

转轨国家金融自由化改革的绩效及启示

滑冬玲

(武汉大学 金融研究中心, 湖北 武汉 430072)

[作者简介] 滑冬玲(1976), 女, 河南偃师人, 武汉大学金融研究中心博士生, 兰州商学院教师, 主要从事金融自由化研究。

[摘要] 转轨国家金融自由化改革取得了一定的成果, 但也存在着绩效差异和问题, 金融改革的方式不足以解释转轨国家金融改革的绩效差异, 而初始条件、其它结构改革及宏观经济稳定政策、制度质量都是影响转轨国家金融自由化改革绩效的因素。中国可以借鉴转轨国家金融改革的经验, 根据较好的初始条件选择渐进的金融改革方式, 将金融改革与结构改革、宏观经济稳定政策及制度建设相结合。

[关键词] 金融自由化; 转轨; 绩效

[中图分类号] F29 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2006)01-0054-08

从 20 世纪 80 年代起, 实施中央计划经济的国家开始向市场经济转型, 转轨国家在价格、企业、对外贸易及金融领域进行了市场导向的改革, 其中金融改革的目标是建立银行机构自由、金融市场自由和金融价格自由的金融体系。中国处于经济转型期, 金融体系正逐步走向自由开放, 转轨国家金融自由化实践为中国的金融改革提供了经验。

一、转轨国家金融自由化改革的主要措施、绩效差异及存在的问题

转轨国家的金融改革以实现金融自由化为目标, 对银行体系、金融资产价格形成体系, 以及金融市场进行了广泛的改革。

(一) 转轨国家金融自由化改革的主要措施及方式

转轨国家的金融改革措施相似, 归纳起来主要包括以下四方面: 第一, 建立二级银行体系; 第二, 转变中央银行职能, 使中央银行成为独立制定和执行货币政策、实施监管的金融机构; 第三, 利率、汇率制度改革, 通过金融体系的改革, 逐步形成以中央银行再贷款或再贴现率为基础的利率体系, 根据本国的宏观经济状况和货币政策目标实施不同的汇率制度; 第四, 建立并发展资本市场和非银行金融机构。

中、东欧及前苏联共和国转轨国家中, 除匈牙利以外, 在金融自由化改革中都采取了“大爆炸”式的激进改革, 即在实行金融改革的同时, 启动和实施宏观稳定政策、价格和市场改革、企业重组和私有化改革及制度重构。对于金融改革本身, 也采取了激进式一揽子改革, 同时进行银行和金融中介、金融市场、外汇制度的改革。

(二) 转轨国家金融改革的绩效差异

尽管转轨国家的金融自由化改革措施相似, 但是金融改革的绩效存在明显差异, 为了便于分析, 我

们根据金融改革的绩效、地理分布及历史渊源的共性,以两组转轨国家为例:一组是金融改革较为成功的国家,以中、东欧转轨国家为代表;另一组是金融改革绩效不理想的国家,以前苏联转轨国家为代表。

通过对比表 1 中两组转轨国家的金融自由化指数可以看出,这两组转轨国家金融改革绩效的差异主要表现在以下三方面:第一,转轨期间中、东欧国家比前苏联国家的金融、经济更为稳定。在转轨期间中、东欧国家的平均实际产出较转轨前仅有小幅下降,而前苏联共和国的平均产出与转轨前相比下降了近 50%;尽管两组转轨国家 1989—1999 年间都出现了通货膨胀,但是前苏联共和国的平均通货膨胀率高达 157.62%,约为中、东欧国家平均通货膨胀率的 5 倍。第二,中、东欧国家在银行体系及金融资产价格的自由化程度高于前苏联共和国。中、东欧国家的银行改革和利率自由化程度指数平均为 3.14,而前苏联共和国的该指数仅为 1.83。在汇率自由化方面,前苏联共和国也明显滞后,中、东欧国家的贸易和汇率体制自由化指数平均达到了 4.26,国外直接投资管理制指数为 1.39;前苏联国家贸易和汇率体制自由化指数仅为 2.78,国外直接投资管理制指数为 2.03。说明与前苏联共和国相比,中、东欧国家对直接投资的管制更为宽松,汇率体制也更为接近市场经济。第三,中、东欧国家证券市场和非银行金融机构比前苏联国家发达。尽管两组国家在证券市场和非银行金融机构方面都与发达市场经济有较大差

