

■知无不言

这场危机打翻了诸多“清规戒律”

——兼议财政、货币政策的行为同质性



◎袁东

中央财经大学教授

虽然保守主义经济学家尽量限制国家的干预,并缩小国家对经济增长的作用,但无论是经济繁荣时期还是经济危机和萧条时期,你都会深刻体会到国家的存在和力量——虽然并非一直或完全是积极的。因此,探讨经济增长,如果离开国家因素及其理论,显然是不全面的。而且现在看来,国家因素对于经济增长和发展也并非外生的。既然经济增长离不开国家因素,特别是人们已经完全认可产权对经济增长的至关重要性,而诚如经济史学家诺斯分析,是国家规定着和实施着产权,所以,国家就是经济增长和发展的内生变量。

当今的世界正陷入百年一遇的金融危机和经济的全球性衰退中。且不说,有关危机的根源,人们很轻易地就会列出一长串国家因素。仅就眼下如何应对危机,尽快脱离危机深渊,人们的眼光又一次不约而同地齐刷刷集中到大大小小的国家身上。

不论是危机源头国家还是新兴市场国家,自从危机爆发以来,迄今为止,降低利率、中央银行增加货币供应量、政府购买不良金融资产、注资银行和主体产业的龙头企业进行资本重组、大量增加国债发行以支撑财政支出的增加、中央银行直接购买国债支持财政融资,等等,无一不是国家行为的体现。特别是作为危机源起地的美国,预计2009年将拿出相当于其GDP5.7%的财政资源用于刺激经济。即便如此,按哈佛大学教授马丁·费尔德斯坦的估计,美国国家刺激计划也只能抵消2009年和2010年需求损失的40%,而美国家庭财富已缩水了12万亿美元。所以,美国政府所做做得还不多。

国家作为一个集立法、司法、行政和军事暴力使用者于一体的组织,对于经济增长的作用自然均有这些问题的显现。但通常国家的作用主要体现在诺斯所总结的“国家规定和实施着的产权制度”以及财政与货币政策。比如,眼下欧美各国对这些金融机构的接管甚至国有化,就是在调整产权结构。当然,最经常最主要的还是使用财政与货币政策。

传统经济学教科书往往将财政政策作为具有政治周期且更为直接的政府行为,而将货币政策作为一种兼具市场性和间接性的工具,强

说货币政策是较具市场性和间接性的工具,有不具政治周期的独立性,在由贵金属充当的金本位、银本位甚至汇兑本位制时代,也许是正确的,但在当今纯粹信用形态的纸币时代,货币政策显然已谈不上什么独立性,同财政政策没有实质区别。传统经济理论将货币政策比喻成一根绳子,拉易松难,对抑制通胀有效果,对抑制萧条和通缩作用不大,但是,无论是历史经验教训,还是理论逻辑,都无法忽视危机和萧条期间货币政策放松的作用。如果没有过去近20年日本零利率的异常宽松货币政策,日本的经济状况可能更糟糕,怕是早就陷入衰退泥潭了。

调其不具政治周期的独立性。从而,将倡导财政政策使用的凯恩斯主义经济理论界定为政府干预理论,将倡导货币政策使用的货币主义理论界定为较市场化的保守理论。

这一区分,在货币是由贵金属充当的金本位、银本位甚至汇兑本位制时代,也许是正确的。因为,由贵金属充当或作为后盾的货币币值变动,可能较少受到国家行为的影响,更多地体现为供求关系变动的市场行为。但在当今纯粹信用形态的纸币时代,货币的地位与币值,则完全取决于国家强制力,国家行为直接决定着币值的稳定性,从而影响着经济活动的成本和收益。没有哪种现代纸币是离开国家而存在的。即便是已经区域化从而看似超越国家的欧元,也仍然受制于欧元区各个独立国家行为以及欧盟这个类国家组织的行为。

由此,任何一个国家的货币政策,从根本上讲,显然是国家行为,谈不上什么独立性。在这一点上,同财政政策没有任何实质区别。况且,表面上一直强调货币政策独立性的欧美,为应对这次危机,已经打破了主观上的一些“清规戒律”:由中央银行直接向财政部购买国债,为财政支出扩张提供融资。

