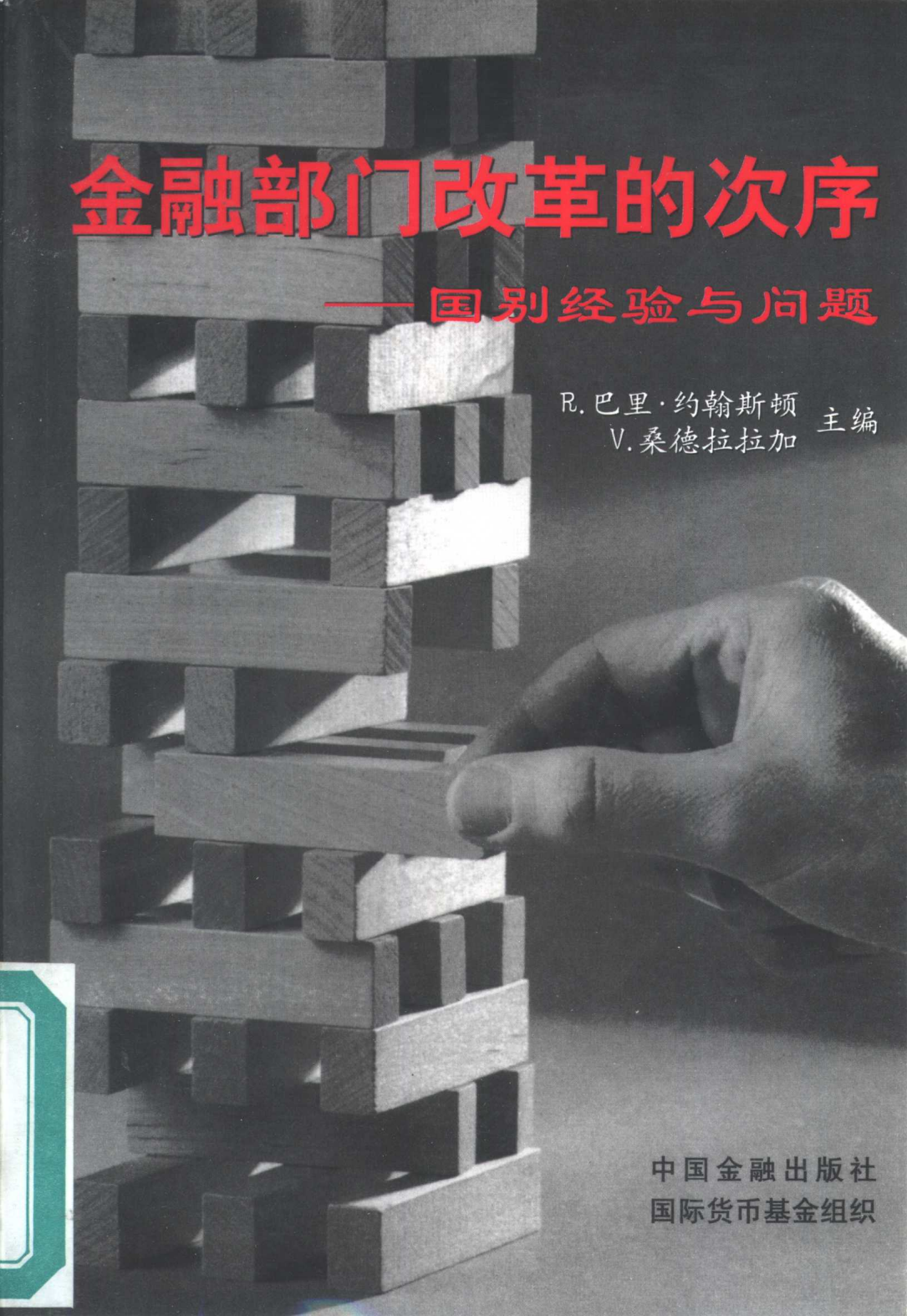


A black and white photograph of a hand placing a wooden block on a Jenga tower. The tower is made of many wooden blocks stacked in a staggered pattern. The hand is on the right side of the frame, reaching towards the tower. The background is dark.