表 1 转轨国家金融改革绩效(EBRD1999 转型指标^①)

国家	金 融 市 场 改 革		贸易和汇率 体系自由化	国外直接投资 指数(1993—1999) ^②
	银行改革和利率自由化	证券市场和非银行金融机构		
中、东欧国家 ^③	3.14	2.7	4.26	1.39
保加利亚	2.7	2.0	4.3	1.3
捷克共和国	3.3	3.0	4.3	0.3
匈牙利	4.0	3.3	4.3	1.1
波兰	3.3	3.3	4.3	1.6
罗马尼亚	2.7	2.0	4.0	2.8
斯洛伐克	2.7	2.3	4.3	0.8
斯洛文尼亚	3.3	3.0	4.3	1.8
前苏联共和国 ^③	3	1.83	1.7	2.78
亚美尼亚	2.3	2.0	4.0	0.4
阿塞拜疆	2.0	1.7	3.3	0.8
白俄罗斯	1.0	2.0	1.0	3.4
格鲁吉亚	2.3	1.0	4.0	0.8
哈萨克斯坦	2.3	2.0	3.0	2.6
吉尔吉斯	2.3	2.0	4.0	1.4
摩尔多瓦	2.3	2.0	4.0	3.1
俄罗斯	1.7	1.7	2.3	2.6
塔吉克斯坦	1.0	1.0	2.7	1.8
土库曼斯坦	1.0	1.0	1.0	2.8
乌克兰	2.0	2.0	3.0	1.8
乌兹别克斯坦	1.7	2.0	1.0	2.8

资料来源:IMF, World Economic Outlook October 2000—Focus on Transition Economies (IMF, 2000), P134; Stanley Fischer & Ratna Sahay, Transition Economics: The Role of Institutions and Initial Conditions, 2004, P17。

① 除②外其它指标均为 EBRD1999 转型指标,EBRD 转型指标取值范围为 1—4+,4+ 表示该国市场体制的结构特征与发达市场经济的平均水平不相上下,①表示在改革前以国有为主的生产方式下计划经济的状况。分析者经常在指标值 1—4 上赋以“+”表示 1/3 “-”表示 -1/3,以线性化数据。

② GMSZ 在 2001 年基于汇率安排和管制的年报计算得出,指数范围从 -0.2 到 6,6 表示最严格的管制。转引自 Stanley Fischer & Ratna Sahay, Transition Economics: The Role of Institutions and Initial Conditions, 2004。

③ 该组指数值分别为中、东欧国家和前苏联共和国各指数的简单平均值,由本文作者计算得出。

距,但从证券市场和非银行金融机构的自由化程度指数分析,中、东欧国家初步建立了证券市场和银行金融机构(平均指数值为 2.7)。前苏联国家在这方面的改革还相当滞后(平均指数值为 1.7),塔吉克斯坦和土库曼斯坦甚至在证券市场和银行金融机构改革方面仍停留在计划经济体制水平上(指数值仅为 1.0)。

