

浅析东亚各国对付金融危机的措施和效果及给我国的启示

刘 芳

东亚金融危机经历了一年多的沉浮,时至今日,没有任何迹象表明危机已经得到控制或缓和,相反,危机正由东南亚向中东、拉美、俄罗斯蔓延,从金融领域向经济、政治领域深化。危机袭击之处,汇率狂贬、股价大跌,失业人数暴增、企业大规模破产,金融机构受到挤提,经济陷入萎缩。随着危机发展,各国政府连同国际货币基金组织(IMF)给各国经济注入多剂强心针,其应对措施呈“危机发生—紧缩计划—危机恶化—扩张政策”的轨迹。本文拟对东亚各国政府的改革措施及其成效进行分析,并对我国的政府主导型经济提出一点建议。

一、IMF 的援助计划和各国的应对措施

亚洲金融危机爆发后,IMF 会同世界银行及其他国家和组织分别向泰国、印尼、韩国等国提供了 170~570 亿美元的援助,协调和帮助国际商业银行与受援国进行债务的延期安排和补充性贷款,帮助危机国稳定汇率,缓解债务危机。同时 IMF 又对各国提出了一揽子的改革方案,作为提供援助的政策条件,主要包括以下几个方面:① 实行紧缩的财政和货币政策,增加税收,实行货币贬值;② 加快金融机构改革,对陷入困境的银行实行破产,整顿金融机构的不当贷款,向外国开放本国银行和金融业,增强竞争;③ 扫除贸易壁垒,实行资本市场的自由化制度;④ 改革企业结构和管理机制,减少企业对政府和银行的依赖,对国有企业、设备、银行进行私有化;⑤ 改革僵化的劳动力市场,强化劳动力再分配的雇佣保险制度。

根据 IMF 的方针,各国纷纷制定了一系列振兴经济的计划。

泰国是危机的始发地,为摆脱困境,泰国先后制定了 10 项措施:① 改革金融机构,中止 58 家金融机构营业权;② 国家银行为金融机构作存款担保;③ 削减 1998 年财政预算 600 亿铢;④ 提高增值税率;⑤ 放开国营服务性企业的价格控制,减少政府补贴;⑥ 严格金融纪律,赋予央行更大权力对金融机构管理进行干预;⑦ 修改破产法;⑧ 增强暂停营业公司的偿债能力;⑨ 对国有企业实行私有化;⑩ 促进出口。

韩国根据 IMF 的要求对本国经济进行了大刀阔斧的改革。宏观政策上,紧缩货币和财政,压缩预算,1998 年增加相当于 GDP 1.5% 约为 7 兆韩元的年收入和削减年支出;金融秩序上关闭大量经营不当的银行,整顿不当贷款,所有银行为达到国际结算银行水平必须定出日

程;对外贸易上,废除有关的保证金和进口许可制,废除进口对象多元化;在资金交易方面,外国人股份投资限度到1998年底要扩大到55%,分阶段允许外国无限制购买国内短期金融商品;减少对外国人进行直接投资的限制。

菲律宾通过了旨在增加政府税收,扩大税源的新税制改革方案。

印尼为紧缩开支计划冻结了81个大型项目并对另外75个项目实行延期,总额达370亿美元。

马来西亚没有接受IMF的资金援助,但亦以紧缩为特征推迟了几个大工程项目的建设,控制通货膨胀,成立国家经济行动委员会减少浪费,增加产量,提高质量、促进出口。

一年来的实践证明各国政府和IMF的政策不仅没有稳住经济形势,反而带来了毁灭性的影响,泰国、韩国、马来西亚、印尼经济出现负增长,而全球增长率将由去年4.1%降为2%。至1998年5月份,危机以更加猛烈之势掀起第二波狂澜,种种指标显示东亚诸国乃至整个世界目前直至下个世纪面临的最大的经济问题是通货紧缩。IMF以紧缩为特征的政策遭到了严厉的指责。近日危机国政府纷纷背离IMF的方针出台了一系列刺激经济的举措。泰国提出6个方面25项措施,包括放宽财政和金融政策,增加政府开支,继续解决金融机构的问题,吸引投资,发展工农业,促进出口。9月1日马来西亚宣布对货币实行彻底的管制,立即结束林吉特的国外交易,9月16日降低了银行储备金标准,从6%到4%。韩国扩大货币供应量,提供结构调整资金,大力促进出口,减轻税负,扩大内需,等等。

