

论过度的金融自由化 对金融体系脆弱性的助推作用

张 荔

摘要: 亚洲金融危机爆发之后, 人们已越来越多地认识到过度的金融自由化会增加金融体系固有的脆弱性, 加大金融危机发生的可能性。本文系统地分析了过度金融自由化的表现与衡量指标, 并对过度金融自由化如何增加金融体系的脆弱性进行了重点分析, 提出了若干解决的措施。

关键词: 过度的金融自由化 表现与衡量指标 金融体系脆弱

亚洲金融危机之后, 国内外许多经济学家对亚洲金融危机的成因进行了深层次的分析, 他们认为金融自由化的过度推行、实施顺序错误、条件的不具备等等都是导致金融危机的重要原因。一些经济学还进行了大量的量化相关性分析, 认为过度的金融自由化会使一国金融体系的脆弱性增强。魏勒(Christian E. Weller)在其发表于《激进政治经济学评论》1999 年第 9 期上《对金融自由化与金融不稳定性的若干观察》的文章中指出, 金融自由化和金融开放使得新兴市场经济国家更容易遭受金融危机(Weller, 1999a)^①。一个国家过快地推进金融自由化, 往往会引起该国宏观经济的不稳定。斯蒂格利茨在分析亚洲金融危机的原因时明确地指出, 过度的金融自由化是亚洲金融危机的一个重要原因。

一、过度的金融自由化的内涵与衡量标准

过度的金融自由化是指在金融自由化的进程中存在如下几个方面的问题: 第一, 金融自由化的发展速度过快, 脱离了一国实质经济的发展; 第二, 金融资产的增幅在短期内增长过度, 金融机构急剧膨胀; 第三, 金融监管放松的程度过大, 缺乏适度的谨慎管理; 第四, 在国内初始条件不完全具备的情况下, 迅速开放国内金融机构与金融市场, 实施资本项目下的货币自由兑换。从最早爆发金融危机的泰国及遭遇金融危机侵害的国家的实际情况, 我们可以清楚地看到这一点。过度的金融自由化可以通过如下指标来衡量:

1. 过高的金融相关度

金融相关度可用金融相关率来衡量。金融相关率是指金融资产总量占国民生产总值的比例, 表明一国金融自由化的程度。通常来说, 这一比率是有一定的范围的, 并非越高越好, 过高的金融相关度反映金融资产的增长速度过度, 金融资产中的泡沫成分过大, 也就是说存在着过度金融自由化的

倾向。在爆发亚洲金融危机之前, 发达国家的金融相关率的平均值为 250 左右, 金融业极为发达的美国, 其金融相关度也仅为 320; 而亚洲的一些国家则有非常高的金融相关率, 日本接近 400, 韩国则有高达 436 的金融相关度, 最先爆发危机的泰国的金融相关度也将近 300。从上述数值可以看出, 在 20 世纪 90 年代的中后期, 一些发展中国家的金融相关率已接近或超过发达国家的平均水平, 当然, 随着社会的进步, 科学技术的飞速发展, 以及在发达国家金融发展的示范作用的推动下, 发展中国家金融发展的速度加快也在情理之中。但是, 过度的金融发展速度仍是不可取的, 它会带来较大的金融风险, 1997 年夏天爆发的亚洲金融危机就是一个最好的例证。

2. 商业银行信贷总额占国内信贷总额的比例

这一比例是用商业银行信贷总额除以商业银行信贷总额与中央银行国内信贷资产之和, 表明商业银行在国内信贷总额中的比重和中央银行对金融机构的监管程度。一国的经济发展水平越高, 银行体系越发达, 该比例也相应越高。1996 年, 高收入国家[人均国内生产总值(GDP)在 23 000 美元左右]这一比例为 93.5%; 中上收入国家(人均 GDP 在 4 400 美元左右)这一比例为 84.5%; 中下收入国家(人均 GDP 在 1 600 美元左右)这一比例为 74%; 而泰国人均 GDP 为 2 414 美元, 这一比例却高达 97.8%, 比发达国家的平均水平还要高出 4 个百分点。^②这也说明泰国的金融机构资产业务过度扩张, 金融超前发展的速度过快, 中央银行对商业银行的监管过于放松, 缺乏有效的监督管理。而这些也恰恰是金融自由化过度的表现。

