

第一章 緒論

前言

一九五零至九零年代這段期間內，全球大多數人民生存在兩種主要政經體系內，一個是以美國為首的資本主義體系，另一是以蘇聯為龍頭的共產主義體系，雙方陣營展開為期數十載的激烈競爭，至 1989 年時，蘇聯不堪長期大量資源投入工業、軍事發展，導致人民生活水準低落，演變成統治正當性危機，民族主義趁勢而起，從戈巴契夫宣佈蘇維埃人民共和國不存在的那一刻起，蘇聯正式瓦解，世界上多出 15 個新國家，東歐國家重獲自由，不被拘束於鐵幕之內。經濟問題、統治正當性危機使各國政府飽受壓力，於是各國紛紛進行鬆綁、解制 (deregulation) 的體制轉換；換言之，便是由計畫經濟、民主集中制往市場經濟、自由民主的方向邁進。隨著各國的初始狀況不同，轉換的步驟、速度也會有所差異。

經改與政改並行是一項艱鉅任務。經濟改革產生的失業與通貨膨脹成本，全由人民承擔；政治改革開放參政管道，利益團體取得參政權，對政府的調和能力是一個重大的考驗。在經濟改革順序上，金融改革是排序較後面的議題，這並不代表其重要性不足，相反地，排序較後面象徵著金融改革難度之高與內涵之廣泛，牽涉到國營企業、銀行體系使其難度增高，內涵從匯率、利率、市場準入

(entrance)、資金市場、資本市場、中央銀行到壞帳問題，非常廣泛，在金融自由化之前，必須先解決通貨膨脹與政府赤字問題，為金融自由化提供穩定的總體經濟環境。金融自由化為一種制度調適的過程，這包含了三個層面：第一個層面是金融基礎制度設立，這包括了兩級銀行體系(two-tier banking system)、資金市場、金融法制、穩定貨幣幣值、逐步取消補貼款(subsidy)；第二個層面是金融重建與央行體制：解決企業帳務與銀行壞帳問題，禁止銀行非法提供資金給政府與國企，建立金融監理機構，提供存款保險、建立資本市場、國營銀行私有化；第三個層面是市場開放與管制鬆綁：利率自由化、開放經常帳、資本帳、金融市場、貨幣自由兌換，最後才達到金融自由化目標。

對照不同後社會主義國家的金融自由化過程後，筆者觀察到政治力量是影響國家之間金融發展差異的主因。根據政治背景和金融發展兩個層面，可以將歐洲的後社會主義國家區分為三類。政治背景方面。歐洲¹的後社會主義國家可以區分為三類，第一類是中東歐國家(Central Eastern States)，包括波蘭、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛維尼亞以及所謂的巴爾幹國家(Balkans)，羅馬尼亞、保加利亞、阿爾巴尼亞、與前南斯拉夫境內各國，此區國家的共同特色是在二戰後期才被紅軍侵入建立共黨政權，除了前南斯拉夫之外，各國共黨政權普遍欠缺民意基礎，甚至被視為蘇聯的傀儡，加上各國自己原有的政經制度被為蘇聯的一黨專政、民主集中制、統制經濟所取代，產生許多適應不良的現象，或起而抗暴(如布拉格之春)，或恢復舊有制度(如波蘭在一九七零年代恢復私有農業)或進行體制革新(如匈牙利的新經濟政策)。第二類是波羅的海國家(the Baltics States)，包括愛沙尼亞、拉脫維亞及立陶宛三國，共同特點是國家規模不大、人口不多、經濟規模小、採行固定匯率制、外貿依存度高與西方關係相當密切(特別是北歐國家)，二次大戰前曾享有短暫獨立，並建立自由市場經濟與民主政體，戰時遭到

¹ 本文未列入中亞與高加索地區後社會主義國家。基本上這些地區的改革不大，甚至還維持著蘇聯時期的政經體制。更詳細的內容可以參見王正泉等編(2000)。

蘇聯武力吞併，是最早脫離蘇聯與發行本國貨幣的國家群。第三類是獨立國協國家(Commonwealth of Independent States)，包括俄羅斯、白俄羅斯、烏克蘭，這些國家在 19 世紀之前就受到蘇聯統治，有些國家甚至受蘇聯統治達 300 年有餘(烏克蘭)，境內的政治、經濟體系都與蘇聯密切相關，前蘇聯各加盟共和國彼此之間存在產業分工網絡，例如，烏克蘭是蘇聯的工業重鎮及穀倉，極度仰賴俄羅斯與土庫曼的能源供應。

金融發展方面。中東歐²地區的金融體系歷史悠久，華沙證券交易所於 1817 年成立、布拉格證券交易所於 1871 年開張，曾擁有運作良好的銀行體系與資本市場；在共黨統治時期，因為意識型態的緣故，關閉資本市場，且將銀行轉變為政府機構，之後各國陸續成立專業銀行(specified banks)，替特定部門提供信貸與補貼款³，這種情況一直持續到 1991 年前後，各國陸續解除對商業銀行的管制，商業銀行構成銀行體系主要份子，兩級銀行體系正式取代單級銀行體系(Mono Banking System)。

波羅的海⁴、獨立國協境內⁵的金融體系皆為蘇聯金融體系的分行，可以說是蘇聯金融體系的延伸，這點與中東歐國家不同。這兩個地區彼此間也有不同，1987 年至 1988 年間，戈巴契夫主政的蘇聯開始下放經濟主權給各加盟共和國，並且從蘇聯國家銀行(Gosbank)分離出五家專業銀行⁶，提供資金予特定部門，大幅放寬各加盟國的經濟主權，波羅的海地區三國藉此機會成立本國央行，出現一國境內有兩家央行的現象，私營商業銀行也陸續成立；獨立國協區域各國央行一直要

