

I

非洲经验

第一章

从金融抑制到金融自由化：塞内加尔的经验

Jean-Claude Berthélemy

引 言

正如大多数发展中国家一样，塞内加尔经历了不同的金融政策阶段，最终成功实现了有管理的货币政策。它以金融抑制转向金融自由化为标志。塞内加尔或其他国家所发生的情况揭示，在一段时期内相反的政策不会必然导致经济绩效或金融体制方面对应的相反变化。上述变化会产生歇斯底里般的后果，它意味着初始的坏政策在停止执行很长一段时间后仍将产生持续的负面效应。

本章将检验这种状态并加以描述，它所依据的前提是：金融部门与实质部门的相互影响可能导致多重均衡。这一论点已被 Berthélemy 和 Varoudaskis 此书即出 提出，它意味着有可能存在一个较低水平的均衡，此时在经济体中存在无效的金融部门和较弱的增长。这是一种稳定的均衡，所以当不适当的金融政策推动经济沿着既有的轨迹运行时，今后很难让经济运行离开原有轨道。本章的首要论点是：塞内加尔在很长一段时间内就是处于这种低水平均衡状态。

第二部分将进行论点归纳及其经验性扩展，随后将描述塞内加尔 20 世纪 60 年代～80 年代末金融抑制政策的失败。这一时期可分为两个阶段：第一阶段可称之为消极抑制阶段，从 1960 年持续到 1973 年（第三部分）第二阶段为积极抑制阶段，它持续至 1988 年（第四部分），两阶段实行的金融政策都没有效果，而积极抑制政策更导致了银行系统主要部分的崩溃。金融自由化后银行体系的重组业已完成，但无论是对银行体系的活力还是效率，它都没能产生显著影响，这将在第五部分加以证明。第六部分是总结性的评论。

金融不发达的累积过程

我的出发点是：在金融发展和经济增长间存在相互影响。这种相互影响能导致多种均衡状态的存在，由此产生经济发展的良性周期 或者相反 导致贫困陷阱。

我把金融体系看做一个整体，未区分银行、非银行金融中

介和股票市场。无论在理论上还是在实践中，在直接融资和间接融资间作出选择都很困难，同时我也并不着眼于此。实际上，在这一个案中进行区分也毫无益处，因为在塞内加尔过去的体制中仅仅存在一个单独的银行部门。无论采取何种方式，金融体系对增长的影响至少在以下两个方面起作用：一方面，金融体系能增强资本流动效率，从而促进增长；另一方面，软弱的金融体系对储蓄量与投资量会产生消极影响。

在非洲的案例中，因为资本是极为稀缺的商品，这一简单的原因使依据资本效率进行讨论显得特别重要。因而，由于资源误配置而影响资本效率在直觉上更多地归之于资本短缺，因为资本被浪费时包含了很高的机会成本。但仅仅依此评估非洲的状况是严重的错误，金融部门应与非洲经济政策保持一致。塞内加尔也不例外。

可以从以下两个重要方面看到经济增长（或经济发展水平）与金融体系发展的相反关系。

首先，强劲增长或简单地说是高生活水平意味着较大储蓄额的可用性。因为金融体系中的一些成本是固定的，所以可以假定实质经济的增长能使金融部门变得更有效率，不论是储蓄积聚还是资产管理。塞内加尔的储蓄率一直很低，大致在 GDP 的 12%—7% 之间波动。如此低的储蓄率显然是金融部门发展的一个严重障碍。

其次，金融部门的规模也能影响它的市场结构。当固定成本存在，在储蓄率较高时，创造货币的金融中介机构数量增加，金融部门中的竞争程度加剧。这有利于提高储蓄者基于

既定生产力的回报水平 对整个金融体系而言 它在储蓄者眼中将更有吸引力。在塞内加尔案例中，缺乏竞争无疑是一个负面因素 在大部分被考察的时期内 塞内加尔的银行机构不超过 10 家。

上面描述了金融部门与实质经济增长间的相互影响，它可能导致经济的恶性循环并引致贫困陷阱。初始金融体系的软弱意味着投资减少及投资效率较低，它也意味着增长较低。由此会产生对抗性反应，即增长减速使金融体系的效率降低并相应地减少它的活动。¹

