期,西方发达国家相继解除了一些金融管制措施,实施利率、货币、金融业务和金融市场等全方位金融自由化国际化战略。几乎同时,发展中国家为了解决落后的金融制度与经济增长的矛盾,先后推行了以金融自由化为核心内容的金融深化发展战略。但由于经济发展水平、金融深化程度的不同,以致金融自由化的本质虽有相同之处,却也有颇多差异。本文就他们金融自由化经济背景、措施方式、发展趋势及借鉴作简要比较。

一、不同的经济背景与原因

1. 各主要发达国家金融自由化始于60年代后期,在70年代初曾一度停顿,到70年代末又重新发展,并在80年代中后期达到高潮。他们推行金融自由化改革,有着与发展中国家不同的经济背景。较之发展中国家,其金融自由化是在金融抑制程度比较低、金融业国际化程度高的条件下进行的。表1说明,除少数新兴市场经济国家外,发达国家金融相关系数远远高于发展中国家。

表1 10个国家金融机构资产与GDP比值比较

年份 国别	1975 年	1980 年	1985 年	1990 年	年份 国别	1975 年	1980 年	1985 年	1990 年
美国	1.520	1.560	1.819	2.045	韩国	0.787	0.929	1.151	1.363
日本	1.855	2.108	2.826	2.907	泰国	0.646	0.874	1.090	1.351
德国	1.197	1.368	1.535	1.696	新加坡	1.659	1.981	2.745	2.853
英国	1.772	1.680	1.707	2.261	印度	0.385	0.542	0.656	0.688
法国	1.171	1.325	1.380	1.550	印尼	—	0.415	0.551	0.868
平均	1.503	1.608	1.813	2.092	平均	0.869	0.948	1.238	1.424

资料来源:国际货币基金组织1994年年报。

发达国家金融自由化主要是为了解决市场深化进程中出现的金融结构与金融管理体制矛盾与冲突,其本质是市场深化

进程中的金融重构。战后,由于科学技术的迅猛进步与社会生产力的迅速发展,国际分工的扩大及加深与贸易方式的创新等因素的作用,世界市场范围和规模的扩大及国际贸易发展速度超过以往任何时期。因分工的深化、市场范围的扩大,市场机制作用在不断地深化。它直接表现为竞争范围的延伸与程度的加剧。在金融领域,表现为同类型的金融机构间以及不同类的金融机构间为了市场份额展开激烈的竞争。

但是,第二次世界大战后资本主义国家作为垄断资产阶级的总代表对经济生活进行干预,尤其是凯恩斯主义经济理论和政策盛行时期。在国家干预经济下,市场运行过程发生许多重大变化,市场机制起作用的范围与渠道受到不同程度的抑制或堵塞。在金融业方面,出于对30年代经济大危机的反思,各国政府普遍认为过度竞争是导致金融业倒闭的主要原因,于是纷纷通过立法等措施,强化对金融业的监督控制,试图消除金融部门中存在的不稳定因素,维护金融长期稳健运行。这些措施促进了战后国民经济稳定增长,但也使金融部门由于过分管制而失去了活力。例如战后日本政府,为了保护和扶持产业的发展,对金融机构的业务活动实行了种种限制。包括规定存款利率上限为核心内容的利率限制;银行业与证券业的分离、长期金融与短期金融的分离、信托业的分离等金融机构业务活动领域的限制;对国内外金融市场分割的限制等。美国在1933年联邦储备银行法案的补充条例中的Q条例,限制会员银行对定期和储蓄存款所支付的利率的高限。并在1935、1966年先后将Q条例的适用范围扩展到经联邦存款保险公司保险的非会员银行,储蓄与贷款协会和储蓄银行。同时,美国对银行投资证券、新银行的开设都做了限制;加强了对金融市场和金融机构的管理与监督。如此种种措施,导致美国中央银行由自动调节政策转向自主调节政策。随着西方经济与金融的不断发展,金融管制抑或由于过严,抑或由于国际间或国内金融管制的不平衡,抑或由于金融创新浪潮的冲击,在不同程度上损害了该国金融业正常的运行机制与效率,阻碍了金融业的正常竞争与发展,因而西方发达国家纷纷进行金融自由化改革。