尽管传统经济理论将货币政策常常比喻成一根绳子,拉易松难,对抑制通胀有效果,对抑制萧条和通缩作用不大,从而经济危机与萧条期间主要运用财政政策。而且,经济学界也常拿日本过去近20年间几乎实行零利率异常宽松货币政策作为不起作用的例子。当前已经“筋疲力尽”的货币政策,更助长了这种传统经济学意识。但是,无论是历史经验教训,还是理论逻辑,都无法忽视危机和萧条期间货币政策放松的作用。

诚然,危机和萧条期间,应当由国家积极行动起来,重振人们对未来的信心,其中最主要的是扩大财政支出。但经济的大幅滑坡,财

政收入不可能不随之大幅下降,不断扩张的财政支出需要巨额国债发行予以融资,这是任何一次危机、衰退、萧条所不可避免的。如果此时没有大幅下降甚至零利率货币政策的实施,巨额国债发行不知将市场利率推高到何种程度,这不仅直接涉及到财政融资成本,进而未来纳税人负担的增加,也加重私人部门的融资与财务成本,从而不但不能有助于经济复苏,反而会增加大经济的衰退或萧条程度。

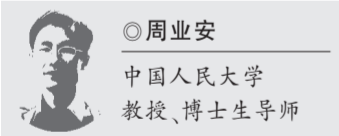
完全可以推断的是,如果没有过去近20年日本零利率的异常宽松货币政策,以及眼下美国联储对联邦基金利率下调到接近零利率的货币政策,日本的经济状况可能更糟糕,目前的危机可能更加恶化。更不用说,大量的事实以及众多学者的研究发现,正是因为没有及时放松货币政策,增加货币供应量,才使1929年起的危机不断恶化,终于演变为“失萧条”并持续了那么多年。

虽然大多数国家的相关法律都规定,中央银行不能直接购买国债,中央财政不能直接向中央银行透支,但其必要性及合理性只是针对正常年景而言的。只要遇到了眼下正在经历的危机和衰退,作为国家经济行为直接体现的财政政策和货币政策,必然是同步的,两者之间的通道不可能封闭,国债的货币化是必要、合理的。当然,货币的完全纸制化和纯粹国家信用化,为这种同步与通道的连通提供了可能和方便。只要不是金本位或金汇兑本位制,财政政策与货币政策都是完全的国家行为,两者的根本性质是相同的,都是国家信用的体现,国家也就必然也必须同时正确使用这两个工具。特别是在当前的危机和衰退期间,财政政策和货币政策的同时大幅放松都是必要且积极的。

看来,这次金融经济危机将会改写经济学教科书上的很多内容。

■因学集

盲目救助助长道德风险



◎周业安

中国人民大学教授、博士生导师

危机时候的救助被当成是理所当然的事情,几乎很少人去讨论救助可能产生的一些弊端。这是因为在某种正义凛然的气氛下,去讨论这些问题总不合时宜,似乎也缺乏同情心,甚至可能被认为缺乏某种伦理道德。但如果回避救助可能产生的不良后果,那就意味着原本紧缺的资源正在被不恰当地使用,也就是资源正在被浪费,其结果是更不利于危机的救助,甚至更不道德。因此,即使百分百必须救助,也得充分考虑到合理的救助方式和救助时机,把救助资源最有效率地使用。

救助会产生许多弊端吗?这几乎是经济学的常识性问题。在本栏上一篇文章中,笔者所提及的道德风险,只不过是其中的一种,而令人沮丧的是,几乎每一次救助,都会出现道德风险现象。这可能让很多反对经济学理性经济人假定的人深感迷惑。因为总有一些学者不深意承认人性自利的一面,总是想当然地认为,只要政府给予某些经济金融机构以适当的并且是无条件的救助,就不仅可以保障这些组织的经济自由,而且还能够让其恢复活力。而对于一些激进经济学家来说,则认为政府的无条件救助,可以帮助工人解困,维持其就业稳定,增进工

