

□ 王军青

经济制度变迁与利率市场化

许多国家的经济发展实践表明,在其经济发展初期,一般都实行低利率管制政策,这是当时现实情况的客观要求,对推动经济增长也确实起到了很大的作用。但是,随着经济发展水平的不断提高,尤其是经济制度的变迁、经济体系市场化进程的日益深入,低利率管制政策固有的弊端日渐凸现,迫切需要改革。二次大战以后尤其是80年代初以来,无论在东方还是西方,市场化都被作为经济制度改革的主要内容。在实行市场经济体制的国家,改革的重点是市场的深化,即市场机制在经济体系中的作用更加全面、深入和完善;而在实行计划经济体制的国家,则主要是促使经济体制由计划向市场的转轨。在这一经济背景下,金融领域也在经历着巨大的变革,以发达国家的金融创新和发展中国家的金融深化为主要内容的全球性金融自由化浪潮风起云涌,而此次金融自由化改革的核心就是利率市场化。

一、市场化与效率

资源配置是通过经济主体之间的交易来实现的,从这个意义上来看,所谓市场化就是,任何一次实现资源配置的行为,从政府与其它经济当事人之间的命令—服从关系转变为平等人与人之间的自愿交易。从微观层面看,市场化可以理解为任何一种产品或要素的交易由政府管制转变为市场协调;从宏观层面看,则是社会资源配置由政府控制进行转变为在市场制度中实现。许多经济学理论都认为,市场化能提高效率并带来财富的增长。它们认为,政府的管制价格常常固定不变,对产品或者要素供求关系的变化不能及时作出反应甚至根本不作任何反应,因而管制价格总是偏离市场均衡价格。这一偏离不是造成短缺就是带来过剩,而短缺和过剩必然引起生产者剩余或消费者剩余的损失。如果以市场交易取代政府管制,即可消除管制价格对市场均衡价格的偏离,也就能避免生产者剩余和消费者剩余的损失,从而带来财富的增长。除了理论的解释之外,一些国家推行市场化改革所取得的成功更为这一观念提供了强有力的证据。

在经济理论的指导和改革实践的示范下,几乎所有的国家都加入了市场化改革的行列。在实行市场经济体制的国家,其市场化改革的主要内容是市场深化。发达国家的市场深化主要体现在市场结构的延伸和市场机制作用的增强上。80年代西方发达国家服务业的快速发展、英法等国大规模的国有企业私有化以及美国取消许多政府管制措施等都是市场深化的充分表现。而在发展中国家,市场经济的发展尚不充分,自然经济的比重还比较大,所以,发展中国家的市场深化基本上与其农业自然经济解体并逐步工业化的过程同步进行。除此之外,它们当然也要在市场结构延伸和市场机制作用的增强上作进一步的发展和改革。对于原来实行计划体制的国家,它们实行市场化改革的首要任务是逐步废除计划体制,建立市场机制,完成从计划到市场的转轨。一般而言,计划体制国家的市场化改革可以在实施体制转轨的同时,跨越市场

经济国家的一些发展阶段,根据经济发展情况作一些与市场经济国家的市场深化相类似的改革措施,这是市场深化的一种特殊形式。

经济体系的市场化当然也包括金融体系的市场化,而且随着现代经济中金融相关率的不断提高,金融部门对整个国民经济具有全面而深刻的影响,金融市场化的作用日益突出,实际上已经成为现代经济市场深化改革的关键。发达国家的金融市场化改革主要表现为金融业为了规避政府管制而进行的各种金融创新活动,而在发展中国家则是提高经济金融化程度的金融深化。另外,无论是发达国家还是发展中国家,逐步解除金融业中的政府管制、通过市场手段实施货币政策始终是其金融市场化改革的内容之一。在处于体制转轨中的国家,金融市场化还包括把金融机构由政府附属机构改造成为独立的商业机构这项重要内容。

与利率管制是金融管制最重要的措施相对应,利率市场化也是所有这些金融市场化改革的核心。因为利率市场化是扩大金融规模、提高金融相关率的主要手段,是金融货币政策有效发挥作用的最重要的因素,也是金融机构商业化改革的前提条件。

二、金融创新与利率市场化

金融体系由于其本身的脆弱性和影响的广泛性,长期以来一直受到政府部门的严格管制,即使在标榜“自由企业制度”的美国也不例外。70年代初,由于石油危机等因素的影响,发生了世界范围内的通货膨胀,通货膨胀引起市场利率上升,这就使仍然受到严格管制的银行陷入经营困难,出现了银行存款资金大量流失、银行倒闭增加的所谓金融“脱媒”的信用危机。面对“脱媒”危机,银行不得不加强竞争,于是,旨在规避政府管制的金融创新浪潮随之兴起。大规模金融创新活动的展开,迫使政府重新审视并修改金融制度,进而解除一些不适应的管制制度,特别是利率管制。最终,金融创新促进利率进一步走向市场化。

