

Column

■知无不言

公共政策与市场预期: 谁牵谁的牛鼻子



袁东
中央财经大学教授

眼下,有两件事涉及经济学争论已久的问题,很有意思,也值得思考:历史与未来是什么关系?历史能否预示未来?还涉及到公共政策与市场的关系:是公共政策跟着市场预期走,还是市场跟着公共政策走?换言之,是应由市场预期引导政策,还是政策引导市场预期?

第一件,随着美国“次级债风暴”的升级,人们对处于垄断地位并总以客观准确及时公正而自我标榜的评级机构,产生了多少年来没有过的质疑与批评。对此,标准普尔公司市场服务执行副总裁 Vickie Tillman 8月31日在《华尔街日报》发表了“不要指责评级机构”(Don't Blame the Rating Agencies)的文章。令人感兴趣的是她明确表示:“与资本市场上那些根据预测采取行动的机构不同,信用评级机构是根据记录在案的事实资料发表意见,并不断改进其评级程序”。

第二件是进入21世纪以来美国联邦储备银行的利率调整。自2001年起,连续13次降息,将基准利率降至2003年6月底的1%,成为自1958年夏天以来的最低点。之后,又连续17次调高利率,基准利率被提高到2006年6月底的5.25%,直到前几天才开始下调,形成了美国历史上最长的加息周期。短短7年,基准利率调整了31次,确实让我们领略了美联储灵活运用利率工具调控经济运行的娴熟技巧。更值得关注的是,没有一次利率调整不在事前市场预期之中,只不过少数时候调整幅度有所出入罢了,而市场对调整方向的预

期也没有哪一次是错的。

Vickie Tillman说了两个问题,只对了一半。其一,“根据预测采取行动”是资本市场所有参与者的共同特点,而不仅仅是“那些”,像标准普尔这样的评级机构也不例外。因为交易价格的形成与变动是资本市场的核心机制,这一机制所基于的,大多是带有预期性质的“资产评估”概念,而非完全是静态“历史成本”意义上的会计账面价值。当然,预期也是在对历史有所认识与分析基础上的预测。但不管如何,诸如利率、股价等综合反映类不同参与者预期的价格形成与变动,决定着资本市场更多是基于预期运行的。如此,市场所有参与者的各类决策,就不可能完全仅仅“根据记录在案的事实资料发表意见”。否则,评级机构所“发表的意见”就没有市场,也就换不来他们每年丰厚的收费与利润。

美联储在新世纪里每次利率调整,如何调整以至调整多少,都是市场预期在前,公共政策调整在后。不管是什么性格、知识与职业背景的人担任美联储主席,也不管他在政策调整前如何不顾市场预期而坚持己见,最终他都会服从市场预期的力量。这就是我们所看到的美联储与公共政策的关系。可以说,发达成熟市场的一个标志就是公共政策跟着市场走,用我们的话讲,就是“政府服务于市场”。

其实,这两个案例所反映出的问题在经济学上也一直有着争论。尽管奥地利学派与芝加哥学派都根源于亚当·斯密“看不见的手”与“自由市场秩序”,同属“自由市场

主义”经济学阵营,但两者在未来能否预测这一点上,却有不同观点。现代奥地利学派创立者路德维希·冯·米塞斯是预测到1929至1933年经济危机的极少数经济学家之一,但他始终认为,不同于生物学与物理学的是,经济学并不具备预知未来的能力。作为经济行为主体的人,有自由意志与各自不同价值观与思想,其行为不但有目的,而且受着多种原因的驱使,也可能随时发生改变,因而经济行为不仅受制于“因果关系”,更受制于“不确定性原理”。在米塞斯看来,由于“不确定性”强过“因果关系”,所以,经济学不具备对诸如利率、股价等的变动趋势的预测能力。正因如此,米塞斯领导下的现代奥地利学派,在方法论上注重甚至反对历史性的经验研究,采用的是主观的、演绎的、定性的分析方法。这被弗里德曼总结为“没有历史的理论”。