如果金融发展和实际经济增长间存在动态的相互影响，如果这种联系通过若干可能的均衡状态加以说明，那么初始金融发展对增长的影响不可能是线性的。在初始金融发展低于某个最低限度时，一个经济体将陷入弱增长与金融发展不完全相联系的均衡状态 相反 当初始金融发展高于这一最低限度时，将出现以金融与实际发展的良性联系为特征的正增长。如果这是事实，增长和增长的解释因素将因跨越这一最低限度而被修正，而这一最低限度也必须加以确定。依此最低限度可以界定“集中俱乐部”(convergence club)——也即显示出独特而有条件的集中行为方式的国家群体。Berthélemy 和 Varoudakis(1996) 通过国际比较数据的检验论证了这一结论的相关性，他们同时计算出了金融发展的最低限度值 平均来说，² 这个值相当于 $M2/GDP$ 的 19% 低于这一限度值经济增长将受阻滞。

Berthélemy 和 Varoudakis 还论证了金融活动的增长通

过这一门槛效应而依次受它自身的影响。如果金融部门一开始很有弹性 那么 它将朝高均衡状态聚集 而且 对于朝着高均衡状态聚集的国家来说,金融抑制(以负的实际利率衡量)对金融发展有负面影响,而对于朝着低均衡状态聚集的国家来说,金融抑制对金融发展并无明显的影响。换句话说 由于金融抑制会导致金融部门的不完全发展,所以它不是好的选择 但当金融部门陷入贫穷陷阱时,金融抑制对金融环境并不会产生明显的影响。这很自然,因为只有当金融部门实际有弹性时,金融抑制才会打破这种弹性 但当一个经济体处于金融不完全发展和弱增长的低均衡状态时,金融部门事实上不存在这种弹性。

上述状况意味着在金融抑制政策中存在某种“歇斯底里”的方式,即当金融部门和经济体作为整体被拖向低均衡状态时,经济体再次脱离既有运行轨道将变得极为困难。塞内加尔在两个不同的时期经历了这种状况。

被动的金融抑制³

根据上述计量经济学的验证对不同国家进行分类,独立时的塞内加尔属于有相对较高的初始金融发展水平的国家,这意味着它可能有条件向较高水平均衡集中。然而,它只在这一行列里呆了短短几年。事实上,20世纪60年代初期塞内加尔的金融深化率大致为21%,但当时相当数量的移居国外者仍提供了塞内加尔大部分金融储蓄,因而这一比率被人

为夸大了。1960 年独立后，塞内加尔的金融深化率急剧下跌到 1966 年的 13%，这使塞内加尔在金融方面归入了低发展国家的行列（见图 1.1）。

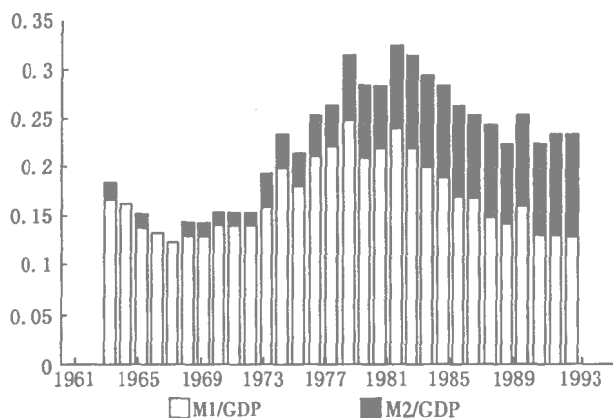


图 1.1 金融深化率

移居国外者资金的撤离可以解释金融深化率的变动，但这可能只是当时金融抑制政策实施的结果，这一政策导致了固定的实际利率（对储蓄而言）这个利率整体为负。这一政策一直持续到 20 世纪 80 年代中期（见图 1.2）。这一政策很像无利率政策对本地金融资源积聚造成的负面影响，或者因为这一政策削弱了人们储蓄的勇气，或者因为资金逃离本国转而寻求他国更有利可图的利率，这可以简单归之于同法国间的资本具有完全流动性。在此后一段时期，实际利率的决定性后果难以完全确信，正如我在后面将指出的一样，在 70

年代的最低实际利率时期，与此一致的却是金融储蓄积聚绩效最好的时期。然而，这与上文计量经济方程检验的横截面相符合。实际上，对那些初始金融发展起点明显较低的国家，如 60 年代中期以后的塞内加尔 实际利率对金融活动发展的影响未被证明。



