



联合国 经社部

国家发展战略

政策指导说明

金融政策

C. P. Chandrasekhar

欽樾教授
经济研究及计划中心
社会科学院
Jawaharlal Nehru 大学
新德里，印度

联合国

经济和社会事务部

-2007-

感谢

作者十分感谢 Sylvie Illana Cohen, Randall Dodd, Khay Jin Khoo, Jomo K. S., Jan Kregel, Paul Ladd, Kamal Malhotra, Isabel Ortiz, Harry Shutt 以及 Joseph Stiglitz 对本文件早期草稿提出的意见。

纽约，2007 年六月

版权所有 © 联合国 DESA

本指导说明主要是为了促进在国家发展战略的准备过程中对政策选择进行思考与讨论。所有的分析、评价以及数据都由作者完成，并根据相关评论者的反馈进行修改。它们并不代表联合国经济和社会事务部的观点，引用时请注明作者。

前言

本文件参考了 2005 年联合国世界首脑会议上呼吁各国制定各个国家的发展战略，同时涉及到在联合国各次首脑会议和大型会议过去 20 年来的商定的国际发展目标。为了协助各国制定其发展战略，联合国经济和社会事务部开展了一系列的在政府和民间社会的决策者和政策的制定者制定国家发展战略的各个方面进行了相关探讨，其中包括了宏观经济政策和经济增长政策，贸易政策，投资和技术政策，财政政策，社会政策和国有企业改革。在此过程中联合国计划开发署的同事也提供了有益的建议和意见。

本政策说明，是由在这些领域中专家们执笔的，借鉴了对联合国在经济和社会领域的国际上的经验和探讨，并辅之以相关领域的知识。然而，所表达的意见，所有的分析、评价以及数据都由作者完成，并根据相关评论者的反馈进行修改。它们并不代表联合国经济和社会事务部的观点。本政策说明根据国际社会商定的发展目标，以及纳入联合国发展综合议程，在国家层面上提供了相关具体建议及意见。本政策说明是根据过去的二十年的经验，为各个国家制定政策提供相对标准的政策的解决方案，而不是简单的提供任何单一的行动方针。本政策说明希望帮助各国利用和扩大自己的政策空间的改革而制定和整合国家的经济，社会和环境政策。

我衷心希望读者通过阅读本文件，能够在国家层面上的发展所面临的挑战和政策需要上有所帮助，以满足其切实需求。本文件所选择的相关政策领域都是国家发展战略重要组成部分，这些都是经济与社会以及环境保护可持续发展的重要领域。



José Antonio Ocampo

副秘书长 经济和社会事务部

联合国

纽约， 2007 年六月

目录

	页
I. 介绍：目的.....	6
II. 金融干涉的需要及对它的约束.....	7
III. 定义金融策略的范围.....	9
越多越好吗?.....	11
IV. 杠杆金融通过发展银行实现增长.....	12
实现贷款对存款的目标比例.....	12
创造长期信贷.....	13
确保行业分配.....	14
控制资金提供以影响投资决定及表现.....	15
利率的作用.....	16
V. 金融政策促进公正及人类发展.....	19
确保金融包容.....	21
发展银行分支.....	21
防止贷款迁移.....	21
防止贷款集中.....	21
引导性的贷款.....	22
结构保护.....	22
供应的主导作用.....	23
公共所有权的案例.....	23
为求发展的金融革新.....	25
政策银行的作用.....	25
合作银行.....	26
小额资机构的作用.....	27
历史经验.....	30
VI. 自主与管理	35
预防金融的脆弱性.....	35
监督与管理金融行业.....	37
VII. 金融系统的自由化.....	37
VIII. 外国储蓄及其影响.....	44
资本流通及金融脆弱性.....	45
管理外债和资本流通.....	46
IX. 结论	49
X. 参考	51

图框

图框 1 金融自由化和宏观经济政策.....	10
图框 2 非管理的金融行业的不合适性.....	11
图框 3 越南的融资发展.....	14
图框 4 金融排斥在国有化前的印度.....	20
图框 5 防止贷款迁移.....	21
图框 6 FarmerMac: 美国的农场信贷系统.....	22
图框 7 印度的公共所有权和包容性金融.....	24
图框 8 美国信用合作社.....	26
图框 9 小额融资的推广.....	28
图框 10 金融策略会导致信贷配额.....	39
图框 11 金融自由化的结构性后果.....	42
图框 12 金融自由化及金融排斥.....	43

缩写

BNDES	巴西发展银行 (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social)
DAF	发展援助基金 (越南)
GDP	国内生产总值
MFI	小额金融机构
NGO	非政府组织
ODA	官方发展援助
OECD	经济合作及发展组织
VPSC	越南邮政储蓄公司

I. 介绍：目的*

成功的发展模式不但是基于生产力和人均国内生产总值的增长,而是要确保更具有包容性,广泛性的改善生活质量的增长,并促进人类发展的进步。一个国家发展战略必须要包含适用于各行业的具体特点及作用的政策,并必须适时调整政策,以达到同时实现增长和人类发展的目的。本指导说明将讨论用于影响,补充并管理金融行业的相关金融政策的选择,从而实现这两个目标。

金融行业可以通过汇集各种经济来源的储蓄,并决定如何分配给相互竞争的资金需求,作为实现增长的重要催化剂。鉴于增额的产出可以从各投资单元获得,这样看来,在任何时期的经济增长主要是取决于国家收入中投入到投资的份额。由于很多因素影响到投资动机,从而也影响到有意投资的水准和结构。然而,即使一些或相当份额的投资意图潜在可行,但由于缺少接近投资所需的资金或防卫风险所需的保险的机会,最终却未能实现。这显然是对增长造成重大影响的。

这也影响到实现人类发展的目标。融入金融市场的机会是受债权人,投资人和承保人对他们的客户的名声和风险情况的评估,以及抵押方的能力而影响的。因此,通常是那些援赠少和资金不足的客户被拒绝进入金融市场,从而减少了他们对增长的贡献及从中的收益。所以,包容性的难题对金融行业来说是相当重要的,它可以填补行业的机构空缺,引导执行者的行为,并影响工作结果的重要环节。

对金融行业运作(包括跨越团体,地区和个人)的影响甚至会在由于金融行业内部发展而造成资金紧缩及或危机时出现。正如下文所谈,金融行业及其活动所特有的性质使得它具有脆弱性及危机性。当这样的脆弱性现象开始发生,并导致系统的危机时,那些发展的效果波及多方,不仅危害增长,并且会影响到那些经常只有有限的或根本没有机会接近金融市场的行业,和那些最没有能力应付危机的客户。那些受害于金融排斥的客户是无法预见金融脆弱性的杀伤力的。这样来看,为了识别和改善脆弱性,干涉和防止危机是一项必须的工作。

最后,由于金融行业,包括机构和从事调解国外资金及储蓄的流动进入国内的代理商,对国外资金流入的数额及形式具有影响。如果不对国外资金流入的数额,结构及到期进行管理,就会增加外界脆弱性,正如一些发展中国家的周期性危机所体现的一样,并引发货币及金融危机。金融政策也必须适合针对这些潜在的危险。

* 这个指导说明由 C.P. Chandrasekhar 欽樾教授 (印度 新德里 Jawaharlal Nehru 大学 经济社会科学院 研究及计划中心) 著作。所有意见及建议可以发到 esa@un.org

这份指导说明主要是为了帮助识别和了解那些能有助于改革金融市场及其重要组成,使他们成为包容性的增长工具,并同时确保他们的存在及运作在长期内不会致使系统易害于脆弱性及危机的金融政策。

筹划这样的政策应该基于这四点广义的动机:

1. 以发展的眼光, 针对关键行业, 项目及代理商的预期收益以及其相对应的费用, 确保贷款的灵活和安全性。
2. 确保金融机构在发展过程中, 不排斥经济中的重要行业 and 大部分就业人口, 特别是在向可行的及具有生产力的投资和紧急消费筹集资金和贷款的时候。
3. 减少对拥有资产或存款的储蓄者造成损失的风险的金融代理商的行为。
4. 预防导致金融公司关闭, 增加金融系统整体脆弱性, 并破坏宏观经济稳定性的金融行为。

II. 金融干预的需要及其约束

调整其干预政策是由于市场会经常:

- a) 没有及时发表为促进增长及公正目标所需的结果; 并且
- b) 促成了实际结果与期望目标之间的距离扩大。

金融政策的调整是很必要的, 因为金融市场不同于其它商品和服务的市场, 它是一个贷款或保险合同, 而不是一笔同期交易, 它是合同一方为将来实际的或视条件而定的回报的贷款(Stiglitz, 1991)。

并且, 信息对于金融市场的运作具有中枢作用。储户需要金融中介的生存力及实践作法的信息; 中介需要借款者的生命力及动机的信息; 借款者在寻求贷款时, 需要不同的选择的信息。

在实践中, 传送的信息往往不完整, 不系统。这就造成重要影响:

- 借款者不履行债务的可能性会多样化, 但银行不能准确的判断每个借款者不履行债务的可能性和预知性。贷款从而不能由选择最好的项目来决定, 却必须要涉及到对不完整的信息的审查。
- 不完整不系统的信息还造成监督的困难。例如, 这会鼓励管理者们挪用利润, 用于管理津贴, 及投资于加强他们自己的市场地位的管理和能力, 而不是贷款者及股票投资者的利益。

- 传统上，这样的问题被认为增加了不利选择，道德危害，金融脆弱性的可能。¹

面对这样的问题，银行可能限量信贷，金融投资者可能延缓存款或股票投资。他们同时还可能因高风险而提高利息率，造成排斥一些借款者，却包容那些许诺高回报的高风险项目的投资者。

如果放任自流，金融市场也会因信息的公共商品特性而易失败，这些信息是代理商必须获得并处理的(Stiglitz, 1993; Rodrik, 1998)。一旦信息被集中，便可同时被所有人利用，并很难完全防止别人不付费而接近信息。个人股东知道包括他们自己在内的所有股东都从信息中获利，所以趋向于避免投入时间及金钱以获得关于管理的信息，而希望别人会去做。

结果，不充足的信息投资和拙劣的监督导致冒险的决定及玩忽职守。想要减少或逃避监督成本的金融公司可能会跟随其它的，可能是更大的金融公司来贷款，造成所观察到的金融从业者“群体本能”的特点。这不仅限制了一些代理商接近资金的机会，而且可能导致向某些实体过度贷款，造成系统效应。信息外在性的流行加重这些问题。在一个银行中的渎职会引发其它银行储户的恐惧，造成储蓄流失。

最后，干扰也会由于预期的私人与社会收益在很多活动中不同而发生。这会造成市场承担不必要的风险以求得高收益的局面。典型的例子便是贷款给股票或房地产投资。向这些行业的贷款利息可以极高，因为它们的收益非常反复无常，并能达到极高的水平。由于银行接收房地产或证券做为附属担保，为投机的股票或房地产投资而筹资的借款可能会螺旋上升。由于存在一种任何损失都可以通过不履行负债转嫁给贷款人的信念，这种贷款活动蔓延兴盛，贷款人也对政府会在危机一旦出现时提供支持有信心。届时，这就会导致泡沫崩破，银行破产。

结果，金融市场的特点突出地表现为实际效果与期望效果之间不可避免的偏差。因此，某种纠正潜在市场失败的管理控制和特别机构的建立的组合是必要的。然而，政府的干涉虽然是一个适宜的反应，规划干涉的性质却不一定容易。政府在对付不完整的市场和协调失败上可能最得力，但审查客户背景，监督经理人员，

¹引用于 Arestis (2005)：“不利的选择指的是当选择可能会制造出不利的结果的情况。例如在贷款市场中，这个问题是指可能没有偿还能力的借方；他们将贷款用于过度冒险的投资，但由于信息的缺乏，贷款方不了解他们。道德危害形容借方“不道德地”行为的情况，以一种不利于掌握着不完整信息的贷方的最大利益的方法。例如，由于不完整的信息，存款者不能认识到银行可能承担的高风险，这就鼓励了毫无顾忌的行为。”

甚至政府公务人员的问题仍然存在。再者，个人决策者可能会被私利驱使，借口追求社会目标来掩盖不利的判断或失职。政治偏向和腐败可能应运而生。

比如说，很多为给某些具体行业或目标团体信贷而建立的发展银行，贷款给了既没有商业效益也没有社会效益的项目，或不完全地执行支付契约。即使像巴西发展银行这样外表看似成功的发展银行，也有主要给大企业贷款的缺陷。发生这样的情况，有时是错误判断的结果，但权力和直截了当的腐败问题也发挥了作用，导致政府组织成为将政府及或穷人的财富重新分配给富人及或权势阶层的私人积累。

然而，鉴于对干涉的讨论，完全回到市场不一定是最好的办法，而是需要综合政策干预和市场自由的结合。一方面，选择一个干涉和市场作用的恰当调配很必要，另一方面，公共治理的问题最终只有通过创建透明和参与的机制，允许通过议会和其它民主团体的公共监督来解决。