芝加哥学派领军人物弗里德曼则非常强调经济理论对未来的可预测性,他对经济模型与各种理论有用与否的主要判断标准,就是看它是否对未来具有较强的预测能力,他甚至认为“如果能够做出精确的预测,理论的假设甚至可以是错误的。”在他看来,经济学的预测能力来源于对历史与经验的认真研究,理论必须得到经验的检验。为了证明这一点,弗里德曼与其合作者写作出版了《美国货币史》,用以说明基于萨伊定律的“货币数量论”是能够准确预测未来的模型,并以此反对缺乏历史与经验研究的奥地利学派理论以及凯恩斯模型。这被他自己总结为“历史

与理论相结合”的经济学。

正是基于以上对过去与未来关系的不同观点,尤其是有关未来可预测性的争论,奥地利学派一贯支持不干预主义和自由放任政策,芝加哥学派则主张有限干预观点。现在看来,芝加哥学派的影响力远大于奥地利学派。这无论是从获得诺贝尔经济学奖的数量上,还是对现实的解释能力与运用角度观察,都表明芝加哥学派是胜利者。

从两者之争中,我们就可以得出一个结论和一个启示。结论是,过去对未来并非没有预示,“过去是未来的老师”也未见得没有道理,基于过去而对未来经济行为的预测,也是应当做的正确事,因而信用评级机构就不能排除在“根据预测采取行动”者之外,因为其相当一部分工作不可能不带有预测性,仅仅以“根据记录在案的事实资料(也就是‘过去’)发表意见”为由开脱自己在“次级债风暴”中的责任也就难以成立。

启示是,中国要实现市场经济的建设与发展目标,成为世界认可的发达成熟的市场经济,从现在起,政府机构就应不断缩小自己的范围,至少应逐步改变目前市场预期跟着政府走的局面,政府更不应该再所谓能够“引导或改变公共预期”甚至“出其不意”作为制定与出台公共政策的指导原则,或者以此标榜公共政策的“有效”与决策者的“高明”。需要明白并不断强化的意识是,政府及其公共政策的“牛鼻子”被市场“牵着走”,尽量避免“出其不意”,恰恰是公正有效的体现。



蒋玉磊 制图

■大西洋边

东欧孔雀竞相西飞



张祖谦
上海欧洲学会副秘书长

自从90年代中期以来,东欧经济形势一直比较好,其中的“优生”——波兰和捷克最近的年度经济增长率分别高达7.4%和6.1%。这样的经济增长率对亚洲新兴市场国家算不了什么,但是对于经济成熟程度比较高的东欧国家来说,是相当的了不起。

但是,世界银行研究人口问题的专家认为,东欧目前的经济增长速度难以持续,因为这些国家都面临严重的人口问题:熟练工人匮乏,人口老龄化过快。据预测,到2025年东欧将成为世界上人口老龄化程度最高的地区,其人口的五分之一到四分之一将是65岁以上的老人,有的国家(如斯洛文尼亚)的人口平均年龄将高达47岁。布拉格政府预计,到2030年捷克将短缺40万劳动力。世界银行认为,有的国家情况更加严重。例如,匈牙利的劳动力人数将减少60万,而格鲁吉亚的总人口到2025年将减少五分之一。

造成东欧严重的人口问题的重要原因,是大批居民向西欧迁徙。在历史上,东、西欧本来是连为一体的,各国社会文化的差异很小,经济发展程度也比较接近。二战前的捷

克经济比法国还要发达,人均收入在欧洲名列前茅。当时的欧洲各国居民大多能够自由来往。有些国家之间的交通几乎像市内交通那样便捷。例如,斯洛伐克首都布拉迪斯拉发的居民白天到相隔仅几十公里的奥地利首都维也纳上班,晚上到维也纳看戏都是习以为常的。

冷战人为地把欧洲分割为互相对立两个阵营和两个联系很少的国际市场,僵硬的计划经济还拉大了东欧与西欧的经济差距。冷战结束后,东欧人到西欧去方便多了,他们惊讶地发现近在咫尺的西欧简直是物质生活的天堂。俗话说,水往低处流,人往高处走。于是,大量的东欧居民就设法以留学和探亲等名义到西欧去打工和定居。那些有一技之长的东欧人到西欧更是如鱼得水,其收入和生活都是以前所不敢想象的。