在这一比例过高的情况下, 银行体系的流动性增大, 一方面, 银行会贷款给利润较低的企业或信用等级较差的借款

人,造成信贷质量下降,产生新的信贷风险;另一方面又会将信贷资金大量地投入房地产与证券市场(例如,1996年泰国银行投向房地产市场的资金占其贷款总额的30%以上),使得国内金融泡沫急剧膨胀。许多计量检验与经验数据表明,商业银行信贷资产占GDP比重过高是金融体系不稳定的一个信号,往往会导致银行体系的危机发生。

此外,在一定时期的国内信贷增长量与国内GDP的比例也可以作为一个参考的指标。这一指标能够反映国内信贷的增量,表明国内信贷的年增长速度。下面的表格反映了泰国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、韩国、中国及美国的情况。

表 1 国内信贷增长量占 GDP 的比例(%)							
年份 国 别	1991	1992	1993	1994	1995	1996	评价
泰 国	13.8	19.0	25.9	34.0	34.1	22.9	过高
印度尼西亚	8.7	7.2	11.5	14.1	15.2	17.9	较高
马来西亚	-	-	14.3	16.0	35.6	41.1	过高
菲律宾	-	4.0	-	11.0	20.6	32.9	过高
新加坡	7.9	3.3	7.0	7.5	10.7	11.6	适度
韩 国	11.7	7.1	8.2	12.2	10.6	15.0	较高
中 国	16.5	19.3	39.3	28.0	30.1	37.6	过高
美 国	0.05	2.0	3.2	4.3	5.8	5.0	适度

通过表 1,我们可以看出在 1991- 1996 年间除新加坡、美国以外,其他国家的比例或是过高,或是较高。而这些国家除中国外,都遭受了不同程度的金融危机,金融体系的不稳定性通过金融危机来表现出来,并通过金融危机来进行强制的调整。

3. 私人部门所获得的信贷占国内生产总值的比重偏重

这一指标反映着银行信贷对私人部门的支持程度和一个国家的私有化的进程,如果这一指标过大,表明私有化的进程过度,换句话说,表明金融自由化的进程过度。绝大多数的发展中国家在没有推进金融自由化之前,这一比例远远小于发达国家,反映出发展中国家的私有化程度较低,银行对私人部门的支持程度较小,这是由发展中国家的经济发展水平与社会经济发展结果所决定。

在金融自由化的进程中,发展中国家对银行以及其他经济部门实行了私有化改造。私有化的进程有利于解除政府对总体经济及金融机构的过度干预,有利于提高银行及各经济部门的效率,这也是发展中国家实施金融自由化的重要原因之一。但过度的私有化,会削弱国家对经济的最基本的控制力,特别是在私人部门还没有完全地建立起适应市场竞争的运行机制的情况下,国家完全对经济运行的不干预,会使总体经济运行中的风险加大。

有资料显示,在实施金融自由化的发展中国家和地区,这一比例都有相当大的提高,1995 年与 1980 年相比,泰国由

27.5% 增长到 88.7%,印度尼西亚由 8.1% 上升到 49.1%,马来西亚 33.1% 上升到 76.9%,韩国由 36.2% 上升到 55.7%,香港由 71.7% 上升到 321.4%,中国台湾省由 49.2% 上升到 143.1%。^③许多国家和地区的这一指标要远远地超过金融业发展水平和私有化程度都非常高的美国和欧洲的一些国家。例如,1994 年美国、西班牙的这一指标分别为 81.2% 和 70.2%。这一指标的过高反映出金融自由化的过度,总体经济发展中蕴藏着一定的风险。

目前,全球对私人资本的流动控制是一个薄弱的环节,即使在发达国家对私人资本的管理也是一项非常棘手的事情。广大的发展中国家对私人资本的管理更是无计可施。私人资本的高度流动性,异变性和极端的趋利性,都会给宏观经济的发展带来相当大的不稳定性。如果一国的商业银行对私人部门的贷款过多,而对私人资本的管理又缺乏一定的技术手段和管理方法,往往会加剧一国金融体系的脆弱性。

4. 快速地、一步到位地推进货币可自由兑换的进程

在绝大多数金融过度自由化的国家和地区,普遍地存在着以一步到位的方式实现本国货币自由兑换的现象,即在没有实现经常项目的可自由兑换之前,或经常项目的自由兑换没有取得实质性的进展的情况下,就完全开放货币资本项目下的自由兑换,开放本国的资本市场。