金融部门改革的次序

——国别经验与问题

R. 巴里·约翰斯顿 主编
V. 桑德拉拉加

中国金融出版社
国际货币基金组织

金融部门改革的次序

——国别经验与问题

R. 巴里·约翰斯顿	主编
V. 桑德拉拉加	
王 忠 康以同	译
李全英 储爱武	
李祥玉	校

中国金融出版社
国际货币基金组织

责任编辑:成景阳

责任校对:潘 洁

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

金融部门改革的次序/国际货币基金组织工作人员编著;王忠等译. —北京:中国金融出版社,2000

书名原文:Sequencing Financial Sector Reforms — Country Experience and Issues

ISBN 7 - 5049 - 2305 - 2

I . 金…

II . ①国…②王…

III . 金融机构 - 经济体制改革 - 研究

IV . F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 15217 号

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 地矿印刷厂

开本 850 毫米 × 1168 毫米 1/32

印张 13.625

字数 353 千

版次 2000 年 3 月第 1 版

印次 2000 年 3 月第 1 次印刷

定价 26.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

前 言

金融部门自由化往往可以促进经济的增长和发展,但如果改革的设计和 implement 不适当的话,金融部门自由化的改革同样也须承担着某些风险。对实施金融体制改革的国家而言,一个中心的和操作性的问题是改革要按次序进行,从而使自由化的效益最大化并抑制住风险。

本书涉及的是关于金融部门改革的次序的分析性和操作性问题。国际货币基金组织多年来在金融部门政策和操作上为其成员国提供了援助。在制定国际货币基金组织技术援助计划时所最关心的就是金融部门改革的适当次序问题。为了更好地理解在制定金融部门改革计划中所必须考虑的若干因素,国际货币基金组织一直不断地努力研究其成员国的实践经验。本书即收集了许多有关这方面内容的研究成果。

国际货币基金组织货币及汇兑事务部(以前的中央银行业务部)花了近十年的功夫完成了书中的各篇文章。文章的论题反映了在撰写这些文章之时对金融部门的技术援助所遇到的某些关键问题;亚洲金融危机国家的近期遭遇也再次表明了金融部门改革的有序性以及这些问题的关键作用,从而强调了它们的持续相关性。文章内容集中于货币调控、银行业的监管问题、宏观经济和实际部门改革的效应以及资本项目的自由化。来自亚洲经济体的一些经验教训进一步证实了金融部门改革的早期经历所说明的问题,如监管薄弱且不足的金融体制自由化的风险。这些教训也强调了对资本项目自由化进行适当管理的作用。书中的文章也得到了更新以反映亚洲近期的主要变化。

致 谢

许多人都直接或间接地为本书提供了帮助。这里,让我们向我们的合著者们致谢,为了将其文章收集在本书中,他们中的许多人对文章进行了修订。

我们特别感谢国际货币基金组织货币及汇兑事务部的主任们,最初的 Justin B. Zulu 先生和他的继任者 Manuel Guitian 先生。本书中的文章反映了该部门在过去十年中所承担的工作,期间该部门的主任们一直鼓励和支持着这项工作。

另外,还要感谢我们的同事——太多了,不一一点名了——他们不仅对文章的撰写而且在一系列技术援助和部门讨论的参与过程中献计献策。

这里还要特别感谢 Francine Koch 和 Maria Tramuttola 先生,他们为本书提供了出色的秘书性协助工作;Natalie Baumer 女士编辑了手稿;对外关系部的 Jeff Hayden 先生对本书的终稿进行了编辑,并协调了本书的出版。

本书收集这些文章的目的,是为了进一步放宽对金融部门改革次序化的方法有所贡献的研究范围,以此帮助正在进行的关于如何最有效地管理改革并使改革次序化的讨论。因此,本书的独到之处在于为政策制定者和研究人员阐述了特定国家的经验教训。