2. 发展中国家推行金融深化发展战略之前,普遍存在金融抑制。表现在:(1)在货币市场和资金市场上,价格是扭曲的,无论是存款利率和贷款利率都被压得过低,不能如实反映资金的稀缺程度和供求状况,造成储蓄相对于投资的供不应求。(2)资金市场是被分割的,存款放款都被少数大的金融机构所垄断,缺少竞争。(3)广大中小企业和农村地下金融交易十分活跃。(4)财政体系、外贸体系与金融体系的扭曲交织在一起,形成了恶性循环。因此,它决定了发展中国家实施金融自由化的目标有别于发达国家。它是为了调动国内私人储蓄,增加金融储蓄对国内生产总值的比例;通过国内各类投资者对储蓄的可得性,消除各种贷款歧视;在整个经济中,保证投资更有效的配置以及通过更多的金融储蓄减少对财政储蓄、外援和通货膨胀的依赖。其本质是为了解决落后的金融制度与经济发展之间的矛盾。

发展中国家金融抑制型的金融体制的形成有其深层的原因。一方面,发展中国家的货币金融制度大都是在战后建立的。由于生产力落后的一致性规定了发展中国家的货币金融制度普遍具有经济货币化程度低下、金融体系欠发达、金融资源极为有限的特点。另一方面,政治上取得独立的新兴国家,在当时的经济发展理论如罗森斯坦—罗丹的“大推进”理论、哈罗德的经济增长理论、纳克斯的通过大规模投资的工业化来打破“贫困恶性循环”理论等的影响下,把工业化看成减少进口,减轻外汇约束并积极扩大外汇储蓄,改变二元经济结构的必由之路。政府为了把稀缺的资本导向工业部门,除了减免税收外,对货币金融系统进行了严格管制。其结果是发展中国家普遍建立起以抑制为特征的货币金融制度。这种制度对发展中国家经济发展初期集中利用国内储蓄资源,保持金融体系的稳定发挥过积极作用,也在一定程度上支撑了进口替代发展战略的实施。但是,抑制性的金融制度固有的弊端制约了出口导向产业的发展。首先,通过政府信贷配给措施实现的资本配置,不可能将有限的储蓄资源通过竞争流向收益率高且具有竞争力的投资项目。其次,在资本市场不发育下,效率高的小企业和私营经济部门无法得到资金,他们只能从地下市场以较高的利率获取资金,或进行内源融资,极大地限制了这些部门的资本形成,影响了整个社会的经济增长。最后,对汇率实行严格管制,使汇率不能真实反映外汇的价格,造成对本币的高估,抑制了出口。对外汇的管制影响了国外资本的流入与利用。因此,抑制型金融体系已经妨碍了发展中国家经济的发展,改变政府干预的内向型发展模式,实施金融深化发展战略已成为促进发展中国家经济持续增长的重要环节。

3. 发展中国家金融自由化还受国际金融自由化和金融深化理论的影响。由于经济一体化和国际金融自由化趋势的出现,使发展中国家政府和金融当局对金融系统的管制权有弱化的趋势。况且,从70年代开始,国际货币基金组织对发展中国家提出实行利率自由化的要求。而爱德华·S·肖与罗纳德·I·麦金农金融深化理论的提出,又为发展中国家推行金融深化战略提供了理论基础。肖与麦金农认为,发展中国家通过实施金融深化战略,可以在本国资金市场上筹集到经济发展所需要的资

金。发展中国家也认识到金融抑制阻碍了经济的发展,因此有必要放松金融管制,提高利率水平,促进储蓄向其他金融资产转化,进而促进经济增长。

二、相近的措施与方式

1. 发达国家促进金融自由化采取的具体措施主要有:(1)取消利率管制,使利率更能反应资金的供求状况,更充分利用价格机制来实现资金的最佳配置。从表2可看到,美、英、日发达国家在70年代初都不同程度地从低利率政策转向高利率政策。(2)废除对金融机构业务领域的限制,银行与证券公司在业务经营上可以相互渗透、相互交叉,银行、证券公司等机构可以通过设立子公司的方式进入其他业务领域。(3)金融市场自由化。各国金融市场不再相互分割,全球金融市场趋向一体化。(4)资本流动自由化,包括货币兑换、资本在行业之间的转移等的自由化。(5)汇率自由化。布雷顿森林体系崩溃后,1978年牙买加体系形成,全部发达国家均实行了浮动汇率制。美、日、加、澳等实行单独浮动;欧共体国家大多实行联合浮动;其他的国家则实行多种汇率制度。汇率安排走向多样化、自由化的道路。