² 中東歐國家包含波蘭(Poland)、捷克(Czech)、斯洛伐克(Slovak)、匈牙利(Hungary) 斯洛維尼亞(Slovenia)五國。塞爾維亞與黑山共和國(Serbia and Montenegro)、波士尼亞(Bosnia and Herzegovina)、克羅埃西亞(Croatia)、馬其頓(Macedonia)、羅馬尼亞(Romania)、保加利亞(Bulgaria)、阿爾巴尼亞(Albania)等七國則歸到巴爾幹國家。

³ 例如農業部門、工業部門、外貿部門。

⁴ 波羅的海三國：愛沙尼亞(Estonia)、拉脫維亞(Latvia)、立陶宛(Lithuania)三國。一九四零年代之前，這三國都為獨立國家，有自己的金融體系。

⁵ 獨立國協在歐洲的部分有烏克蘭(Ukraine)、白俄羅斯(Belarus)、摩爾多瓦(Moldova)三國。

⁶ 分別是產業與建設銀行(Promstroibank)、儲蓄銀行(Sberbank)、家庭與社會銀行(Zhilsotsbank)、農業銀行(Agroprombank)、外貿銀行(Vneshekonombank)。

到脫離蘇聯獨立後才成立，各國曾兩次加入俄國盧布區，在第 2 次盧布區解體 (1995 年)後，各國轉而發行本國貨幣，所以較晚做貨幣改革，與波海三國在獨立後不久(1991 年前後)即推行貨幣改革很不一樣，而三小國於二戰前擁有穩定、長期的市場經濟，獨立後採行通貨委員會制度(Currency Board System)⁷，這些與獨立國協國家不同。

承上所述，以金融發展的歷程來分，歐洲後社會主義國家可分成三類：中東歐、獨立國協、波羅的海，計有十餘國，若要一一分析，內容將十分龐大，遠非本文能力所及，因此筆者從三組國家中選擇個案進行比較分析，探討政治力量如何主導和影響金融自由化的進程。

囿於國外文獻的數量和取得難易，本文選擇中東歐的波蘭、波羅的海的愛沙尼亞與獨立國協的烏克蘭作為分析對象。

第一節 研究目的

金融與經濟息息相關。當總體經濟環境不穩定時，例如供給超過需求到達一定程度時，自然會產生通貨膨脹，當政府無法有效控制通貨膨脹時，造成人民強化通貨膨脹的預期心理，對本國貨幣失去信心，或改持有強勢通貨，或經濟活動轉入灰市(Gray Market)內，使貨幣貶值與國家稅入減少⁸，造成外資投資意願不高、增加進口成本等，國內投資環境繼續惡化後，也會出現資本外逃(outflow)現象，讓國內生產陷入衰退—外逃—衰退惡性循環，假設企業營運出現問題，代

⁷ 所謂的通貨委員會制度包含三項要點：(1).與貨幣總量等值的外匯存底、(2).貨幣自由兌換、(3).固定匯率。

⁸ 國營事業一直是後社會主義國家的稅收主力，因此當局推動國營事業私有化，同時造成稅收短少的問題，必須同時進行稅制改革，加重個人所得稅、營利事業稅和加值稅占稅收的比重。

表銀行放款成爲壞帳的機率上升，如此一來將破壞金融體系的穩定。所以金融自由化之前需要先穩定總體經濟。

一九九零年代初蘇聯解體後，後社會主義國家紛紛展開經濟轉型工程。這些國家的經濟改革進有出漸進與激進兩種策略，一般⁹認爲中國大陸是漸進改革的代表，而中東歐國家則風行激進改革，這兩種改革皆有優劣之處，漸進改革在維繫國營部門之外，發展一個全新的私營部門，再以私營部門來滋養國營部門，優點是改革過程的阻力較小，經濟震盪程度因有國營部門存在而減小許多，政權穩定，缺點是國營企業、國營銀行衍生的軟預算、三角債、效率低落、重複投資等問題，可能造成經濟進一步發展的隱憂，再者，國營企業有龐大的就業人力，裁縮將會帶來失業率危機，政權的正當性將受到嚴厲挑戰；而普遍盛行於中東歐國家的激進改革，濫觴始於美國經濟學者，哈佛大學Jeffery Sachs向波蘭政府提出的震盪療法(Shock Therapy)，這種以自由化(匯率、價格、貿易)加上緊縮政策(貨幣、財政)的經改方式曾經成功地解決一九八零年代的拉丁美洲通貨膨脹風暴。之後，東歐諸國政府紛紛仿效，僅有寥寥幾國，譬如匈牙利，1995年春季後的烏克蘭，實施漸進改革，餘皆爲震盪療法之信徒。

震盪療法恰與漸進改革不同的是，國營部門被視爲經濟問題核心，因此，國營企業私有化是一個常見策略，加上中東歐國家不像中國大陸有規模龐大的私營農業存在，可以胃納失業人口，故震盪程度與工業化程度呈現相正相關。這種改革策略的好處是以短痛(失業率、通貨膨脹)交換長多(經濟復甦)，等待時局好轉；壞處是產出劇烈下滑、通貨膨脹、失業率持續上升，整體經濟結構面臨前所未有的挑戰，首屆推動改革的政府，通常都會在下次大選落敗。

中東歐國家在經濟轉型策略上，大多數選擇震盪療法，選擇快刀斬亂麻的方

⁹ 關於經改策略的討論，可以參考Stanley Fisher and Alan Gelb(1991)、Janos Kornai(1992、1995)、Ben Slay(1994)、Ronald I. McKinnon(1994)、Y u-Shan Wu(1994)、吳玉山(民85)、Vladimir Popov(2000)、Grzegorz W. Kolodko(2001)。