III. 定义金融策略的范围

鉴于前面已阐述的目标，需要拟定的金融政策是：

- 决定金融结构的大要(就市场,机构和机制而言)；
- 管理金融代理商和金融实体的活动；并且
- 利用结构的元素来实现预先制定的目标。

“金融政策”的范围的定义明确地排除了那些在性质上不是行业性，而是宏观经济和政策发展的金融干涉。它们会在本系列准则的其它地方被谈及。例如，政府可能被认作是经济中的一个庞大的金融中介，尽其所能，通过税收吸收一部分收入，并通过借用，从私人储蓄中提取，并将部分转让给需要投资资金的实体。部分的这种转让是以援助的形式，部分则是以信贷的形式。通过这些手段，政府可以寻求确保在金融领域内实现期望的储蓄利息率和储蓄分配。然而，政府却不是一个金融中介，通常不是一个在资金成本与转让回收间牟利的代理商。所以，政府可以并应该采用这种“中介”的手段的程度不被认为是金融政策，而是财政政策的范畴。虽然财政政策于金融政策需要协调，但它们的概念及实用是不同的。

图框 1:

金融自由化和宏观经济政策

在过去的二、三十年间，很多发展中国家为了吸引外国资金流入国内，放宽了那些管制外国金融公司在本国金融行业内的存在和活动的政策。这样做的一个可能的结果已引起相当关注，那便是金融脆弱性的增加和货币与金融危机的可能性。而它对财政及货币政策的影响却得到较少重视。

设想一个在金融自由化后，成功地吸引了大量国外资金流入的国家。如果它的经济不能立即吸收这些资金，在国内市场中就会有剩余的外汇，导致本国货币增值，继而对出口竞争力产生逆反作用。

应付这样的问题，中央银行通常购买并积累美元(假设说)做为储备。这样就增加了对外汇的需求，而缓和了本国货币增值的压力。然而，这样也会增加中央银行的外汇资产，随之而加大了它增加现金供应的责任。为使增加的外汇资产无此效果，中央银行往往减少其持有的国内信贷。由于这其中大量地包含政府债务，最终结果便是减少了中央银行所持有的政府债务及其增长率。

为了适应这种由增加的外汇资产所强制的减少本国货币资产的需要，采取的三种支持政策是：

- (i) 政府财政赤字被删掉，以降低其总体借款要求；
- (ii) 在选择借款的限度内，政府越来越被迫依赖于“公开市场”中的高贷款成本，而不是从中央银行贷款；和
- (iii) 就中央银行不需要积极回应政府的追加贷款的需求而言，中央银行自治于政府，这也就使其绝缘于财政发展。

然而，由于中央银行被迫购买自主流入国家的外汇来防止本国货币升值，它并不是真正的“自治”。一旦通过销售耗竭了其可利用的政府证券的股票，中央银行就会发现它的资产与责任，及现金供应量受外国资金摆布。这种对现金供应的控制的丧失意味着对财政主权的丧失。

类似的，银行系统创造信贷的形式做为一个整体，及其实践中采用的利息结构，严格来说都不是“金融行业”的顾虑，属于货币政策的问题。我们对金融政策的考虑限制在那些直接影响到金融实体行为的，而这样的行为却是被中央银行追求的“货币政策”所限定。诚然，没有一个划分货币政策和金融政策的清楚界线。那些与国外资金流入相关的政策也是如此。国外资金流入在国际收支表中的资本帐户中被记录为债务，证券收入和外国直接投资的形式。这些都固然由相关政府的资本帐户政策来决定，一些或所以这些资金流动却倾向于影响金融系统的运作及可流动性。

以上讨论建议政府的财政和货币政策，及关于跨越国境的，国内外资金流动的政策都“先于”，并应影响，塑造其金融行业的政策。然而，这并不需要成为

实践中的次序。通常，政府从修改金融行业政策起步，继而有必要对他们的货币和财政政策立场进行调整（见图框 1）。所以，这里的讨论对建立一个合适的宏观经济政策构架的努力有所启发。

越多越好吗？

政府在规划金融干涉政策时，常被建议由金融深化程度(金融对物质财富率)及或金融调解度(金融机构的金融资产占有所有金融资产的份额)来衡量判断的金融发展，不是一个合格的好结果。这暗示任何抑制金融市场，机关和机制激增的干涉方案都是不恰当的。

然而，没有理由一方面期望金融深化和加强的金融调解之间有直线的和积极的关系，而另一方面期望增长和公正。即使金融深化和加强的金融调解在经济发展并变得更复杂时有所用途，但它们自身没有效力。在所有经济中，金融激增的价值在于它简便手续，促进投资，和将金融资源导向具有最好的社会收益的项目的能

图框 2：

非管理的金融行业会不合适

在实践中从发展的眼光来看，若干原因解释为什么自主生成和非管制的金融行业会不合适。例如，在落后的和以农业为主的经济中，不正规金融结构众所周知地反映了不平等的资产和经济实力的分配，而且由于土地，劳动力和信贷市场的内部联系，其运作还导致不利于有生产力的投资的高利贷贷款。类似的，自主生成的，反映寡头卖主垄断的工业部门与在数量上较少的金融中介的内联关系的金融结构，众所周知地导致贷款的过于集中，和受将不知情的储户的存款置于危险的考虑所影响的投资选择。根据 Diaz-Alejandro (1986:13-14)，“在 1975 至 1982 年间，智利从一个金融肤浅的经济，物价上涨完全抹掉了债务的真正价值，发展到一个过度金融深化的经济，贷款者拥有很大份额的真正财富，成为一个清楚的‘太多债务和太少公正’的案例。”这是因为“虽然银行与公司之间的连接几乎不足手臂长，但应为过高利用私人公司的债务而负责。到 1982 年后期，智利私人公司比国有企业更债务深重；在私有部门内，极端负债的情况被发现于那些控制了银行的公司。”到 1982 年后期，智利最大的两家商业集团掌握了主要的保险公司，共同基金，房产经纪业，最大的私有养老基金及最大的两家私有商业银行。很多银行将多于四分之一的资源贷给他们的合作者。这种给相关企业的集中贷款不但会造成对其他潜在借款的排除，而且导致贷款受非社会甚至非经济收益的标准的驱使，并可能造过度风险承担和债务违约。

力。这就意味着金融系统和政策为每个国家在其特定的发展阶段塑造最合适的特色。自主形成的金融系统也许不是最适合的，因为它们可能反映了经济基础中的不完美和不公正(图框 2)。这是贴切的道理，因为私人金融中介受那些以自己小

量的资金左右大量的“外界”储蓄的实体的控制，这些实体还负责储蓄的再分配。这就迫切地使政府要确保由金融中介调动的资源被以社会的—而不是纯粹以私人的一角度最好地利用，并且金融市场对投资者相对安全。

IV. 杠杆金融通过发展银行实现增长

干涉的目的应是确保金融扩张的过程发生于政策范畴内，这样政策可以利用金融扩张，将它做为工具以实现更宽广的目标，比如更快更广的增长和人类发展。充足地，并以恰当的利息率交付给目标客户的贷款尤其关键。这是因为在发展中国家，特别是他们中更贫穷的国家中，粗略定义的银行业构成正规金融行业的主要的部分。²再者，可利用信贷本身并不能算是以供给为领导的态度激发投资。无论哪里，即使投资动机和贷款需求存在，缺少接近信贷的机会会阻止投资和增长潜力的完全实现。

实现贷款-存款的目标比率

所以，政策的第一个目的应是确保所有那些已经吸引了投资者的兴趣，银行可担保的项目得到贷款。银行和其它金融机关进行金融调解的必然程序造成的一个根本问题是金融中介的责任与他们所面对的贷款需求的成熟度（事先明确的锁定期）和流动性（兑现可能）特点之间的不配。结果，金融公司可能克制贷款提供，偏向于“投资”的眩目外表，例如政府证券，而不是贷款的提供。这种倾向可能会由于过于谨慎的贷方提出借方无法满足的附加要求而恶化。总之，这种暗示着贷款聚集不足的贷款定量配给程序是可能存在的。

因此，任何以增长为引导方向的金融政策政权必须确保充足的可获得的贷款。实现这个目的的一个重要工具是目标贷款对存款比率的清单。从发展的眼光看，这个由银行实现的目标比率意味着充分的调解。这还会给银行施加压力，以降低他们的调解成本，适应与大额贷款相关联的小幅差额。偶然的宏观经济状况，例如衰退，可能会抑制银行贷款。在这种情况下，低贷款对存款比率应被看作是一个采用金融政策复苏经济的信号，因为银行不应背负他们无法控制的环境负担。

² 这部分不仅收编商业银行，而且包括合作信用机构，目的在于支持投资大中型工业，小规模企业和农业的专门发展银行，专门的再融资机构和更新近的小额融资机构。

创造长期信贷

商业银行通过储蓄和定期存款调动资金。他们取得的每项贷款责任较小，免于收入和资金风险，到期短，并在本质上相当流动。而另一方面，大多数项目所要求的贷款趋向于大额，易有收入和资金风险，并在本质上相当不流通。结果，商业银行传统上集中提供周转金贷款。周转金被公司附带用于原材料，成品和半成品的库存。虽然这也可能牵涉到较大数额的，重大的收入和资金风险，及相当程度的非流动性，但与为资本投资贷款相比，却意味着较小的成熟期与流动性间不匹配的程度。这使银行较不适合为资本投资贷款。

正如其它文章所指明的（联合国 2005），如果将发展中国家的私有金融市场放任自流，通常不能为从事经济和社会发展所必要的投资提供足够的长期资金。结果，发展中国家的公司与发达国家的公司相比，拥有较小份额的长期债务。私有机构可能无法提供这样的资金，因为利用高利息保护债务不被履行的高风险是不可行的。在其它情形中，私有机构不提供这样的资金可能是由于金融代理商不愿接收某种风险或预计其收益比相关投资的社会收益要少得多（Stiglitz 1994）。

这就导致为长期投资的可利用资金的短缺。解决这个问题的一个办法是鼓励股本市场的发展。不同于债务，这样做很有吸引力，因为风险由金融投资者和企业人分担。这就加强公司在衰退时期的生存力。然而，证据表明即使在发达国家，股本市场在为新投资调动资金中也只发挥相对较小的作用。

正是为了弥补长期投资的资金短缺，发展中国家才需要并已经创建了发展银行，具有在投资可持续生存的条件下为其提供长期贷款的指令。根据 Eshag（1983）所引用的经济合作与发展组织的估计，在上世纪 60 年代中期，大约有 340 家这样的银行在 80 个左右发展中国家中运营。它们中超过半数是有国有的并由财政部支持，剩下的则是混合所有或私有。

由于受殖民传统，国际不平等和各种系统偏见的妨碍，这些银行机构对发展中国家尤为必须。任何一个在混合的经济框架中的国家现代化策略必须支持这种机构的建立。然而，最佳的做法是分别建立为以接近商业的利率提供长期资金的发展银行，和为像农业或小规模行业以津贴的利率和更长宽限期提供贷款的“政策银行”。这就允许在评估银行的表现时应用不同的准则，银行赢利能力是对于前者比对于后者更重要的考虑。

如前面说明，发展银行所起的作用通常被商业银行所忽视，而且是由国家（具有无限财源）筹资的事实提出了一种可能性，即向无商业生存力也无社会效益的项目贷款可能会因非判断性错误的原因而发生。确保程序透明，充分的公开和

参与的控制，并涉及民主选举团体的监督的管理机制是十分关键的。这样的机制不应以其削减管理自治的立场而淡化或忽略。

确保行业间的分配

增长不仅要求充足的贷款，而且要求贷款的恰当分配。例如，以基础设施最为明显，某些行业具有显著的“经济范围的外部效应”的特性。那就是说它们的存在是其它行业发展的先决条件和促进者。但是基础设施行业经常被累赘的投资和长时间的酝酿滞后，并被描述为高风险和低效益。鉴于成熟期和流通性之间的错位，银行会为给这样的项目贷款而担忧。这在以私有银行为主的经济中更真实。如果个人的，而不是社会的回报推动金融储蓄的分配，这些行业，即使它们的资本密集的性质要求超比例的资金份额，也只会收到不充足的资金。鉴于“经济范围的外部效应”的关系，对基础设施业不充足的投资会明显抑制增长速度。所以，发展银行需要专门政策，和除小型存款以外的资金来源(图框 3)。在由政府 and 中央银行为这样的机构融资的同时，如要动员足够的资金，政府对这些实体的借款的担保是必须的。

图框 3:

越南的发展融资

在越南，即使在采用了金融自由化政策之后，政府继续了为特定的目的提供目标贷款。这涉及在 2000 年建立的一个特殊的发展援助资金 (DAF)。它有别于商业银行系统，目的是(i)为优先行业，如基础设施业，重工业和公共服务业中的中长期投资提供国家津贴公债；(ii)为特选项目提供利率支持和投资担保；及(iii)为出口推广提供短期贷款。这些形式的支持包括了商业和政策准则，如鼓励在不发达地区，向优先行业和向有关健康，教育，文化和体育投资，可以同用于私有和国有企业。发展援助基金在所有 61 个省都有分支机构，共有注册资本 50 亿越南栋 (326.8 百万美元)。在 2002 年以前，总理办公室决定资金的分配。资金来自于社会保险基金，偿债基金，越南邮政服务储蓄公司 (VPSC)³，政府预算，债务偿还，及官方发展援助 (ODA)。自 2002 年以来，发展援助基金已经调动了自己的资源。通过商讨，它继续从以上提到的来源吸取资金。如果资金从政府预算来，就涉及到投资债券的发放。

有趣的是，发展援助基金从 2001 到 2002 年间的未支付贷款，和在 2002 年和 2003 年的贷款发放的增长速度大大快于投入经济的国内总贷款。结果，由发展援助基金发放的贷款在国内贷款中的份额增大，在 2002 年达到 24%，相当于国内生产总值的 3.3%。经过一段时间，发展援助基金已成为越南最大的金融中介，将国内外资金导向投资活动 (Weeks et. al. 2003)。