人的福利。其实,无论是一些标称自由主义的经济学家,还是激进学者,都忽视了被救助组织对激励的反应,而关注对激励的反应,则是经济学的最基本的内容。

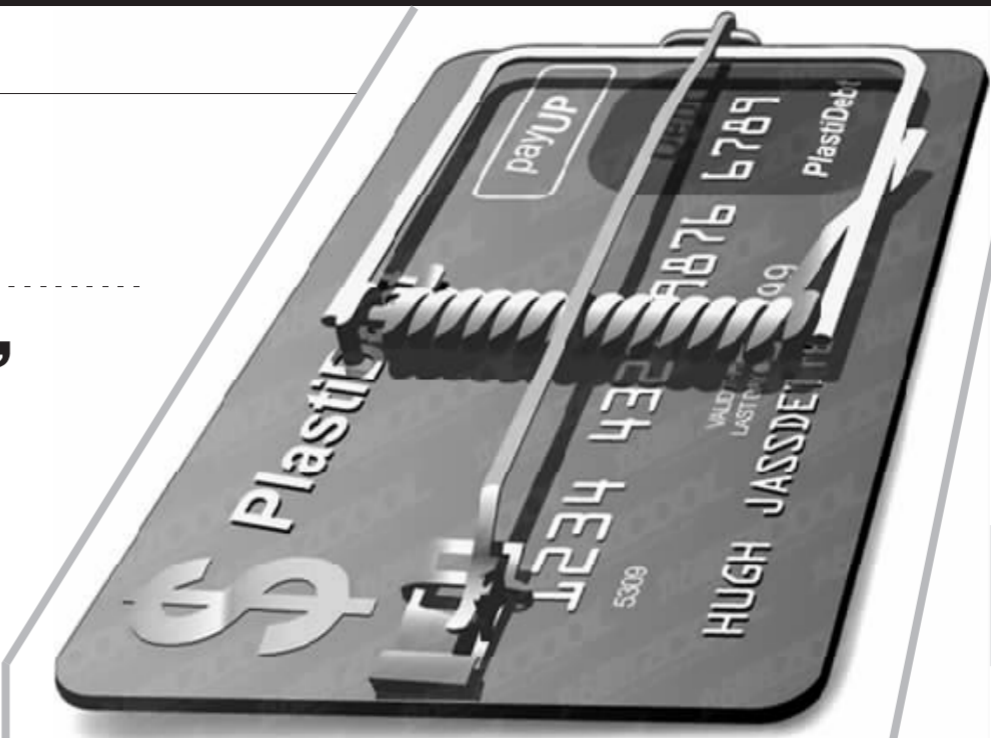
这就是可悲的地方,最简单的道理往往最容易被忽略。由于这种忽略,一些学者便沉浸在某种理想化的情景中:企业在经济危机中遇到了困难,政府通过贷款、注资或者购买股权等方式向企业输血,企业对政府感恩戴德,于是上下一心,团结一致,最终度过了危机。很可惜,这种情景只有酸溜溜的文人在艺术化的场景中才能够展现。现实却往往与之愿违。一旦政府开始对危机中的企业展开救助,那么企业的正常激励反应将是:总算可以发点奖金了;总算可以保持点原有的福利了;总算可以维护每个职位的岗位稳定了;总算可以舒一口气,既然不用进入破产程序,以后就可以冒更多的险了……如此等等。这就是说,经济学家所预示的道德风险问题必然会被接踵而至,而且具有普遍性。

如果道德风险是必然存在的,那么无条件的救助有多大意义呢?这其中有一个核心问题就是,在经济不景气的时候,当某个企业发生了财务危机,总夹杂着两种因素的作用:一种是系统性的风险因素,比如外向型企业因国外需求下降导致订单萎缩,从而导致公司业务大幅下滑,资金无法回笼,公司由此步入财务困境;但还有一种就是非系统性因素,即由于企业自身的经营管理不善,导致成本费用偏高,资金

周转缓慢,业绩下降,甚至出现大量亏空,等等。从救助的本质上说,我们应该救助的是前者,而不是后者。这个道理很简单,救助所用资金是公共资金,不应该用于承担企业的私人成本。

