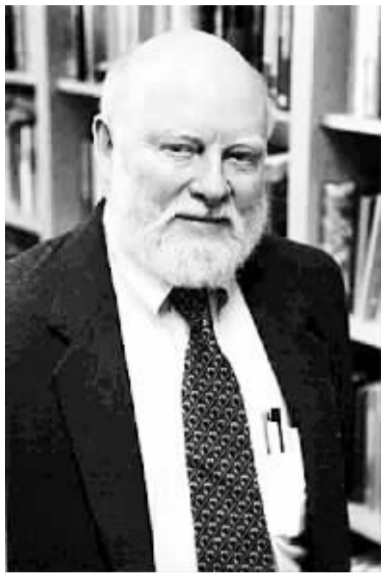


■ 学人素描

麦金农: 转轨经济国家金融改革设计师



◎ 史晨昱

麦金农现为斯坦福大学终身教授, 是该校经济系依贝尔国际经济学教授, 他还长期为国际货币基金组织和世界银行等国际组织及发展中国家提供货币政策和经济金融发展政策的专业咨询。

麦金农在当代金融发展理论方面有卓越贡献, 提出了“金融抑制”和“金融深化”理论, 并被许多发展中国家(包括中国)应用于本国金融改革实践中。此外, 他对东亚汇率问题的研究也影响深远, 在一定程度上也影响了人民币汇率改革的思路及路径选择。

1991年, 麦金农出版了另一本名著《经济自由化的顺序——向市场经济转型中的金融控制》, 给出了金融自由化的政策顺序。

麦金农指出: 经济转型中的金融深化必须按照一定的次序。根据麦金农的分析, 金融深化的宏观次序应该如下: 第一步, 平衡中央政府的财政, 财政控制应该优先于金融自由化。第二步, 开放国内资本市场之前应先稳定物价水平。在转型的开始阶段必须以强有力的行动硬化货币与信贷系统, 使实际利率为正利率, 强制长期负债企业偿还债务, 并严格限制信贷流动, 直至价格水平稳定, 在此基础上才可能逐渐开放国内资本市场。第三步, 改革对外贸易和外汇体制。当国内贸易和金融自由化成功后, 外汇自由化也存在逐步调适的问题。其具体步骤是先统一所有经常项目的汇率, 避免多重汇率, 以提高对外贸易的效率, 然后恰当地制定贸易政策, 用显性、逐步降低的关税来代替配额制和其他行政干预。只有到了国内借贷能按均衡利率进行, 通货膨胀得到明显抑制以致无需贬低汇率时, 资本项目的外汇才能自由兑换。麦金农认为, 资本项目的外汇自由兑换通常是经济市场化次序的最后阶段。

蓄两难”假说, 并以此假说分析了东亚汇率困境的根源。麦金农指出, 由于经常项目的持续顺差, 大多数东亚经济体已经成为国际债权国。任何无法以本币对外提供信贷的国际债权国都将出现货币错配问题。一方面, 随着美元权益不断累积, 私人持有者越来越担心美元资产的货币风险, 开始抛售美元资产, 购买本币资产, 本币因此又面临内部升值压力; 另一方面, 外国竞争对手不断抱怨持续的经常项目顺差是由于货币的人为低估, 指责这种“不公平”的货币操纵行为, 本币面临外部升值压力。国外要求本币升值的商业压力越大, 国内美元持有者就越忧心忡忡。在这种情况下, 债权国政府面临两难的选择, 如果允许本币升值, 就会引发通货膨胀, 经济最终陷入流动性陷阱; 如果不让本币升值, 国外就会以贸易制裁相威胁。

基于现实的选择, 谨慎的麦金农给这些深陷“高储蓄两难”的国家开出了一剂药方: 完善东亚美元本位, 即每个东亚经济体都尽可能地保持其本币对美元的汇率稳定, 大家同舟共济, 任

何一国都不应单方面做出汇率固定或浮动的决策。他认为, 这剂药方不但会改变东亚经济体经常项目顺差的现状, 还能防止通货紧缩和经济下滑。针对人民币升值压力问题, 麦金农近年来发表了一系列学术文章。他认为, 在美元本位下, 对像中国这样有经常项目盈余的债权国施加重商主义压力, 迫使其货币升值, 或让汇率更为“灵活”都是错误的。仅仅是对汇率持续且不确定性的升值预期就会干扰以工资增长调节生产率增长的自然平衡, 从而恶化中国所面临的潜在通缩问题。

此外, 升值预期还会导致金融市场出现零利率流动性陷阱, 从而使央行在应对未来实际货币升值所导致的通货紧缩时束手无策。他以日本为例, 运用多种分析手段展示了日元在“广场协定”后被升值对日本整体经济的影响, 包括通货膨胀、经济长期停滞等等。他认为, 无论是货币升值还是货币贬值的威胁性预期, 都将不可避免地造成经济萧条, 同时无助

■ 经济学术思潮追踪

中国经济成就为渐进式转轨提供范式

◎ 梁怡

盘点过去一年的世界经济大事记, 不能不提到美国次贷危机和中国已成长为世界第四大经济体这两件事。美国经济疲软与中国经济强劲增长之间的鲜明对比, 让人们尤其是学者们更关注中国经济改革。