³越南邮政储蓄公司于 1999 年建立。在 2002 年，它在全国已经有 539 到 600 家分支，并且一直是一个很好的，成长很快的调动农村储蓄的渠道。大约有五千万存款帐户，38 亿越南栋 (约美元 25 万) 的存款。

发展银行会帮助应付这样的事实，既本地实业家可能没有足够的用来投资具有相当经济规模的，资本密集型产业的资金。他们通过贷款和投资实践帮助促进这样的事业，并经常向客户提供技术协助。鉴于在发展中国家中，股本市场和长期债务市场的不充分发展，这些银行机构很快便说明了私有行业的一份重要外界资金。

控制资金提供以影响投资决定及表现

对一个以增长为引导方向的金融政策的需求，是在以私人投资决策者为主导的经济中，给予如基础建设的特殊行业贷款的广泛必要条件的一个重要组成部分：确保生产形式适合最大限度增长的需求。在私人代理商发挥重要投资决策作用的经济中，由于市场信号会决定给予投资的资源分配，所以也就决定了由金融企业调解的储蓄的需求和分配。这可以导致各种“短期主义”，以至于那些从发展的眼光看具有重大“外界”效应和长期潜力的行业得不到充足的投资。再者，被私人利益驱动的储蓄和投资分配可能将投资引导向资本密集和进口密集的行业，在产出增长过程中对收支平衡和就业弹性造成不利影响。这除了会约束对减少贫困的追求及功效，还会压抑增长速度。

实现以增长为定位的生产和服务形式要求国家来引导投资分配。因为独立原子的决策者无法具有经济统筹和“社会的”眼力来从事这样的协调和定位目标。必须在克服由不充分的协调导致的市场失败中起到重要作用正是国家。做到这点的-一个方法便是将金融行业做为协调和定位投资的工具利用。即使在选择外向策略，或被迫选择以迅速获得大份额世界制造业市场为增长基础的重商主义的发展中国家，辨别这些市场的各部分必须由代理机构而不是由个别公司来执行。经验表明，只有国家才有能力评估，并使世界机会和经济能力相对应。

所以，国家通过它的金融政策，一定要确保贷款以有利的利率充分地流通到这些实体，使他们不仅能够投资前沿技术及具有国际竞争规模的生产，而且在长期的扩展市场份额中拥有支持自己的资金，这在某种程度上是时间的作用。国家绝不能只起协调投资的作用，它还需要利用金融系统的渠道，将投资按其认为恰当的生产规模引导向行业和技术。股本投资和引导的贷款在由国家领导的，或由国家影响的发展轨道中是十分重要的工具。

执行这个作用要求控制贷款，以影响投资决策和监督借款者的表现。所以，落后国家中的金融机构必须开展创业作用，如决定投资规模，技术的选择和事业的目标市场，以及延伸作用，如向农场社区提供技术支持。换言之，虽然金融

政策可能不直接帮助增长储蓄率和投资未来储蓄，但它们可以被用于影响金融机构，以确保贷款产生具有生产力，加速增长的投资，并使这样的贷款可以持续。

发展和商业银行还可以代表所有权益相关者监督公司的管理及表现，而不是依赖于间接监督系统。导致这样的系统的是在美国和英国表面上很流行的，因受股票市场接管的威胁而采用的纪律。除了这个办法效果有限的事实之外，在股本市场很不发达，多数公司没有登记的大多数发展中国家，它还不能开展。

在实践中，发展银行不总是在任何情形中都通过控制它们的资金提供作用来有效干涉管理的。在某些国家，发展银行即使有一个资金供应者的重要身份，它们却采用了一个尊重私人借款者的科技和管理决定的被动的身份，避免了这些机构应起的作用。这也意味着不仅丧失了与某种知识能力投资相联系的开拓规模经济的机会，也丧失了在被私人决策主导的系统内协调投资决定的机会。

不同利息率的作用

由于这些行动的目的之一是向特选行业引导投资，因此根据贷款价值判断，向优待行业贷款的利息率可能不得不比给最好的借款者的最惠利率甚至更低。那就是说，利息率的区别或者有津贴支持，或者被交叉补贴成为可能，是引导的贷款的部分手段。

足够的证据（Wade 1991 and Amsden 1989）表明南朝鲜和中国台湾省为积累具有实力的成功所执行的的一些战略政策是金融政策。这些政策包括利率区别，和通过大体上仍是管制的银行系统，引导公司资金而造成银行为私人投资融资的手段。

表 1 一些可以用来加速增长的主要金融政策的摘要。

表 1:
一些突出的促进增长的金融政策选择

政策	目标	危险	要求
目标贷款对存款比率	确保银行从他们积累的存款创造充足的贷款,而不是投资安全的手段,如政府证券或商业票据和配额贷款	a. 任意贷款以达到目标,造成不利选择 b. 低差价不利地影响赢利能力	a. 清楚的审查甄别客户的准则 b. 强调社会收益,而不是表现评估中的赢利能力 c. 灵活地决定利息率,以允许交叉补贴 d. 以让步的条款,为向特定的团体的贷款再融资
创建和/或加强发展银行	填补银行为长期投资的资金短缺	向既不商业上可行,也没有社会利益的项目贷款	a. 采纳替代的表现标准 b. 实施透明的程序和参与的管理机制
发展银行与“政策银行”相分离	a. 允许明确规定机构的目标,比如,提供长期贷款对比以让步的条款,引导的贷款 b. 允许不同的表现标准的实施	交叉补贴不同部门的机会可能会被错过。	系统评价适宜的让步程度和给不同地区的政策银行的补助额

表 1:
一些突出的促进增长的金融政策选择

政策	目标	危险	要求
为以外在性,特别是“经济范围” 外在性为特征的行业引导的贷款	确保增长	向政策银行	a. 向这些实体的借款提供政府的担保 b. 为这个目的而创建专门的发展银行/工具
杠杆控制资本的提供,以影响投资 决定和监督表现	a. 克服“协调失败”和“短期主义” b. 确保投资结合一定规模的,最好的实践技巧 c. 影响定价和市场政策,特别是为全球市场 d. 监督公司的管理和表现	a. “政府失败”的可能,导致错误决定 b. 因受利益冲突,腐败等的影响,而产生错误决定的可能	实施透明的程序和参与的管理机制
不同的或区别对待的利息率	实现引导贷款的目标,并给予方案可行	同上	a. 交叉补贴的可能性 b. 提供利息率补助 c. 实施透明的程序和参与的管理机制

V. 金融政策促进公正和人类发展

当国家在规划决定它们的金融机构，影响国内金融代理商行为的金融政策时，所考虑的不仅仅是加速增长。同样重要的是需要确保这样的发展是有广阔基础的。一个明显的先决条件是金融行业的贷款，监督和其发展服务的范围必须全面。包容性的金融行业被定义为“向所有‘可贷款的’人和公司提供贷款渠道，向所有‘可保险的’人和公司提供保险途径，并向所有人提供储蓄和付款服务的途径”（联合国 2006:1）。它的建立应该是金融政策的主要目的。

在实践中，接近金融行业的途径在很多发展中国家是有限的。根据最近汇集的估计（联合国 2006），在欧洲联盟 15 个国家中，平均 89.6%的人口拥有银行或

表 2
选择的发展中国家/地区拥有储蓄帐户的人口

博茨瓦纳	47 0
巴西（城市）	43 0
哥伦比亚（波哥）	39 0
吉布提	24 8
莱索托	17 0
墨西哥城	21 3
纳米比亚	28 4
南非	31 7
斯威士兰	35 3
坦桑尼亚	6 4

来源：联合国 2006, p. 2.

邮政储蓄帐户。美国的这个比例为 91.0%。而另一方面，在一组十个发展中国家或主要城市中（表 2），这个数字的变化从最低的 6.4%到最高的 47.0%（表 1）。这被认为是一个令人忧虑的问题，因为“能够接近良好运转的金融系统可以在经济和社会意义上授予个人权力，尤其是穷人，允许他们更好地与他们国家的经济融于一体，积极地为他们的发展做贡献并保护自己不受经济冲击（联合国 2006: 4）。正如《世界经济和社会概览 2005》（联合国 2005: 26）所指出的：“这种金融途径的缺乏已经成为一个更广的与发展相关的担忧，因为更深更包容的金融系统才与经济发展和脱贫相连结。”

众所周知，给妇女贷款的途径比给男子的更不利。研究显示与金融机构打交道的女性创业者经常面对性别偏见问题，这会严重阻碍妇女寻求小商业贷款。尽管妇女一般有比男子更高的还债比率，这种情况还是发生。由于社会和法律上的不利条件，比如较低的工资收入或财产所有权上的限制，妇女还易缺少接受贷款所需的附属担保（联合国贸易和发展会议 2001: 38）。

在地区，阶级，和单元方面的不恰当分配往往是纯粹被不同项目的私人，而非社会利益驱使的分配考虑的结果。被私人利益所驱使的贷款分配加重了市场所固有的，将可投资金集中在带来高私人收益的行业中的少数大玩家手中的倾向，并将储蓄导向已经充分发展的经济活动中心。在导致过度承担某些行业和部门的风险之外，这种资金流动的集中不利于广泛基础上的发展（图框 2）。结果，规划金融政策通常会确保充足的资金流动到较不发达的经济地区和条件较差的人口部分。

那就是说,金融排斥不仅仅是一个对个人机会不充足的问题,而且是对整个行业,如农业或小规模工业部门的问题。做为这种排斥的一个结果,资金流通被证明是严重地恶化了不平等的资产分配的偏向发展结果的机制。发生这种情况,不仅因为私人收益和社会收益间的分歧在各行业中有所不同,社会收益越低的行业私人收益就易越高(例如说,房地产业和股票市场)。而且,这还因为金融中介在手中集中着家庭储蓄,这些储蓄在总计储蓄系统中趋向于占有较高的份额。如果对这些储蓄的分配被那些控制和管理这些金融中介的单位的私人偏好所支配,分配中的偏向就可能相当可观,并且不一定是对社会有效用的。

再者,在有效需求的形式大大受不平等的程度影响的贫困国家里,市场信号会将贷款引向资本密集和出口密集行业。这些行业的扩展可能对就业,收入和减贫的效果有限。

图框 4:

金融排斥在国有化前的印度

在 1969 年的主要银行国有化及社会再定位政策的推广之前,金融排斥的特点在印度是明显的。

首先,分支网络的覆盖面与人口相比很低—平均一个分支银行覆盖 65,000 的人口,而发达国家的正常比率是每个银行覆盖 8,000 人口。

第二,银行系统的城市定位很明显。在 1960 年 6 月底,8,262 个分支银行中,只有 1,832 个(或 22.2%)设立在农村地区。即便是这个扩张也是由于印度国家银行采用了加速分支银行的政策,在农村地区经营 629 家分支银行才实现的。

第三,即使在城市里,集中也是过度的。到 1969 年 4 月为止,617 个城镇没有任何商业分支银行,其中 444 个城镇不被任何银行服务。到 1967 年底,5 个主要大城市(孟买,加尔各答,德里, Madras 和 Ahmedabad)代表了 46%的银行存款总额,和 65%的银行贷款总额。

第四,银行结构的最困难的方面是银行贷款的行业性分配。1951 年,农业占银行总贷出款项的 2.1%,即便是这个数字,到 1965 年至 1966 年时也降到了 0.2%。而另一方面,工业占银行总贷款的份额则从 1949 年的 30.4%,增长达到了 1961 年的 52.7%,并进一步增长,在 1966 年 3 月达到了 62.7%。

最后,对银行股东的资金利害几乎都可忽略不计。主要银行的实缴资本只构成银行总计存款的 1%(ICBP 2006)。

做为有这种倾向的运作的结果,一些弊端困扰着发展中国家的银行系统,包括那些有相对发达的金融系统的国家,比如印度(图框 4)。这些弊端包括:

- 人口覆盖面小,以分支银行,存款和贷款对人口比率衡量;
- 城市集中;

- 行业性贷款分配中严重的不公正；和
- 工业和商业利益对银行的过度控制

确保金融包容

正是由于这些与“自理”的金融系统的运作相关的结果，确保金融包容为目标的金融政策必须是国家发展战略中的一个重要组成部分。总体来说，在采用了混合经济构架，私人倡议和投资都很重要的发展中国家，金融行业必须在一个“包容性金融”的系统中发挥主要作用，以合理的利息率将贷款引导给各单元和代理商，从而确保在行业间，农村与城市间，跨地区，和相对资产大小的贷款分配的一定平衡度。尤其确保资金流动到达那些否则会被回避或忽略的行业和区域是很必要的。

发展银行分支

这种金融包容的一个基本要求是使得存款和贷款设施，倘若是银行，邮局和其它机构，可充分接近。在邮局可起部分作用的同时，增加分支银行的数量和普及是十分关键的。从每一千人口拥有的分支银行的数量看，大多数发展中国家都没有得到充分服务。政府应采用一个分支获准执照的策略，以确保分支银行在未充分服务的地区的发展，或确保在充分服务和未充分服务地区间的一个必须保持的具体比例，比如城市和农村的分支银行。

防止贷款迁移

虽然从调动在属于正规金融行业的机关中的存款的角度来看，在未充分服务的地区发展银行分支有所帮助，但却并不是一个平衡地分散地区资金的保证。在农村或落后地区调动的存款可能会被在地理上分散的银行用来给城市或更发达地区的客户贷款。所以，更广泛的发展银行分支必须配以规定，防止贷款从一个国家的较不发达地区向较发达地区的过度迁移（图框 5）。