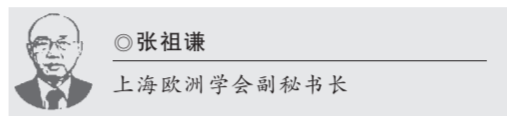
但是救助过程中的难题在于,每当经济不景气的时候,上述两种因素可能共同起作用,人们无法正确识别,究竟是哪种因素导致企业陷入财务困境的,或者说,无法分离出两种因素的作用大小和边界。此时,无论是出于社会压力,还是出于政治诉求,一旦形成救助的方案,那么这种方案就必然惠及众多的所谓有影响力的企业,其结果就是在帮助企业抵御系统性风险的同时,也相应地承担了企业的私人成本。或者说,无条件救助、或者少数有条件的救助,在帮助企业脱困的同时,也在帮助那些犯了错误的高管人员卸责!这样的救助过程中,受益最多的是哪些人呢?很不幸,不是工人,而是高管人员。因为众多高管人员本该被解雇,本该被惩罚,本该被解雇,以此来承担经营不善的责任,但由于政府在救助中并没有附加合理的条件,从而导致其不用为自己的错误承担责任。这样的结果是什么呢?在其后的职业生涯中,这些高管人员会继续以公司的资产冒险!而且冒更大的险!

道德因素在起作用吗?很少!因为当犯了错误却不用承担相应的成本时,犯错就成为最好的选择。这种时候,任何假想伦理道德的画面,都只不过是一种幻象而已。



■大西洋边

东欧剧痛：借来的繁荣转瞬即逝



◎张祖谦

上海欧洲学会副秘书长

一年以前,东欧还是国际经济界人见人爱的“新兴市场”。当时,这些刚入盟的新成员和等在门外的候补成员,经济增长率普遍比欧盟的平均水平高2至3倍。为了达到欧盟规定的各项入盟和加入欧元区的指标,东欧这些国家政府在环保、社会保障、基础设施和政府办公条件等方面投入巨资。在政府大把大把花钱的时候,这些国家民众被压抑的消费欲望也如决堤的洪水汹涌而出,借债消费,甚至借债挥霍,一时成为流行时尚。而有的西欧国家对东欧的贷款简直到了匪夷所思的地步。没有什么人想过:如果某一天东欧人还不了钱的话,他们将要破产。想不到,这一天真来了!而且如此之快!

欧盟首脑会议3月20日决定,将用于帮助非欧元区成员国解决国际收支问题的援助基金规模从原来的250亿欧元增加一倍,达到500亿欧元。这是欧盟自去年11月以来第二次对这一基金增资。此外,这次峰会还承诺,再向国际货币基金组织提供750亿欧元的贷款;这笔钱的相当部分,估计也将用于缓解东欧国家的困境。

咦,怎么回事,就在两个多星期前,匈牙利总理久尔恰尼提出的1,800亿欧元援助请求,不是被德法等欧盟大国断然拒绝么?怎么余音犹在,欧盟就改变主意了呢?说来,其实原因很简单:越来越糟糕的东欧经济不仅随时可能轰然崩溃,还有把欧盟拖下水的危险。因此,与其说欧盟决定拉东欧小伙伴们一把,倒不如说欧盟担心自身不保更确切些。

真是世事沧桑,一年以前,东欧还是国际经济界人见人爱的“新兴市场”。当时,这些刚入盟的新成员和等在门外的候补成员,经济增长率普遍比欧盟的平均水平高2至3倍。有“波罗的海小老虎”之称的拉脱维亚的GDP增长率连续多年达到两位数。在那些年,为了达到欧盟规定的各项入盟和加入欧元区的指标,东欧这些国家政府在环保、社会保障、基础设施和政府办公条件等方面投入巨资,而资金主要来自欧盟老成员的银行商业贷款。在政府大把大把花钱的时候,这些国家民众在旧的计划经济体制下被压抑的消费欲望也如决堤的洪水汹涌而出,借债消费,甚至借债挥霍,一时成为流行时尚。

更绝的是,这些国家的政府还鼓励居民以外币计价向西欧银行借款。当时,谁也没感到这样法有什么不对。因为,由于经济增长速度较高,这些国家的货币对欧元和美元的汇率都节节攀升。这样的赊账消费,不仅能够提前享受高水平的生活,而且是借多还少。多爽!如此简单而有利可图的帐,连傻瓜都算得过来。至于东欧企业向外国银行借款,那更是家常便饭。可以想象的是,当时东欧人花钱的感觉有多么惬意!