部分西欧国家的政策也在推波助澜。虽然欧盟估计到东扩会刺激东欧劳动力向西欧流动,因此宣布东欧国家加入欧盟后的若干年内不能享受劳动力在欧盟内部自由流动的待遇,但是早在这些国家加入欧盟之前,当地有移民意向的居民就利用欧盟国家对盟候选国居民宽松的签证制度或者免签证制度进入欧盟。例如,罗马尼亚在加入欧盟以前,其公民就能够免签证进入欧盟,并且可以无需办理任何手续在欧盟居留三个月以上;如果其居留时间需要超过三个月,而当事人又不想办理申请手续,他只需要出一次境后再进入欧盟就行了。因此,冷战后的欧洲多年来的移民浪潮后浪推前浪,欧盟新成员国或候选国的居民向西欧迁徙,乌克兰和白俄罗斯等国的居民向波兰和罗马尼亚等国迁徙,填补当地居民迁徙西欧后留下的就业岗位。

此外,多年来经济状况比较好,本来就需要外来移民的欧盟国家(如英国、爱尔兰和瑞典)还对来自东欧移民实行优惠政策。目前在英国和爱尔兰的波兰移民人数已达到50至60万人。在苏联解体以后,芬兰立即对“同文同种”的爱沙尼亚公民实行特别优惠的政策;爱沙尼亚人到芬兰去不仅无需签证,而且立即能够享受芬兰全部的社会福利,连以前的学历也受到承认。

东欧国家已经开始感到劳动力短缺的压力了。波兰和波罗的海三国的建筑业难以招到足够的建筑工人。斯洛伐克一度发展迅速的汽车制造业因技术工人缺乏而陷入停滞。

为了解决劳动力短缺的问题,东欧各国已采取了一些措施。首先是加大招募外籍工人的力度。东欧国家已将土耳其、中亚和北非列为引进外籍劳动力的重要来源。同时,这些国家还利用与前苏联地区的历史联系,积极吸引目前经济状况比它们差的乌克兰和白俄罗斯等国的工人到东欧来打工。最近甚至有报道称,波兰还把引进外籍技工的视线转向中国和印度。上个月,波兰劳工部的官员不远万里来到中国和印度,目的是想为波兰的科研机构和电子、建筑行业招募年轻的技工。

东欧有个很特殊的现象:一方面企业招不到足够的员工,另一方面失业率很高(波兰东部地区的失业率高达20%以上)。造成这一奇怪现象的主要原因是这些国家职业培训很差。情况较好的波兰成年人参加职业培训的比例只有5%,保加利亚的这一比例不到2%,还有一些东欧国家根本就没有职业培训。所以,加强职业培训,提高再就业比例,就成了如今东欧各国政府的一大选择。专家估计,如果东欧国家的职业培训水平达到西欧平均水平11%的话,东欧劳动力短缺的问题就会大大缓解。

更要害的,当然还是改革现行的社会福利制度。相对于发展中国家来说,东欧国家的社会福利制度还是比较优渥的。这也有一部分居民宁愿失业救济或等待退休也不愿意重新寻找就业机会。东欧各国已经明白,处在经济发达的西欧和竞争力强大的新兴市场国家夹缝之间,他们必须从实际出发,改革现行社会福利制度,比如把男性退休年龄从60岁推迟到65岁等等。

■金银岛

双“软着陆”征途漫漫

没有哪个时代的中国经济像今天这样地吸引世界的目光,不论是各国政要还是经济学家,抑或商界巨子,他们对中国经济都是如此的关注。特别是,中国经济自2002年开始进入新的上升周期以来,关于中国经济的大辩论更是达到了“白热化”的程度。本轮经济周期的核心议题即是如何降温过热的中国经济,到今天降温已不仅仅局限于前几年的实体经济,时至近日,以楼市和股市为代表的资产市场持续火爆,泡沫已经形成是不争的事实,故而衡量中国经济是否“软着陆”的标准将是实体经济和资产市场的同时调控成功。那中国经济的双“软着陆”还有多远呢?