式處理國營企業問題，這跟國營金融部門改革不同¹⁰。國營銀行在過去擔當國營企業與政府預算的資金來源，形成Janos Kornai所稱的軟預算問題(Soft Budget)，要徹底根除這種現象，就要進行金融改革，首要任務在於創立一個兩級銀行體系取代單級銀行體系，同時將央行的信貸(credit)與存款機能分離出去，另外成立國營商業銀行(State Owning Commercial Banks, SOCBs)，接著創建獨立於政治紛擾之外的央行，擔負起監督與管理整個銀行體系的重責大任，及制定相關銀行法規，建立外界對貨幣與財政政策信心，最後進行國營銀行的私有化，這概分成銀行商業化(Commercialization)與銀行私有化階段，而國營商業銀行通常都繼承了為數頗多的壞帳，要想讓銀行私有化成功，必先解決銀行壞帳。開放外商銀行進入有助於強化銀行部門競爭度，並帶來現代金融操作的技術和知識。

根據 Ronald W. Anderson & Chantal Kegels(1998)比較了波蘭、捷克與匈牙利的金融改革經驗後，發現匈牙利固然在經濟改革本質上是漸進性，其金融改革卻是相當迅速的，且開放外資進入銀行部門程度相當高，而波蘭的金融改革進程落後於企業改革的速度，對於外資進入銀行部門態度保守；在銀行壞帳(bad debts)解決方式上，波蘭與捷克分別代表兩種截然不同的途徑，波蘭是分權式，由各銀行自行打消，政府扮演監督者與協助者的角色；捷克則為集權式，先成立國營聯合銀行(State-owned consolidation bank)，統一收購銀行部門的壞帳，讓銀行業專心於本業經營。

波羅的海國家中的愛沙尼亞與立陶宛都採行通貨委員制度，鄰近的拉脫維亞則是類通貨委員會制度(Pekka Sutela, 2002:5)，這些國家皆實行激進經濟改革策略，在金融改革方面，愛沙尼亞則以手段殘酷聞名¹¹，而且貫徹強硬的銀行監理

¹⁰ Borish, Michael S., Wei Ding & Michel Noel(1997)觀察到中歐銀行部門改革皆為漸進式，尤其與非金融性經濟部門的激進改革比較起來更加突顯，這是在銀行改革議題上欠缺政治共識以及銀行本身問題重重。

¹¹ 關於這方面，可以參考：Ardo Hansson (1995)。

原則(Hard Supervision)，她一方面管制貨幣¹²及財政政策，另一方面卻徹頭徹尾地奉行自由貿易、貨幣自由兌換及資本自由流動原則，甚至連一家本國籍銀行都沒有，全部都是外國銀行(Pekka Sutela, 2002:9)，鄰國拉脫維亞、立陶宛的情況也大同小異。獨立國協地區因為資料的限制，探討白俄羅斯的文獻並不充分，反倒是討論烏克蘭的作品不少，因此，筆者選擇烏克蘭做為分析對象。獨立之後，烏克蘭總體經濟一直未能穩定下來，國會因補貼款擺不平，所以多次預算案都拖延到年中才通過，政治力量頻頻介入央行操作，工業銀行與農業銀行持續輸出軟預算，國企私有化也不如預期，直到 1996 年，仍然沒有一個大眾私有化(Mass Privatization)的法源基礎，遲遲未能建立貨幣與金融秩序。

本篇論文的問題意識從什麼因素造就後社會主義國家金融發展的差異，以及這些因素如何作用和交相影響。

第二節 文獻檢閱

後社會主義國家的改革時間點相當接近、數目之多、影響人口幾達 17 億之鉅，且個案分布於歐亞兩洲，是比較政治極佳的素材(吳玉山，2000：31)。

一九九零年代初，後社會主義國家陸續展開轉型工程，吸引了許多研究者投入鑽研，撰寫許多作品¹³，開創轉型國家(transition)的研究。研究議題則從經濟轉型策略比較、政治民主化、歐盟東擴、能源政策、民族議題都有，而經濟轉型主題之突出不言可喻。經濟轉型的內涵相當廣泛，從國營企業、市場制度、稅制

¹² 所謂的管制貨幣政策，就是依照通貨委員會制度安排，本國貨幣要有等值的外匯存底才能發行。

¹³ 作品有Janos Kornai(1992)、吳玉山(民 85)、Leszek Balcerowicz etc.(1997)、Grzegorz W Kolodko (2000)、Anders Aslund (2002)。

改革、對外貿易、產業結構、軟預算、三角債到金融改革皆羅列在其中。金融是當代經濟活動的中介，扮演著如同血液一般的功能，傳送經濟活動所需的資金與訊息，金融體系的良窳相當程度會影響經濟表現的好壞，經濟活動也會反過來影響金融體系的發展成熟度。當筆者檢視這樣的關係時，跨國比較方便筆者釐清影響金融發展和經濟改革的自變數，從個別國家的描述推進到若干國家的解釋。以下回顧相關文獻。

關於東歐國家的金融議題文獻，比較常見的是匈牙利、捷克與波蘭的兩兩比較或三國比較。例如 Ronald W. Anderson and Chantal Kegels(1998)，他們從歷史結構論觀點出發，輔以國際性因素(例如外債、資本流動、匯率)，先描述匈牙利、波蘭與捷克國內的金融發展，再加以比較，最後提出政策建議，Kalman Mizsei(1995)比較匈牙利與波蘭如何處理國營商業銀行如何處理壞帳，他認為波蘭的銀行暨企業金融重建方案(Enterprise and Bank Financial Restructuring Program)是所有轉型國家壞帳解決機制中最卓越者，Kate Mortimer(1995)比較波蘭與捷克的銀行私有化策略，很巧合的是，這與她們的壞帳處理方式雷同，換言之，波蘭的壞帳處理及銀行私有化都是分權式(decentralized)、個案進行(case by case)，捷克與愛沙尼亞則相反，是集權式的(centralized)、系統性的。