与此同时,西欧银行家的算盘也打得很快。他们也非常愿意把钱借给东欧。因为与其让闲置的资金压在银行里贬值,还不如借给东欧国家去消费,况且,这还能够带动西欧高级消费品对东欧的出口。据法国《回声报》估计,2007年东欧国家金融资金流入量为3928亿美元,其中银行资金净流入量为2170亿美元。2008年这两个数字分别为2540亿美元和11230亿美元。另据有关方面估计,东欧各国欠西欧银行的债务高达1.5万亿美元,占东欧外债总额的90%左右。东欧国家的外债几乎都来自西欧。这种联系把东西欧变成了拴在一根绳子上的两个蚂蚱。

现在看来,有的西欧国家对东欧的贷款简直到了匪夷所思的地步。例如,奥地利金融机构对匈牙利的贷款总额居然高达本国GDP的80%。据说,意大利和瑞典的情况也好不到哪里去。有所谓“波罗的海清结”的瑞典,对摆脱前苏联的波罗的海三国的借款要求历来是“不吝啬”。在东欧间资金如潮水般来回奔流,政府和私人都不愁没钱花的时候,大概没有什么人想过:如果某一天匈牙利人还不了钱的话,奥地利等国的经济将宣告破产。

想不到,这一天真的来了!而且如此之快!当美国次贷危机引发的国际金融海啸席卷而来的时候,西欧银行突然发现,他们的资产大幅缩水,资金短缺和经营亏损迫使他们纷纷收紧钱袋子,急剧减少包括对东欧在内的信贷。有关方面预计,今年流入东欧的金融资金骤然下降到区区302亿美元。东欧各国政府和居民突然发现,靠借新债还旧债的办法行不通了。

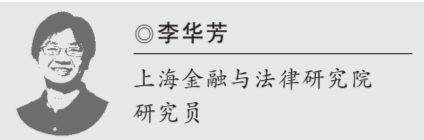
更糟糕的是,随着经济形势恶化,东欧国家的货币不仅不再升值了,而且狂跌不止。从去年夏天以来,波兰货币对欧元的比价下跌了48%,匈牙利货币下跌了30%,捷克货币下跌了21%。这意味着东欧国家政府和居民为了偿还原先的外债,需要拿出更多的本国货币兑换成欧元或美元。可是现在东欧经济普遍萎缩,例如,拉脱维亚去年第四季度的GDP负增长10.5%,今年预计全年将负增长12%,有“波罗的海小老虎”之称的拉脱维亚尚且如此,可以想见,其他东欧国家的情况会是多么糟糕。在这种情况下,要求东欧各国政府和居民拿出更多的钱去还外债,不啻雪上加霜!

据欧洲重建和发展银行估计,为了缓解当前的困境,今年东欧需要2000亿美元的再融资。奥地利从1月底就呼吁各国为德国东欧银行系统提供1000亿欧元的资助。世界银行行长佐利克认为,东欧银行界的重组至少需要1200亿欧元。在欧盟这次峰会决定增加对东欧的援助之前,世界银行、欧洲投资银行以及欧洲重建和发展银行2月27日就已宣布计划为东欧银行系统提供245亿欧元的援助。但是,同东欧国家的实际需求相比,上述两笔援助的金额远远不够。更何况,现在世界金融危机还没见底,而东西欧之间的经济联系非常紧密,如果他们之间的相互影响在今后一段时间变成恶性互动的活,东欧很可能将发生更严重的第二波危机!

而且,东欧的经济危机还将引发严重的政治和社会动荡。自从国际金融危机爆发以来,已经有两个东欧国家拉脱维亚和匈牙利的政府倒台了。今后还会发生什么事情,谁也说不准。唯一可以确定的是,东欧现在成了危机四伏的高风险地区。

■金融城事

上海户籍新政 还应有更大空间



◎李华芳

上海金融与法律研究院研究员

己丑早春,上海继海外抄底金融人才后,在金融中心建设过程中又为吸引人才新开了口子。2月最后一周,上海市向各区、县政府,市政府各委、办、局下发了《持有〈上海市居住证〉人员申办本市常住户口试行办法》(下称《办法》)。根据这个《办法》,持有《上海市居住证》累计满七年以上人员,可有条件转为上海市常住户口,但相关申办将实行年度总量调控。