图 1.2 债权人实际利率

在 20 世纪 60 年代初，塞内加尔仅有一些极为初步的金融基础设施。在 1961~1973 年间 塞内加尔仅有 5 家银行，其中 4 家有外国商业银行加入 另一家为本地发展银行 这家银行于独立后成立。除达卡尔 (Dakar) 外很少地区有这几家银行的分支机构。邮政部门也不能组织有效的储蓄积聚体系 直到最近邮政储蓄仍主要集中在达卡尔地区 这种现象甚至长期延缓了最简单的金融运作。总体而言，包括邮局在内，

塞内加尔储蓄积聚网络的密度大约为每 50 000 人拥有一个分支机构，这是一个极低的水平。如果直至 20 世纪 70 年代没有新的银行成立，考虑到同期人口规模的急剧扩大，60 年代银行体系的不充分发展只会更糟。

更糟糕的是 因为银行规模过小 同时因为贷款政策的强迫抑制 这使银行系统在一开始毫无竞争性 也即市场份额更多地通过对再贴现率上限的行政性确定或信贷挤压决定，而非银行间相互竞争的结果。 BCEAO (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest)⁴ 对债权人和债务人的利率 从而对中介机构利润进行监管，使基于价格的竞争变得毫无可能。

在此情况下 联系供给和需求因素 很容易理解为什么银行体系在总体上缺乏活力。

最初 塞内加尔的储蓄率很低 平均维持在不到 GDP 的 10% 的水平上 这一比例持续到 20 世纪 70 年代中期 此后这一比例更低。另外，通过银行系统积聚的金融储蓄，即准货币 ($M2-M1$) 只占总储蓄额的极小部分 至 70 年代中期平均仅为总储蓄额的 4% (见图 1.3)。由于累积过程符合前面的分析结果，所以银行体系的不发达无疑使如此低的储蓄率状况进一步加重了，但这也是收入水平低和利率政策实施的结果 至 80 年代末以前的所有时期，这一利率政策使实际放贷利率维持负值。

其次 BCEAO 对银行存贷差的管理极为严格，这意味着银行没有动力寻找新的客户，无论放贷还是吸储。给予优先

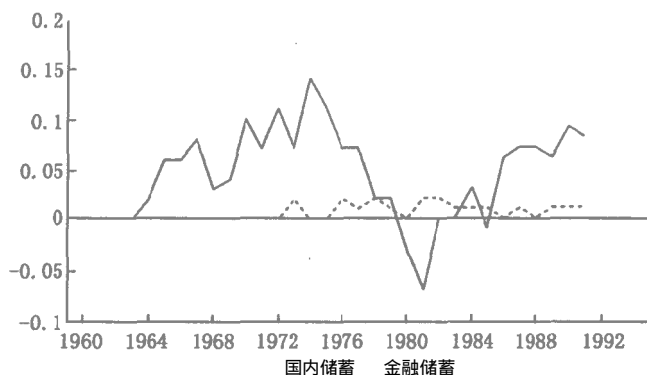


图 1.3 储蓄/GDP的比率

部门和公司的低息贷款的总收益仅为 1%。银行被迫留出 70% 的信用额度给予上述优先部门和公司，尽管这些贷款不是最有利可图的，这一点也是当时塞内加尔银行信贷市场普遍不景气的一个原因。最后，对借贷双方都征收 17% 的利息税(Taxe sur les Prestations de Services, or TPS)也是银行中介部门缺乏活力的另一原因。这一税收制度显然对银行中介部门有负面影响。

1960~1973 年间的信贷政策是相对保守的，这就是之所以把这一时期描述为消极金融抑制时期的原因。这一时期的情况是 银行通过 BCEAO 进行一部分再贷款 以此适应向优先部门贷款的目标。给予银行的再贷款有一个最高限额，它作为一个货币政策工具，迫使银行重视其流动性比率的义务。此外 对国有部门的贷款有一个最高限额 这一限额基于税收

收入，⁵ 以此来避免赤字融资的货币风险，这意味着，在与法国相联系的固定汇率体系框架内存在不可管理的通货膨胀的可能性。

在 1963~1967 年间，通过银行进入经济体的贷款很少。之后贷款增加了 增幅在 70 年代初期显著加速，这要归功于进口的扩大及实施更有实际操作性的政府经济政策，这些政策导致许多信用行业转向半国营性质。然而，并没有明显证据表明货币政策和信贷监管对这些进展有直接影响。这可能说明货币政策在 1973 年的转变前后并无特别的约束力。一般而言 银行并未达到 BCEAO 确定的再贴现上限。这一时期以银行缺乏动力为标志，银行业仍朝着为传统贸易经济提供资金的道路发展 与此联系的是 银行业的特点仍旧是缺乏任何真正的竞争和创新，而这两者是银行系统吸储能力弱的原因和结果。