图框 5:

防止贷款迁移

1977 年，美国通过了社区再投资法令，要求银行从聚居区的存款中筹资后，应向其提供贷款。这条法令的推行是通过集资银行被要求上报存档的数据，按邮政区显示他们的存款来源，贷款，租赁，和其它信贷的去向。其它银行法禁止银行以种族，性别为根据拒绝贷款。这明确禁止歧视，可由银行管理机关和补偿损失的民间官司来贯彻实施，并促进向社会成员的贷款。这些银行法发扬了包容性金融的政策，并在歧视是错误的和银行不应枯竭源自任何地区的存款，而应负责将储蓄变为投资和消费贷款的根据上得到支持。

防止贷款集中

鉴于贷款者可获得的信息不完整，“没什么成功象成功”的箴言会持久。有长期银行关系，良好记录和雄厚资金实力的代理商，可能会受到优待，得到比例不相称的贷款份额。这就会导致给这样的客户的大额贷款合同和接纳同一个客户的多个申请。一个伴随的问题便是对其他可贷款和条件差的项目的排除。虽然

大型的，有贷款价值的借方不应被过分歧视，措施是需要的，以防止他们过去的成功成为其他客户接近贷款的障碍。一个对付这种可能性的简单办法是设立一个“贷款授权方案”，要求银行在向任何一单方授与超过一个特定标准的贷款时，预先从某个指派团体取得授权从而使贷款政策与发展目标更密切地配合。另一个办法是对向内部相联结，由同一势力控制的公司的贷款制定严格的限制，这也有助于减少由于一组代理商失败而造成的风险。

引导的贷款

一个包容性金融构架的中枢是目标于为特选行业，象农业和小规模工业，以先买权占取银行贷款的政策。先买权的形式可以是具体说明某个比例的贷款应被导向这些行业。另外，通过机制，如再融资的便利条件的提供，银行能获得实现他们的目标的激励。引导的贷款的方案还应由有别利息率的方法伴随，通过降低贷款成本以确保目标行业的贷款需求。这样的政策一直，并仍然在发达国家使用(图框 6)。

先买权占取贷款，目的在于将债务融资的开销引导给具体的行业，还能直接被国家利用。除了推行一个现金储备比例以外，在很多情况下，中央银行要求把持银行系统的一部分存款以用于特定的证券，包括政府证券。这确保了银行被迫进行一定量对政府部门发放的债务的投资。这样的债务可用于为由政府的整体发展策略担保的开销的融资，其中包括它的脱贫组成部分。然而，这些作用不得不脱离于传统的商业银行，并设立于专门的机构。

机构保护

虽然确保包容性的需要可能被阵线上的官员，经理和董事们所接受，实现这些目标的动力却可能不存在，而导致滑落。在做贷款决定时，确保一个认知和追求这个目标的机制是很关键的。一种这样的机制的形式是法定要求由不同的权

图框 6:

FarmerMac: 农场贷款系统在美国

发展中国家从发达国家的经历中得出的一个经验可以在美国确保充足贷款流通到它的农业的金融政策中发现。1916 年的联邦农场贷款法令建立了一个全国范围内的农场贷款系统—一个贷款合作社网络—已证明是农场主，牧场主，和水产生者在顺利和困难时期的可靠的资金来源。这包括了 12 个地区农场土地银行，他们的初期资金主要是由国家提供的。两个相关联的政府所有的集资公司，从资本市场中通过发放债券筹集资金。这些资金随后以反映政府的低成本借款的利息率，借给贷款银行和贷款合作社网络。再之后，这些资金被借给农村生产者和房产主。这已经证明是低成本，稳定和循环性的。

益代表组建商业银行董事会，包括那些在贷款提供中通常被忽略的部门，从而监督和确保金融包容。

供应-主导作用

最后，仅仅做为一个目标而接受，等待可信的借方上门是不足以使机关指令确保“金融包容”的。小户，无经验和资金不足的借方可能既不熟悉借款的选择，也没有能力设计和构造一个既成功又值得贷款的项目。因此包容性银行业要求机构担负起一个供应的领导的作用，鉴别出拥有可融资项目的有潜力的创业者，帮助他们度过项目准备和贷款评估的阶段，确保成功和及时的落实。机构与他们之间的关系不应就此结束。相反的，贷款机构应利用由他们的支持所提供的影晌作用，来监督中小型企业的运作，使他们多产而且资金上可持续。

一个公共所有权的案例

这种包容性融资必然涉及将正规金融系统扩展到客户稀少，手续费用高的地区。再者，要确保向条件不利的团体的贷款可持续，收取的利息可能不得不脱离于市场利息率。这种有别或歧视性利息率的方法会造成的局面要求交叉补贴的政策，甚至政府支持来确保金融中介的生存力。这种干涉假定了相当程度的对商业银行和发展银行机构的“社会控制”。

它还暗示“社会银行业”涉及一个从财务表现的传统指标的分离，如成本和利润，并要求一个确保这些机构的治理系统的“特殊资格”不可被滥用。总之，“包容性金融”是一个既由现有的金融机构，也由例如象引导的贷款，和不同利息率这样的金融政策来定义的方法。特别是，它关系到很大程度的对银行业的社会管理。

如果以上所讨论的这种社会控制的手段不足以确保金融包容准则的履行，政府可以，并已经利用了对银行/金融系统的一个重要部分的公共所有化来确保发展和分配目标的实现。如果一个占绝对权威优势的银行系统必须在引导储蓄和反映包容的金融结构中发挥作用，那么银行业的所有权和/或管理结构问题需要得到处理。

这点被欧洲的很多国家所认识，银行业在第二次世界大战后初期的发展就显示了与其它工业的极大不同。意识到了银行业所能发挥的作用，很多以资本主义的经济机构为主的国家认为，或者将他们的银行国有化，或者对它们进行严格的监视和社会控制都是适合的。法国，意大利和瑞典是这方面的典型例子。总体来说，即使是到了上世纪 70 年代后期，在工业国家中，国家拥有相当于最大商业的发展和银行的 40% 的资产（联合国 2005）。印度在 1969 年后，通过银行系统重要部分的国有化，实现向包容性金融的过度是一个成功的经历（图框 7）。

图框 7:

印度的公共所有权和包容性金融

印度在银行国有化之后的金融行业发展方面的成绩是非凡的。银行的地理扩张和功能延及都有相当的进步，导致全国到 1991 年 3 月为止，出现 62,000 家分支银行，其中 35,000 家（或多于 58%）在农村地区。随着银行分支网络的这种延伸，农村地区汇集的存款和贷款份额也稳步增长。农村存款占总存款的份额从 1969 年 12 月的 6.3%，增长达到 1991 年 3 月的 15.5%。农村贷款份额在同期从 3.3% 增长到 15.0%。更有意义的是，虽然目标贷款对存款（C-D）比率为 60%，农村分支在准许基础上的贷款对存款比率达到了 64-65%。按部门评估，银行业在上世纪 70 和 80 年代间的一个主要成绩是在贷款部署上，特别优待农业的决定性转变。农业贷款占有的份额从银行国有化期间的一个极低的水平，在 70 年代中期几乎达到了 11%，并在 80 年代末达到了 18%（官方的目标）的最高点（ICBP 2006）。

宣称的公共参与对银行业的社会管理的目标是：

- 确保分支网络更宽的区域和地区扩展；
- 确保更好地通过银行存款，由正规部门调动资金储蓄；和
- 通过减少一些私人实体的控制，重新定位贷款部署，优待那些迄今为止被忽略或条件不利的部分。

银行的公共所有权还适合于其它一些目的，包括：

- 通过充分地削弱银行经理的，和银行监督及管理者的不恰当的动机，公共所有权确保了防范脆弱性所需的信息流通和渠道。
- 因将赢利动机从属于社会目标，它允许系统为交叉补贴而开拓潜力，并任凭高成本，以不同的利息率将贷款引向目标行业和条件不利的社会部分。这使形成一个充分减少金融排斥的包容性金融系统成为可能。
- 而且由于赋予了国家对金融调解过程的影响力，它允许政府将银行业做为一个手段，来推进发展工作。特别是，它容许技术和科学人材的流动，使他们可以向农业和小型工业部门提供贷款和技术支持。

银行的这种“国家控制”的多面功能允许由贷款来领导特选的行业，地区和人口部分的经济活动。它建造一个期待着特别是不发达和未充分融资地区真正的经济活动的金融结构。

为求发展的金融革新

政策银行的作用

金融包容不仅要求社会对商业银行的控制，而且要求特殊机构，例如“以政策定位的”发展银行，合作信贷组织和专门的农村金融代理机构的建立。它还可能要求给这些机构的经理们规定具体的数量上的目标。

在原则上，政策银行是需要的，因为如上面所指明的，私有贷款者只关心他们自己的收益。另一方面，一个项目的总回收包括创业者所得的剩余(或利润)，和社会所得的非金钱回报。向贷款者提供最好的收益的项目可能不是那些具有最高预期收益的。所以，好的项目得不到贷款配给。这样的结果使例如发展银行或引导的贷款这样的措施很必要 (Stiglitz 1994)。

在实践中，金融中介通过不仅调整利息率，而且调整贷款期限，以寻求使贷款需求和他们的资金相匹配。贷款与附带条件相连。附带条件的特点和性质因借款者的特性，和信贷市场的供应与需求环境而被调整。根据金融中介可得到的资金总额及成本，市场在不同程度上倾向于将借款人拒之在外。在这种情况下，被认为是高风险而被拒之在外的借款者，从社会角度看可能不是最不重要的。

政策银行应集中注意力于特定行业，比如小型工业部门，以补贴的利息率和较长的宽限期向它们提供长期资金和周转金，并提供在市场等方面的培训和技术协助。类似的，多由国家支持和融资的农业银行也应以补贴利息率向农业部门支付贷款，特别是那些小型和边缘的，没有手段从事所需投资的农主。鉴于他们的低信用指数，这些农主被商业银行的常规贷款排除在外，并被迫以远远高于商业银行的利息率依赖于“非正规”资源，例如职业放债人，地主和交易人。

必须注意的是，这些机构绝不能被看作是对财政的耗竭，除非它们不依照常规运作。引导的贷款带来积极的财政结果。与政府补贴相对照，这种贷款减少施加于政府收入上的要求。长期预算困难限制了发展中国家使用预算补贴而做到可投资资源的一定分配。这样，引导的贷款在面临这种问题的发展中国家就成为具有优势的选择。

要解决这些问题，各国必须将以下编入国家发展战略中：

- i. 创造并/或加强政策银行，向特指的客户(通常在目标数量内)，根据他们的预期收益，以能合理偿还的利息率提供贷款。
- ii. 使干涉接收贷款的实体的运作成为政策银行义不容辞的责任，任命董事会成员，并由发展银行内的技术和管理的专门知识做后援。
- iii. 允许政策银行鼓励那些通常以提供短期周转金贷款为目的的商业银行也从事长期贷款。政策银行可以通过提供担保，和与商业银行的长期贷款相比较合理的利率的再融资便利做到这一点。通过减少债务拖欠和流通风险，这些便利使商业银行在市场中也为长期资金发挥作用。
- iv. 提供给政策银行不同形式的资金支持-例如，源自中央银行的长期资金(出自它们的“利润”)，长期债务或政府投入资金, 政府担保的多边和双边机构的贷款，及象免税地位这样的政府特许-从而确保这些银行机构的生存力及它们的运转效力。这很有必要，因为鉴于发展银行所应发挥的作用，它们很难与商业银行和其它金融中介竞争，从市场上调动资金。这种责任的成本和短期期限对实现创建这些机构的初衷目标造成困难。
- v. 确保发展银行利用它们的贷款所给予的影响力，监督客户并指导他们采纳使他们生存的技术，市场和管理实践。

合作银行

做为包容性金融的一部分，另一个提供贷款的渠道是合作银行。他们结合目标社团的成员，在国家帮助下成立并由国家补贴支持。合作银行有很长的历史，并在多种处境中一直非常成功。他们还在发达国家中发挥重要作用，正如美国的信用合作社运动所说明的(图框8)。

图框 8:
美国的信用合作社

信用合作社在美国发展中发挥了重要作用。信用合作社是会员拥有的组织，与商业银行相比较，提供较高的储蓄利息率，收取较低的贷款利息率。信用合作社在每年年终时将所有利润还给会员。做为一个非赢利机构运作，他们不为留存或支付的收益缴任何税。任凭来自商业银行的竞争，这个免税地位帮助了信用合作社的扩张和发展。

合作银行的推广在某种程度上是基于这样一个观点，传统银行的系统和程序是由城市工业和商业资金需求来决定的，使得他们不足以覆盖农村的最边远地区。他们的方法可能不总适用于为穷人的银行业务。这种业务涉及密集的关系业务，允许使用社会附带事项。由于传统银行在很大程度上依赖于在文件基础上进行的评估，所以，在贷款更多地以信任和生产为基础的评估环境中是不适当的。这使由目标团体成员组建的合作银行，成为向小型和边缘农主，和那些只有很少

或没有生产资产的客户提供贷款的更好的工具。因此，一个合作银行组成部分对包容性金融来说是绝对必要的。

然而问题在于，虽然合作银行在形式上是民主的机构，有参与的管理和同行监督，但在实践中，当地阶级的等级制度和领导结构造成银行的管理被势力强大的农村利益团体所操纵。由于他们的组建和结构使得他们比较不对监督正规银行的机构负责，这就能导致管理的重大失败。这还相当影响他们的贷款决定，甚至导致贷款从本地区转移。例如在印度，合作银行众所周知地涉嫌向可疑的城市股票市场投资提供资金，造成巨大损失。