在过度的金融自由化的国家,其金融政策往往陷入了这样一个误区:金融自由化能够消除金融压抑,提高金融体系的效率,只要实施金融自由化,就能够建立起一个有效的金融体系。这些国家忽视了金融自由化需要一定的条件和时间,它并不是一蹴而就的;它们也忽视了即使是自由化的金融体系也不可能自动地防范风险,也就是说金融自由化并不能带来高枕无忧的金融运行体制。特别是资本在制度框架差异很大的国家自由地流动,会存在许多由于制度性的不适应而带来的风险,而这种风险并不能通过防范加以解决,只有制度的创新才能从根本上解决问题,但是我们都清楚,对一国来说,制度的创新决非轻而易举之事,它需要较长的时间。

5. 金融自由化的进程与金融监管不相适应

由于金融自由化是针对金融压抑,针对金融体系中的过于严厉的监管而言的,在金融自由化的进程中,有些国家往往会矫枉过正,过分地强调建立有效的金融体系,而放弃了对金融体系必要的监管。也有的国家虽然没有直接地放弃金融监管,但由于监管的措施及方法不得力,在客观上也造成了金融体系缺少必要的行之有效的监督管理。

金融自由化对建立有富于竞争的有效的金融体系的作用是不言而喻的,而必要的行之有效的金融监管也是不能缺少的。只有在确保金融体系完全稳定的条件下,高效的金融

体系的效能才能充分地体现出来, 否则自由化的金融体系只能在短期内获得正效应, 其长期效应则具有不确定性 (Leightner and Lovell, 1998)。^④有些经济学家则认为在金融监管体系不健全下的金融自由化往往会与金融体系的不稳定性相联系 (Gupta and Lensink, 1994)。^⑤不仅如此, 从长期来看, 金融自由化的负效应会逐步地显现, 不断地吞噬金融自由化短期的正效应。一个国家如果在这时才开始注重其金融监管体系的建立与健全, 则要承担相当大的金融治理成本。

二、过度的金融自由化对金融体系脆弱性的助推作用

金融体系的脆弱性是金融体系运行过程中必然会出现的现象, 是由金融体系的内在运行机制所决定的。从 20 世纪 80 年代以来, 国外许多经济学家开始关注与研究金融体系的脆弱性问题。对金融脆弱性最早的研究首推美国的经济学家明斯基 (H. P. Minsky), 他认为, 金融脆弱是金融体系运行过程中的一种内生经济现象, 是无法彻底消除的, 他从微观主体行为、微观主体资金流的运动、金融资产价格的内在不稳定等方面, 分析了金融体系脆弱的必然性。此后, 米什金 (F. M. Mishkin)、夏皮罗 (Caprio) 等经济学家又分别从金融市场中的信息不对称及逆向选择、道德风险等方面分析和研究金融脆弱性问题。

金融自由化与金融体系脆弱问题是倍受当今全球金融理论界关注的两个问题。前者是旨在提高金融体系效率的制度变革, 后者是金融体系运作过程中客观存在的一种内生的特性。两者之所以能够同时引起经济学家的普遍关注是由于在实施金融自由化的国家, 特别是在有过度的金融自由化倾向的国家里, 其金融体系的脆弱性有加大的趋势。

尽管金融自由化的效应在全球得到了普遍的认同。但是我们必须清楚地认识到: 金融自由化的实施不会从根本上消除金融体系的脆弱, 其实, 任何形式的金融改革和金融变革都不能从根本上消除金融体系的脆弱性, 这是由金融体系脆弱性的自身特点所决定的。但是适时适度的金融自由化因其能够提高金融体系的运作效率, 增强金融机构自身抗风险的能力, 因而能够减少金融体系脆弱性。然而, 过度的金融自由化非但不能减少金融体系的脆弱性, 反而会使金融体系的脆弱性增大。这主要是由于过度的金融自由化在如下方面破坏了金融体系的正常运行。