John Bonin et al.(1998)談到外商銀行所扮演的角色，匈牙利對於外商銀行最為開放，而波蘭則略顯保守些，其背後有政治因素在作用。壞帳問題是東歐國家銀行部門的普遍現象¹⁴，Jacek Rostowski(1995)分析壞帳成因乃央行扮演政府與企業的資金來源所致。有關銀行部門的競爭性，Tadeusz Lamacz(1995)說明了固然私營金融機構成長，但國營金融部門享有諸多競爭優勢，例如大量存款、廣佈各地的分行網絡、存款保險、政府政策偏袒，導致資金可以持續流向國營企業，未能充足分配到私營部門手中，成為經濟發展隱憂。Reininger, Thomas et al.(2001)

¹⁴ 這個現象也出現在獨立國協國家，但特別的是波羅的海國家外債非常輕微、壞帳幾乎不存在。

顧了 10 年來，匈牙利、捷克與波蘭的金融發展，雖然她們都有沉重的包袱，銀行部門及股票市場的外資化程度很高，資本市場活絡，顯示出現進展，但法制及銀行監理(supervisory)需要再補強。

探討波羅的海金融部門發展時，通貨委員會制度是具有相當份量的議題，本區有兩國實施這項制度，相關的作品可參考Iikka Korhonen(1999)針對採行通貨委員會制度的愛沙尼亞、立陶宛，與沒有採行的拉脫維亞進行比較分析，她們共同的特徵是迅速與轉型初期就推動各項改革，Ardo Hansson(1995)曾參與愛沙尼亞銀行¹⁵的建立過程，有細膩的描述過程，Pekka Sutela(2002)指出波海三國皆有固定匯率制度、開放經常帳等通貨委員會制措施，在金融自由過程中，愛沙尼亞解除了大部分的經濟管制，但維持金融部門管制，特別是貨幣政策、財政政策與匯率這些方面，為金融與經濟穩定建立一個良好基礎，Vello Vensel(1996)說明通貨委員會制度與釘住(pegged)匯率制對於愛沙尼亞貨幣政策的重要性，即使改朝換代，新政府也不會改動貨幣制度，Magnus Feldmann(2000)清楚地釐清為何新政府肯延續舊政府的貨幣、財政政策，原因就在於普遍支持改革的共識以及制度修改需要絕對多數，難度太高，David Arter(1995)更進一步指出從 95 年國會大選中，發現經濟議題已然取代國家議題，各政黨無不致力於改善經濟環境，更重要的是政黨間的差異幾乎是微乎其微，當然，支持市場改革共識相當一致，反市場改革的基本教義派(fundamentalists)並不存在，縱然有一些城鄉、語言或改革上的不同，這些並不影響愛沙尼亞改革的決心與動能。Tuuli Koivu(2002)回顧轉型十年來波海三國金融與銀行部門，固然有銀行危機，但政府的鐵腕政策讓國家迅速擺脫暴風圈，近來銀行體系已經邁入穩定階段，惟資本市場仍不及銀行部門。Iikka Korhonen et al.(2000)分析波海三國的證券市場，政府公債有無與私有化方式會影響資本市場的發展。

¹⁵ Bank of Estonia，愛沙尼亞的中央銀行。

烏克蘭的金融初始狀況一如前蘇聯加盟共和國，沒有獨立的銀行體系、資本市場，獨有蘇聯五大銀行¹⁶設於境內的分行，相關的作品可見A.R. Latter(1995)描述烏克蘭如何接收蘇聯時期的五大銀行，轉化成金融體系骨幹的五家國營銀行，作者勾勒出1990年至1993年這段時期內烏克蘭的金融發展形貌：政治干擾程度極深、軟預算依然存在、國營銀行壟斷局面、限制外商銀行進入；另外Raphael Shen(1996)從私有化、財政、外貿、金融部門等層面切入烏克蘭轉型後的經濟改革，兼論及政治領域，提供一個制度互動框架來掌握烏克蘭的金融發展，Taras Kuzio是專研烏克蘭的學者，範圍則從政治、經濟、民族、安全、文化皆有所涉獵，他的一部著作(1997)分析了轉型後烏克蘭在經濟及政治上的變遷，紀錄了烏克蘭政黨衝突頻仍的情況，在政黨惡鬥的過程中，經濟與政治穩定無疑地變成祭品，直到庫奇馬(Leonid Kuchma)上任之後，他的運籌帷幄，遏止惡化趨勢，但改革還有好長一段路要走。郭連成(2000)從回顧了1997年之前的六任總理在任內的作為，並且論及外貿、私有化、與俄羅斯的關係，Kataryna Wolczuk(1997)以1996年制憲經過，說明烏克蘭固然有中間派(Centre)存在，卻未能提出中道的政策，反而視議題不同各自選邊站，使左右對抗更加突顯出來，Hugh Hinton(2000)在其文章中指出左派之所以能掌握經濟決策權，很大程度是與無心改革的民族主義者結盟的緣故，雙方的利益在於延緩改革進展，因此一拍即合，Oleh Havrylyshyn(1997)發現既得利益階級對分權化、私有化相當感興趣，卻厭惡金融穩定化與自由化，因為這會損害他們的利益。

一些針對後社會主義國家經濟議題的研究單位或期刊，則有：歐洲復興開發銀行(EBRD)的轉型報告(Transition Report)¹⁷、RFE/RL Research Report、國際貨幣基金(IMF)出版的調查(Survey)、研究報告(Staff Paper)、工作報告(Working

¹⁶ 這五家銀行分別是產業暨建設銀行(Bank of Industry and Construction)、農業銀行(Agricultural Bank)、家庭與社會銀行(Housing and Social Bank)、儲蓄銀行(Saving Bank)、外貿銀行(Foreign Trade Bank，後來更名為Vneshekonombank)