先看实体经济领域。实体经济过热的主要表现是在居高不下的固定资

产投资,屡创新高的外贸顺差、持续走高的CPI数据甚至包括技术创新高的金融数据。

统计局最新数据显示,今年前8个月城镇固定资产投资66659亿元,同比增长26.7%,依然处在高位运行。固定资产投资之所以一直回落不下来与“十一五”规划的启动直接相关。自“十一五”规划启动以来,大量的基础设施项目上马,拉动了固定资产投资。

特别地,房地产开发的投资连创新高是带动固定资产投资增长的根本原因。据笔者的观察,这几年来来的房地产市场,已经蔓延至全国大、中、小城市,房地产的屡次新政也未能止住许多城市房地产价格升势渐渐失控,因此,不能控制房地产市场的热度,试图遏制住固

定资产投资基本不可能。

今年前8个月中国贸易顺差已经达到1600多亿美元,逼近去年全年的数值。虽然财税政策频频推出,人民币也屡屡创新高,相比于汇改前已经升值了8%,但不仅没能缓解外贸的顺差,反而呈现愈演愈烈之势。升值减少顺差的定律在中国失效,根本原因在于马歇尔-勒纳条件不存在,即中国的进口需求和出口需求对汇率并不敏感。故而,期待人民币升值减少顺差短期内只会是一种奢望,相反升值会造成不少的经济麻烦,比如热钱的肆虐,甚至会带来社会问题。

自今年初开始,国内开始显现通胀迹象,8月6.5%的CPI数据一公布,更在全社会开始形成强烈的通胀预期。自2004年10月开始到现在央行多次加



倪金节
媒体专栏作者,财经评论员

息,今年更是破天荒连加五次,但CPI并不见有明显回落之势。本轮通胀主要源自农产品价格,而农村就业结构变化导致农产品价格上涨的根源性因素,短期内不可能消化,因而源头上堵住农产品价格上涨很难做到。而且商务部9月18日发布的调查显示,主要消费品的供应下半年开始偏紧,总需求和总供给似乎正在发生悄然的变化,未来由AD-AS模型描述的通胀或在眼前。

再看资产市场领域。目前中国的金融资产比较贫乏,也正因为如此,分流资金的渠道就局限于股市和楼市。眼下股市和楼市仍然在继续吹大所谓的“潜在泡沫”,各项数据如火如荼。当不少分析师慨叹“股市现在已经不需要分析”了,上市公司四成的业绩依赖投资收益,股

市的火热最终只能归结为“流动性过剩”的堆积,因为目前已经找不到更好的理由来解释股市上涨。楼市也有着类似的逻辑,资金市的特征很是明显。

问题由此而出,短期内消化流动性过剩绝无可可能,反而全球的流动性在未来相当长的一段时间,不是将减少而是增加。随着9月18日美联储加息,重新开启货币环境宽松的大门,可以预期在美元本位的国际货币体系背景下,世纪初的宽松货币环境或将再现。流动性过剩将继续堆积起中国资产市场的大泡沫。

面对居高不下的宏观经济数据和热火朝天的资本市场,中国经济这架高速运行的飞机,能否继续平稳运行,最终实现“软着陆”,驶向民族振兴的远方之路?道路艰难,征途漫漫。

■一叶知秋

交强险闪现部门利益长长背影

交强险出台一年来,接连遭到车主的质疑。更有900名车主委托律师起诉保监会,起诉的理由是认为交强险存在五大不足,即“无责赔付,给有责方‘不当得利’;费率构成、厘定程序及决策过程不透明;保费过高,保障过低”。尽管法院以“不属于受理范围”未予立案,但其中所暴露出来的规制问题还是很明显的。

在规制理论中有一个俘获理论,它认为,规制机构实际上代表了社会的某一特殊利益集团,规制的整个过程最终将变成是为被规制的产业服务,规制者被规制的对象所俘获。俘获政府规制即促使政府进行规制的,或是规制对象本身,或是其他有可能从中获益的人。政府规制与其说是为了社会公共利益的目的,毋宁说是为特殊利益集团寻租的结果。英美国家出现的放松规制运动,与此是有很大关系。