目 录

前 言

第一章 金融部门自由化的管理:概述

R. 巴里·约翰斯顿和 V. 桑德拉拉加 (1)

第二章 金融部门改革与货币工具及操作

R. 巴里·约翰斯顿和奥德·佩·布瑞克 (21)

第三章 五个发展中国家的金融改革和自由化次序

艾姆·比萨特、R. 巴里·约翰斯顿和
V. 桑德拉拉加 (100)

第四章 审慎监管、银行重组和金融部门改革

V. 桑德拉拉加 (208)

第五章 金融部门的改革和实际经济部门

R. 巴里·约翰斯顿和塞拉·帕扎巴思奥格鲁
..... (234)

第六章 资本项目自由化的次序:智利、印度尼西亚、 韩国和泰国的经验

R. 巴里·约翰斯顿、萨利姆·M. 达巴和
克劳迪亚·艾克佛瑞 (264)

文献目录 (407)

第一章

金融部门自由化的管理:概述

R. 巴里·约翰斯顿(R. BARRY JOHNSTON)和 V. 桑德拉拉加(V. SUNDARARAJAN)

本部分内容旨在说明不同国家的金融部门改革各部分间的结构性联系,和这些改革及其对宏观经济实绩的影响。贯穿本章的主题是,特定的金融部门改革应有适当次序,协调进行,并反映金融部门改革各部分间的技术性联系。金融部门改革按适当次序进行可以保持稳定,并有助于最大限度地从改革中得到效率和增长。所以,本书不仅研究那些能使金融体系自由化有序进行的因素,而且也将研究如何避免次序失当或者说防止金融改革的先天不足的方法。

发展货币和汇率体系——更广义地说是金融体系——的目的均建立在一个简单的命题,那就是,这种体系越是有效、稳定,国家的经济实绩也就越突出。稳定和高效的金融体系是实行有效的稳定政策、成功地资本流动和高效使用的基础,并因此达到更高的经济增长率。这个命题不仅在国民储蓄的转移和使用情况下成立,而且在管理国外储蓄时也同样成立。在资本流动性越来越高的情况下,资本转移不仅仅是对竞争性货币政策的反应,而且也是对竞

竞争性金融体系的反应。低效和不稳定的货币和汇率体系很可能在向发展中的金融机构和稳健的宏观经济政策提供奖励机制的同时,更多的是给予惩罚。

金融体系的效率性是由金融中介的范围和以下几种市场作用决定的,即资本转移和金融资源的配置;资产的流动性和支付服务的提供,包括货币的可兑换性;有关投资与储蓄决策和对公司管理有影响的信息的收集。金融体系的稳定性与维持金融机构负债的价值相关,这些机构是价值和财富的贮存者,是国内和国际汇兑的中介。同时稳定性也与金融体系和宏观经济管理间的内部关系有关。这方面的问题涉及货币控制、审慎监管和金融立法,更广一点还涉及良好的管理。