综上所述,亚洲金融危机过程中,各国政府的应对措施可以总结为“危机发生—紧缩计划—危机恶化—扩张政策”的轨迹。前一阶段的援助改革计划已告失败,正在进行的刺激需求的政策能否产生效果,影响因素颇多。

二、危机应对措施效果分析

1. IMF援助方针下各国政策的失效 危机爆发后,IMF强有力的资金援助的确在短期内稳住了各国的汇率水平,避免了无限度的竞争性贬值,然而与此援助同时提出的各项条件无疑加重了危机国家的经济负担,造成经济的过度紧缩乃至衰退。

第一,贬值收效甚微,紧缩性的宏观政策与解决问题的方向背道而驰。

根据国际收支理论,贬值能够改善国际收支必须符合“马歇尔—勒纳条件”,即 $|Ex| + |Em| > 1$ (在进出口供给价格弹性无限大的情况下,一国进出口需求价格弹性的绝对值之和大于1)。但是东亚危机国都属于资源欠缺的小型国家,出口商品结构存在严重的雷同性,一方面贬值之后,随着利率提高,货币供应趋紧,缺乏市场灵活性的企业未必能在短期内组织资金资源扩大出口供给,另一方面,彼此之间的贬值竞争很大程度上削弱了贬值的效果。与墨西哥金融危机相异,后者的贬值措施是处于一群不同时贬值的国家之中而为之行为,自然效果两样。而且,即使贬值在短期内促进了商品的出口,由于这些商品的低档性,很难在长期中获得较强的竞争优势,一旦竞争国加大了商品在质量上的差异性,则较低的价格未必能获得较大的销路。这也是某些国家货币贬值后出口由激增转变为缓增进而衰退的一个重要原因。

货币和财政的双紧方针表面上平衡了国际收支,但此改善是以牺牲国内经济为代价的。进口减少的同时,抑制了本国内需,导致了失业和生产能力过剩。事实上,紧缩的财政货币政策在很大程度上造成了投资的负担,从长远看影响经济的发展后劲。东南亚国家的问题主要

出在金融领域,危机破灭了经济中的泡沫成分,而其实际生产部门的投资及生产结构的提高需要更大力度的资金调动,内部经济的停滞会继而影响国际收支的平衡,所以 IMF 紧缩性政策实质上与解决问题的方向背道而驰。

第二,银行大量破产挫伤了投资者的信心。

整顿金融秩序,关闭、清理和合并陷入困境的银行和金融公司,解决不良债权确在一定程度上理顺了东亚诸国混乱的金融体制,但是银行大量关闭挫伤了投资者的信心,而金融危机的解决,一个至关重要的因素是能否较快地恢复投资者的信心,只有在投资者敢于把资金重新放入东南亚市场,实体经济部门才能相应地恢复元气,形成良性循环。银行对资金贷放活动的谨慎原则使因利率攀高资金严重缺乏的企业面临更大的压力,许多原本经营良好的企业因为资金周转不灵陷于破产境地。

第三,贸易与资本自由化会加剧国际收支的失衡。

从表面上看,贸易和资本自由化措施是 IMF 利用援助之机尽快使危机各国纳入国际轨道的力举,实质是代表了美欧等国的意识形态和利益驱动。众所周知,东南亚各国金融风暴一个重要原因便是经常项目逆差过大,资本大量输入(尤以短期间接投资为主),一旦短期资本大量撤离便造成国际收支失衡,汇率暴跌。如果从这一原因出发,IMF 及美欧大国应从援助的角度允许危机各国在一定时期内采取必要的贸易保护措施,或给以相当的贸易优惠,以助其尽快脱离国际收支入不敷出的境地,从长远看,也有利于尽快消除危机向全球扩散的危险。如果说贸易自由化是 WTO 的根本原则,倡导之尚有道理可循,那 IMF 要求开放资本市场、资本项下自由兑换则赤裸裸地反映了 IMF 背后美欧大国的利益诉求。80 年代的拉美危机,1994 年墨西哥金融危机,今日的亚洲金融危机都与缺乏限制的资本自由流动直接相关。中国能幸免危机之难亦归功于未开放资本市场。即使在欧洲比较发达的资本主义国家,资本项目自由化进程亦相当缓慢,直到 80 年代末才逐渐普及。要求银行体系尚欠健全的亚洲发展中国家实行资本自由化只能是拔苗助长。

总之,IMF 对各国开出的药方在横向上未能区别各国纷杂各异的病情对症下药,纵向上一把锁扣死,忽视了各国经济的发展因素,从而导致效果不佳,甚至完全失败。

2. 刺激需求的措施前景不容乐观 针对前阶段政策的失效,各国政府近期又开出了与 IMF 相反药理的药方——刺激需求。究竟经济能否顺势而上,笔者认为,主要取决于以下几个方面。