积极的金融抑制

自 1973 年至今 塞内加尔在货币聚集和金融结构方面有显著进展。在某种程度上 这些趋势与在 1974 年把更多的货币自主权移交给西非货币联盟 (WAMU) 有关。这使贷款授权政策减少了警戒性，并导致了更有实际操作性的金融政策，这些可以被描述为与前一时期相反的积极抑制政策，早先的金融抑制同时伴随着货币当局和政府部门的被动回应。此外，BCEAO 被授予了更多的行动自由。塞内加尔政府采纳

了一些不同的新方式 试图以此刺激经济 并以此为分水岭使塞内加尔的金融政策发生本质的改变。

塞内加尔政府正确地意识到银行部门缺乏活力是经济发展的障碍 为克服这一障碍 当局努力促成新银行的组建 并且由公共基金为大部分新银行提供全部或大部分资金,同时还为外国银行开设营业处提供便利。至 1981 年 其国内银行数量倍增 从 5 家增至 10 家 到 1986 年增至 15 家)。另外,为增强银行部门对经济发展的贡献,商业银行和发展银行之间的法定差别被废除了。最终,货币政策的一次初始的彻底革新导致了所谓的货币市场的建立 它由 BCEAO 集中管理。然而它并不是真正的货币市场,因为市场利率由 BCEAO 固定,这一利率基于法国货币市场利率和 WAMU 的国际状况决定,而非根据资金的供求平衡而定。BCEAO 在这一预先设定的利率基础上购入银行提供的全部流动性资产。这种货币市场的建立无疑是需要的 虽然这一“市场”并不能在促进银行系统发展方面起决定性作用。

如果在长期内这些改进能创造新的有活力的银行部门,同时银行部门自身竞争力增强,但我们仍然可以看到上述结果。 $M2/GDP$ 的比例提高了,但提高很慢,它仍是适当的。在 20 世纪 80 年代初期 $M2/GDP$ 达到了 20% 在 1973~1989 年间,金融储蓄平均占国内储蓄总额的 25%。

然而,这些进展并不代表塞内加尔金融发展的真正进步,同样使银行中介部门更有效率的学习过程并未伴随而来,相反 伴随而来的是银行偿付能力的持续下降 继而是银行对可

用资金的无效配置 特别在 20 世纪 80 年代末 导致了银行部门的严重危机。这一危机事件以这个部门的许多公司的破产而达到高潮 这意味着在 70 年代建立的许多银行被证明是毫无生存能力的。在长期内 已有的进展仅仅是表面性的 在理解类似塞内加尔这样的国家的金融问题时，分析塞内加尔的失败案例能提供许多有用的经验教训。

首先 我们不能确信 70 年代极为显著的准货币膨胀事实上与私人客户的储蓄倾向有关。平均来看，事实上作为准货币的股票的变动程度与国内储蓄间的比率显著增加。然而，历年来这一比率的极端变动值显示了国内储蓄和金融储蓄间并无固定联系 无论在 1973 年之前还是之后。正如图 1.3 描述的 70 年代初金融储蓄在 GDP 中的份额增长了 但同期国内储蓄却直线下跌 实际利率依然低得让人沮丧 见图 1.2)。作为调整政策的结果 1981 年后国内储蓄开始增长，而与之伴随而来的是金融储蓄反而停滞了 甚至 1985 年后实际利率为正时依然如此。

要解释这一现象，我们必须探寻储蓄结构和资金需求的演变 这些在 70 年代可以清晰看到：与其把准货币数量的增长看作是私人客户金融储蓄行为方式变动的结果，不如说是政府部门因需要越来越多的资金而通过准货币方式进行融资。要真正理解所发生的一切，我们需要区分私人储蓄和政府储蓄在准货币发展中的不同影响。在实践中，人们一般更多注意显示其金融储蓄行为方式的私人客户 然而 在塞内加尔的案例中，政府部门极大的融资需求超出了其融资能力。

政府部门储蓄的增加并不必然意味着金融储蓄的增加。实际上所有事情都是对等的，政府储蓄增加致使政府部门融资需求下降，这也暗示了政府部门向金融体系融资需求的下降。如果有记录的金融储蓄是不同资金供给者（来自私人）和资金需求方（特别是政府部门）间均衡的结果，则政府储蓄对金融储蓄的影响就是消极而非积极的。