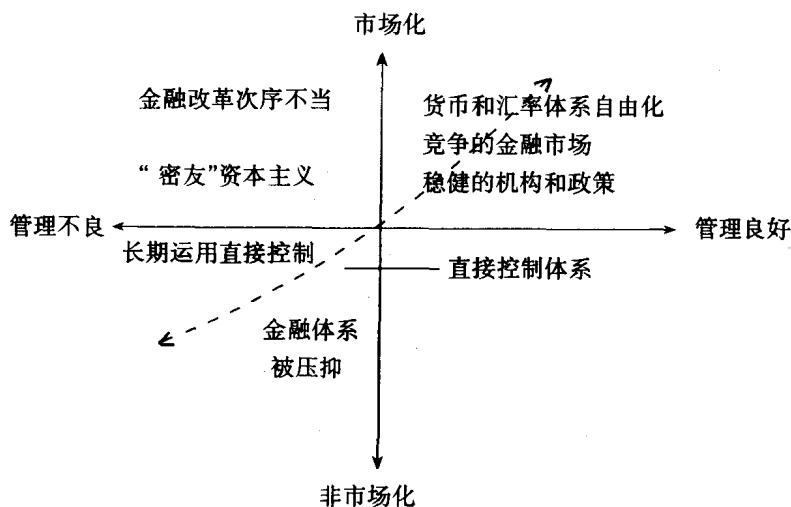


图 1.1 影响金融部门效率性和稳定性的因素

图 1.1 说明了基于市场管理特点和管理方式上的可能存在于稳定和效率之间的组合关系。良好的市场体系具有较好的内部管理(右上象限),比左下象限的部分有着更好的经济实绩。依靠直

接控制的非市场体系可能会或不会涉及到不稳定的问题,这主要看管理的质量如何,但是与市场化的安排相比,却总存在效率低下的问题。如果在不采取直接控制给定一个特定的范围,那么维持长期的直接控制更可能导致不稳定。受压抑严重的金融体系很可能存在不稳定、低效率以及较低的经济增长率。要成功地实现较高的增长率将取决于改革的次序。与次序良好的改革相比,改革次序不当可能导致不稳定和效率提高缓慢。因管理不善而导致的银行业危机,会侵蚀经济增长实绩。因此,金融改革的“质量”事关重大。

在这个背景下,金融部门的自由化可以被认为是一整套的操作性改革和政策措施,这些措施被用来进行放松管制和改革金融体系及其结构,以在一个适当的管理框架下建成一个自由化的、以市场为导向的体制。这种世界范围的金融部门改革已经使利率更具灵活性,使市场分配信贷资金和外汇资金的作用日益增强,提高了商业银行的自主性,并增加了货币、证券和外汇市场的深度,使资本的跨界流动显著增加。同时,货币和汇率政策的框架发生了大的变动。银行的信贷限额和选择性信用分配已经被传导货币政策的市场化工具所替代。建成审慎监管体系会促进稳健的信贷决策和对市场风险的有效管理。严格的汇率和贸易限制以及有限的外汇市场使多边国际汇兑和支付体系朝着货币可兑换和活跃的银行间外汇市场明显迈进。

为支持这样的转变,金融部门改革包括:

- 提高中央银行在货币管理上的独立性。
- 发展市场化的货币控制程序以及货币和银行间市场,以支持利率机制。
- 改革审慎监管和银行监管体系。
- 对经营较差的金融机构进行重新注资和重组,以支持企业的重组政策。

- 改革选择性信贷限制,降低指令性信贷和贴息的范围。
- 鼓励金融体系内部的自主性和竞争,促进银行和非银行金融机构的发展。
- 发展长期资本市场,包括国内公共债务管理和政府债务管理。
- 改革结算和支付体系。
- 发展由针对外汇风险的适当审慎监管支持的外汇市场。
- 消除对国际经常性交易和转移的支付的限制,自由化对资本流动的控制。

这些政策和特定措施的相对重要性就其自身而言因国家的不同而有所不同,既要考虑到其他因素,还取决于当前的状况、当局对改革的态度以及改革进程的快慢。国别经验表明,金融改革的特定部分之间有着密切的结构性联系,而这些联系影响着改革的次序。典型地,金融部门改革的顺利进行还需要法律措施和组织机构的大的变动。特别是需要中央银行的组织和功能的显著加强,以促进金融部门改革的顺利进行。

然而,所有这些改革都是由追求稳定性、有效性和有效率的方式进行较广泛的结构性改革所促成,以提高储蓄的流动性,提高投资分配的效率,达到持续增长。在勾勒本书的结构和主题之前,下文将就这些广泛的问题进行简评。

稳定性和金融部门改革间的联系

对经济发展中金融体系的作用的学术研究的恢复可以追溯到柯里和肖(Gurly 和 Shaw 1996 年)早期的著作,他们对金融结构和经济活动间的相互作用,特别是对信用供给过程中中介机构的作用倾注了研究。许多学者认为,信贷市场条件和资产负债表的变化,例如债务—权益比率、净值对负债的比率以及其他的类似比