(三)转轨国家金融自由化改革中存在的问题

金融改革过程中,转轨国家在金融稳定、银行体系改革、资本市场建设方面都遇到了问题,这些问题集中表现在三方面。

1. 转轨国家的金融改革伴随着经济和金融动荡

在转轨期间,大多数转轨国家都出现了严重的通货膨胀和银行不良资产过高的现象。前苏联共和国中有 6 个国家在转轨期间的平均通货膨胀率超过了 100%,塔吉克斯坦在转轨期间的平均通货膨胀率甚至高达 688.5%,影响了经济及社会的稳定,表 2 显示,转轨国家的银行不良资产居高不下,这给银行体系带来了巨大的金融风险。部分转轨国家还出现了银行大量倒闭的金融动荡:1995 年匈牙利占金融资产总量 25% 的 8 家银行破产;1996 年捷克共和国发生银行体系危机,13 家银行倒闭,纳税人损失达 12.5 亿美元;20 世纪 90 年代波兰的 9 家国有银行中 7 家出现银行危机,导致 90% 的金融资产出现问题;俄罗斯在 1995 年和 1998 年发生了两次严重的金融危机,1995 年俄罗斯的银行同业市场动荡,使 200 家银行倒闭,1998 年股票债券市场动荡、卢布贬值,200 多家银行倒闭;1997 年斯洛伐克第三大银行被接管,耗资 3.48 亿美元。

表 2 部分转轨国家银行呆账比例及银行对私有部门的信贷(占 GDP 百分比)

国家	指标	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
波兰	呆账	16.5	26.8	36.4	34.7	23.9	14.7	11.5	11.5
	私有部门信贷		10.9	11.4	12.2	12	12.7	15.9	18.1
匈牙利	呆账	9.4	20.7	25.6	30.2	10.3	7.2	3.6	5.9
	私有部门信贷	46.3	38.8	33.2	28.2	26.2	22.3	21.7	23.4
斯洛文尼亚	呆账				22	13.2	14.3	12.5	11.5
	私有部门信贷				50.8	57.8	58.1	55.9	66.3
斯洛伐克	呆账				30.3	41.3	31.8	33.4	44.3
	私有部门信贷		34.9	23.3	22.1	22.5	27.5	28.8	28.6
保加利亚	呆账			12.2	6.8	12.6	14.6	12.9	
	私有部门信贷				32.1	24.3	27.8	32	44.2
罗马尼亚	呆账			6.6	18.5	37.9	48	57	34.2
	私有部门信贷		7.2	5.8	3.7	3.8	21.1	35.6	12.6
俄罗斯	呆账					5.9	5.1	3.5	4.6
	私有部门信贷							11.4	8.5

资料来源:热若尔·罗兰,《转型与经济学》,北京大学出版社,2002,P272,P273。

2. 银行信贷不足,尤其对私有部门缺乏金融支持

伴随着金融自由化,许多转轨国家银行信贷减少,有的转轨国家甚至出现了企业向银行的净转移(净新增贷款减去实际利息支付)。转轨国家的银行将其资金主要用于贸易和流动资金融资方面,即使经营良好的企业也只能获取短期贷款,难以获得充足的长期银行融资,限制了企业生产性投资的规模。在转轨国家银行总贷款中对私有部门的贷款比例偏低,从表 2 可以看出,1990—1998 年间,除捷克共和国以外,其它中、东欧国家银行对私有部门的信贷,都不到其国内生产总值(GDP)的一半。

3. 资本市场规模小且流动性不足

尽管许多转轨国家建立了正式、集中的证券交易所,但转轨国家的资本市场只筹集了有限的资金,1991—1995 年间,中、东欧和前苏联共和国资本市场筹资总量不到 10 亿美元。转轨国家股票市场规模小,表现为上市公司数目少且市场资本值低。2000 年转轨国家股票市场资本值占 GDP 的比重平均为

11.6%，远低于美国 1999 的 163%；转轨国家中上市公司数目最多的是罗马尼亚，其他转轨国家的上市公司数目都偏少，从几十家到几百家不等，远少于美国 2000 年的上市公司数目 3 025。转轨国家股票市场流动性小，表现为股票转手率低。2000 年，美国的股票市场换手率为 141%，德国为 167%，转轨国家中股票转手率最高的是匈牙利(93%)、捷克共和国(81%)和波兰(69%)，哈萨克斯坦、吉尔吉斯和乌兹别克斯坦的股票市场换手率还不到 5%，与发达市场经济国家有巨大差距。

