

您的位置: 首页 >> 阅读文章

阅读文章

Selected Articles

使用大字体察看本文
阅读次数: 138

金融全球化对审慎政策和宏观经济管理所带来的挑战

马尔·古德芒德松 (著) 岳金禄 (译)

内容摘要: 金融全球化是一个较以往更加紧迫的跨国性金融一体化的过程。这一过程会导致同等的发展程度和国情相似的国家在资产评估方面出现风险。虽然金融全球化的进程在近年来取得了较大的进展, 但该进程的理想状态还未实现。金融全球化将给世界带来重要的积极影响, 但同时也对审慎的货币政策提出了重大挑战。对于审慎政策而言, 其基本问题则存在于世界性的银行组织与一国范围内的银行监督体制和危机处理办法所存在的不协调的配合。对货币政策而言, 其问题是在削弱货币交换的汇率渠道的同时, 可能使汇率出现一种短中期的脱离基本原则的倾向。

关键词: 金融全球化; 审慎政策; 宏观经济管理; 挑战

主席、女士们和先生们:

对于作者而言, 能在众多杰出的欧洲银行家面前发表自己的拙见是一种巨大的荣幸。作者今天演讲的主题是金融全球化以及由此而引发的对于审慎政策和宏观经济管理提出的挑战。在选择这一主题时, 作者受到了些许个人经验的影响, 这些经验分别来自于起初作者作为主要经济师从业于小规模经济开放的冰岛中央银行, 和随后作者在国际清算银行从业期间培养的一种国际视角。

总之, 大家必须要加强彼此的依存度。国际性的商品、劳动力、资金的流通, 还有很多您所代表的机构、国际性银行和其他不胜枚举的机构的出现, 都在为大家诠释当今市场很显然已达到全球化的高度。在分析世界经济发展状况时, 大家需要在了解局部经济发展状况之前, 先对全球经济情况做初步了解。本着这种理念, 国际清算银行已经尝试着去开发新的分析方法、指示器和寻找更多的有效数据。当作者离开冰岛的中央银行来到国际清算银行以后, 作者发现从小范围开放的经济视角转到全球化视野的这一过程是如此的容易。这也许在一定程度上是由于作者的祖国(冰岛)不可能与世界经济发展状况有太过密切的联系, 尽管它曾在去年(即2006年)二月对世界市场有过短时间的扰乱。然而, 那一动荡的形成, 主要是因为冰岛譬如新西兰等许多对外经济欠发达的地区没有相关经验所造成的。对于作者而言, 起初是面对着小范围的经济开放, 而现在却要面对全球化的经济问题。这其中的关键问题是怎样继续金融全球化的进程, 是改变既定的审慎的宏观经济政策所施用的国内环境, 还是政策其本身内容应当被改变呢? 对于这个问题的探索便是作者研究此话题的原动力。

金融全球化的进程

为了让作者的演讲显得井然有序, 首先作者将为大家解释一下什么叫做金融全球化。作者将它理解为跨国经济融合, 这种融合有理由扩散到全球。金融全球化, 反过来, 也将使金融市场和机构通过这一进程更加紧密地联系起来并一同为营造一个完全的综合性的金融市场而努力。在这样一个完全的综合性的金融市场里不同地区的经济公司都要遵循一套统一的市场规则, 并且它们都有权利去平等的获取金融资产和相关服务。这便意味着, 在这样一个完全的综合性的金融市场里统一价格的法律应当被施行。同时, 相同发展程度和具有相同国情的国家所面临的净收入的资产评估方面的风险也应当是平等的。

跨国金融融合所带来的积极影响从金融部门的发展方面而言, 它在增强分担风险的可能性和促进经济综合的发展方面的作用已成为大家的普遍共识。同时, 它对有关资金流的极速增长和突然间停滞的不良