率,都可以对产出和投资产生重大影响(例如,见 Gertler 1988 年的著作和 Sundararajan 1987 年的著作)。此外,信息的不对称性及其带来的市场失败,如等量信贷配给、信用市场崩溃、银行挤兑和二级市场疲软等,均会提示政府通过适当的条例对毫无约束的私有经济中出现的契约性安排予以改进^①。文献资料也对经济周期中的金融变量重视有加^②。最近,一些报告显示金融发展水平和经济增长之间存在正的相关关系(见 King 和 Levin, 1993 年 a; 以及 Japell 和 Pagano, 1992 年)。

某些结构性调整对支持稳定政策的结果是必要的,这一点已经得到了广泛的认同,同时,就更广义的结构性改革——价格改革、汇率制度和贸易改革、行业重组和企业改革(见 Barth、Roe 和 Wong 1994 年的著作)而言,追求成功的稳定政策同样是必要的。然而,稳定性和一般性结构改革政策需要由金融部门改革作以补充。正如在本部分的后面讨论的那样,金融部门广泛的结构性变化常常需要货币和汇率政策有效的传导,如没有这种传导,通向宏观经济和金融的持续进步则无从达到。

这一工作的政策性影响是,经济的增长将从金融部门改革中获益,而这样的改革需要得到加强。那些通过吸引或保持私人储蓄以达到适当经济增长率的国家,它们无从选择,只能改革其金融体系,遵循能够保持金融稳定的政策。通常,迅速的金融自由化可以克服惯性,对更广泛的经济改革提供刺激。再者,迅速的改革可以增加对政府贯彻改革承诺的可信度,有助于外部资源的流动和

① 例如, Cho(1986 年)指出资本市场的发展应该伴随着自由化的过程,以克服因信息摩擦而产生的对生产性项目的信贷配给。同时,最近有关银行危机的文献(Sundararajan Balino, 1990 年)指出,加强审慎条例的结构性条例以及矫正金融部门资产疲弱的措施对稳定政策,特别是货币政策的意义非常重大。

② 例如, Mishkin(1978 年)和 Bernank(1983 年)分析了来自大萧条时的资料,他们认为金融变量对经济活动影响重大。最近的概况请见 Gertler(1988 年)的著作。

转移。这种认识既来自于当局坚持改革这一有形事实,也来自于政府日益增长的服从市场约束的意愿。

然而,如果次序不当或支持不足,金融改革是要冒风险的,有关文献资料已经尝试将金融部门改革相对置于总体改革次序的后面,并倾向于采取渐进的方式^①。文献资料提出了关于经济改革最优次序的广泛建议,包括:(1)宏观经济自由化是成功的结构调整的先决条件;(2)国内金融市场的自由化应在对国际资本流动管制解除以前进行;(3)贸易自由化和实际部门的调整应先于资本项目的自由化。然而,金融体系在提高经济实绩中的作用,就是在寻求降低宏观经济控制和由次序不良或管理不善的改革进行资源分配所带来的副作用的同时,检验那些促进金融改革的方法。在那些因金融体系受限制而经济实绩不佳的国家,在那些人们似乎被现存的控制所包围的国家,以及在那些因面临主要的宏观经济和结构问题而使改革延误的国家,对改革的促进尤为重要。

金融部门改革的挑战就是要形成能够提高金融部门效率的有关战略,同时达到和保持金融的稳定——或者说至少能在高效和稳定的不同战略之间把握风险和利弊得失。首要的任务通常是要理解保持高度金融压抑的成本和进行金融改革的好处。第二项任务就是改革的设计要有助于最大限度地降低成本和风险,并能够促进向市场化的金融体系和较好的经济实绩的成功转轨。这些战略的形成要求对金融体系的不同组成部分间的相互关系予以考虑,同时也要考虑到宏观经济与金融市场和机构的结构特点之间