二、转轨国家金融自由化改革存在绩效差异及问题的原因

转轨国家的改革方式、初始条件、其它结构改革及宏观经济政策、制度因素是转轨国家金融改革出现问题和产生绩效差异的原因。

(一) 金融改革的方式与转轨国家金融自由化

许多学者尤其是国内学者把转轨国家转轨中出现的衰退和高通货膨胀归结为：激进改革方式，但对转轨国家金融改革的分析显示，激进与渐进改革方式不能完全解释转轨国家金融改革中出现的问题及改革绩效的国别差异。首先，激进式金融改革不乏成功的案例。进行激进式金融改革的波兰和捷克共和国，无论是从经济稳定，还是从金融市场及汇率体制的自由化程度上，都毫不逊色于实行渐进式改革的匈牙利；捷克共和国 1989—1999 年间的平均通货膨胀率仅为 7.8%，资本市场自由，“国外直接投资管制”指数仅为 0.2；波兰是中、东欧转轨国家中惟一(1999/1989)实际产出率为正(1.28)的国家。其次，同样使用激进式金融改革方式，前苏联共和国与中、东欧国家改革结果存在差异。除了匈牙利以外，其它的中、东欧国家和前苏联共和国都实行的是激进的转轨，但前苏联共和国的金融改革绩效远不如中、东欧国家。从上述两方面看，不能把转轨国家的金融改革绩效差异完全归结于激进的金融改革方式，相反，初始条件、各项改革措施的相互配合及制度对金融改革的绩效更具解释力。

(二) 转轨国家的初始条件对金融改革的影响

转轨国家在金融改革之初出现的金融动荡，如高额银行不良资产、高通货膨胀，以及经济衰退的原因之一是这些国家转轨前价格和贸易的扭曲(表 3)。转轨前长期被抑制的通货膨胀在价格自由化后表现出来，产生了转轨国家的恶性通货膨胀；计划经济体制使银行体系国家垄断，优惠利率使经营效率低下的国有企业大举借款，这些问题随着国有企业和银行改革而浮现，表现为银行效益低下和银行体系的大量不良债权。两组转轨国家在金融稳定性方面的差异也主要源于这两组国家在初始条件方面的差异。表 3 显示前苏联共和国的初始条件比中、东欧国家恶劣，意味着前苏联共和国必须进行更广泛的资产重组和结构调整，也必然在转轨初期出现更严重和更广泛的金融经济动荡。

表 3 转轨国家初始条件

转轨国家组 ^①	GDP 中 工业份额 1990	自由化 指数	压制的通 货膨胀 ^② 1987—1990	黑市贴水 1990 (%)	实施中央 计划的 年限 ^③	购买力平价 人均收入 (美元)1989	经互会贸易 (占 GDP 的比重) 1990
中、东欧国家	0.52	0.16	5.5	339	43	6547	8.3
前苏联共和国	0.41	0.04	25.7	1828	69.75	4975.83	26.08

资料来源：IMF：World Economic Outlook October 2000——Focus on Transition Economies (IMF, 2000), P115。

① 国家组的数据是该组中各国数据的简单平均值。

② 压制的通货膨胀以 1987—1990 年间实际 GDP 变化百分比与实际工资变化的百分比的差额计算。

③ 到转轨开始为止。

(三) 其它结构改革及宏观经济稳定政策对转轨国家金融自由化的影响

1. 其它结构改革

转轨国家在金融改革的同时进行着价格和市场改革、企业重组和私有化等结构改革，各项结构改革密切相关，其它结构改革的实施及成效都会影响金融改革的绩效。转轨国家结构改革滞后是转轨国家

金融改革中银行信贷规模小及资本市场欠发达的原因之一,其差异也影响了两组转轨国家金融改革绩效的差异。图 1 是中、东欧和苏联共和国的结构改革指数,图中显示转轨国家的企业改革总体上是较为缓慢的,两组国家的“治理和企业重组”、“竞争政策”指数的平均值都没有超过 3.0(即这两项改革虽然取得实质性进展,但与市场经济国家水平仍有差距),这是转轨国家金融改革中银行信贷规模小及资本市场欠发达的重要原因。企业改革滞后、缺乏竞争,抑制了金融体系的资金供给和流动性,带来了不良债权和银行的流动性风险;竞争不足、企业经营效益低下,银行为了避免损失,发放企业贷款格外谨慎,贷款供给减少;经营管理落后的企业或国有企业难以成为真正意义上的金融市场主体,资本市场发育受阻。但是,与中、东欧国家相比,前苏联共和国在结构改革方面更加落后,这是前苏联共和国银行体系和资本市场改革较中、东欧国家发展更为缓慢的原因之一。