再者，由于这些机构是政府向他们的发展预算和补贴提供渠道的方便媒介，他们成为专向条件不利的团体支出的漏管。他们还作散布政治恩惠的导管用，来确保政治生存，经常造成政客主宰合作银行的董事会。

但是这并不证明对合作银行和他们所起的作用的免除是正当的。政府必须颁布以确保合作银行管理的参与性质，和防止利益冲突损害管理为目的的法律。他们还应该创建特别管理机构来监督这些银行机构，以确保资金的合理利用和他们的金融维持能力。

小额融资机构(MFIs)的作用

不管怎样，传统的发展银行和合作银行做为最穷的客户的资金来源可能是不够的。因此，一个常被拥护的确保包容性金融的策略是通过小额融资机构(MFIs)推广小额信贷。小额融资被定义为向贫穷和低收入人们提供的多样的金融服务(贷款，储蓄，保险，汇款，划拨，租赁)。小额融资的主张出自对以下的理解：

- 即使一个包容性银行政策被采用，真正的穷人被正规银行系统(包括合作银行)触及的可能性也还是很小；
- 这会导致最穷的人或者被完全剥夺了贷款，或者依赖于来自非正规资源的高利息贷款，将使用贷款限制于紧急情况；
- 接近个人及家庭的机会。由于工资赋权在农业和小型商业中可能永远不足以适应生计需求的规模，特别是在农村地区，所以小额信贷对确保为大多数争取机会是关键；和
- 他们使自助团体的建立成为可能，通常由妇女组建，因此，可能成为社会动员和妇女赋权的有效手段。

图框 9:

小额融资的推广

小额信贷峰会运动报告在 2004 年底, 在发展中国家共有 3,044 个小额融资机构, 向 9,200 万客户提供小额贷款。其中, 6,650 万被归类为“最穷”的人, 他们中的 5,560 万为妇女。虽然发展中国家所有贷款客户的 88%主要集中在亚洲, 相当数量的小额融资机构也在其它地方运作: 在非洲有 994 个, 388 个在拉丁美洲和加勒比海, 及 34 个在中东。虽然小额融资机构贷款数额小, 但他们可以是非常大的组织。八个独立的机构和三个网络, 每个都服务于一百万或更多的客户。加上服务于十万到一百万之间的 41 个独立机构, 共代表着将近 84%的所有被服务的贫穷客户。剩下的客户由其余的 3,112 个小额融资机构提供服务。他们中的大多数为不到 2,500 个客户服务。

源自: 联合国 2006, pp. 13-15.

因此, 小额融资应做为一个对正规金融的补充, 和一个在城市和农村的非正规贷款资源的代替而被推广。然而, 在这样做的同时, 应付一些已由发展中国家的小额融资运动面对的问题是必要的。

自上世纪90年代以来, 出现了一个真正的小额信贷方案的爆发, 在由非政府组织, 和(不断增加的)政府组织管理的不同机构安排下落实, 并经常由双边和多边捐赠者的协助和建议所支持(图框9)。很多这样的尝试在取代剥削的, 非正规的私有贷款者, 满足为消费, 紧急开销和小型投资而融资的贷款需求上是成功的。

资而融资的贷款需求上是成功的。

很多方案的扶贫成果受到了大量称赞。这些方案针对特定的部分, 赋予穷人优势, 提供不附带同业担保, 和偶尔结合技术服务的条件的贷款。比如在孟加拉, 小额信贷被看作是向穷人传递贷款的一个受欢迎的办法。这个国家是试图利用小额信贷的领先者, 将它做为由金融自由化引起的接近贷款机会的问题(穷人)的解决办法, 而格米拉银行也就成为了在发展中世界的其它地方的这种尝试的模式。每年平均从这些方案发放的贷款估计超过了Taka 5000 crores (美元9.0亿), 远远超过了国有银行在农村的运作与专门银行机构之和。政府感叹于运动的发展, 甚至试图通过一个为了 *Karma Sahayak Foundation* (PKSF) 的目的而创建的公共组织, 集中小额信贷的流通 (Osmani *et. al.* 2003)。

事后来看, 小额融资尽管在发展中国家取得成功, 很明显还是被一些问题所困扰。除了农村贫困的实际覆盖程度和为脱贫所做贡献之间的差异外, 一些共通的问题是:

- 过高的利息率, 使成功地有生产力的投资贷款几乎不可能;
- 不能以一个在财务上可行的方法, 触及真正的贫困户;⁴

⁴ 另外, 如联合国(2006) 注明: “如小额贷款革命一直以来一样关键, 它并没有提供穷人所需的一整套贷款产品。均码的周转金贷款带来不灵活的条款, 僵硬的贷款周期和只适于具有高营业额的小型生意或那些产生规律的每周或每月现金流动的生意。贷款产品的不灵活性限制它对经

- 对捐赠者的依赖；和
- 财务不可持续性。

诚然，造成高利息率的部分原因是，与小额融资风险投资相关的手续费用极高。正如被广泛承认的（联合国，2006），支付，管理和接收很多笔小额贷款的分分期付款，经常有频繁的间歇，要比少笔大额贷款所造成的费用高的多。再者，触及穷困客户要求更多的员工时间和人的相互交流和作用，也就意味者增加的成本。员工时间是由于需要向文盲解释借方和贷方的责任和义务，和需要在基础条件不善的距离间旅行和通讯而增加的。此外，为穷困地区和人口提供银行业是一项高风险活动，因为由这样的借方建立的单位和进行的活动具有脆弱性和高失败比例。

尽管小额融资具有更高的手续费用，它的推广仍然是正当的，因为小额融资机构可以提供给借方那种主流金融机构所无法给予的密切监督和支持。这使得他们成为向贫困客户提供延伸服务的小型发展银行，和将教育程度低的农村贫困客户领进现金经济并向他们灌输一些管理和金融规则的有效工具。正是由于这种规则的缺少，才使向穷困客户贷款只是“施舍”而已的观点持续存在。这个观点是以传统上通过银行进行的，由国家或捐赠者融资的农村贷款方案的失败和缺乏持续性的事例为根据的。

然而，认为小额融资机构的这个作用可以达到一种程度，使他们在自筹资金的基础上为所有可行的项目提供贷款，便是空想了。更高的手续费用不得不由某种高于市场的利息率和利息补贴的组合来承担。越大的补贴和越低的利息，以小额贷款为固定金额的投资项目筹资的可能性就会越高。但是，由于小额贷款也会有利于无生产力的用途，所以补贴的体现和程度应以项目的目的为准绳。同业监督可以帮助确保校准。这也会有防止为无生产力用途过度借款的作用。正是为了开发小额融资的这些对社会利益的潜在特点，国家和捐者共同体应考虑用补贴来支持它。如果没有补贴和国家或捐赠者的转汇，使小额融资服务成为具有生产力的投资的可行资源，成功地推广由捐赠者推动的尝试就会十分艰难。

这暗示着小额融资必须被看作是小型发展银行的一种形式-要求大量有效的补贴，即使同时收取较高的利息-而不是与商业银行有任何联系。小额融资做为一种补充的，分离的，按自身要求提供资金的渠道，它的这种作用被商业银行所淡化，并得到一些把商业银行看作竞争源的捐赠者的支持。他们提倡的观点是，小额融资机构在一段时间后，应逐渐过度为更多样化的非银行金融公司或以“代理银行”的新形式，做为正规银行系统的交付机构。所以，商业金融供应者已经开始在向这个市场提供某些服务，并且一些银行已经开展了小额融资运作的的全

营现金流不规律生意，或要求更高或更低数额来支持他们的生意的人们的用途。客户可能使用不适合的贷款产品，或不够资格使用它，或干脆决定不去借款。

套服务。不足为怪的是，很多常缺少足够资源的非政府组织小额融资机构，常采用银行贷款，并且很多小额融资机构已经借款到了威胁他们的生存力的程度。然而，如前面所指明的，小额融资和小额贷

款机构必须被看作为补充且独立于正规金融机构，而不是正规金融机构的萌芽形式。

但是，小额融资机构可从正规机构学到的是某些专业做法的采用。例如，很多小额融资机构常常不具备从事适当的风险评估的足够条件，并且需要被培训才能完成这项工作。报表系统也不恰当，这也是由于很多小额融资团体缺少问责制而造成的问题。因此国家必须提供对改进管理和财务实践的支持。

尽管小额融资仍然受问题困扰，但证据表明即便小型业务费用较高，穷困客户仍可以在适当的组织和管理创新下被成功的服务。还有证据表明，信息和通讯技术的使用可以降低很多业务的费用，以及服务穷困客户所涉及的成本差异(参考联合国 2006)。而且，虽然很多小额融资供应者被，或已经被这样或那样的补贴，一些却独立运作，并成长为自身维持。

总之，对小额贷款系统作为第二个途径的改进努力必须继续，而加强正规信贷系统，作为应付主要由在农村发展经济中，普遍贫困所带来的挑战的手段，是没有替代的。金融干涉的目的不在于现代金融行业的建立。它的主要目的是扩展正规金融行业的延伸限度，从而使国家能够将金融结构作为发展的工具利用。正是由于这个原因，越来越多的发展从业人员号召一个从以小额融资为重点到以包容性金融为重点的转变(联合国 2006)。

表 3 总结一些主要的，能够用来实现基础更宽，更公正的增长过程的金融政策选择。

学习历史经验

确保资金储蓄，和以发展的观点，流通到关键行业的政策并不出自于发展中国家。金融机构在新近的工业国家中，如德国和日本，出现并被改革以对付近期工业化带来的困难。资本要求在大多数地区都很高，这是因为工厂技术从原始工业化革命水平向资本密集方向进化。来自国际生产者的竞争意味着公司必须得到保护和资金的支持，从而可以在较长的时期利用低能力而生存，而同时在国内及世界市场中找到他们的立足点，并成长为具有竞争力的生产者。不奇怪的是，新近的工业化国家建立了严格管理的，甚至以国家控制为主导的金融市场，以动员储蓄，和利用中介作用来影响投资的大小和结构为目的。尽管他们有所区别，德国的 *hausbank* 系统，日本的领导银行系统和南朝鲜的金融系统都是这个特色的缩影。他们的金融系统突出地表现为引导的贷款政策，有别的利息率，和向新生工业阶级以股权，贷款和低利息率的形式提供投资支持。

在对法国的 *Crédit Mobilier* 和的德国的 ‘universal banks’ 的作用进行辩论时，Gerschenkron (1962:13) 辩论说，“计划用来铺设千里铁路，开矿，建立工厂，开辟隧道，建造港口和现代化城市的金融组织”的创建有巨大的改革意义。建立在旧财富上的金融公司典型地更具有租借的性质，将他们限制于政府筹资和外汇业务。新的金融公司“致力于铺铁路和国家工业化”，并在这个过程中也影响了旧财富的行为。

表 3:
一些突出的促进公正的金融政策选择

政策	目标	危险	要求
设定银行分支目标,特别是在未充分服务地区	将提供宽阔的接近银行机构的途径做为包容性金融的一部分		a. 交叉补贴的可能性 b. 国家资金支持的可能性
防止贷款过度地从国家较不发达地区向较发达地区迁移的准则	确保从落后或农村地区存款产生的贷款不全被转移到发达的或城市地区。	由于缺乏从值得贷款的借方的需求,造成将贷款分配给不可行的项目	a. 交叉补贴的可能性 b. 国家资金支持的可能性
“贷款授权策略”监督向任何一方授与超过一定标准的信贷额度	防止贷款集中于少数借方		识别一个适宜的管理机关
限制向由一个权力机构控制的内部相连的公司的贷款	防止贷款集中于少数借方		
特选行业,如农业和小规模工业获得银行贷款的优先权; a. 具体说明一定比例的贷款会被引导到这些行业; 以比市场低的利率提供贷款	a. 确保向迄今为止被忽略的行业提供贷款途径; b. 鉴于这些行业潜在收益,将贷款费用保持在一定水平,使需求仍随时可得	不利于银行赢利的效果	a. 采纳替代的表现标准 b. 交叉补贴的可能性 c. 国家资金支持的可能性
在银行董事会中,为所有权益相关者提供代表机会	a. 确保向迄今为止被忽略的行业提供贷款途径;		

表 3:
一些突出的促进公正的金融政策选择

政策	目标	危险	要求
<p>金融机构起供应-领导的作用；</p> <p>a. 识别潜在的，拥有银行肯保项目的创业；</p> <p>b. 帮助他们经过项目准备和信贷评估的阶段；</p> <p>c. 确保成功的和按时的实施；和</p> <p>d. 利于提供贷款赋予的影响来监督运作</p>	<p>b. 确保透明度和参与的管理</p> <p>对付一些需求方面的，导致不良贷款的问题</p>	<p>以腐败和偏向为基础的贷款分配</p>	<p>实施透明的程序和参与的管理机制</p>
<p>扶助或加强银行/发展银行的公共所有权</p>	<p>a. 克服“社会银行”的障碍；</p> <p>b. 增加管理者和银行家的目标的协调性，从而加强管理</p>	<p>以腐败和偏向为基础的贷款分配</p>	<p>实施透明的程序和参与的管理机制</p>
<p>创建分立的“政策银行”，相对于一般目的的发展银行</p>	<p>a. 确保目标的明确；</p> <p>b. 防止滥用政策银行的要求，为不良表现辩护；</p> <p>c. 监督并确保恰当地使用政府支持 and 补助</p>		