表2 美、英、日中央行贴现率变化 (年末利率:%)

	1970 年	1972 年	1973 年	1975 年	1978 年	1980 年	1982 年	1983 年	1985 年	1988 年
美国	5.50	4.50	7.50	6.00	9.50	13.0	8.50	8.50	7.75	6.00
英国	7.00	9.00	13.0	11.25	12.5	14.0	10.0	9.35		
日本	6.00	4.25	9.00	6.50	3.50	7.25	5.00	5.50	5.00	2.50

资料来源:《世界经济年鉴》。

发达国家各国因国情不同,金融自由化所采取的措施、方式、程度以及速度各有特点。按他们自由化方式与进程大致可分为激进式的自由化和渐进式的自由化。前者以澳大利亚、新西兰等为代表。他们都在短时间内实行对内外放开金融业,大幅度解除政府管制,试图使国内金融系统在短期内削弱政府的干预。如澳大利亚在1980年之前属于金融管制较严的国家之一,但在1980—1985年短短6年间取消或放松了几乎所有的金融管制措施。到80年代末,已成为金融管制最松的国家之一。后者是欧美各国,他们大体上是实施渐进式战略。例如美国国会于1980年通过《对存款机构放宽管制与货币控制法》,规定在7年内逐步取消Q条例关于利率上限的管制。日本大藏省在1984年发表的《金融自由化与日元国际化现状与展望》中,承认过去实行近40年的利率限制和银行业务限制有撤销的必要,提出了逐步进行金融自由化和国际化的步骤。

2. 发展中国家由于国情相差很大,因此所采取的金融自由化措施、起步时间、侧重点有更多的不同,但具体措施大体与发达国家相似。主要有:(1)放松或取消利率控制,让利率由市场机制决定,使利率能反映资金的真实成本,反映资本的稀缺程度。这样可调动货币供给,抑制通货膨胀。60年代的韩国,一年期存款利率从1961年的12.1%提高到1966年的30%,实际利率相应地从-1.2%提高到19.4%。结果作为中介的银行体系

的作用迅速扩大,从而抑制了金融黑市,提高了居民储蓄和投资额,资本存量的质量也得到提高,产品竞争力明显上升,实现了出口导向型的增长。70年代中期,南美洲的阿根廷、智利和乌拉圭三国率先实行金融自由化改革,取得一定的效果。智利通货膨胀率由1974年的600%下降到1981年的20%,银行可贷资金由1975年的9.9%上升到1980年的20.8%。(2)发展金融机构,建立金融机构之间的竞争机制,提高融资效率。如泰国实行金融自由化后,进行金融活动的金融机构数目及业务范围急剧增加。到1996年底已有90家金融和证券公司(非银行金融机构)和15家商业银行。韩国早在1964年就开始推行金融、财政及外贸改革。80年代初,又进行了第二次金融改革,进一步推进金融深化。1981年,政府通过减少其在商业银行的股份,使全国性的商业银行非国有化。同时修改了银行法,允许金融机构设立新的业务项目和金融工具。有些国家还放松了对外资银行进入的限制。如韩国通过修改或废除对外资金融机构的歧视性规定,使其能更好地开展业务。印尼到1991年底,共建立外资银行29家(其中含合资银行19家),其分支机构达53家。(3)放松对外金融管制,包括实行具有灵活性的汇率政策,准许资本自由流动等。到80年代,撒哈拉以南非洲有26个国家不同程度实行了货币贬值,某些国家本币对外汇率已接近实际比价。汇率的调整取得了抑制进口增长又促进了进口替代工业发展的效应。

此外,发展中国家如采取取消对银行贷款的限制,特别是取消各种信贷限额;大幅度降低法定准备金比率,以增加银行对外贷款的能力;培育和建立资本市场等自由化措施。这些措施是针对“金融抑制”的,它体现出与发达国家实施金融自由化有着不同的目标。