更多▲

特聘导师

法学所导航

走进法学所

机构设置

《法学研究》

《环球法律评论》

科研项目

系列丛书

最新著作

法学图书馆

研究中心

法学系

博士后流动站

学友之家

考分查询

专题研究

五四宪法和全国人大五十周年
周年纪念专栏

最新宪法修正案学习与思考

公法研究

电信市场竞争政策

证券投资基金法

法律与非典论坛

状况，以及金融危机所带来的有害影响起到缓解和解决的重要作用。几乎所有的人都在寻找这样一种神物，它能够使人们收获利益，规避风险。

这个事实也许不能被大家很好理解，但是它为大家暗示着，金融全球化是一个动态的发展过程，而不是一个静态的自然状态。从某种程度上而言，也可能是因为在宏观经济学的课本里从书的一面翻到另一面时，它为大家从完全受控的资本运动一下子讲到了全球利率的套利交易。这一过程在某种程度上被政府行为所掌控的事实要保持忍耐，这一点也是重要的。另外，大家对于金融创新和展示金融体系还需要一个市场导向的过程。它将对跨国金融的逐渐发展起到积极作用。

金融全球化这一过程至少给予大家了以下两点暗示：第一，大家应当清楚的了解到大家现如今在这一发展进程中处于什么位置；第二，不同的国家和地区在不同的时间点处于不同的背景。金融全球化应当在国家间资产净收入出现评估风险时显示它的更有力的相互运动。关于国内的投资组合更倾向国内的情况有所减少，而对国外的资本输出和国外的股票却大量出现，同时跨国银行业务和外国资本对金融产业的直接投资也在增长。这一原理也为大家揭示了，全球风险分担范围的扩大及一国的国内消费水平和国内生产总值，并非存在太大的兼容性。

许多明显的事件使得它们自己去迎合某种规章制度。运用国际清算银行的国际性银行业务的统计数据和其他信息来源，大家认为金融全球化的趋势是不可能被错误认识的。

让大家关注以下几个方面：

第一，国家：从1995年到2005年，有29个在外部环境上具有代表性的典范国家，它们以外国资产和负债在国内生产总值的比重来衡量。

第二，银行：发达国家的银行在国际性宣言中宣称，从1980年到去年（即2006年），它们的国内生产总值的比率增长了3.5倍，已达到了50%。

第三，资本收入：资本收入的国际性流通也获得了较大发展，这一点已被许多学术研究所证实。再者，规律为大家预示了此种流通将会随着这种成熟体系的发展而变得更强，在涉及范围上变得更广。然而，比较金融全球化，这种相互流动应当归功于，至少在一定程度上应当归功于其他因素，比如普遍的震荡。

但是，这是一个复杂的问题，资本偏好国内投资的事态有所减少，同时，国家之间已实施了几十年的公开资产报表的措施也显得更为重要。比起规律为大家预示的，消费水平与国内生产总值的相关性显得更为密切。金融市场的全球性综合已为应对习惯性市场震荡提供了相应的保险措施，但是该措施实施的效果没有期待中的好。这可能是因为资金流受到了比理论中更有效的限制，并且现如今资金综合的发展还尚未成熟。或是因为，资金流可能由于信息问题或受到控制而具有一种内在的易变性，因此成为市场震荡和摩擦的来源。

银行业务国际化和审慎政策的国际化

现在作者来谈一谈银行业务的国际化 and 由此而给审慎政策所提出的挑战。这是一个相对复杂的课题，但作者对该课题所阐释的必要点却是粗略的。然而，你们如若对该课题感兴趣，可以对即将召开的一年一度的国际清算银行的报告会给予一定的关注，因为这一问题将在那给予更深层次的研究。

你们比其他人更清楚的认识到了，银行业务的国际化并不是一个匀速发展的过程。这一过程以不同的速度循环，其不均衡的发展模式是通过在本国设立机构来参与国际银行业呢，还是通过在主要的对外经济发达国家设立代表本国的分行或子公司的方式来解决呢？近年来，后一种方式似乎应用的更为普遍。跨国性的借贷款在欧洲地区仍然占优势，而在美国和拉丁美洲通过本国解决资金问题的方式更为常见。

各个国家和地区的发展程度已有所不同了。国际货币基金组织最新发表的全球金融的稳定性报告中指出，从1995到2005年，整个银行资产中外国控股的银行资产在全球增长了8%，已达到23%。然而，这种对资产的享有率在东欧与拉丁美洲增长的尤为迅速，并且在不久的将来这两个地区比世界其它地区在资产占有率方面将获得更大程度的提高。