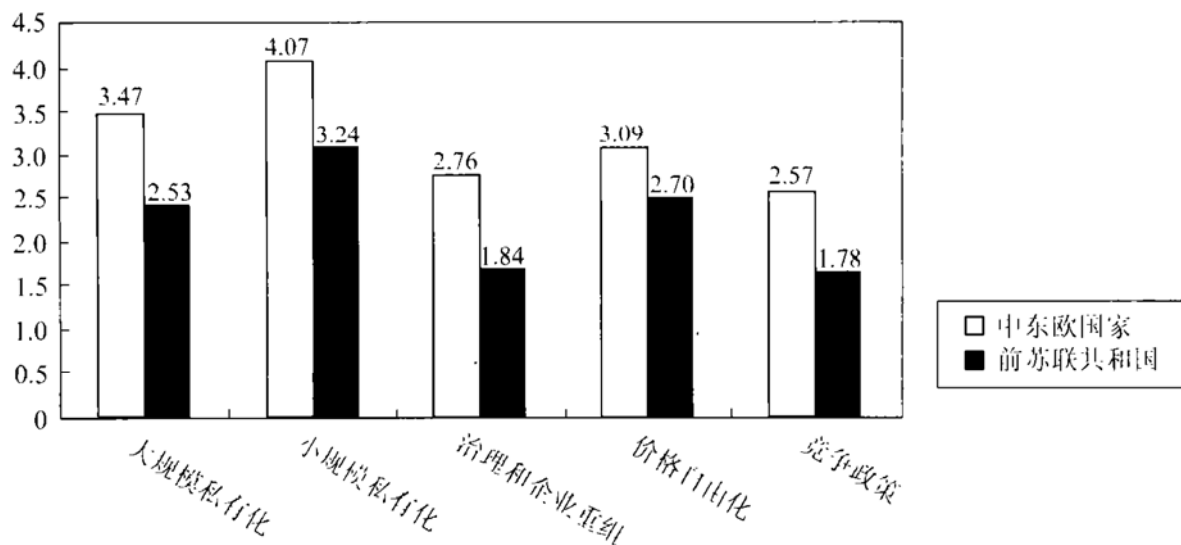


图 1 中、东欧和前苏联国家结构改革指数

数据来源:IMF, World Economic Outlook October 2000—Focus on Transition Economies (IMF, 2000), P134。

2. 宏观经济稳定政策

金融改革中转轨国家金融体系的稳定性直接受到相关宏观经济稳定政策的影响。其中,以硬预算约束为核心的财政改革对转轨国家的宏观经济稳定尤为重要,它能逐步消除财政赤字、抑制通货膨胀。此外,紧缩货币政策也是转轨国家抑制通货膨胀的主要措施。中、东欧国家的财政改革要比前苏联共和国更有效,1997年本文所涉及的中、东欧国家都把财政赤字控制在国内生产总值的5%以内,而前苏联共和国中还有半数的国家财政赤字超过GDP的5%。这也正是中、东欧国家在转轨中金融更稳定的重要原因。

(四) 制度对转轨国家金融改革的影响

转轨国家在市场导向的制度和实施方面的不足是转轨国家银行信贷不足、对私有部门缺乏金融支持、非银行金融机构和资本市场滞后的原因之一。转轨国家的制度差异也能在一定程度上解释金融改革的绩效差异。图 2 是 Beatrice Weder(2000)从 6 个方面对转轨国家 1997—1998 年制度质量进行的评估,各组成部分的取值范围均是从 -25 到 +25。发达市场经济的 6 个指标平均值为 12.6,中、东欧国家为 4.73,而前苏联共和国仅为 -7.13,制度不足导致了金融改革中的扭曲。首先,转轨国家普遍存在银行不愿给私人部门贷款的现象,这是转轨国家法律制度不完善的表现。缺乏担保补偿、破产法和信息披露方面的法律法规,债权人的权利不能得到有效保护,在金融体系内部引发信任危机和银行惜贷现象;这种情况在私有部门表现得更为突出,私人产权缺乏有效保护,私人部门有被政府没收的风险,即使他们经营状况良好,银行也不愿提供贷款,导致银行对私有部门的金融支持不足。其次,制度对于资本市场和非银行金融机构的发展尤为重要。制度不健全、实施不力,持股人的权益难以得到有效保护,制