1. 过度的金融自由化使不良金融资产急剧增加

随着金融自由化的实施, 对金融机构业务经营的各种限制性措施的取消, 特别是银行存贷利率的取消, 使得金融机构之间的竞争加剧, 单纯地靠传统的以利差获利的业务很难

满足金融机构的盈利性需求, 绝大多数银行从事高收益高风险的业务, 如投资房地产和涉足证券市场。这些业务在金融自由化的初期会给金融机构带来较高的收益, 也正是较高的收益为金融机构注入了强心剂, 但是由于过快的量性金融的增长往往会存在一定的泡沫, 当经济增长的速度放慢, 大量泡沫形成时期, 金融机构则不得不承受大量的不良贷款和证券投资的风险。泰国银行不良资产占总资产的比例最高达 25% 以上, 印度尼西亚在 40% 以上, 马来西亚在 20% 以上, 韩国的比例则在 25% 以上。也就是说, 遭受金融危机严重的国家其银行不良资产的比重都在 20% 以上。

大量的银行不良资产的存在使得一国的总体金融体系处于极为脆弱的状况下, 为金融危机的爆发埋下了巨大的隐患, 在金融自由化的条件下, 金融危机更是处于一触即发的状态。

2. 过度的金融自由化使发生金融危机的可能性增加

国际货币基金组织 (IMF) 的经济学家 Asli Demirgüç-Kunt 和 Enrica Detragiache 对全球 53 个国家在 1980-1995 年间金融危机与金融自由化相关性作了实证分析, 结论是实施自由化的金融体系更容易发生银行危机。^⑥在实施金融自由化的国家, 其金融基础设施越健全, 法律法规越完善, 政府的腐败行为越少, 合同的履约率越高, 该国的金融自由化对金融体系的脆弱性的影响越小, 发生金融危机的可能性就越小; 反之, 金融自由化则会增加金融体系的脆弱性, 金融危机发生的可能性则会大增。这主要是由于金融自由化所需的客观经济金融环境不具备, 金融自由化的正面效应不能很好地发挥, 而负面效应却淋漓尽致地表现出来。其实, 金融自由化引起的金融体系的脆弱性增加可以看成是金融自由化的成本, 这一成本在某些国家可能很大, 在某些国家可能较小, 但不可能没有成本。成本的大小取决于推行金融自由化的时机、进程和程度。适时适度的金融自由化, 能够减少金融体系固有的脆弱性, 从而使金融自由化的成本较小, 而收益较大; 过度的金融自由化, 只能增加金融体系中固有的脆弱性, 使金融风险发生的概率加大。从近二三十年全球所发生的多次金融危机与金融风暴来看, 每一次金融危机和金融风暴都与金融自由化密切相关。

3. 过度的金融自由化破坏了一国的金融资源, 使得金融发展和真实经济增长受到阻碍

过度的金融自由化对金融资源的破坏是从过度金融自由化的后果来看的。这里的金融资源是一个广义的、动态的概念, 一个国家的金融体系都可以看成为这个国家所拥有的金融资源。具体地可分为四个层次: 第一, 货币资产及货币制度, 第二, 金融资产与金融机构 (包括货币资产以外的所有金融工具及金融资产、所有的银行与非银行金融机构), 第三,

金融监管体系,第四,金融意识。这四个方面的内容是相辅相成、浑然一体的,四者在内涵及功能上的统一是金融资源在总体经济中发挥作用的前提条件。

在过度的金融自由化的进程中,金融资产与金融机构的增加快慢与金融制度(特别是金融监管制度)的建立与完善方面的速度存在着一定的差异,使得金融资源的发展处于不平衡的发展之中。这是因为,制度的改革与完善需要一定条件的配合、需要利益的重新分配,可能会受到既得利益集团的反对与阻抗,往往需要一定的时间和较大的社会成本才能完成,因而,制度的建立与完善通常会落后于金融资产与金融机构的发展。这种天然的不均衡发展使得金融资源在运用过程中很容易出现内在的不均衡。适度的金融自由化应该能够减轻这种不平衡,至少不会加剧这种不平衡。然而,过度的金融自由化则恰恰加剧了这种不平衡。在金融自由化的进程中,各金融机构受利益的驱动会积极主动地扩张机构、扩大金融资产规模、开发新的金融工具;而相应的金融监管制度则不能很快地建立,金融机构、金融资产的规模处于膨胀的状态,造成金融资源的浪费,金融配置资源的能力下降,在金融体系内积累了大量的风险,这种风险的持续积累使得金融体系的系统风险不断加大,金融危机一触即发。