(1) 投资与投机的互动。前一阶段的措施主要为打击投机而为,利率提高已经导致生产体系和银行体系的破坏。一方面投机行为导致国内利润、资金和财富的大量流失,一方面,银行呆帐还在继续扩大,即使现在降低利率,鼓励投资,企业和银行同样都无钱可投。而且一旦利率下降,资金贷放有所松动,国际投机家难保不会再把触角伸回。马来西亚已实行严格的外汇管制措施,国际社会褒贬不一,笔者认为,至少在投机与投资的关系上,外汇管制能够把握住平衡,如果能配合以适当的产业政策,对投资行为进行正确的引导,建立起比较完善的生产、投资结构体系,马哈蒂尔的战略不失为上策。

(2) 恢复投资者的信心。根据国际金融协会的统计,由于危机影响,1997 年流入世界 29 个主要新兴市场的私人资本仅为 1 996 亿美元,比 1996 年创纪录的 2 952 亿美元减少 32.4%。预计 1998 年将进一步减少到 1 715 亿美元。泰国、印尼、马来西亚、菲律宾 1997 年私人资本比一年前减少了 1 000 多亿美元。可以这么说,心理因素是经济中最复杂最巨大的力量。政府

采取刺激需求的措施能否向投资者证明经济会向繁荣复苏是需求增加的关键所在。在市场经济条件下,刺激需求能否产生效果的决定权在市场——企业、个人行为,而不是政府行为。日本利率是世界上最底的,仍无法解决它的问题,在亚洲,这是个相反的例子。公众心理是不可捉摸的,或许心理学家可以预测经济的走势。

(3) 外部环境。IMF 发展 1998 年度全球经济报告认为“亚洲疲软、美欧走强,中国坚挺”;认为中国的经济、金融稳定十分牢固,人民币不贬值对亚洲地区恢复稳定起到至关重要的作用。美欧工业国 1997 年末 1998 年初的中长期利率下调,近日美国又微幅下调短期利率;金融条件放松。这对东亚是个好消息,外需扩大会抵补内需不足,振兴出口,牵引经济回升。由于美国日益认识到亚洲金融危机影响之重,已改变原先较为轻视的态度。克林顿总统近日提出六大举措,帮助危机国摆脱困境:① 美日欧合作刺激经济增长;② 协助亚洲减轻负债带动经济复苏;③ 世行加倍资助亚洲风暴下的社会安全计划;④ 敦促主要工业国运用 IMF150 亿美元紧急基金防止危机扩散到拉美;⑤ 美出口银行在 3 个月内协助发展中国家刺激经济增长。这的确比 IMF 的援助更加令人振奋。但是,近来的事实表明,美国经济受危机影响增长日渐乏力。而在各类外围因素中,日本经济的疲弱尤其是日元汇率走低直接影响亚洲各国经济的复苏,日本是危机诸国最大的投资国和最重要的贸易伙伴。日本经济能否走出低谷决定了东亚各国的命运。

以上 3 个因素的分析表明,至少在目前,无法断定刺激需求的措施会使亚洲经济走出危机。

三、对我国经济的启示

东亚金融危机宣布了东亚神话的破灭,而各国事后救火的成效则证明了政府力量在危机狂潮中的不堪一击。东亚经济的发展中,无论辉煌还是失败,政府总是扮演一个特别重要的角色,是政府力量创造了东亚几十年飞速发展的奇迹,亦是政府政策的失当造成了今天危机的恶果。这次危机可以说是有百害却也有一益,就是给我们这个同属政府主导型经济的国家以深刻的反思,结合我国政府的行为,危机各国政府的失误可以给我们以下 4 个方面的教训。

1. 健全现代企业制度,严格区分政府作为社会监督者和国有资产所有者的职能,真正做到政企分离 这方面韩国的教训足以为鉴。韩国大公司为韩国集中优势形成国际竞争力发挥了骨干作用,但是同时大企业过度依赖政府干预下的银行贷款,造成金融部门的脆弱。在我国,银行体系也是相当薄弱的,国有企业大面积亏损造成银行坏帐呆帐,给危机埋下祸根。我们现在正大力倡导大经贸战略,在国际竞争日益激化的形势下,组建大型企业集团形成规模优势。但是,这种规模如果完全靠政府行为堆砌而成不但无优势可言,还会走向政企不分,官商不分的老路上来。在政府“抓大放小”的原则下,不能忽视中小企业的作用,更不能因为小而抑制它的成长。往往是作为社会基石的小企业给经济注入了新鲜的血液,催促大企业推陈出新。政策上的厚此薄彼或许能营造出大企业的规模优势,从长远看,却破坏了一种深层次的经济平衡,而这种失衡,何时来临,却是政府意料不到的。社会主义市场经济中,无论大小企业都应按现代企业制度的规律行事,才能形成真正科学的企业机制。