暂且不论在此次交强险的出台中,银监会与保险公司是否结成利益

集团,此次交强险侵害广大司机的利益(尤其是守规司机的利益)则是客观的事实。

首先,交强险中的“无责赔付”造成违规收益大于成本,容易纵容违规。交强险中关于“无责赔付”的规定非常笼统。如果责任者是非机动车或行人,这种规定无可非议。然而,“无责赔付”的规定却没有对此做出明确界定。不管责任者是谁,受损害的一方(人或财产),不管损害大小,也不管是否可以协商解决,都会得到赔偿,而且是相互赔偿(最终变成是为被规制的产业服务)。这种做法,一是加大了交易成本,因为这其中既有大量的时间消耗,又有各当事人之间大量交易上的物质支出(如话费、交通费、误工费、保险公司之间的交易费等等);二是无形中造成有责方违规收益大于成本,这里的违规收益并非仅指物质上的收益或伤害的减轻,而是指广义的收益,它既包括精神上的满足,也包括物质上的获得,后者是违规应遭处罚额加上净赔付

额。这里的应处罚有两种情况,一是应处罚而没有处罚或处罚较轻,其二是应重罚而没有处罚或处罚较轻,在这种情况下,没有遭到处罚或处罚较轻就转变成了有责者的收益。考虑到净赔付,这种双重的收益加上精神上的满足,会纵容违规者的违规行为,甚至还会激发“碰瓷者”的犯罪行为。

其次,交强险保费高于商业性的第三者责任险,而保障则低于后者,背离了交强险的公共性。交强险保费是1050元,赔偿限额只有6万元;而同样保费的商业性的第三者责任险,赔偿限额至少10万元,两者差距显然很大。众所周知,企业存在的目的是获取收益最大化,赚钱是其天性,保险公司概莫能外;而规制机构考虑问题、制定政策法规则应着眼于公共利益,不能以营利为目的,尽管存在社会公益,但没有私人利益,否则就失去了规制的意义。保险会作为保险业的规制机构,也同样如此。然而,从交强险的实际操作看,似乎其



高明华
北京师范大学公司治理与企业发展研究中心主任,教授,博导

营利动机比保险公司还要强烈得多,这与规制的公共性极不吻合,相反,是对公共性的严重背离。

再次,与第二点相对应,交强险客观上确实存在着暴利。相对于商业险,同样赔付下的高保费,或同样保费下的低赔付,使得暴利成为客观必然。保险公司的商业险不会“赔本赚吆喝”,既然它们能够盈利,那么毫无疑问交强险的盈利会高得多。退一步说,即使商业险盈亏平衡,交强险的高保费和低赔付也同样能够保障其盈利,一些保险公司对交强险的打折销售充分证明了这一点,这实在是令人费解。

实际上,这里的集团利益就是部门利益。部门利益是很多国家的痼疾,即使是市场经济发达的国家,部门利益也同样存在,有的还比较严重,这也是一些西方市场经济国家为什么要放松规制的原因。因为只要存在规制,就难免寻租和创租行为,从而产生大量租值耗散,即无谓的财富损失;而放松规制却

可以带来巨额收益。如美国放松航空业规制每年带来137至197亿美元的收益,放松铁路业规制每年带来104至129亿美元的收益。一正一反,放松规制带来的社会效益是十分巨大的。

中国的市场还很不完善,尤其像金融(比如保险)这类市场,不规范程度更严重,因此,规制还是很有必要的。但是,规制的目的不是为了保护既有利益集团的利益,更不是为了增加既有利益集团的利益,而是为了保障公众利益。就保险市场来说,规制的目的不是为了保护或增加保险公司的利益,而是通过规范保险市场保障广大投保人的利益。在这方面,我们很多规制机构做得远远不够。

不过,从规制理论来说,试图让规制机构完全着眼于公众利益,也是不太现实的,因为它们很容易被既得利益者所俘虏。因此,从长远来说,在规范市场的条件下,及早放松规制才是根本性的解决路径。