金融创新是指新的金融工具、新的金融市场、新的金融产品或新的金融组织的出现与创造。一般意义上的金融创新只不过是市场均衡力量在金融领域的一种反应,或者说是银行家为获利而创新的正常现象。然而,发生在70年代的金融创新活动情况有所不同,这些创新活动主要目的就是为规避政府的金融管制,所以主要发生在对利率、金融业务范围有较严格限制的国家,美国就是其中的典型。60年代末,美国的商业银行就发明了回购协议(RPS),即银行在出售证券的同时承诺在未来某日(通常是第二天)购回,这种交易不受中央银行的控制,利率可以自由浮动。到了70年代,类似的创新活动更是层出不穷,如储蓄机构的可转让支付命令帐户(NOWa/c)、电话转帐系统(TTS)和自动转帐系统(ATS)等;证券公司等非银行金融机构推出货币市场互助基金(MMMF)、现金管理帐户(CMA)和货币市场存单(MMC)等。所有这些新型金融工具一般都具有起点额低、流动性强,集储蓄、投资和计算于一体的特点,而且更主要的是利率不受管制,随行就市,一般都比较低。金融工具创新实际上扩大了金融机构的经营方式和范围,为其它方面的创新如金融中介组织形式创新和经营手段创新打下基础,所以,在现代金融创新过程中具有特别重要的意义。

金融工具创新虽然为处于困境中的银行争夺资金开辟了新的途径,但也加剧了金融机构之间的竞争,造成金融系统风险加大;同时,金融创新活动之多已经有必要加以规范管理。美国的情况更为突出,银行经营范围的扩大甚至直接动摇了美国银行制度的基础——单一银行制。这些情况迫使政府管理层不得不思考金融制度的改革问题,最终导致美国金融管理思想的转变和货币政策的变迁,即从保守走向自由、从干预走向放任。1980年,美国颁布《存款机构放松

管制与货币控制法案》，宣布到 1986 年底彻底取消定期存款和储蓄存款的利率上限，还放弃了其它一些管制。1982 年又通过了《加恩·圣杰曼存款机构法案》，进一步放松管制。这两部银行法标志着美国逐步解除 30 年代以来的金融管制，金融体系全面走向市场化。其他一些西方国家也大体上经历了这样的过程。由此，在金融管制与金融创新相互作用的进程中，西方发达国家的金融体系自由化、利率市场化不断走向深入。

三、金融深化与利率市场化

经过战后一段时期的发展，到 70 年代，发展中国家的经济发展水平有了较大的提高，经济结构不断升级换代，经济增长方式逐步转变。但是，僵化的金融体制，尤其是各种金融管制政策，明显不适应经济进一步发展的需要，对之实施改革已是势所必然。受 1964 年韩国金融改革的启发，美国经济学家麦金农(Ronald I. McKinnon)和肖在对发展中国家的金融压制进行深入分析的基础上，提出了金融深化理论和相应的政策主张，这对随后兴起的发展中国家的金融深化改革起到了巨大的推动作用。

1973 年，麦金农发表《经济发展中的货币与资本》，同一年，肖发表《经济发展中的金融深化》。他们认为，发展中国家普遍存在着金融压制，主要表现在利率限制、信贷配给、高准备金率以及为之配套的外汇管制等方面。这些金融管制政策特别是其中的利率管制，减少了金融系统的储蓄来源，限制了金融业向广度和深度发展，同时还导致了资金配置的低效和资金使用的低效，从而阻碍了经济的进一步发展。所以，他们一致主张，取消各种管制政策，特别是要解除对利率的管制，使偏低的尤其是负的实际利率水平恢复到正常的市场均衡水平。提高利率水平，可以充分挖掘国内闲置资金，增加金融资本的存量，促进金融体系的发展；同时提高资金的配置效率和使用效率，增强国际竞争力。总之，他们认为，发展中国家实施金融深化的改革，可以取得储蓄效应、投资效应、收入效应，以及就业效应和技术进步效应。

受韩国金融改革成功的鼓舞，在金融深化理论的影响和一些国际金融机构的支持下，从 70 年代开始，南美的阿根廷、智利和乌拉圭，亚洲的印尼、马来西亚、菲律宾、泰国和韩国等许多发展中国家，纷纷走上了金融深化改革的道路。在这场金融市场化改革中，解除利率管制、让利率走向市场化是重头戏。利率市场化直接导致通货膨胀率的迅速下降，名义利率上升并出现正的实际利率，同时，促进了各国的金融深化，其金融相关率明显提高，改善了投资效率。此外，在进行市场化改革的同时，发展中国家也进行了一些类似于发达国家的金融创新活动，不过，与发达国家的创新主要为了规避政府管制不同，发展中国家所进行的金融工具创新的主要作用是直接促进了金融市场的发展。所以，就当时情况而言，发展中国家的金融深化改革取得了许多积极的效果。