2. 政府追求技术进步的目标要立足于经济效益的基础之上 金融危机的教训有一点已成定论:必须及时调整产品结构,重视技术创新与升级。技术作为生产力的首要因素是政府

追求的首要目标。但是韩国先进技术企业破产的例子说明并非具备了高新技术就能立于不败之地,经济的决定因素是利润和成本。韩国政府从70年代起确立以高新技术实现追赶目标的战略,技术的确发展起来了,但是韩国的竞争力却没有上去。因为韩国企业的眼光游离于成本之外,以低于成本价格的销售价格与美日同类产品相竞争,企业依靠国家的贷款亏本经营,国家压低利率依靠举借外债支撑发展战略,这样的产业政策是没有生命力的。我国政府重视高新技术的发展,对高新技术的投资力度也不可谓不大,但是,不成功的技术开发投资占95%,而那5%的成功技术开发却又不一定有市场,可见成本之高。美国经济的优势归功于高新技术产业,但是发达国家成功的经验不一定代表发展中国家可以不顾国情而效尤。发展中国家的技术进步应主要依赖具有后发优势的成熟技术,政府的作用是确定哪些技术有后发优势,并为技术创新成长提供最表层的土壤——信息经验和制度。绝不可不顾效益好坏而盲目追求架空了的高新技术,这是个欲速则不达的过程。

3. 政府追求经济发展的速度不应超出资源供给的极限,谨防泡沫经济和金融体系的薄弱

回顾东亚经济从繁荣到泡沫形成再到目前危机的过程,可以看出,盲目追求经济增长是引致政府失策的诱因。90年代以来,泰国、印尼、韩国等国国内资金已不能满足投资需求,根据经济周期规律,此时政府应当调低经济增长率,但是,这些国家依靠举借外债,继续保持高速增长,维持了较好的国际形象。大量短期资本由于利益驱动的规则,流向高收益的房地产和证券市场,形成虚假繁荣的泡沫经济。我国政府看到了这一点,经过4年的宏观调控,经济已实现“软着陆”,因而能在金融危机的漫天风雨中“一枝独秀”。但是必须看到,我国的外债数额巨大,银行的坏帐、呆帐已占相当比重。为了达到8%的增长目标,我国正实施强大的投资计划,1998年第一季度的投资增长了10.3%,第二季度增长16%,8月份达到了26%的增速。这使得银行必须为一些项目投入巨额资金,一旦这些项目收益不理想,或者步日本后尘,未能为经济的长期发展发挥作用,则会给银行增加很大的负担。当然不是说不要追求8%,因为这不仅是政府目标,还关系到中国的发展后劲和就业问题,关键是政府要在宏观调控的各个环节中把握各方面的平衡,尤其要关注我们的银行体系。这是个值得深入研究的问题。

4. 政府对于经济的控制要保持政策上的自主性和连贯性 在危机的环境中,不能因为要求助外援就不顾国情地放弃经济主权。危机的爆发,政府失误要负很大的责任,但是不应因暂时的失败就妄自菲薄,抛弃“东亚模式”中固有的优势,而一味顺从发达国家所谓的“自由化市场”。事实上,东亚几十年来的成就是无法用一次危机可以抹煞的,高效、强有力的政府始终要坚持。金融风暴之所以能从亚洲刮向世界,深刻地暴露了自由市场中“看不见的手”亦非“上帝之手”,这个过程是政府失效和市场失效的结合,是用传统的市场自由化理论和保护主义理论都无法解释的现象。西方学者在嘲笑“政府神话”破灭之时,却也未能用他们的“市场理论”遏制住危机的蔓延和升级。美国对冲基金长期资本管理公司(LCTM)的失败是对讽人者一个极好的回讽。社会进步总会遇到停滞甚至倒退的时候,怕的不是危机,而是面对危机失去运筹帷幄的勇气。邓小平同志说:“摸着石头过河”。这反映了落后的社会主义国家寻求发展的态度,也正是我们现在面对危机所应采取的态度。关键是要以科学的态度循着实事求是的方向,走有中国特色的社会主义道路。

(作者单位:上海对外贸易学院)