表 3:
一些突出的促进公正的金融政策选择

政策	目标	危险	要求
<p>确保创建新的，并复兴原有的合作银行</p>	<p>a. 确保本地储蓄的调动； b. 确保贷款分配的参与； c. 发展一个适合于向小户借方引导贷款和提供资金支持的渠道</p>	<p>合作银行可能成为当地利益的工 具和政治恩惠的媒介</p>	<p>在监督管理和表现的特殊管理构 架范围内，提倡建立合作银行</p>
<p>开展和/或鼓励小额融资运动</p>	<p>a. 触及真正的贫困； b. 确保社会的动员； c. 发展一个达到小型企业所需的 延伸服务的渠道</p>	<p>a. 高手续费用和利息率,限制了有 生产力的目的的贷款 b. 金融上不可持续性 c. 依赖捐赠者 d. 不良的管理</p>	<p>a. 象对待小规模发展银行一样对 待小额融资； b. 提供补助，以支持在向有生产 力的目的的贷款时的低利息率； c. 利用信息技术降低业务成本； d. 在与合作银行同样的，监督管 理和表现的特殊管理构架范围 内，提倡建立小额融资机构</p>

这些机构发挥的作用值得注意。根据 Gerschenkron，补贴银行是由于缺少一些进行工业化的关键元素：“在德国，个人创业者的财力不足由通过分解创业职能而抵销：德国投资银行—一个有力的发明，可在经济效果上与蒸气发动机相比较—是他们的资金供应职能，在先前创造的财富不足时的一个代替，任由创业者支配。但他们也是创业者的不足的代替。银行从他们的中央的优势控制点，积极地参与设计个人创业的重大的—有时甚至不很重大的—决定。正是他们常常规划出公司的发展道路，酝酿远期计划，做重大的技术和定位创新，并安排兼并和扩大”（Gerschenkron 1968：137）。

从发展的眼光看，这个经验的一个含义是，金融机构绝不能只以预先特定的利息率引导贷款，还必须要积极主动地参与他们所融资的实体的决策。这样做，他们需要调动最好的本事—技术专业知识，管理能力和市场能力—促成将传送给农场，公司和个人的 储蓄转变成向有生产力的和高社会收益的资产的投资。

在发挥这个作用时，金融中介从仅是一个储蓄的集合，升级为一个知识与专门技能的集合。这使他们能够克服那些在以市场为基础的系统中，困扰着原子决策者的协调失败。

VI. 自主与管理

预防金融脆弱性

除了追求增长和权益的目的以外，金融政策应促进确保金融系统的稳定性和持续性。在金融市场中的失败不仅影响相关的机构，而且影响经济中的其它行业。在有些情况下，这会造成系统效应。所以，投机的泡沫导致了金融危机，他们压榨流动性，致使资产倾销和通货收缩，不利地影响就业和生活水平。为了预防这样的效果，政府常常采用紧急拯救，但这也对增长和公正产生影响。

虽然失败不会被永远免除，但管理会有助于减少危机的重复发生。最好的管理模型是美国在 1920-32 年间，为回应银行失败风潮时所采用的构架。它的支架是银行法令 1933(the Glass-Steagall Act)，施加了强有力的五维管理构架：

- 第一，它创建了联邦存款保险公司 (FDIC) 为存款提供联邦安全保障。对于小存款客户来说，不管他们的资产负债表如何，所有银行都是同样的，并完全安全。

- 第二，它限制了存款利息付款。为吸引存款而定的利息被禁止，定期和现金存款被施加了最高限度的利息。由于这些控制，主要金融中介不能通过支付更高利息率来吸引存户，因而没有向提供高回报，却有很大风险，并有违约倾向的资产投资的直接强令。
- 第三，Glass-Steagall 与 McFadden-Pepper Act of 1927 一起，设置了关卡，限制由过去的自由银行制度造成的‘过度’竞争。它加强了各州限制州际间银行，限制银行控股公司和其它集中手段的权力。
- 第四，银行的业务受到限制。银行所能做的投资被限制于主要向政府证券提供贷款和购买。对银行和他们的分支机构的活动范围也有禁令，禁止承销证券，做保险的承销商或代理商，和其它商业活动。限制还包括向一个借方 10% 的亏损风险承担限度，和向敏感行业，如房地产业的贷款的限制⁵。这清楚地以确保与存款保障相关的道义风险不会导致冒险投资，和防止造成银行权益在金融其它部门中的损失的做法为目的。
- 最后，一个管理偿付能力的系统得以设立，牵涉对银行财务记录定期检查，和有关股东资本对总资产比率的非正规准则。

这个模式为美国服务极好地服务了三十多年，虽然上世纪 70 年代和之后的宏观经济发展使对它的修改很有必要，并发起了在一个时期中的加速的“金融革新”，它仍然对发展中国家有相当的现实意义。各政府必须尽可能保持靠近这个模式。

在环境准许偏差的限度内，需要制定特殊条款以应付所涉及的风险。这些条款应该包括：

- 对银行向银行所有人/经理拥有利益的公司贷款，或向这样的证券投资的限制。
- 对向敏感行业的贷款，和风险承担比例的限制，如股票和房地产市场。
- 监督和减小存款率和贷款/投资回报间的大跨距，这样的跨距反映有限的竞争或过于冒险的投资。

这些可以缓和为寻求高回报而承担不必要的风险的倾向。典型的例子是向股票和房地产投资贷款。向这些行业的贷款的利息率可能会非常高，因为这些行业的回报极不稳定，并可能达到极高的水平。由于银行接收房地产和证券做为附属

⁵ 由第一抵押权获得的房地产贷款不能超过银行的储蓄存款总额，或如果更大，它的未受损实缴资本和结余。

担保，为投机的股票或房地产投资而筹资的借款可能会螺旋上升。由于存在一种任何损失都可以通过不履行负债而转嫁给贷款人的信念，这种贷款活动蔓延兴盛，贷款人也对政府会在危机一旦出现时提供支持有信心。这就会届时导致泡沫崩破，银行破产。

这些倾向需要被抑制还因为他们影响真正的投资。由于对农业和制造业的投资的最后回报是有限的，借方愿为这种投资的融资所做出的付出也就是有限的。所以，尽管农业和制造业投资的社会收益高于股票和房地产，并且这些投资对发展和脱贫具有贡献，一定利息率的信贷却不一定可以获得。

监督和管理金融行业

除了这些措施，各政府必须实施严格的财务标准，披露规范和管理结构方面的制度。他们还应设立负责市场咨询的制度，涉及多方面，包括对个别业务的监督，确保恰当的风险管理系统的采用，对公司财务帐户的常规检查，防止利益冲突的准则的实施，和对公司坚持资本充足定额的评估。然而，必须注意到的是，这样制度并不能完全担保免疫于脆弱性。虽然更自由开放的金融市场的拥护者称，资本充足定额和咨询制度可以解决这样的问题，但增加的和定期的金融失败事例却不这样建议。只需要指向不断增加的利益冲突，财务舞弊和市场非法控制甚至发生在发达的，表面上透明和充分管理的美国市场中这一证据，就可以支持这个立场了。

以市场为基础的金融系统是脆弱并易害于失败的，管理制度无法救济这点。社会管理和控制系统的优势在于，管理被建立在结构中，并服务于推广发展。即使这样，由于由政府委派的代理负责监督和检查，仍然存在的一个持续的问题是谁来监督这些监督者。个别部门可能滥用他们的职位，放纵于偏向和/或腐败，政府的管理就会失败。对付这个问题的方法并不只是回到自身缺陷的市场，而且要展开机构的作用机理，在公共部门内监督代理。这种作用机理的中心要素必须是参与性管理，和对民主建立的团体负责。

VII. 金融系统自由化

从上面的讨论中得出的政策结论，并不仅仅在主动规划金融政策的观点上是实质性的，而且还应纠正和停止那些对发展，公正和金融稳定的目标起不利作用的政策。

近些年来在发展中国家，很多从发展的角度看有利的金融系统的特点，受到了金融自由化过程的挑战。根据发展中国家在过去为了加速增长，改善分配，和避免脆弱性所采纳的干涉主义政策，这些过程受到了调整，导致“金融压制”，涉及很低，甚至负利息率，以及使资金流动远离了那些最好和回报最高的项目 (McKinnon, 1973; Shaw, 1973)。

干涉主义政策在很多方面被认为对增长起相反的作用 (Fry, 1997)。首先，利息管理所造成的低利息率被认为对储蓄(因此，也对投资)产生相反作用，因为金融储蓄的低收益，鼓励了当今消费。第二，金融中介提供的低利息率被认为鼓励了储户直接投资，而不通过金融中介。鉴于规模经济与资源集合相关联，且金融中介在识别最佳项目和监督借方的运作方面具有更好的能力，因而对金融中介的这种处理被认为是降低了投资分配的效率。第三，由于利息率很低，所以寻求资金的项目的数量就趋向于大，造成一些或很多低质量项目以较好的项目为代价而被选中。由于较低的资本成本，这些项目一般易为资本密集型，对就业有逆反效果。也就是说，低利息率会造成低劣的投资选择。最后，由于贷款者的收益很低，并常常是固定的，他们的的贷款实践就不是由项目的潜在收益所驱使的，而是受到外来因素的影响，比如政治压力，贷款大小，或者银行人员的私利。

辩论指出，这些因素对增长的逆反作用因“压制”金融限制了金融深化和调解的程度而被削弱。但基于金融深化/调解与发展之间具有强大积极的关系的观点，这被认为不利于发展 (Levine, 1997)。

图框 10:
金融策略会导致信贷配额

在印度，随着金融行业的改革，商业银行的贷款对存款的比率整体大幅度下降，从 1990-91 年的 65.2% 下降到 2003-4 年的 49.9%，尽管银行通过定期降低储备比率大大增强了创造贷款的能力。这可能是由于系统中来自于值得贷款的借方的贷款需求的减少。然而，一个质疑这个论点的事实是一件随着贷款对存款比例的下降，政府的无风险证券在银行的主要赢利资产，如贷款和垫款，以及投资，中的比例却相应增加。投资政府证券做为商业银行系统整体总赢利资产的一个百分比，在 1990-91 年是，26.13%。但在 2003-04 年，这个百分比增长到了 32.4%。这说明的一个事实就是，向商业部门的贷款可能已被向相对无风险，高收益的政府证券的投资所取代 (Chandrasekhar and Ray, 2005)。

金融压制辩论的一个逻辑推论是利息率应被自由化，金融市场和机构被自由化，并且应允许市场决定贷款的分配。正如一些经济学家所指出的 (Stiglitz and Weiss, 1981; Arestis, 2005)，这些辩论的概念基础值得怀疑。特别是，他们假设自由化交付“具有竞争力的”金融市场，金融机构在其中竞争，吸引储蓄并识别最佳借方。然而，具有竞争力的市场并不总是带来所期望的结果。这是因为，重要的并不是接受存款的银行的数量，而是他们提供贷款的意愿。这有可能会由于其它原因而受限制，即使在一个国家里可能有很多银行 (图框 10)。

在实践中，自由化带来预期不到的结果。早在 1985 年，Diaz-Alejandro (1985) 就具体说明了为什么拉丁美洲在上世纪 70 年代的努力，遵循金融压制文献和“从高利贷法律和其它政府诱导的畸形中解放国内资本市场”的建议，“在 1983 年产生了以泛滥的倒闭，大规模政府干涉或私有机构国有化，及低国内储蓄为特点的金融业。”

与其鼓励更大竞争，通过金融中介的兼并，或金融中介与非金融公司的合伙，卖主寡头垄断的势力反而得到了加强。做为集团一部分的金融中介将贷款有倾向地分配给属于集团的公司。这无论如何都不能说是比政府的引导贷款政策更有效的分配方法。⁶

再者，金融自由化不一定导致将长成熟期的金融资产变成由短于六个月的存款和贷款占主导的金融调解。上世纪 70 年代后期和 80 年代初期的 Southern Cone

⁶在印度，1969 年对较大私有商业银行的国有化，在一定程度上是由防止将家庭储蓄向与银行有关联的公司转移的需要激发的。

经历显示，放松管制并没有导致稳定的利息率，且利息率会保持在整体很高的水平，并高于“对社会的适宜利息率的合理估计。”

最后，尽管股票市场短暂兴旺，新资本或新风险投资的资本却很少被调动。事实上，由于市场操纵和舞弊的指控，小型投资者会倾向于退出市场，而以往由国家干预支持的长期投资也倾向于消失。虽然金融自由化的确鼓励了新种类的资金储蓄，国内总储蓄在众多情况下却并没有因此而增加。可获得的资金储蓄的扩大是国外资金流入的结果。

任凭这个经历自上世纪 70 年代初期以来在发展中世界的重复，很多发展中国家还是选择类似的政策，或者是在为支付平衡紧急筹资而求助于捐献者时，被他们施加的条件所迫，或是寄希望于吸引大量资本流入本国经济而主动这样做。

这些过程不利地影响采用适宜于发展的金融政策，甚至拆除以发展眼光看，合适的金融结构。金融自由化的过程具有三个广泛的效应：

- 为了将部分增长的金融资本流通吸引到自上世纪 70 年代以来所谓的“新兴市场”上，它将国家开放到新形态和大量国际资金流通中；
- 为了向这些资本流入提供便利，它在不同的程度上自由化了管理外汇外流的条款，为准许的业务设有当前投资收入支付帐户和资本帐户转让的型式；和
- 为了吸引这些流通，它改革了国内金融行业结构和国内金融公司的性质和运作，使金融系统类似于在过去三十年中学来的，具有更高发展水平的美国和英国的结构。