当从自己国家的立场出发考虑时，一类强大的地域性差异便会显现。国际行为，被无法估算的平均资产占有率所衡量；在国家年收入和劳动力方面，50家主要的欧洲银行都宣称，其跨国活动占其整个银行业务的45%，而在其他地区，北美的20家银行宣称只有23%，在亚洲与太平洋地区的20家银行却宣称只有

大体上说，银行业务国际化的趋势使其与全球化在某种程度上是一致的，交易成本的降低，国家间交流的增多，规模经济，以及贸易与资本流动的自由化。全球化反过来也为进一步扩展国际性银行业务起到了推动性的作用。除此之外，国际商业投机活动中的一些国内主顾也是银行实施跨国行为的推动力之一。全球化是金融产业更明确的导向者，同时它也适用于国内管理和银行实施行为所处的竞争市场。在评估和控制金融风险及创新方面取得了进展，增加了投资回报，促进了国际化。随着国际竞争的日趋激烈，一国国内发展受到限制的同时，寡头垄断率也有所降低，这一竞争趋势为整个世界提供了发展的推动力。

从许多方面考察，冰岛符合前述的情形。欧盟在1994年提供了进入欧洲市场和活动领域的“路径”。20世纪90年代，银行体系的私有化创造出了一种刺激力和推动力。国内银行着手于国际扩展，这在一定程度上是为了适应冰岛企业向外扩展的需要而设计实施的。这一发展趋势致使最大的商业银行组织们对非常住居民的贷款率已占到整个贷款率的75%。这个情况提出了一个运用现如今作者的知识水平还无法给予满意答案的问题：用什么来决定哪些国家成为主要面向国内事务的国家，而哪些国家成为那些作为东道主，主要从事面向国际事务的国家呢？为什么冰岛会成为一个主营国内事务的国家，而新西兰、波罗的海各国及其他许多国家可以成为对其它国家主营对外经济业务的东道主国家呢？作者留给大家一个问题，但作者猜想历史事件对现今的经济效率的估算起到很大作用。

银行业务国际化在审慎权利实施过程中引发了许多挑战。首先，参与国际活动的银行变得越发复杂，你们比其它人更为了解的是银行实施国际活动需要监督给予更多的能使其更加完善的资源。其次，由于缺少全球性或地区性的总监督者，不同管辖权的监督机构对于银行业国际化所需要的信息、视角和地区知识分别进行提供，这一点特别突出表现在国内与国外的监督机构之中。再次，风险管理和解决机制有必要去囊括不同地区与国家的管辖权，这便暗示着在风险分担的同时伴随着复杂性与紧迫性。最后，紧急的资产折现项目是复杂的，比起主营国内业务的银行，实施国际业务的银行在遇到资产折现问题时更不会对其资金给予折现。冰岛在这一点上与上述情形相符。

当然，存在于其中的基础问题便是在从事世界范围内银行业务的组织与一国范围内银行业务的监督体制以及风险管理方式之间存在着不相适应的地方。至少从一定程度上而言，国内与国际活动相联系的原理是为了应对这一挑战而产生的。然而，从目前来看，在这一原理中的很多方面都是牵强的。让大家关注以下三个例子。

第一，银行可能会特别关注国外而不关注国内事务，从而导致在对监督和压力重要性的观点会有所不同。许多中欧和东欧国家都是这样做的。

第二，实行国际业务的银行可能参与到国外的经济活动中，这些银行在其经济活动涉及国的宏观经济稳定性方面承担风险，但这些危机还不足以威胁到这些组织的相关稳定性。一些主要的欧洲银行给予中欧和东欧的未套期保值的借款人外国贷款。

第三，国外组织业务上的震动可能会对国内的银行业务体系产生重大影响，当然这种影响是建立在国际业务足够庞大的前提之上的。冰岛的银行体系便是一个典型的实例。从另一方面而言，现在，冰岛的银行业务体系对于国内的宏观经济震动所造成的影响具有更强的恢复力，这是由于与以前相比，冰岛国内经济部门之间的相关影响减少了许多。