约了资本市场的发展; 缺乏完善产权和合同法, 保险公司等非银行金融机构没有制度基础的支持, 发展受到了制约。对比中、东欧和前苏联共和国这两组转轨国家, 图 2 显示, 前苏联共和国无论是在制度质量的各个分指标, 还是在 6 个组成部分的平均值上, 都低于中、东欧国家, 表明前苏联共和国在制度质量上总体滞后, 这是两组国家金融改革绩效差异, 特别是前苏联国家的资本市场和非银行金融机构的发展落后于中、东欧国家的重要原因。

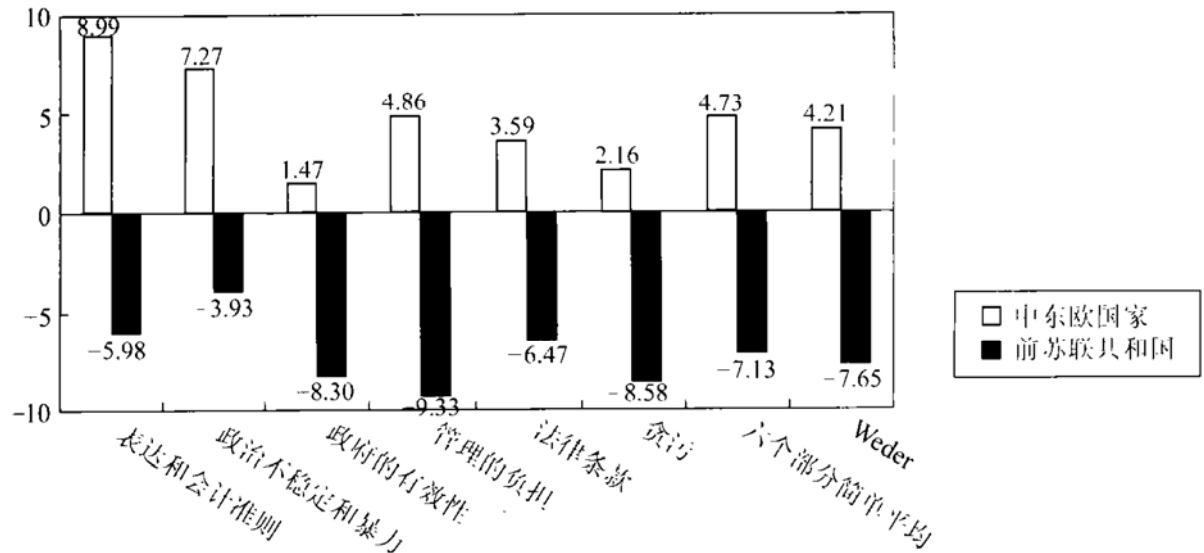


图 2 中、东欧国家和前苏联国家制度质量

资料来源: IMF: World Economic Outlook October 2000—Focus on Transition Economies (IMF, 2000), P136.