很显然,过度的金融自由化使得金融自由化的成本增加,除上述的金融资源的被浪费以外,金融危机的爆发也增加了金融自由化的社会成本。金融自由化的社会成本主要是指过度的金融自由化造成金融危机而带来的对危机进行挽救的公共援助成本。这一成本的大小直接地取决于金融危机的严重程度,两者呈正相关。而金融危机的程度在一定程度上又与金融自由化的过度程度相关。1997年亚洲金融危机耗费了危机发生国大量的国际储备,MF和工业化国家对发生金融危机的国家提供了几千亿美元的贷款,以使这些国家重建金融经济结构,已经充分地说明了这一点。

根据世界银行的一项研究报告,20世纪70年代后期80年代初期以来,全球具有代表性的14个国家为银行危机而付出的成本几乎都高于该国GDP的10%,详细情况见表2。

不仅如此,过度的金融自由化带来的金融危机还会直接地使遭受危机国家的国民经济发展的速度降低,甚至出现经济的负增长。表3详细地反映了1994-1998年期间,墨西哥金融危机及亚洲金融危机对危机国经济发展的负面影响。

金融自由化是一把双刃剑,它既具有改善金融资源配置,提高资本配置效率;增加金融机构及金融市场的竞争力,提高其效率;吸引外资,提高资本流动的的效率的功能。但同时也削弱了一国货币政策的自主性,将一国的金融机构置于高风险的竞争环境之中,加剧了金融体系的脆弱性。只有适度的金融自由化才能更好地发挥金融自由化的正面效应,减少

其负面效应,使金融体系获得健康可持续发展。因此,无论是发达国家还是发展中国家在金融自由化的进程中都必须防范过度的金融自由化的倾向。

表 2 挽救银行体系危机的成本		
国家(危机的时间)		指标
		总损失或成本 占 GDP 的比重(%)
拉丁美洲		
阿根廷(1980- 1982 年)		55 ^①
智利(1981- 1983 年)		41
委内瑞拉(1994- 1995 年)		18
墨西哥(1995 年)		12~ 15 ^②
非洲		
贝宁(1988- 1990 年)		17
科特迪瓦(1988- 1991 年)		25
毛里塔尼亚(1984- 1993 年)		15
塞内加尔(1987- 1995 年)		17
坦桑尼亚(1987- 1995 年)		10 ^③
中东		
以色列(1977- 1983 年)		30 ^④
转轨国家		
保加利亚(90 年代)		14
匈牙利(1995 年)		10
工业化国家		
西班牙(1977- 1985 年)		17
日本(90 年代)		10 ^⑤

说明: ①1982- 1985 年。②至 1995 年的累计的损失。③1987 年。④1983 年。⑤预计的潜在损失。
资料来源: 国际清算银行(BIS)报告, 1997 年 10 月。

表 3 墨西哥和东亚金融危机国家 1994- 1998 年真实 GDP 增长率(%)						
	墨西哥	泰国	韩国	马来西亚	印度尼西亚	菲律宾
1994	4.4	8.6	8.6	9.3	7.5	4.4
1995	- 6.2	8.8	8.9	9.4	8.2	4.7
1996	5.2	5.5	7.1	8.6	8.0	5.8
1997	7.0	- 0.4	5.5	7.7	4.6	5.2
1998	4.9	- 8.0	- 5.5	- 6.8	- 13.7	- 0.5

资料来源: 国际货币基金组织(MF):《世界经济概览》(1999)。

注释:

- ①Christian E.Weller. 1999a. A Few Observation on Financial Liberalization and Financial Instability. Review of Radical Political Economics. September 1999. pp. 66~ 77.
- ②International Monetry Fund Working Paper No. 97/106.
- ③张礼卿:《亚洲金融危机的教训》,载《国际金融研究》,1998 (1)。
- ④J. E. Leightner and C. A. Knox Lovell. 1998. The Impact of Financial Liberalization on the Performance of Thai Banks. North-Holland. 1998 Elsevier Scinece Inc.
- ⑤Kanhaya L. Gupta and Robert Lensink. 1994. Financial Liberalization, Foreign Aid, and Private and Public Investment. Public Finance Vol. 49(3), 1994. pp. 373~ 384.
- ⑥Asli Demirg - kunt and Enrica Detragiache. Financial Liberalization and Financial Fragility. MF working paper March 1998.

(作者单位: 辽宁大学国际经济学院 沈阳 110036)
(责任编辑: 曾国安)