全球性或地区性监督机构的建立需要政治意愿和主动性，而这一点又是很难去掌控的。虽然，欧盟已经在欧洲建立如此一个对实行国际业务的银行实行监督的机构进行了一些讨论，但是最终这一提议仍不了了之。然而那并不意味着这一机构不应被建立，相反，政策的制定者已经开始着手通过其他的多种方式来解决这些问题。让作者为大家举几个例子。首先，国际标准设立的目标便在于制度颁发上和监督机构设立上的共同性与协调性。其次，新巴塞尔协议已经建立了一个能更好的加强不同管辖权的监督机构之间和谐性的管理制度。再次，在欧盟的范围内发生了重大的努力，其中包括联合危机处理的实践。

最后，正如您们所知道的，全球大型银行的最重要的监督机构齐聚一堂，共同讨论有关建立共同的监督机构的策略。例如，作者要提及的北欧国家在建立统一的监督机构上的密切合作。

货币政策

最后，作者将要谈论的主题是金融全球化如何影响货币政策，特别是那些实行开放资本帐户和浮动汇率的一些中小型国家。

大家时常忘了提及诸如新西兰和冰岛这些国家的现实处境，大家从规律中得知完全的金融全球化将会导致同等水平的金融资产净收入和同等的面临遭受风险的可能。由于小开放的经济不能对全球金融境况造成太大的影响，这便意味着货币政策不足以影响一国的净利率。货币政策企图通过利率渠道影响国内需求似乎是不现实的。假设货币当局不设法固定汇率，汇率渠道对于货币政策而言在中长期的国家发展中所起到的抑制通货膨胀的作用是不可忽视的，同时它也可能在短期内形成一种抑制通货膨胀再次发生的力量。

这些结论并非都是当今研究的新成果。诺贝尔奖的获得者鲍勃·蒙代尔早在20世纪60年代便在他的一系列学术著作中指出，对于自由的小范围开放的经济和没有摩擦的资金运动而言，货币政策仅仅通过汇率这一强有力的稳定性工具即可发挥作用，但这一作用的发挥是建立在设置浮动汇率的基础之上。如果是建立在固定汇率的基础上，这一切都将不起作用。

虽然一些小规模经济开放的国家与此理论的联系更加紧密，但是大家仍然可以从中得出些许的启示。为了理解大家正在向什么方向发展，即使沿着那个方向发展可能完全达不到最终的目的地，监测全球化对货币政策而言仍是非常必要的。这一点对现实和理论上的金融业而言都是具有重要意义的。

以相同的方式去定义全球化，作者将真正的全球化阐释为商品、服务和产品零部件流通下的跨国综合性市场。当真正的全球化得到初步发展时，所有的商品都将得以交易，那样国内也就不会存在交易不了的商品了。一些紧要的生产要素的流动性使得每个国家获得此种生产要素的机会与权利都是平等的。这样每个国家的国内产品之间存在的产量差距会变得没有意义。事实上，那时国家之间已不存在明显的资源限制，但土地资源除外。

上述假设的情况似乎很难达到，而从某种程度上来说，也确实如此。然而，上述假设却为大家描述了一个大家为之努力的方向。并且，大家也在现实中已经看到了假设中的一些现象确实出现的征兆。你们只需要好好的思量一下劳动力资源的自由流动性在减轻诸如英国、冰岛近年来劳动力市场压力中所起到的重要作用。瑞士是另外一个典型的例子。

现在大家将谈及充分的金融全球化。现实中评估风险领域的趋势表明，即使是即时的套利交易也完全由全球的整体趋势所决定，其并不受到国内货币政策的影响，即便是短期内的活动。货币政策将失去它原有的力量--抵御风险再次袭击的力量。由于国家之间并不存在在产品产量上的区别，所以国家之间也不再存在要与其他国家平衡发展的需求了。然而，货币政策将通过汇率渠道达到政府机构所企求的解放通货膨胀危机的目标。这一目标是通过创造背离全球实际汇率的名义汇率来实现的。货币政策事实上并不起到真正的作用，它仅仅能决定通货膨胀率，而通货膨胀率对于现实经济的影响也是中性的。