“Weder 指数”是不包括“政治不稳定和暴力”指数的其他部分简单平均。

三、转轨国家金融自由化改革对中国金融改革的借鉴意义

中国目前正处于从计划经济向市场经济的转轨过程中, 金融改革取得了举世瞩目的成就——建立了以中央银行为核心, 以商业银行为主体, 各类金融机构相互补充的金融机构体系; 中国人民银行通过信贷规模管理、再贴现、存款准备金等手段有效独立地行使中央银行职能; 中国已经建立了同业拆借市场、票据市场、国债市场、股票市场和外汇市场。但与其它转轨国家相似, 中国的金融改革也遇到了很多困难。例如, 银行不良债权比例高、金融市场尤其是资本市场不完善、资本营运效益特别是外资利用效率低下等等。作为转轨国家, 中国的金融自由化改革可以借鉴其它转轨国家的经验, 根据较好的初始条件选择渐进的金融改革方式, 将金融改革与结构改革、宏观经济稳定政策及制度建设相结合。

(一) 中国的金融自由化改革应该采取渐进的方式

与采取渐进式金融改革取得成功的匈牙利相比, 中国的初始条件较好(见表 5)。同时, 中国的环境政治稳定, 根据初始条件对转轨方式的影响, 中国更适合渐进式改革, 中国 20 多年的改革成就也证明了这一点。

表 4 中国的转轨初始条件

转轨国家	GDP 中 工业份额 1990	自由化指数	压制的 通货膨胀 1987—1990	黑市贴水 1990(%)	实施中央 计划的 年限	购买力平价 人均收入 (美元)1989	经互会贸易 (占 GDP 的 比重)1990
中国	0.49	0.46	2.3	208	29	800	1.0
匈牙利	0.36	0.34	-7.1	47	42	6 810	13.7

资料来源及注释同表 3

(二)中国金融自由化改革的顺序

1. 深化国有企业改革。转轨国家的经验表明,企业改革的滞后会阻碍金融发展,增加银行不良债权和流动性风险、抑制资本市场的发展,这也是中国目前所面对的难题,根据 EBRD 的 1999 年的转型指标,中国的“治理和企业重构”指标值仅为 2.3,处于刚摆脱中央计划经济的状况,因而要推进中国的金融改革必须同时推进国有企业改革,减少银行体系中的不良债权,提高银行的资产质量和增加银行体系流动性,保证金融改革的顺利进行。

2. 构建市场导向的制度结构。根据 Beatrice Weder 的 1997 - 1998 制度质量指数,中国的简单平均制度质量为 -2.0,说明中国的制度建设滞后。构建合理的制度体系需要从三方面入手:第一,为私有领域的发展创建法律框架。中国已经在 2004 年 3 月对宪法进行了第四次修改,宪法中明确承认私有产权、规定私有产权不可侵犯,中国还需要在此基础上建立健全保障合约实施的法律,例如公司法、合同及外国投资法、竞争法、证券法,达到保护产权、为权益交易设立规则、建立进入及退出生产活动的准则,推动竞争的目的。第二,强化司法机构、保证法律实施。建立充满活力、值得信赖的法律执行机构,如法庭、证券委员会、反垄断机构,为法律的履行提供实质性的基础。第三,提高政府的信任度。通过宪法和行政法限制政府权利,规定政府自身必须遵守法律,不得随意干扰私有实体的事务;通过减少政府寻租的机会,加大参与腐败的风险控制腐败;打击有组织的犯罪,保护公众安全及契约的履行,加强社会稳定。

3. 实施宏观经济稳定政策。中国在金融改革的同时,财政控制不可缺少即平衡中央政府融资,主要措施是广开税基、税源,降低税率,建立一个常规结构的税收制度,使中国政府在一种分权式的市场经济环境下具备征收国内税、避免通货膨胀的能力,这样才能提供政府对经济的宏观调控能力,防止政府为了弥补财政赤字对金融体系直接干预,为金融改革提供支持和稳定的经济环境。

4. 逐步实现金融自由化。在财政改革完成之后,中国应该首先开放国内资本市场,使借贷活动不受限制,货币发行和储蓄机构不再需要存款准备金,利率由市场决定而非政府指导,使国内利率真实反映资金供求,把资金供求纳入市场机制;然后,实行汇率自由化,在国内贸易和金融自由化后,开放国内商品劳务价格,对经常项目下的所有交易汇率统一,放松对进出口商的控制,改革外贸政策,将数量限制关税化,逐步下调关税,实现经常项目自由兑换;最后,实现资本项目自由兑换。逐步推进的金融改革能够减小宏观经济的波动,保证中国金融和经济的安全与稳定。