三、相同的趋势与借鉴

1. 综观未来发展趋势,国际金融正朝着自由化、国际化、一体化、全球化发展。但金融自由化是一把“双刃剑”,在给经济发展带来活力时,如果政策措施不得当,也会诱致负面效应,阻碍经济增长。如金融界掀起的金融创新浪潮,客观上就削弱了政府管制的效力。尤其是,自由化过程加大了融资风险,造成了金融财富和实物经济的脱节,金融危机事件频频发生。可以说,墨西哥金融危机、巴林银行倒闭、日本金融机构的相继破产以及1997年始于泰国而后波及东亚新兴市场经济国家的东南亚金融风暴,与金融自由化不无关系。因此,金融自由化的负面效应已是不容忽视。目前,无论是发达国家还是发展中国家,在朝着金融自由化发展的同时,金融体系的安全性又成了管制的主要目标。如以“巴塞尔协议”为代表的国际金融管制的实施,是金融管制与监督的制度化已成为各国无法逆转趋势的标志。

2. 就发达国家而言,90年代初以来,金融管理出现的加强监督和管理新趋势与金融自由化的浪潮并不相悖,它不是对放松金融管制的否定。因为金融自由化决不是放弃监督和检查,恰恰相反,而是要强化金融机构风险管理。因此,加强金融管理是对金融自由化产生了潜在的危害下的另一种金融管理体制的重构,其目的是为了减少金融体系的系统风险。

3. 就发展中国家的实际情况看,健全金融监管机构,提高金融管理能力应是实施金融自由化的前提条件。实践业已说明,不少发展中国家在推行金融自由化时,因监管体系未能健全,结果反而引起金融秩序的混乱。它们或在金融调控机制和风险防范机制不很健全下,过快增加金融机构;或在其他配套改革未能跟上时,过分侧重利率自由化,以致发生利率超调现象;或在不具备开放资本市场条件时过度过早的开放和放松对外金融管制,其结果是:要么造成国内金融秩序的混乱进而引起金融危机,阻碍经济稳定增长;要么实际利率高于国际资本市场的平均利率水平,在全球金融市场迅速融合、流动资金特别是私人资金迅速膨胀下,由于国内缺乏控制能力,导致大量境外资本流入。在资金供给增加和投资需求相对减少时,资金就会出现相对过剩。但由于对资金投向缺乏有效的导向与监管,金融机构为给这些资金寻找出路,可能卷入利润较高但风险大的不动产和股票投资。在经济不景气下,房地产业下滑,造成银行大量呆账,金融秩序就出现了混乱。

发展中国家鉴于在实施金融自由化过程中金融机构监管体系未能跟上而出现的金融危机教训,已逐步意识到渐进式金融体制改革开放和加强金融监管的重要性。前者是因为在改革开放国内金融体系之前,大多存在着严重的“金融抑制”和严格的政府保护,其金融自由国际化步伐只能是逐步的、渐进的,仓促的激进的改革开放措施可能使国内金融系统措手不及而失去控制。诺贝尔奖得主克莱因对此曾指出,金融自由化不应加速,而应一个时期一个步骤地进行,以确保每一步都不出错,如果哪一步出了问题,应当能够撤回重新考虑下一步如何走。托宾也认为,发展中国家不应匆忙将其国内金融市场与世界金融市场一体化。墨西哥和泰国的金融改革和自由化几乎排除了资本流动的任何限制,并且将国内资本市场向国际投资者开放,如墨西哥到1995年底吸引外资达1460亿美元,泰国到1996年底外债总额已高达857亿美元,占GDP分别为50.1%和45%。由于外债规模过大且结构合理,短期负债比重过大。特别是所吸引的外资80%左右是投资于证券、股市和房地产,经济泡沫化程度严重,成为引发金融危机的原因之一。后者是加强资金投向,特别是外资使用方向的监督,防止信贷膨胀刺激进口消费和泡沫经济;加强对非银行金融机构特别是银行附属金融公司的监管,防止金融机构的无序竞争。东南亚金融危机的最初起因都是银行附属公司过度投放房地产抵押贷款引起的。一般来说各国都注意对商业银行系统的监管,但对各类财务金融公司则重视不够,所以,在未来金融进一步自由国际化趋势下,必须进一步完善银行对其附属金融公司相互关系的法律规定。

总之,金融自由化改革是面临风险的,但风险对改革来说又是一种催化剂。实践业已说明,这些风险和失误可以通过建立长期稳定的宏观经济和谨慎的银行调节和监督来消除。

(作者单位:厦门大学经济系 厦门 361005)

(责任编辑:向运华)