从大家当今的经济现状到达先前的那个假设仍有一段很长的路要走。另外，一个貌似合理的理论宣称，大家所寻求的理想中的金融全球化将比现实中的全球化进步的更快。大家可能面临这样一种情况，货币政策中所包含的反循环力量是有作用的，而利率渠道将在很大程度上受到削弱，甚至是全面的打击。汇率渠道运作的状况将成为一个问题，这已成为大家的普遍共识。

然而，大家应当关注什么呢？事实使得大家了解到外国交易市场展现出极大的多变性，同时长期以来，汇率的变化都与基本原理相悖。货币交易的出现从某种程度上而言可以被理解为是上述事实的证明，因为它其中包含一个或然命题，即利率差不能或不能完全通过通过汇率活动来得到补偿，所谓的公开利率平价并没有被各国所切实实行。根据公开利率平价的原理，低发行量的货币应当被希望升值，高发行量的货币应当被期待贬值。然而，大家长期所观测到是相反的情形，且经过了多次修正。在这个领域，一国可能表现出渴望与新西兰的货币进行对抗的态度，或者是希望与冰岛的货币进行对抗。

那么中小型国家面对日益削弱的利率渠道和错误实施的汇率，应当采取什么行动呢？依作者个人拙见，有以下三点需要注意：

首先，这些中小型国家应当使这种现状继续存在。毕竟这些国家最终能够达到解救通货膨胀的目标。在这一征途上，它们将遭受来自汇率的多变性和潜在的不平衡方面的影响，但这两方面对于商品交易所带来的影响到底有多大，这仍然不是大家所能准确预料的；从一定程度上来说，这是因为一些精明的金融部门可以为此提供一系列对冲工具。

第二，它们可以尝试着去塑造和重组其生存的条件，以减少对商品贸易部门的促进作用为目标而去减少货币政策和汇率调整时所面临的负担。它将包含诸如转变那些已混合了财政政策与货币政策，重新呼唤解放向前循环发展着的审慎政策。

再次，关注关税和资本市场的结构，特别是在房地产业，或许甚至包括外汇汇率的宏观调控方面。据

作者了解，作者所介绍的这一方案作为解救通货膨胀先驱的新西兰正在着手实施。在实施时所允许的与该方案有出入的尺度是多少呢，例如，大家大家都了解用财政政策解决短期经济稳定所引起的问题，特别是对于具有重大意义的财政改革而言。

最后，这些国家可以通过加入一个货币联盟来实现根本性的转变。每个国家都要对某一个领域发展的积极面与消极面做出艰难的选择。然而，这一点是清晰明了的，即不论对于现实中的或是理想中的金融全球化的发展，加入一个货币联盟的相关吸引力不断升温。所有的一切都将被平等对待。当然，这其中的原因便是大家正朝着一个无法影响全球利率的小规模经济的方向去努力，在这以态度下，反循环的货币政策将既无可能存在，也没有必要存在。

总结陈词

主席、女士们、先生们，让作者为大家在此做一个总结。金融全球化具有重要的积极意义，并且大家希望它能够继续取得进步。然而，正如生活中的一切美好事物一样，美丽之余也带来了些许风险、些许对审慎的货币政策和政府提出的挑战。当作者指出公共部门所采取的应对措施落后时，作者并没有得到作者原本预料中的责骂。这些措施包含了许多艰难的问题和涉及非常重要的国家基础问题的政府结构。审慎的货币体系可能有必要做成调整。这其中存在着许多可能的情况，并且了解到其各种情况是如何展现的也是一件乐事。几十年后，在这个世界里，大家将拥有更少的，只用于一国流通的货币，并且将拥有更少的金融限制，至少对于实施国际业务的发展而言是这样？

十分感谢。

来源：北大法律信息网

[返回](#)

[网站简介](#) | [招聘信息](#) | [投稿热线](#) | [意见反馈](#) | [联系我们](#)

Copyright © 2003 All rights reserved 中国社会科学院法学研究所版权所有 请勿侵权

地址: 北京市东城区沙滩北街15号 邮编: 100720

[RSS](#)