¹⁷ 歐洲復興與開發銀行網站上有許多作品可以下載，例如Ebrd Working Papers, <http://www.ebrd.com/pubs/econ/workingp/main.htm>

Paper)、季報(Occasional Paper)、經濟學人(Economist)發行的Economist Intelligence Unit(EIU)、歐亞研究(Euro-Asia Studies)、東歐憲政回顧(Eastern Europe Constitution Review)、東歐經濟(Eastern Europe Economy)、共黨與後共產國家研究(Communist and post-communist studies)、政大圖書館的電子資料庫Jstor, 提供了相當豐富的當地政經資料。

在資料的蒐集上, 囿於時空環境的侷限, 一部分的來源是透過網際網路來補充, 包括了: 芬蘭銀行轉型經濟研究所¹⁸、世界銀行出版的政策研究工作報告、工作報告¹⁹、華沙社會暨經濟研究中心²⁰、丹麥哥本哈根商學院²¹、瑞典斯德哥爾摩轉型經濟研究所²²、英國Heriot-Watt大學的經改與轉型研究中心²³、密西根大學威廉大衛森研究所²⁴、哈佛大學烏克蘭研究中心²⁵、國際經濟成長研究中心歐洲分部²⁶、設於俄羅斯及烏克蘭的經濟教育與研究協會²⁷, 以及愛沙尼亞、烏克蘭與波蘭央行網站, 網頁上有許多論文與研究報告可供下載, 幫助研究者從當地人的角度來看待經濟轉型與金融演變。

¹⁸ BANK OF FINLAND Institute for Economies in Transition (BOFIT), <http://www.bof.fi/bofit/>

¹⁹ Policy Research Working Paper、Working Papers, <http://econ.worldbank.org/>

²⁰ **Warsaw Center for Social and Economic Research (CASE)**,

CASE-CEU Working Papers

http://www.case.com.pl/strona--ID-publikacje_case_ceu,ROK-ALL,TID-1462,nlang-710.html

Studies and Analyses

http://www.case.com.pl/strona--ID-publikacje_studia_i_analzy,ROK-ALL,TID-1421,nlang-710.html

CASE Reports

http://www.case.com.pl/strona--ID-publikacje_raporty_case,ROK-ALL,TID-1445,nlang-710.html

²¹ Copenhagen Business School Centre for Eastern Europe Studies (CEES), <http://www.cbs.dk/>

²² **Stockholm Institute of Transition Economics**, <http://web.hhs.se/>

²³ **Centre for Economic Reform and Transformation (CERT)**, <http://www.som.hw.ac.uk/cert/>

²⁴ **The William Davidson Institute**, http://www.wdi.bus.umich.edu/research/working_papers.htm

²⁵ **Harvard Ukrainian Research Institute (HURI)**, <http://www.huri.harvard.edu/workmain.html>

²⁶ **International Center for Economic Growth European Center (ICEGEC)**,

http://www.icegec.org/publications/publ_wp.htm

²⁷ Economics Education and Research Consortium (EERC, Ukraine),

<http://eerc.kiev.ua/research/matheses/>; (EERC, Russian), <http://www.eerc.ru/>

第三節 主要論點與章節安排

一般探討影響經濟發展的因素²⁸，可分成文化途徑、國際環境途徑、經濟發展途徑與制度途徑；文化途徑認為民族的文化圈對於經濟發展有決定性力量，但這樣的說法卻受到歷史經驗的嚴厲挑戰，以儒家文化為例，到底是經濟奇蹟幕後的推手抑或是金融風暴的兇手，文化途徑給的解釋出現前後不一的情況；國際環境途徑，最愛舉的實例是，反共前哨的東亞與美國後院的拉美受到美國不同的待遇，造成東亞經濟起飛，而拉美卻陷在經濟危機中，這樣的詮釋乍看之下，似乎很有說服力，但未能解釋為何台灣成功發展經濟而菲律賓卻家道中落；經濟發展途徑強調愈發達的經濟體，發展速度將愈加趨緩，當筆者觀察世界各國經驗時，這種說法便會站不住腳。惟制度途徑可以跨越文化、國際環境、經濟發展程度解釋的不足之處，制度是國家可以操縱的，文化、國際環境、經濟發展程度是不能操控的，以制度為變數，才稱得上有跨國比較的基礎，J-P Allegret, B.Courbis, and Ph. Dulbecco對於南韓、泰國、菲律賓、智利以及墨西哥等開發中國家之金融自由化所做的研究中，也持相同見解：只有制度動態(Institutional Dynamics)最能夠解釋為何出現金融動盪，原因便在於政治力的介入。

確定制度是筆者分析的依變數後，接著筆者要找出足以影響制度的行動者。Ronald Rogowski 在 *Commerce and Coalitions* 一書中討論國內要素稟賦 (endowment) 多寡與國際貿易局勢之間的關係，利用 Wolfgang Stolper and Paul Samuelson 等人的理論進一步延伸，將國內要素稟賦分成資本(capital)、勞工(labor)、土地(land)，他提出當國際貿易局勢穩定時，自由貿易將有利於稟賦豐富者，不利於稟賦稀少者，隨著所得與財富的增加，稟賦豐富者將擴展其政治權力以鞏固既有地位，一但國際局勢動盪(如戰爭、經濟衰退)，稟賦稀少者將獲重

²⁸ 這個論點是參考吳玉山老師 2002 秋在台大開設的「社會主義經改比較研究」課程的上課講述而來。同時，鑒於經濟與金融是密切相關的，影響經濟成長的因素，同樣會影響金融發展。