这一假设已经通过计量经济学方程检验。私人储蓄（SP）对金融储蓄总有积极影响，相反，政府储蓄（SG）则产生消极影响。对金融储蓄（通过准货币股票的变动程度进行评价）描述方程的最佳估算如下：

$$\Delta(M2-M1) = -2.45 + 0.06SP(-1) - 0.03SG(-1) + 0.02GDP(-1)$$

(2.8) (2.3) (7.5)

(11.0)

$$R^2 = 0.72 \quad AR(1) = -0.48$$

在此方程式中，考虑实际利率因素是不可能的，如不管此方程的简单性，则它使 20 世纪 70 年代 M2/GDP 比例增长背后的推动因素更显突出，即政府部门融资需求的增长随之而来它使货币总量增长。下面将会看到，在 70 年代，一项重要政策因政府发展支出的融资需要而改变，结果它导致了上述的演变过程。不用说，这一综合了供给与需求两因素的方程式仅仅具有说明性的价值，它不能被解释为金融储蓄行为的反映。但与私人储蓄相关的参数可以看作是私人部门金融储蓄行为的反映。根据这一参数的给定估算，国内储蓄向金

融储蓄转变的边际转化率大约为 6% 左右，而这是极低的水平。因而根据方程，在因金融储蓄积聚而导致的低下结果中，私人储蓄行为方式似乎并未改变，它不如说是与政府部门融资需求增强相联系的金融总量膨胀的结果。⁶

其次 无论反映在银行方面还是 BCEAO 的监管方面 银行数量的增长 其中大多数银行是政府性质的 是在缺乏真正的银行技能的情况下实现的。塞内加尔的案例证明，银行部门的发展不能纸上谈兵，当然塞内加尔不是惟一的一个例子。由于缺乏专业技能 相当数量的贷款发放缺乏真正的分析 没有真正对受益人进行研究 也没有 BCEAO 必要的管理支持。到 20 世纪 80 年代初期 问题一下子变得清晰了 不良贷款数量激增 这最初意味着许多银行急需现金 最终其中的大部分银行被迫破产。

再次 在巨大的压力之下 其中有些压力是被迫的 银行给予半政府性质的实体以许多贷款，但这些实体不久即证明其不能信守还贷承诺。这一时期能看到政府部门融资需求扩张的迹象。塞内加尔有意实施的半国营经济负债发展的措施与其有管理的国家导向型经济政策的背景有关。在 20 世纪 70 年代，塞内加尔创建了许多政府公司以代替弱小的私人部门 许多私人公司甚至国有化了。然而 公司的银行债务负担是回避法语区施加的货币性融资赤字监管的间接方法（见注释 5）。由于银行提供资金预付确保了必要的融资，国家给予国有公司相当多的职能和支出可能。

ONCAD(Office National de Commercialisation et d'As-

sistance au Développement) 是为塞内加尔花生种植业提供资金和后备支持的组织,它在 20 世纪 80 年代初宣告破产,ONCAD 为 70 年代政府部门的不当金融管理政策提供了经典案例。1982 年 ONCAD 破产时留下了超过 600 亿 CFA 法郎的未付债务,这相当于当时银行总贷款额的 20% 而这还需另加大约 300 亿法郎的未付利息。当 ONCAD 破产时,当局迫使主银行承担了大部分的债务,这些应该由政府在后后来偿付。

换句话说,当时银行系统中的一部分额外储蓄来自于给予政府和半政府部门的信用膨胀,它丝毫不代表金融的发展。上报给中央风险银行的银行统计资料能给这一状况的程度提供某些看法,尽管这些资料同 BCEAO 出版的所有银行的统一帐目相矛盾,因此需要谨慎对待。资料显示,1970~1972 年间私人部门的风险 2.5 倍于国有公司,但这一比例在 1974 年下降到 1.2 以后 10 年中保持在 1.2~1.4 之间,直至 1983 年。

总之,在适应发展的政策目标借口下,信用发放事实上不受监控。BCEAO 既无手段亦无必须的影响对银行进行最基本的监管,本来这些都是根据信用管理原则而必须实行的。BCEAO 在核实银行是否遵循基本的预防规则时几无方法。更糟的是,最终责任由 BCEAO 和塞内加尔政府分担,如此双方都不可能负起全责。BCEAO 的调查权利亦是有限。最终,BCEAO 除了其理论上的独立地位外,它总是屈服于各伙伴国家政府的愿望。