^① 文献中关于金融改革(国内市场和对外资本项目)与稳定计划的相互关系的讨论非常广泛。有关南锥体国家的资料,参见 Corbo 和 De Melo (1985 年);Connolly 和 Gonzalez - Vega (1987 年);Colvo(1983 年);以及 Corbo、De Melo 和 Tybout (1986 年)。有关太平洋盆地国家的资料,参见 Cheng (1986 年)。进一步的讨论请参见 Diaz - Alejandro (1985 年)。传统的方法建议财政调整应出现于金融部门自由化之前,而解除对资本流动的管制应在国内金融体系自由化之后进行。例如参见 McKinnon (1991 年)。

或另一方面与宏观经济政策之间的相互关系。特别是,金融部门的状况可以影响工具组合及宏观政策效果,而宏观经济的发展反过来也会影响金融部门的稳健性和效率。但是这些相互关系是复杂的,并且其结果相对于具体机构的结构和政策组合的依赖关系,迄今为止还没有经受得住理论分析的检验。然而在有关不同战略的风险和可行性方面,许多进行过金融改革的国家有着丰富的经验和教训。

改革的次序:国别经验

本书汇集了一些研究论文,它们基于国别经验,讨论了金融部门改革的步骤和次序问题。讨论的重点是能够支持稳定、避免大的风险的金融改革的可行性是什么,以及为此目的应采取的实际步骤。有关章节以实用的和经验性的方法进行论证,以加强对金融自由化形成过程的操作性经验和机构改革的理解。更具体的是,这些论文强调了货币控制和货币市场发展问题、金融部门改革的次序问题、审慎监管及银行和企业重组政策的次序问题、外汇市场和资本项目自由化的问题以及金融部门改革对实际部门的影响问题。总之,这些论文是最近十年(1988~1997年)的研究成果,也得益于国际货币基金组织工作人员多年来提供的顾问工作^①。

第二章检验了货币控制程序的发展及其支持性机构改革。对九个发展中国家的经验进行了回顾,这些国家采取了这样的措施,并对其货币管理中的重大事件进行了定量分析。同时,本章也讨论了日益增加的资本流动对货币政策框架的设计和货币政策工具的有效性的影响问题。

^① 这些论文是由国际货币基金组织的中央银行部准备的,这个部门后来扩展并改名为货币和汇兑事务部,是一个进行技术援助的部门。

第三章回顾了五个发展中国家——阿根廷、智利、印度尼西亚、韩国和菲律宾——有关金融部门改革次序的历史经验。虽然每个国家采用的方法显著不同,但结果却殊途同归。这五个国家中,有三个国家在改革之后出现了银行危机。这一章论述了导致危机的背景,以及从有关货币和审慎监管政策和从治理金融危机中取得的经验教训。

第四章论述了在金融自由化过程中的审慎监管和银行财务重组的次序问题。对银行业稳健和宏观经济政策之间的两个主要方面联系的认识,要求在向市场导向的货币和汇率机制的转轨过程中,采取适当的战略促进银行业的稳健运行。

为便于全面理解金融部门改革的好处和潜在风险,第五章论述了金融部门改革和经济增长效率间的关系问题。该项研究基于对40个进行金融体系改革国家的调查数据的检验结果。这一章也分析了那些成功进行金融自由化的国家在金融改革前、改革中和改革后的国别数据,同时也分析了那些在改革后出现金融危机的国家的问题。

最后,第六章估价了资本项目自由化的次序问题,并从四个经历了大规模资本流入的新兴市场国家——智利、印度尼西亚、韩国和泰国——的资料得出经验教训。资本项目自由化对经济实绩的影响各有不同,有三个国家出现了货币危机。这篇调查就有关资本项目自由化次序的基本框架得出了结论。同时也回顾了资本项目自由化在亚洲货币危机中的作用,并论述了从自由化的次序中吸取的教训。