普遍得到接受的是，前两条效应，分别涉及对流入和流出资本控制的自由化，在发展中国家造成了金融脆弱性的增强，使他们更易害于周期性金融和货币危机。对个别危机事件的分析倾向于得出结论，既这些危机的性质和时间与向更自由化和开放的金融体系的转变有很大关系。而且危机极少导致对资本流入的控制和对他们的依赖的减少。反而，调整策略强调更进一步的自由化，造成了周期性的金融失败历史。

但需要特别注意的是结构效应(在图框 11 中详尽阐述)，既自由化对国家将系统做为国家发展策略中的工具的能力的效应。事实上，正如根据以上讨论所能预计到的，对金融自由化的经验是，它导致了：

- 下降的贷款对存款比率或减少的贷款提供；

- 贷款“转移”到敏感行业，例如股票市场和房地产，以及消费者贷款；
- 更强调向政府证券或公司发行的存款证的“投资”；
- 偏向于建立在佣金和手续费基础上的收入，而不是从利息率差获得的回收；
- 随着市场具有利用创新手段，将信贷风险转嫁给那些不足以评估这种风险的机构和投资者的倾向，银行不情愿承担在系统中的主要风险担负者的责任；和
- 随着向一些受惠的行业和大型客户的贷款和投资的不断集中，金融排斥程度更大。

由 UNU/WIDER 进行的一套撒哈拉以南非洲国家研究 (Cornia and Lipumbia 1999) 发现，虽然经历了十多年的金融自由化，金融压制的撤除并没有增加小规模城市部门和农村地区可得的贷款量。这种情况还是发生了，即使私有银行的数量增长了，向私有行业分配的贷款份额提高了，向公共拥有行业的配额却减低了。而且，当实际的贷款率直线上升的同时，存款率下降了，银行存放款率差距显著增大。结果，储蓄和投资率并没有增加。银行数量的增加没有显著地降低银行存款和资产的集中。大多数贷款继续为短偿还期，主要为贸易融资。为农业和工业发展的长期融资不可得到。在小型农场和中小型规模的企业中工作的多数人口没有接近贷款的途径。而且，由于人员缺乏的中央银行和无力的管理构架的监督有限，新金融机构的迅速建立伴随着更大的不稳定性和银行失败数量的增加。这样政策的结果似乎对大的，小的，比较发达和不发达的发展中国家都同样地适用。

图框 11:

金融自由化的结构性后果

在实践中实施金融自由化造成一些局面和后果。首先，它减少或避开对利息率，或对金融代理商收取的或赚得的收益率的控制。这就鼓励势均力敌的金融公司间的竞争，一面吸引存款者，而另一面引诱潜在借方背负债务。这个范围内的竞争不但采取非价格形式，而且导致压榨差额的价格竞争，迫使公司依赖于成交量。这就造成贷款活动从具有社会意义，而私人利润较少的区域分散。

第二个金融自由化的特点是它消除或淡化了对新金融公司入行，需达到预先特定的资本投资定额的控制。这方面的自由化必然地应用于国内外金融公司，由国外投资者在国内公司投资所持的股权上限被逐渐提高或豁免。更宽松的入行条件并不自动增加传统意义上的竞争，因为自由化还涉及国内和国外参与者收购金融公司的自由，并允许外国机构投资者，养老基金和避险基金投资股本和债务市场。这经常会引发一个巩固的程序，以其伴随的用意创造和重建大型寡头垄断者和金融中介之间的关系。

第三，自由化涉及对可由金融代理商从事的投资的控制。这表现为两种形式。金融代理商可能被允许在过去不被允许进入的区域投资的。多数管制的金融系统寻求保持金融业中的不同部门的分离，如银行业，共同基金和保险业。由于恐怕会对商业实践带来不利影响的利益冲突，一个部门的代理商过去不被允许在另一部门中投资。金融自由化瓦解了隔离这些部门的管制之墙，导致了，在最后的分析中所提到的，所谓的“通用银行”或金融超级市场的出现。金融代理商跨度于多个金融活动的必然可能意味着不同金融市场间的连系加强，在任何一个市场中的发展都对其它的市场造成远大于过去的影响。除了增加了失败的可能性，这对贷款和投资实践带来不适合于宽基础的国家发展的影响。

第四，自由化涉及放松管理系统发行的和采用的金融工具种类的规定。金融工具在不同程度上允许代理商分享金融收益和风险。收益涉及收入和资产价格上涨，因而风险就是利息付款的拖欠，分期摊还，利息率变更或资产价值贬值。这些资产或者可以由那些为有生产力的投资寻找资金的代理商之间发行，或者由那些为负担部分风险而期待部分收入回报的中介发行。自由化只会加重以上指明的倾向。

第五，在很多情形中，自由化涉及政府从金融调解中的退出。这是伴随“发展银行”转变成常规银行，和公共所有银行系统的私有化，以他们不助于在资本分配中促进市场信号的优势为根据的。

第六，金融自由化减缓了公司和投资者参与股票市场的条件，通过淡化或豁免上市条件，给予新发行价格以自由，准许中介，如交易商，以更大自由，和放松股份借款和用借款在股市中投资的条件。

最后，不但没有通过直接干涉而采取管制，自由化反而涉及向一个在资本充足，财务规范和相关实践做法方面，自愿坚持法令规则的制度的转移，以中央银行起监督和检查的作用。

由于市场压力调解这些结果的实现，金融自由化政策，通常是以金融自由化所导致的金融激增是不够资格的好处为根据而采用的，会加重金融排斥问题(图框 12)。

图框 12:

金融自由化和金融排斥

一个象尼泊尔一样小的，内陆的，和最不发达的国家的经历说明了金融自由化可以导致金融排斥。在尼泊尔进行了金融系统的自由化之后，证据(Deraniyagala et. al. 2003)显示了由银行业调动的存款在上世纪90年代期间翻了八倍(从1990年的Rs 220亿到2001年7月的Rs 1,810亿)。⁷由金融公司调动的存款也有巨大的增长。做为对国内总值的一个比率，银行存款率从1985年的19%增长到2001年的43%。非银行金融机构的存款率从1995年的0.5%也增长到了2001年的4.6%。金融调解的必然增加反映在资金资产对国内生产总值的比率增长的事实上，从1985年的29.3%到1990年的32.5%，及在2001年的84.3%的巨大比率。明显地，金融深化及增加的金融调解巨大地增加了金融所提供的贷款。商业银行向私有行业的贷款从1985年占国内生产总值的8.7%上升到2001年的29.4%。

问题在于，这个过程并没有伴随着向贫困敏感行业的充足贷款的提供。虽然国家80%的人口参与土地耕种，并且50%的人口从农业获得收入，从生计和减贫的角度看这都是一个极为重要的部分，但由商业银行在2001年提供的贷款中，只有9%是给农业的。而另一方面，对工业的贷款从1985年的18.8%增长到了2001年的45%。即使部分的增长反映了商业的贷款在同期从44%降到33%改变，从对农业贷款的转移也负有责任。此外，由于85%的正规部门贷款建立在附属担保的基础上，小型借方肯定被排斥了。证据表明尽管有金融调整，只有不超过五分之一的尼泊尔家庭借款由机构资金承担。

鉴于自由化促进了私有金融业的势力的事实，这个趋向就不令人惊讶了。私有行业贷款占总贷款的比率从1985年的68.5%增长到1990年的76.2%，并到了2001年势不可挡的92.5%。

如Mkandawire(1999)所指出：Ffrench-Davis'的为拉丁美洲的辩论对非洲事例也有共鸣。他争辩到‘需要的是一个贯彻一个蓬勃的长期金融市场的机构构架，从而为有生产力的投资融资。另外，中低收入行业，典型地受资本市场的社会割离之苦，需要更方便的接近资本的途径。他们需要这个市场来对付意外，来投资培训和推进生产力活动的发展和现代化’(Ffrench-Davis, 1994: 239)。

⁷在理解这些数字时必须注意，有理由相信所发生的相当一部分是储蓄和贷款从非正规向正规信贷系统的划拨。

最后，投资的更大自由，包括对敏感行业如房地产和股票市场的投资，增加向特别行业和个人客户开放的能力，和增加的法规的容忍力，都导致增加的金融失败的事件。另外，通过在制度上连结不同部分的金融市场，允许通用银行或金融超级市场的产生，自由化的过程增加了金融系统内不同代理的缠结程度，还增加了在金融系统任何一个部门实体内的金融失败对系统内其它部门的代理的冲击力。

这对各政府的启发是十分清楚的。如果他们的目的是建立一个推进增长，利于稳定和确保包容的金融政策，一个把金融自由化做为万能药，用来解决金融业的作用和影响中的问题的强调应被放弃。

VIII. 外国储蓄及其影响

然而，金融自由化经常被发展中国家政府吸引巨额外国资本流入，特别是纯资金流入的愿望所驱使。一个通常的论据是，接近资本流通形式的外国储蓄能降低发展中国家政府提取和分配国内储蓄的压力，减少可能失败的干涉的需要。接近外国资金 - 以援赠金，债务，和外国有价证券组合和直接投资的形式 - 放松国内可利用实际资源施加在潜在的系统增长速度上的紧迫力。外汇做为一个“可互换的”资产，可以通过进口而被用于改变国内供应的结构。根据外汇资源是如何被利用的，他们通过采用进口，可以克服国内供应的紧张，如工资-产品或生产资料的紧张。在资金方面，这些资源减少了采取例如征税措施的需要，来限制某一个别团体的特别消费，以调动长期发展融资所需的剩余。更进一步，由于以外国援助或外国借款为形式的外国“储蓄”可由国家直接接近，它们可以被根据国家的选择倾向和坚持发展战略来分配。

然而，在多数发展中国家的例子中，外国资金流动的数额，形式和方向不能被选择，而是因一个捐助政府的政治选择，多边代理商的贷款策略，私人贷款者和投资者的偏好，以及国际金融市场表现状况而被从外部给予的。虽然发展中国家的较发达国家有时可以吸引他们所需要的流通种类，即便这样，基于为给自主的资本流通创造一个便利环境的灵活性，往往减小了政策的空间并引起控制的丧失。

外国资金不是没有代价的。虽然援赠金可以被认为是纯粹的转让，但它们的数额小并且随着时间，份额也在下降。其它形式的资本流通具有以下成本和影响：

- 首先，如国内债务的一样，外国债务带有预先特定的利息付款承诺。在这些资源的部署不会造成名义产出增长率大于名义利息率的范围内，资源必须从其它方面挪用以满足这些成本，或需要进一步累加债务来为偿还承诺融资。

- 第二，偿还必须以外汇形式满足，使有将国内资源转换成外汇必要。在以贸易完成转换的可能性上施加特定的约束力的范围内，对外国储蓄的依赖会增加外部脆弱性。
- 第三，接近外国资金经常带有限制了政府政策空间的条件-那就是，依赖于外国资金为发展战略融资，事实上可能会减少政府可获得的战略选择，包括那些有关金融政策的选择。官方流通取决于对特别的金钱，财政或其它政策的追求。私有流通含混地取决于减小政府的干涉和对市场友好的政策的追求。
- 第四，通过外国直接投资的路线来接近外国资金，在中长期可能引起净值外汇外流，因为以付回外国的股息，版权费用和技术费为形式的累加流通趋向于超过实际流入的外国资产，外国投资者利润的再投资和相关公司的净出口所赚得的外汇。
- 第五，依靠源自于私有商业银行和投资者的债务，和投资组合流通，可能要求以一种方式改动金融政策和接受金融开放，削弱了政府利用金融结构做为国家发展战略的一个工具的能力。
- 最后，依靠于私有流通增加对更易变的资本流通的依赖性，导致外部脆弱性的增加，并增加了货币/金融危机的危险。

鉴于这些因素，各政府不能假设他们的外国储蓄会保持在一个过去获得的最高水平，或者会以过去记录的速度增长。必须有备于一个相当程度的易变性。这意味着为当今开销和非贸易生产部门投资，而过分依赖于外国储蓄的融资做法应被丢弃。将外国储蓄做为国内储蓄的替代的软选择也应该被放弃。

资本流通和金融脆弱性

并非所有国家都接到大量私有资本的流入，而这样的流通倾向于只集中在少数一些发展中国家。这个事实并不一定是不利的。1997 年的东亚危机及一大批随之在俄罗斯，土耳其，巴西和阿根廷发生的危机，都将注意力集中在与过度依赖流动资金相关的危险上。一些这样的危险是：

- 首先，任凭所有对金融市场效率的讨论，金融系统的结构仍似乎表现为：发达国家的银行和金融机构不仅易受害于向个别市场的过度暴露，而且易受害于向没有信用的金融手段的暴露。一个国家含糊的，在危机时会拯救金融系统的担保所导致的道德风险，不完善金融市场的群体本能的特点，和从利润饥饿的投资者的资金中取得投机收益的竞争冲击，所有这些的组合导致一个局面，既即使是在有证据表明高风险的暴露已经超过了受担保的极限之后，向某些特定国家的贷款和资金投资还是继续了。这里的推论是，供应方面的因素很可能造成向发展