这里所说的“有条件”,至少包括四项基本条件:申办人员需要在持证期间,按规定参加上海市城镇社会保险满七年;依法在上海市缴纳所得税;在上海市被聘任为中级及以上专业技术职务或者具有技师(国家二级以上职业资格证书)以上职业资格,且专业及工种对应;以及无违反国家及上海市计划生育政策规定行为、治安管理处罚以上违法犯罪记录及其他方面的不良行为记录等。但即便是达标,也不一定就可以转成上海户籍,还需要考虑当年的名额总量,但对于名额总量,目前还没有细则规定。

尽管如此,这还是在上海打拼多年的非上海户籍的人士带来了新希望。根据估计,上海目前有600万非上海户籍人口,但新一轮大概只有3000多人才能从中获益。而艾瑞迪迪(James T. Areddy)在《中国日志》(China Journal)的一篇文章中说,这个《办法》的试行为期三年,是一个短期方案,并且只有在汽车、航空、机械、航运、工程和金融领域工作的人员有资格提出申请。或许在政策制订者看来,只有这些领域内的“人才”才算是“人才”。

那么,一个限制总量、控制行业、并且只试行三年的《办法》,真的能够吸引相关专业人才源源不断涌向上海吗?这一户籍新政能为上海建设国际金融中心城市添砖加瓦吗?至少在眼下,答案都是不确定的。或许在政策制订者看来,只有这些领域内的“人才”才算是“人才”。

首先一条,当然是随着逐渐突出的上海人口老龄化的趋势。随着20世纪80年代末城市人口下降,上海开始逐步放宽定居的政策,欢迎外省及海外人才到上海工作。其中最主要的动力是让新来的工作者缴纳养老金,以弥补原有养老金的缺口。因为老龄化意味着老年人越来越多,但年轻人或者说在岗工作者少,这样需要养老的钱越来越多,但缴纳的养老金却不见增长,养老金缺口势必越来越大。所以,放宽定居(而非户籍)政策就有这方面的考虑。

1994年,上海推出了“蓝印户口”,用以配套购房落户政策,也旨在推动上海房地产市场的发展。因为房地产作为支柱产业,为上海的地方财政提供了巨大的收入。当时总计发放了42000份蓝印户口。但这个措施与楼市的价格涨跌紧密相关。2002年楼市过热,上海就停止了这一做法。也就是说,蓝印户口政策前后维持的时间近8年。而此番户籍放开的《办法》期限是3年。而且相比于购房落户而言,此番入沪限制,显然更为严格。

不过,试行《办法》的好处是鼓励更多人办理居住证,而办理居住证也就意味着为上海缴纳养老金,有助于政府缓解养老金缺口上的压力,因为不然政府就需要动用财政去补贴养老金的缺口。但使用《办法》来鼓励居住证进而鼓励缴纳养老金实际上并不一定能落户,更类似于“拆东墙补西墙”的策略。对于办理居住证满落户门槛的人才而言,未必是公平的制度,某种程度,与政府希望彰显的吸引人才的态度也并不一致。恐怕这会更多被认为是一种急功近利的做法,而非真正对人才放开怀抱。这对于目标远大的国际金融中心城市建设而言,尤其明确了人才先行的策略而言,实在不能算是一个巧妙的招数。

当然,上海在认定人才方面,标准向来非常苛刻,在这个拥有1900万人口(这已经包括了户籍人口和非户籍人口)的超级大都会中,只有11%的人被认为是所需的人才;而在纽约、东京和香港,这个比例分别是24%、34%和21%。也许这也表明了上海与上述城市之间的差距。那么,大规模放开户籍,是不是一定会导导致所预期的城市福利压力呢?至少就纽约、东京和香港的经验来讲,不一定。

也就是说,至少将专业人才的比重提高至20%,似乎应是上海一个可以企及的目标。如此说来,则上海在放开户籍方面还可以更进一步,例如,让企业和社会组织自己来认定人才,交由政府备案即可,因为这些市场上的组织,比政府更懂得什么是人才,而政府挑选人才的标准也未必适合企业。所以,让市场来挑选人才,然后政府备案,可能是一个更好的选择。同时需要去除的顾虑是,放开户籍制度虽然会增加城市福利供给的压力,例如要在教育、疗等方面有更多支出,但同时也要意识到,这些新增的人才将会为城市创造更多的财富,至少,他们缴纳的税收带给城市的收入,就可能远远大于上海市财政的支出。