視，其政治力量也隨之提昇。雖然這本書的主題是圍繞著貿易局勢如何影響國內政治結盟，但提供本文一個很好的分析架構。國內利益團體有其獨特利益偏向，改革自然會牽動各方利益，金融改革涉及到國營銀行私有化、加強財政紀律、刪除補貼金、優惠利率、開放國內金融市場，對於長期習慣於國家資金溢助的國營企業(工人團體)、國營農場(農民團體)、銀行部門(管理階層)之衝擊可以想見，自然他們將尋求國會、政府、社會等途徑來影響金融改革的進展²⁹，這可以解釋為何轉型國家的銀行改革落後企業改革，且多為循序漸進(sequence)式改革，界定可能的阻因後；接著分析推動金融改革的因素，國際金融組織(國際貨幣基金、世界銀行、歐洲復興暨開發銀行)、西方各國(特別是歐盟、美國)是推動的因素之一，她們建構後社會主義國家金融改革的外部環境，期望擴展這些國家市場改革的深度與廣度，符合她們的利益，並透過貸款的給予、債務的解除、參與國際組織的資格(如歐盟)發揮影響力，這是國內政府不得不回應的，國內的私營部門和資本家因為金融市場管制減除，符合她們的利益，自然是支持金融改革的。

描述金融改革的內外背景後，筆者發現各國國情將會主導金改的速度與成敗。Rupinder Singh(2000)提出政治穩定與共識可以使改革畢其功於一役，否則衝突不斷，或有政治穩定而無改革共識，改革將會走走停停(stagnant)，他認為初始條件，就是政治結構、社會共識對經濟改革影響深遠，因此，政治穩定、社會共識及迅速改革是相輔相成的。從三國國內環境來看，也的確如此：波蘭是一個社會分歧不大的民族國家，1990年1月團結工聯政府上台後，內部次級團體達成執政目標後，旋即因利益不同而衝突不斷。右翼政黨主要為Democratic

²⁹ Jan Winiecki (1992)以波蘭為例，指出共黨時期的官員和幹部(nomenklatura)的關係網絡使軟預算依舊存在，而新政治網絡也抱此態度來影響貨幣政策，國企自治主義團體(self-management)及工會、工人議員試圖影響銀行及政府部會給予國企援助，因為國營銀行主事者由政府所指派，於是軟預算依舊。大型國企在政治上的影響力巨大，另外從1990年1月後波蘭的貨幣政策，主要是在利率操控上²⁹，依循長期慣例以及政治力影響，大型國企皆順利取得所需信貸，但小型國企沒有這般幸運，不僅利率高而且還受到信貸總量管制的拘束(pp.827-828)，Jacek Rostowski(1993)也持同樣的看法：一旦國家的補貼款日益減少，利益團體將轉向銀行要求資金協助，其中又以農業團體最盛(pp.458、461)。

Alliance(UD)、Free Democratic Council(KLD)；原共產黨³⁰勵精圖治之後，改組為民主左派聯盟(SLD)，改革的痛苦經驗使選民重新接納民主左派聯盟，其堅強盟友為代表農業部門的波蘭農民黨；整體而言，波蘭左右派的經濟政策並無太大差距，歷屆政府都能遵守改革方向。

愛沙尼亞幅員不大，境內俄羅斯裔為波羅的海區最多者(總人口的近三成)。1995年國會大選後，執政的四黨聯合政府³¹下臺，Coalition Party與Rural Union獲勝，同Central Party合組聯合政府，朝野政黨有高度的改革共識，即便政黨輪替後，都能持續推動市場改革。烏克蘭政治呈現東西對抗局面，東部與南部多為俄語族群，支持共產黨、農民黨、社會黨等左翼政黨，西部則是烏克蘭語裔的天下，屬民族主義政黨(烏克蘭人民運動(People's Movement of Ukraine, Narodnyi Rukh Ukraïny, Rukh)的地盤，中間勢力則依議題不同而分別傾向左派抑或是右派(Kataryna Wolczuk,1997:4)。政黨的對立，最主要的原因乃是社會分歧劇烈所造成，而分歧的根源在於語言、族群；境內俄語、烏語人口比例約為2：3，兩大族裔因為歷史因素，無論在對外關係、經濟改革都南轅北轍，政黨間關係相當緊張。由以上所述，可以歸結為國內政黨具備推動改革的共識，國內沒有嚴重的社會衝突，是金融改革成功的關鍵因素。

根據上述，筆者發現影響三國金融自由化的因素內外皆有，更細膩地說，來自外部環境的力量是希望這些國家進行市場改革、金融自由化，加入歐盟提供後社會主義國家極大的改革誘因，使這些國家做出相對應的政治與經濟改革，然而國內政經勢力的互動直接影響制度的形成與產出，且為較能觀察的部分，因此筆者以國內政經互動作為本文研究的焦點。