中国的资金流通的高易变性，在一个突然的资金流通跌落之后，很可能跟随一个流通高涨。

- 第二，一个突然的，异常的流通回转能在接收国引发货币投机，对兑换率造成极为严重的后果。事实上，一旦投资的热潮开始，三个因素会驱使兑换率的下降。首先，投资者信心的坍塌会导致他们惊恐地抽回投资到股份和债券中的资金，并且阻止了短期债务在多个银行间的滚动。接着，国内银行和公司之间会因急迫的钱币债务而发生争抢。随着贬值，这种争抢的国内货币成本会升高。最后，国内外交易商的投机活动增加，从货币的反复无常中敛取钱财。
- 第三，完全没有约束的资本流通使一个国家不太可能控制资本流入和流出的数量，而这两个运动都会造成不期望的后果。例如，如果一个国家突然被选为受外国金融投资所青睐的地点，就会导致巨大的资金流入，使得本国货币升值，从而鼓励不可交易，而不是可交易的投资，改变国内相对价格，也就改变了动机。同时，除非资本的流入仅仅是（并且浪费地）以外汇储备积累的形式贮存起来，它们必须与往来帐户逆差相联系。换句话说，所有这些的意思是，一旦有了完全自由的资本流通和向私有国内代理商完全开放的接近外部借款的途径，可能就没有了“慎重的”宏观经济政策；总体国内平衡或不平衡会随着资本流通的举动而改变，而资本流通本身又回应由它们启动经济动态。
- 第四，当资本流通的高涨被反转，一个巨大的流动资金紧缩和一个倒闭浪潮会导致严重的贬值，伴随着对就业和生活水平的后果。资产价格坍塌，为国际收购国内公司铺平道路。这样的收购是以很低的价格，以大幅度贬值了的货币计值的。然而，这样的收购得到鼓励，因为它们经常证明是重组和复兴现金短缺的公司的唯一方法。一个由金融资本引发的危机成为被国际资本征服的前奏，带来巨大的国内资产所有权结构的改变，而没有太多新生产力投资。
- 最后，东亚危机带回一个金融自由化在所谓的“奇迹经济”中也会酿成危机的事实。

管理外债和资本流通

鉴于所有这些特点，规划发展战略的国家需要：

- i. 现实地评估潜在可利用的外国储蓄，和它们可能的组成和方向；
- ii. 评估依赖于资本流入的国内和外汇成本；
- iii. 选择一个适宜的资本流入数额和组成；
- iv. 规划政策，限制资本流入达到那样的量值和结构；和

- v. 确保外国资本流入不仅仅是国内储蓄的替代，而且是给投资的追加贡献。

这些选择为追求一个适宜的国内金融政策建立外部构架。

管理流入需要资本控制，或管理国际私有资本流通的数额，组成，或分配的措施。它们可以流入或流出为目标，并可以市场为基础(即以动机为基础)，或涉及严格的数量限度。对资本流入的特殊储备要求是一个以市场为基础的例子。另一方面，资本的数量控制涉及彻底的禁令或某种投资的指标，例如外国投资者购买的股权。

然而,如 Epstein *et. al.* (2003) 所辩论, 要在慎重的国内金融法规和资本控之间划清楚的界线可能是困难的。例如, 限制资本流入的到期范围或具体说明申报要求的国内金融法规, 可能影响向一个国家流通的国际资本的组成成分。所以, 慎重的国内金融法规是另一种资本管理技巧。

根据一个对在上世纪 90 年代被各国采用的多种资本管理技巧(表 4)的考察, Epstein *et. al.* (2003) 辩论道:

- 资本管理技巧会加强整体的资金和货币稳定性, 支持宏观和微观经济自主的政策, 偏向长期投资。
- 资本管理技巧的宏观经济利益胜过迹象稀少的微观经济成本。
- 资本管理技巧在固守, 并与国家发展理想协调一致时发挥最佳作用。
- 没有单独一种资本管理技巧最好地适用于所有发展中国家。

表 4:
1990 年代期间所采用的资本管理技巧的种类和目标

国家	资本管理技巧的种类	资本管理技巧的目标
智利	流入: *外国直接投资和私人投资:1 年驻留要求 *30% 无利储备要求 *外国贷款征税: 每年 1.2% 流出: 没有重要限制 国内金融法规: 强力的法令措施	- 延长成熟期限和稳定资本流入 - 帮助管理兑换率, 以保持出口竞争力 - 保护经济不受害于金融不稳定
哥伦比亚	同智利类似	同智利类似

国家	资本管理技巧的种类	资本管理技巧的目标
中国台湾	<p>流入</p> <p>(a) 非常驻户</p> <ul style="list-style-type: none"> *只为国内消费的银行帐户，不为金融投机 *管理股票市场的外国参与 *严格管理的外国直接投资 <p>(b) 常驻户</p> <ul style="list-style-type: none"> *向外国借款的管理 <p>流出</p> <ul style="list-style-type: none"> *兑换控制 <p>国内金融法规</p> <ul style="list-style-type: none"> *对向房地产和其它投机目的贷款的限制 	<ul style="list-style-type: none"> - 促进工业化 - 帮助管理兑换率，以保持出口竞争力 - 保持资金稳定性和绝缘于外国金融危机
新加坡	<p>新加坡元的“非国际化”</p> <p>流入</p> <p>流出</p> <p>非常驻户</p> <ul style="list-style-type: none"> *金融机构不能给予非常驻户新元贷款，如果可能用于投机打算 *如果非常驻户借款为境外所用，必须先将新元换成外国货币 <p>国内金融法规</p> <ul style="list-style-type: none"> *限制兑换的产生和其它可被用于不利于新元的投机的派生物 	<ul style="list-style-type: none"> - 防止不利于新元的投机 - 支持新元的“软钉子” - 帮助保持出口竞争力 - 帮助新加坡绝缘于外国金融危机
马来西亚 (1998)	<p>流入</p> <ul style="list-style-type: none"> *限制向国外借款 <p>流出</p> <p>(a) 非常驻户</p> <ul style="list-style-type: none"> *12个月的付回原国等待期 *与居留长度成反比的分期派出境款 <p>(b) 常驻户</p> <ul style="list-style-type: none"> *兑换控制 <p>国内金融法规</p> <p>(a) 非常驻户</p> <ul style="list-style-type: none"> *限制接近马来西亚货币 <p>(b) 常驻户</p> <ul style="list-style-type: none"> *鼓励从国内借款和投资 	<ul style="list-style-type: none"> - 保持政治和经济主权 - 消除离境的马来西亚货币市场 - 关闭离境份额市场 - 帮助经济再膨胀 - 帮助创造金融稳定性，并使经济绝缘于不良传染

国家	资本管理技巧的种类	资本管理技巧的目标
印度	<p>流入 非常驻户 *严格的对外国直接投资和私人投资的管理</p> <p>流出 (a) 非常驻户 *无 (b) 常驻户 *兑换控制</p> <p>国内金融法规 *对国内金融市场发展严格限制</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 支持工业政策 - 以增长和控制的风格的追求资本帐户自由化 - 使国内经济绝缘于不良金融传染 - 保存国内储蓄和外汇储备 - 帮助稳定兑换汇率
中国	<p>流入 非常驻户 *对部门性的外国直接投资的严格管理 *对股权投资的管理：片断的股票市场</p> <p>流出 (a) 非常驻户 *对付回原国款没有限制 *严格的限制借人民币用于投机目的 (b) 常驻户 *兑换控制</p> <p>国内金融法规 *对常驻户和非常驻户的严格限制</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 支持工业政策 - 以增长和控制的风格的追求资本帐户自由化 - 使国内经济绝缘于不良金融传染 - 加强政治主权 - 保存国内储蓄和外汇储备 - 帮助保持有竞争力的兑换汇率

源自：Epstein *et. al.* (2003)

在吸引外国直接投资方面，各国至少应追求确保单位的外汇投资和出口收入与支付在版权，技术费用，股息和进口上的外汇外流相平衡。这是一个防止外部脆弱性的长期保护。管理外国直接投资的一个最大的目标应该是投资创造的就业不少于被相关单位的的活动所撤换的就业。

IX. 结论

总之，各政府将金融政策做为一个国家发展战略的部分来规划的前提是：

- 实际的现有市场不能，且不与能带来最终的，没人愿意改变的结果的理想相符合；
- 远远地更甚于其它产品和服务的市场，金融市场以能交付这样的一个结果为特征：不利地影响增长，并恶化发展的利益在部门，地区，团体和个人间的不平等分配；
- 那些不被社会控制和管理的金融系统的结构和表现，不促进增长和金融包容的目标；和
- 放任自流的金融市场有这样的失败倾向：导致金融公司的关闭，消费者和客户的损失，和对宏观经济造成反作用影响的系统脆弱性。

因此，需要干涉来确保：

- 以可持续的利息率，向关键行业中的可行项目的贷款，
- 为所有人的接近金融市场的机会，
- 金融系统的坚固性和稳定性。

这些的每一个目标都有一系列的政策选择来满足。各政府所选择的具体的政策混合会，并应该根据特定目标在他们自己国家情况中的的相对重要性，发展程度和金融系统的多样性，控制区域或相关政府的部署能力来变更。然而，目的应该是，经过一段时间，进展到最好的，促进增长，公正和人类发展的目标的金融政策组合。

必须指明的是，任何政策手段的使用都意味着一定的国家体现和作用。这就提出了政府失败的问题，不仅由于判断错误而造成，而且由于政府部门，偏向和腐败对个人而非社会目标的追求而造成的。因此，政策必须在一个透明的，要求充分的公开并受民主组建的团体监督的构架中实施。

X. 参考资料

- Amsden, Alice H. (1989), *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialisation*, New York: Oxford University Press.
- Arestis, Philip (2005), "Washington Consensus and Financial Liberalisation", *Journal of Post-Keynesian Economics*, Vol. 27 No. 2.
- Chandrasekhar, C.P. and Sujit Kumar Ray (2005) 'Financial Sector Reform and the Transformation of Banking: Some Implications for Indian Development' in V.K. Ramachandran & Madhura Swaminathan (ed.), *Agrarian Studies 2: Financial Liberalization and Rural Credit in India*. New Delhi: Tulika Books.
- Cornia, Giovanni Andrea and Nguyuru H.I. Lipumba (ed.) (1999), "The Impact of the Liberalization of Exchange Rate and Financial Markets in Sub-Saharan Africa", *Journal of International Development*, Special Issue, Vol. 11 Issue 3.
- Deraniyagala, Sonali, Yubaraj Khatiwada, Shiva Sharma, Rathin Roy and Ashwini Deshpande (2003), *Pro-Poor Macroeconomic Policies in Nepal*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, New York: UNDP.
- Diaz-Alejandro, Carlos (1986), "Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash," *World Development*.
- Do Qui Toan, Le Thanh Tam, Nguyen Thi Viet Nga, Dinh Lam Tan 2001 "Credit". in Dominique Haughton, Jonathan Haughton, Nguyen Phong (eds.) *Living Standards During and Economic Boom*. (Hanoi: UNDP & Statistical Publishing House).
- Epstein, Gerald, Ilene Grabel and Jomo K.S. (2003), *Capital Management Techniques In Developing Countries: An Assessment of Experiences from the 1990's and Lessons For the Future*, paper prepared for the Group of 24 Technical Meetings available at <http://www.g24.org/tgpapers.htm>, accessed March 2006.
- Eshag, E. (1983) *Fiscal and Monetary Policies and Problems in Developing Countries*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Ffrench-Davis, R. (1994), 'The macroeconomic framework for investment and development: the links between financial and trade reforms'. In Bradford, C. (ed.), *The New Paradigm of Systemic Competitiveness: Toward More Integrated Policies in Latin America*, Paris: OECD.
- Fry, Maxwell J. (1997), "In Favour of Financial Liberalisation", *The Economic Journal*, Vol. 107, Issue 442, May.
- Gerschenkron, Alexander (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essay*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Gerschenkron, Alexander (1968), *Continuity in History and Other Essays*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.

- ICBP (2006), *Report of the Independent Commission on Banking and Financial Policy*, New Delhi, mimeo.
- Levine, Ross (1997), "Financial Development and Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, Issue 2, June.
- McKinnon, R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Mkandawire, Thandika (1999), "The Political Economy of Financial Reform in Africa", *Journal of International Development*, Vol. 11, Issue 3.
- Osmani, S.R., Wahiduddin Mahamud, Binayak Sen, Hulya Dagdeviren and Anuradha Seth (2003), *Pro-Poor Macroeconomic Policies in Bangladesh*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, New York: UNDP.
- Robinson, Joan (1952), "The Generalisation of the General Theory", in *The Rate of Interest and Other Essays*, London: Macmillan.
- Shaw, E.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Stiglitz, Joseph E. (1991), "Governments, Financial Markets and Economic Development", *NBER Working Paper No. 3669*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, accessed at www.nber.org/papers/w3669.pdf
- Stiglitz, Joseph E. (1994), "The Role of the State in Financial Markets", *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*, (Supplement to the World Bank Economic Review and World Bank Research Observer), Washington D.C.: World Bank.
- Stiglitz, J.E., and Weiss, A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol. 71 Issue 3.
- UNCTAD (2001). *Improving the Competitiveness of SMEs in Developing Countries*, UNCTAD/ITE/TEB/Misc.3, Geneva: UNCTAD.
- United Nations (2005), *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development*, New York: Department of Economic and Social Affairs, United Nations.
- United Nations (2006), *Building Inclusive Financial Sectors for Development*, New York: Department of Economic and Social Affairs and United Nations Capital Development Fund, United Nations.
- Wade, Robert (1991), *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialisation*, Princeton: Princeton University Press.
- Weeks, John, Nguyen Thang, Rathin Roy and Joseph Lim (2003), *The Macro-Economics of Poverty Reduction: The Case Study of Vietnam*, The Asia-Pacific Regional Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, New York: UNDP.