当然，也不可否认，有些国家如南美三国等，实行金融市场化改革后不久即出现企业经营困难、通货膨胀死灰复燃等现象，以致不得不再走回头路，重新实行管制。实际上，如果能在实行市场化改革的同时，注意其它方面改革的协调和加强必要的监管，对发展中国家进一步推进改革和促进经济会更更有利。一些国家的金融改革出现严重问题，恰恰是忽视了这些问题。发展中国家应在加强金融市场化改革的同时，也强调要保持宏观经济的稳定和必要的政府监管。

四、利率市场化与政府监管

为了效率，就有必要提高宏观经济体系或者微观经营机制的市场化程度；然而，市场机制

也存在一些固有的缺陷如外部效应、竞争的盲目性、信息不对称等,所以仍然需要政府进行必要管制,这已是人们的共识。金融体系当然也不例外。金融机构作为一个私人部门,它要追求效率,因而也需要引入市场机制。但是,金融机构又不同于一般的私人部门,它掌握着全社会绝大部分的流动资金和货币供应,对整个国民经济具有全面而深刻的影响力,它除了要进行市场化经营以外,还必须承担一定的社会责任,如保障存款资金的安全、保证货币供应的正常等,从这一角度看,金融机构又具有一定的公共部门的性质。再加上金融部门自身特有的不稳定性,政府必然要对金融系统实行一定的管制,以保证其安全。所以,在对金融体系实行市场化改革的同时,仍然需要必要的政府监管。

在发达国家进行金融创新和发展中国家实行金融深化改革之后,政府对金融体系管制不断放松、金融市场化程度逐步提高。但无论在发达国家还是在发展中国家,解除管制后的金融形势并不令人乐观。80年代末以来,发达国家的银行业经营状况有恶化的趋势;银行收益率大幅度下滑、信用等级降低、资产质量下降、倒闭增加;发展中国家的经济和金融发展也不象人们期望的那样,有的国家的金融市场化改革基本上归于失败,甚至重新走上管制的老路;近年来发生的波及亚洲、俄罗斯、拉美甚至欧美发达国家的大范围的金融危机更让人不寒而栗。这就不能不使人怀疑市场化道路是不是走错了、解除管制到底应不应该。实际上,我们认为,这一状况没有说明市场化道路走错了,也没有说明解除传统管制政策不应该,恰恰说明了我们在进行金融市场化改革的同时,必须加强必要的、适应新情况的监督和管理。金融形势的恶化与解除管制有关系,但根源还在于金融体系内部。低利率管制政策实质是对银行利益的一种保护,使银行稳获厚利,但也诱使银行不去注意资产质量;经营范围的管制措施限制了金融机构之间的竞争,这虽然有利于金融系统的安全,但也导致效率的损失。一旦这些管制措施解除,银行利益的保护伞消失了,经营困难、资产质量下降随之出现;竞争加剧,那么总有一方竞争力较弱,于是亏损倒闭马上增加。可见,金融机构内部的变化是银行危机的根源所在,解除管制只是危机爆发的诱导因素而已,不管是否解除管制,这种危机迟早总归要爆发。

从表面上看,金融系统的效率与安全似乎是互相替代的,要效率就会失去安全,要安全就得牺牲效率。实际上,我们还是可以有第三种选择,即在实行金融市场化改革的同时,仍然加强必要的管制,不过现在的管制从目标到手段都必须更新。传统金融管制的目标侧重于产业政策的实现、宏观经济的增长,这在发展中国家更加明显,金融体系安全的目标往往通过限制竞争来实现。管制的手段又带有较强的行政色彩,对最严厉的管制,我们可以称之为金融统制。在实行金融市场化改革的背景下,金融管制的目标应侧重于保护金融体系的安全,具体内容有三个方面:1. 严格执行1988年7月巴塞尔委员会通过的“关于统一国际银行的资本计算和资本标准的建议”,即“巴塞尔协议”,加强银行资本金比例的管理和投资风险的控制。2. 建立并完善存款保险制度。3. 增强道德风险的防范。为了与传统金融管制相区别,我们可以将新形势下的金融管制称为金融监管,今后的政府金融监管将朝着保护金融体系安全的方向发展。

为追求效率实行金融市场化改革的发展潮流已不可逆转,传统的金融管制必须放弃,但是金融体系的安全又决不能忽视。所以,在实行金融市场化、利率市场化改革的同时,必须加强旨在保护金融体系安全的金融监管。惟其如此,市场化改革才能顺利进行,金融体系才能稳定运行,才能更好地推动经济的发展。

(作者单位:山东财政学院工商系;邮编:250014)