³⁰ 波蘭共產黨即統一工人黨(United Worker's Party) (PZRR)，1991年之後改名為民主左派聯盟(SLD)。

³¹ 四黨是Isamma、Moderates、ESRP、Right-Wingers。

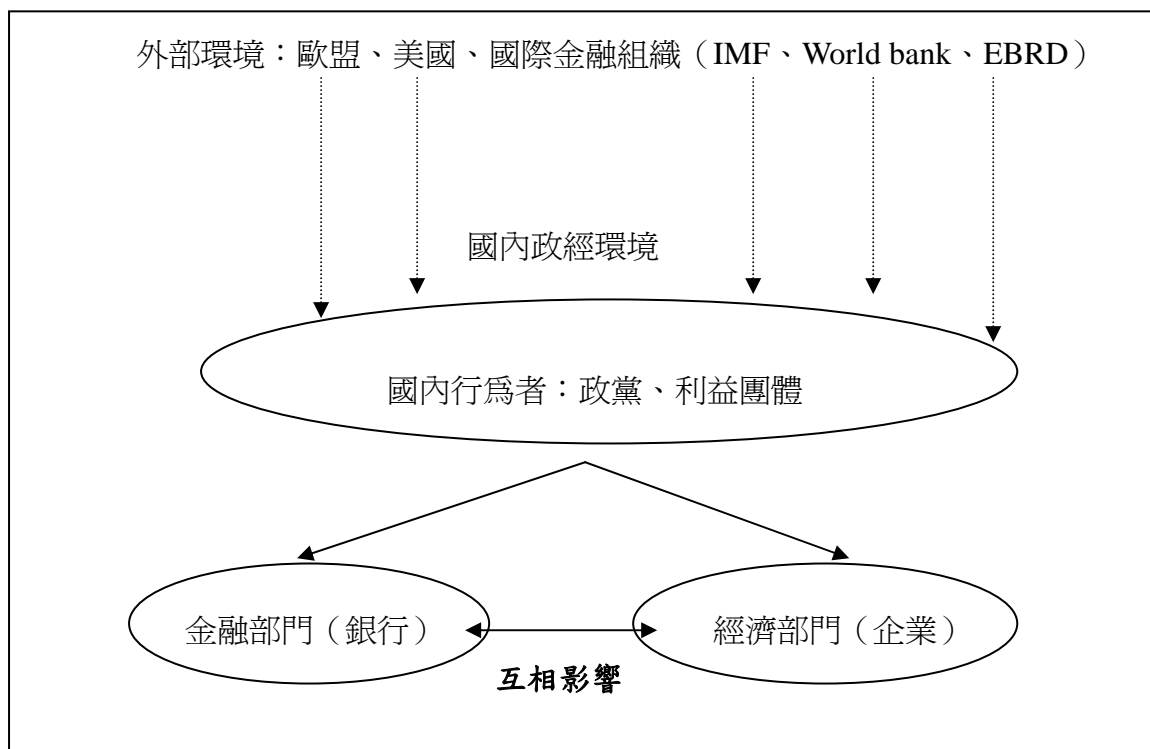


圖 1-1：研究架構

* 箭頭虛實代表間接或直接影響，不同國家、不同時期、行為者對於利害關係的詮釋、行為者所受到的壓力、支持基礎都不相同。

學者Rob Vobs(1995)比較拉美與東亞的金融自由化後發現，金融解制(deregulation)的結果並未能全盡如人意，銀行危機格外容易出現在總體經濟不穩加上體制不夠完備，Vobs建議：(1).總體經濟穩定之後，再進行金融自由化，(2).以利率自由化、銀行私有化、建立證券市場及開放外商銀行來促進銀行業的競爭，(3).適當的管制與銀行監理(Supervision)減少新壞帳與關係(in-house)借貸，(4).解決舊壞帳才能有效地展開金融自由化，並且作為穩定經濟方案的一個配套。許多研究後社會主義國家金融改革的學者³²，不約而同地點明唯有總體經濟穩定，才有進行金融改革的環境，也就是抑制通貨膨脹率與降低失業率，至於要到什麼

³² 如R. I. McKinnon(1993)、Jacek Rostowski(1995)、Rob Vobs(1995)、Tadeusz Lamacz(1995)、World Bank(2002)。

程度才能算是到達金改門檻，並沒有一個定論。

因此筆者觀察到一個順序排列：首先，後社會主義國家要穩定總體經濟，也就是經濟穩定化(Economy Stabilization)，緊接著，將國營商業銀行、國營企業私有化³³(Privatization)，最後才能達到金融自由化(Finance Liberalization)目標。釐清三者間的順序關係，對於研究後社會主義國家的金融自由化，可以建構一個觀測指標(indicator)。經濟穩定化、私有化、金融自由化是抽象概念，必須加以操作化(operational)的定義方能觀察。在經濟穩定化方面，是物價自由化、通貨膨脹率下降；私有化是國營部門(企業、銀行)私有化；金融自由化為利率、匯率、完全開放金融市場、取消補貼款、貨幣自由兌換。

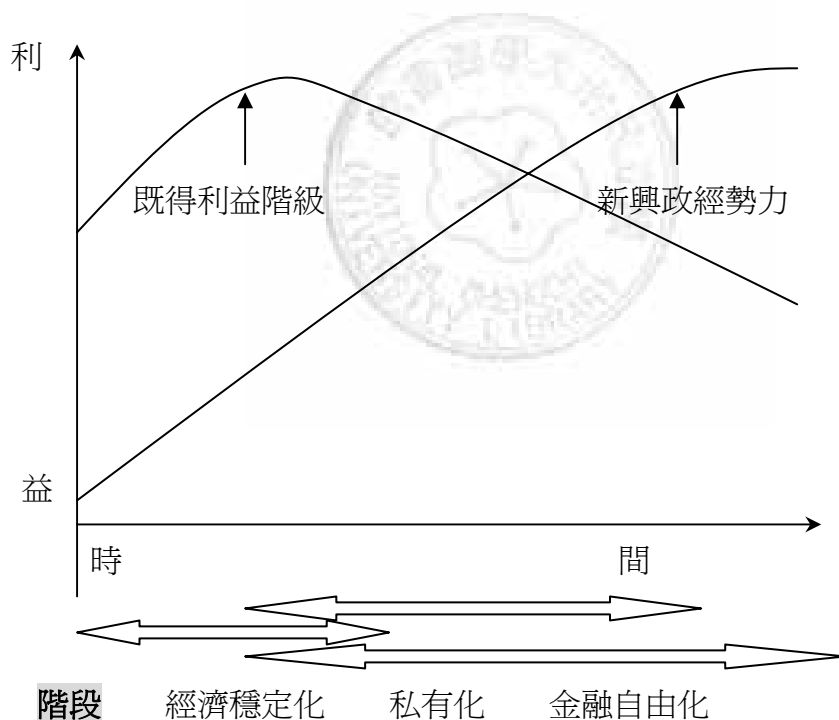


圖 1-2：行為者交互作用的改革階段圖

圖 1-2 是對於國內政經力量做更深入的分析。轉型初期，各國皆有既得利益階級存在(Fink, Gerhard etcs, 1999:26)，這包括了國營部門、共黨時期掌權者³⁴、