主要议题和结论

关于主要议题和研究结论总结如下:货币改革的次序及对与自由化有关的震荡管理,银行业重组和加强审慎条例的次序,金融

部门改革对实际部门的影响,以及资本项目自由化的次序。

货币改革

许多金融体系受压抑的国家,面临着与低效率的直接信贷和利率控制有关的货币控制问题。受管理的利率和信贷分配如果持续时间过长,则效果将被降低,在面对大规模的国际资本流动时不免有些僵化。此外,它与资源分配的低效率也有关系。为使货币控制更有效而对货币政策工具进行改革,是金融部门改革的重要动力,而放松对利率和信贷的直接控制则是大多数金融部门改革的中心问题。

市场化的步骤因其更具间接性而扩大了宏观经济控制的范围,即允许对利率和信贷分配放松管制,会提高资源的分配效率。进行货币控制国家的经验表明,间接措施的引入经常伴随着最初对存款准备金和再融资便利的运用,一段时间以后,由于考虑到金融市场中机构的能力(见第二章),对利率和银行信贷的指导还将继续。间接工具的引入就其本身而言刺激了货币和银行间市场,但是间接工具的成功采用要求下列改革的平行进行,即加强货币市场结构和交易管理,支持银行间支付配套的结算与清算系统。在那些长时间管制以后进行利率和信贷急剧放松管制的国家,不但经历了显著的金融深化,而且遇到了货币扩张控制中的一些失误。其他一些逐渐引入银行信贷控制自由化的国家,没有遇到这些问题(见第三章),但金融市场的发展却相应地缓慢。

从不同国家的经验来看,有两种类型的货币和资产变动比较典型。第一种与信贷创造过程有关,迅速的信贷膨胀随着银行体系的自由化而来(见第三章)。第二种与对外部门的自由化有关,有证据表明,对外部门自由化会使外逃资本回流,改进国家的资本项目,以及对货币和汇率政策施加额外的约束(见第六章)。

首先,几乎在所有国家,金融自由化以后都紧接着一段信贷增

长超过存款增长的时期。有几个国家,信贷增长和存款增长间的缺口在改革后还有所增大。在那些信贷增长早先受直接控制且信贷需求过度的国家,最初信贷增长快于存款增长的趋势也许不那么令人惊奇。一旦解除直接控制,金融机构的第一反应就是减少在直接控制下持有的过多的储备,然后就是信贷的急速扩张。在改革前段时期,存款并没有受到直接控制,因此相应的过度需求并不存在。但是,存款的增长反映了利率的调整。

在改革期间,为应付改革中的货币和信贷影响,将利率调整到正的实际水平以及采用灵活的利率控制通货膨胀,似乎是关键的政策举措。在当局维持正的实际利率水平时,不同国家的经验表明贷款增长快于存款增长的趋势是暂时的。继最初存量调整后,贷款增长趋于迟缓,而存款的增长将继续反映正在进行的金融深化。在调整过后,存款和贷款的增长趋同,使这种平衡的增长以更高的总体资源流动水平进行(见第三章)。因此,金融体系过长时间的自由化会造成储蓄增加,经济可以在不提高通货膨胀压力的前提下承受货币的较快增长的压力。然而在那些没有提高实际利率的国家,金融改革常常阻碍了经济和效率的增长。在这样的情况下,信贷扩张会产生通货膨胀、无效投资以及低质银行信贷资产(见第三章和第五章)。

其次,总体上说,解除对资本流入的控制,作为国际投资者(以及那些拥有国外资本的当地居民)对这一改善投资环境的反应,至少是在一开始,是资本流入大量增长。这种流入有助于国际收支的改善,降低借款成本,以及支持经济更快地增长^①。资本转移自由化程度的提高也降低了独立的货币和汇率政策的传导能力。资本的高度流动也改变了不同的货币政策工具达到货币政策目标的

^① 以国外直接投资的形式的资本流入还可以支持通过管理技术的转移的经济增长,而证券资本的流动有助于使金融市场多样化和深化。