[参 考 文 献]

- [1] [美] 罗纳德·I. 麦金农. 经济发展中的货币与资本[M]. 卢 骢, 译. 上海:三联书店, 1988.
- [2] [美] 罗纳德·I. 麦金农. 经济自由化的顺序——向市场经济过渡中的金融控制[M]. 李若谷, 吴红卫, 译. 北京:中国金融出版社, 1993.
- [3] [比] 热若尔·罗兰. 转型与经济学[M]. 张 枫, 潘佐红, 译. 北京:北京大学出版社, 2002.
- [4] 世界银行. 1996 年世界发展报告——从计划到市场[R]. 世界银行, 1996.
- [5] 张 旭. 金融深化、经济转轨与银行稳定研究[M]. 北京:经济科学出版社, 2004.
- [6] Brunetti, Aymo & Gregory Kisunko, Beatrice Weder. Economic Growth with “Incredible” Rules: Evidence From a World Wide Private Sector Survey[R]. World Bank Policy Research Working Paper 1997, 1760.
- [7] Heybey, Berta & Peter Murrell. The Relationship between Economic Growth and the Speed of Liberalization During Transition[R]. SSRN Online Document, 1997, 98051504.
- [8] Mathieson, Donald J. Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy[J]. Journal of Development Economics 1980, (7): 359-395.
- [9] Laura, Graciela Kaminsky & Sergio L. Schmukler. Short Run Pain, Long - Run Gain: The Effects of Financial Liberalization[R]. World Bank Policy Research Working Paper, 2002, WPS2912.
- [10] IMF. World Economic Outlook October 2000——Focus on Transition Economies[R]. IMF, 2000.
- [11] Fry, Maxwell J. In Favour of Financial Liberalization[J]. The Economic Journal 107, (5): 754-770.

- [12] Wagner, Nancy & Dora Iakova. Financial Sector Evolution in the Central European Economies: Challenges in Supporting Macroeconomic Stability and Sustainable Growth[R]. IMF Working Paper 2001, WP/01/141.
- [13] Levine, Ross. Financial Development and Economic Growth: View and Agenda[J]. Journal of Economic Literature, 1997, (6): 688-726.
- [14] de Haas, R. T. A. Finance, Law and Growth During Transition: A Survey[R]. DNB Staff Reports, 2002, No. 74.
- [15] Fischer, Simon Stanley & Ratna Sahay. Transition Economics: The Role of Institutions and Initial Conditions[R]. IMF Conference in Honor of Guillermo A. Calvo. Washington, DC., 2004.
- [16] Claessens, Stijn & Simeon Djankov, Daniela Klingebiel. Stock Market in Transition Economy[A]. Financial Transition in Europe and Central Asia: Challenges of the New Decade[R]. Chapter 11, The World Bank, Washington, DC., 2001.
- [17] Beck, Thorsten & Ross Levine. legal Institution and Financial Development[R]. World Bank policy Research Working Paper, 2002, 3136.
- [18] Zeljko 'Sevic'. Banking Reform In South East European Transitional Economies: An Overview, Economic Policy in Transitional Economies[J]. 2000, (10): 271-283.

(责任编辑 邹惠卿)

Performance and Enlightenment of Financial Liberalization Reform in Transitional Countries

HUA Dongling

(Center for Financial Research, Wuhan University, Wuhan 430072, Hubei, China)

Biography: HUA Dongling (1976), female, Doctoral candidate, Center for Financial Research, Wuhan University, majoring in financial liberalization.

Abstract: Although many achievements have been got in financial liberalization reform of transitional economies, there are still many problems and differences in performance across countries and regions. We suggest that the patterns of liberalization reform are not enough to explain the performance differences. Initial conditions, macro – economic policies and institution quality are factors influencing the performance. From the experiences of these transitional economies, China can be enlightened: Subject to lagged institutions arrangement, set up market – oriented institution system first, on the basis of which connect financial reform with structure reform and macro – economic stable policy; depending on good initial conditions, gradual financial reform would be the best choice of China.

Key words: financial liberalization; transition; performance