³³ 亦翻成民營化。

³⁴ 視國家不同，既得利益階級也不盡相同，烏克蘭是較偏左派的三個政黨、愛沙尼亞的共黨一

派閥資本家(clan capitalists)等，在改革的第一階段，他們的利益達到最大化，因而偏好停留在這裡，不願再深化改革，這個階段大致完成經濟穩定化、部分的私有化與少許的金融自由化。促使國家邁入第二階段的因素有可能是國外壓力或是新興政經勢力取代既得利益階級，到這個時候，私有化、金融自由化陸續落實。因著既得利益階級和新興政經勢力的動態權力關係，經濟穩定化、私有化與金融自由化的時間長短也不一樣。

由於制度遺緒(institutional legacy)的緣故，轉型國家的銀行體系普遍上都有大筆壞帳存在，大部分都是給國營企業的貸款收不回來或是以銀行存款溢助政府預算之用，形成軟預算問題。1991年蘇聯解體前後，後社會主義國家紛紛簡化央行的功能，將原有的存、放款機制轉移到新成立的國營商業銀行體系中，加上先前的專業銀行體系(如波蘭的食品經濟銀行、大眾儲蓄銀行、外幣儲蓄銀行、外貿銀行；烏克蘭的工業銀行、農業銀行、家庭與社會銀行、產業暨建設銀行；愛沙尼亞的儲蓄銀行、愛沙尼亞社會銀行、愛沙尼亞土地銀行、愛沙尼亞聯合銀行)構築國內的銀行體系。

至於金融部門改革的速度與策略，各國皆不相同。波蘭銀行私有化速度相當緩慢，而且多集中在國營商銀這個體系，而專業銀行被視為禁地，兩家儲蓄銀行在分行數目、存款量，都讓她們享有壟斷貨幣市場的地位，食品經濟銀行是波蘭農業部門主要的資金來源，1993年10月左派(SLD 與波蘭農民黨(PSL))上台後，對銀行私有化態度保留，使原先已經緩慢的私有化頓時停頓下來；波羅的海與獨立國協境內的銀行體系全是接收蘇聯五大銀行之分行而來。回顧獨立十年來的金融發展歷程，愛沙尼亞曾發生過三次銀行危機(1992、1994、1998)，每次發生危機時，政府都相當堅持不輕易出手拯救(bailing out)的底限，以免破壞貨幣與財政

開始就泡沫化，所以既得利益階級力量不明顯，波蘭則是農民黨，另外行政機關也會因本位主義或者利益關係而反對一些改革措施。

紀律，寧願選擇讓銀行合併、倒閉或選擇拉存款戶一起分擔風險，更特別的是愛沙尼亞是一個多黨內閣、民族多元的國家，為何能做出這樣的決策，實在是一個值得深入追問的議題。烏克蘭獨立之後，左派(代表勞工的共產黨與社會黨，代表農民的農民黨)一直是佔優勢的一方，與右派(民族主義者)屢生衝突；右派、左派的共同利益為補貼款，國會施壓將儲蓄銀行的存款，以低利貸款來扶助效率低落的國企與農業部門，因而未能根除軟預算問題，貨幣改革延宕至 1996 年才達成，種下金融發展落後的近因。

國營企業與國營銀行私有化是資本市場起端與基石，私有化程度越高，代表市場上的票據交易越活絡，資本市場越發達，私有化也能加速進行。而私有化的型態也會影響資本市場的類型，後社會主義國家的私有化方式可以蓋分成下列幾種：公開釋股(public share offering)、憑證(voucher)、招標(tender)，或銀行商業化(commercialization)、發行政府公債(bonds)，等等皆是。由於資本市場被禁止長達四十餘年之久，後社會主義國家的資本市場和銀行體系相較起來不發達，除了歷史因素外，後社會主義國家偏好以間接金融(indirect finance)的方式取得資金，也是原因之一。私有化的對象可以是本國人民也可以是外國投資者，開放外國人士購買本國企業或銀行，固然可以相當程度解決資金短缺的問題，卻引發賤賣國產的疑慮和不安、國內利益團體間角力。

根據上述變數，本文的章節鋪陳如下，第一章：序論；第二章：波蘭金融自由化的政治經濟分析：第一節介紹波蘭金融自由化的政治背景。第二節分析波蘭的總體經濟自由化與穩定化與貨幣改革等。第三節討論國營企業的金融重建與私有化：包含大私有化與小私有化。第四節探討波蘭如何以銀行和解(Bank Reconciliation)方式打消國營銀行龐大的壞帳，與國營銀行私有化、創建資本市場等，如何處理支付(payment)危機。第五節研究波蘭央行的轉變及資本市場、貨幣市場的發展。第六節，小結。

第三章：愛沙尼亞金融自由化的政治經濟分析：第一節介紹愛沙尼亞金融自由化的政治背景。第二節分析愛沙尼亞的總體經濟自由化與穩定化與通貨委員會制度等。第三節討論國營企業的金融重建與私有化：包含大私有化與小私有化。第四節探討在通貨委員會制度下，愛沙尼亞如何進行國營銀行私有化，與處理銀行危機時。第五節分析愛沙尼亞央行及資本市場、貨幣市場的發展。第六節，小結。

第四章：烏克蘭金融自由化的政治經濟分析：第一節介紹烏克蘭金融自由化的政治背景。第二節分析烏克蘭的總體經濟自由化與穩定化與貨幣改革等。第三節討論國營企業的金融重建與私有化：包含大私有化與小私有化。第四節分析烏克蘭的銀行金融重建與私有化。第五節分析烏克蘭央行轉變及資本市場、貨幣市場的發展。第六章：小結。

第五章：結論，綜合討論三國金融自由化之制度的實質與形式。