转轨经济学(transitional economics)一直以来是以“激进——渐进”的二分法来划分经济转轨策略的, 中国的经济转轨被认为是渐进式转轨的一个典范, 而中国的成功无疑加重了在“激进——渐进”转轨策略选择中的“渐进”筹码。

其实, 转轨经济学具有很强的实践性, 其理论框架随着研究对象的变化而不断变化。迄今为止, 共有华盛顿共识、后华盛顿共识和北京共识三个范式可作为理论分析的参照系。

“华盛顿共识”(Washington Consensus)形成于1980年代, 因世界银行经济学家约翰·威廉姆森为应对拉美经济危机而执笔的《华盛顿共识》而得名。美国经济学家斯蒂格利茨将“华盛顿共识”界定为: 以私有化、自由化和宏观稳定为主要内容的发展战略及基于对自由市场的坚定信念旨在削弱甚至最小化政府角色的一系列政策。

但是, 伴随着转轨实践的发展进程, 也渐渐暴露出“华盛顿共识”的诸多弊端和无力应对或解释现实社会经济问题。以美国经济学家斯蒂格利茨为代表的一批西方学者, 继而提出了“后华盛顿共识”(Post-Washington Consensus)。“后华盛顿共识”强调与发展相关的制度因素, 认为发展不仅是经济增长, 而且是社会的全面改造; 不仅关注增长, 还关注贫困、收入分配、环境可持续性等问题, 还从信息不对称出发, 指出市场力量不能自动实现资源的最优配置, 承认政府在促进发展中的积极作用。然而, “后华盛顿共识”并未从根本上改变“华盛顿共识”的根本思路, 其学理依据依然是西方新古典主义经济学。

2004年5月, 美国学者乔舒亚·库珀·拉莫发表了题为《北京共识(Beijing Consensus)》的论文, 他全面和理性地思考与分析了中国20多年的经济改革成就, 以期对追求经济增长和改善人民生活的发展中国家提供借鉴。他将中国的发展模式定义为: 艰苦努力、主动创新和大胆实验; 坚决捍卫国家主权和利益; 循序渐进、积聚能量。由此, 《北京共识》表明, 经济转轨不仅要关注经济发展, 同样也要注重社会变化, 并通过发展经济与完善管理来改善社会。

在这三大范式基础上, 荷兰格罗尼根大学经济学教授Herman W. Hoen把转轨须完成的改革内容划分为四大类: 稳定性改革、自由化改革、私有化改革和制度化。

其中, 稳定性改革是指要保持宏观经济稳定, 这是改革追求的首要目标。同时, 要实现贸易、生产和价格的自由化改革。本来, 实现自由化改革是在保持宏观经济稳定同时必然要实施的一项改革, 但鉴于价格在灵敏反映稀缺性以保证市场功能良好运转方面有作用, 他将自由化改革单独列出并加以强调。

至于私有化改革, 学者一般都将注意力放在“如何”实现私有化上, 并想当然地强调大规模私有化的必要性。为此, Herman特别提出, 私有化的意义在于能够使市场参与者真正成为有收入依赖于市场交易的行为主体, 即表明私有产权更能承受寻租行为的不利影响。

在对转轨步骤与内容的理解中, 他视制度化改革为最关键的一项改革, 即, 制度化改革包括所有与建立一个能保证市场良好运转的法律框架有关的举措, 具体包括保护既定所有权, 保护和约自由和界定市场参与者的责任和义务。在转轨中, 旧的制度和体制逐渐崩溃, 新的制度与体制尚未完全建立, 社会中很容易出现“丛林”法则盛行的局面, 因此制度化改革就显得尤为重要。

考虑到上述改革须完成的四大内容发现, 长期以来一直使用的“激进——渐进”二分法很容易给人造成误导, 因为激进式改革的学理依据是新古典主义经济学, 而渐进式改革的学理依据是后凯恩斯主义。

新古典主义把转轨过程简单地理解为旧制度的废除与原有游戏规则的改变, 认为市场制度完全可以人为建立, 而且可以在极短时间内建立起来, 改革所要做的只是去除掉消费者的非预算性约束和对生产者的非技术性约束。而后凯恩斯主义则反对将市场机制视作瓦尔拉斯均衡, 并要求政府介入。

因此, 新古典主义与后凯恩斯主义之间的分歧主要集中在稳定性改革和自由化改革方面。如果考虑到私有化改革和制度化改革两方面, 这两大学派的观点都是片面的, 自然也可以得出“激进——渐进”二分法的片面性, 简单的“激进——渐进”二分法其实掩盖了经济转轨的复杂本质。

20世纪70年代以来, 西方经济学界的研究领域不再局限于发达国家市场经济的范围, 一大批经济学家把目光转向了众多欠发达国家经济问题的研究, 创立了一系列关于欠发达国家改革与发展的理论。其中, 在世界经济界引起轰动并深刻影响了发展中国家金融改革的经济学理论, 要首推罗纳德·麦金农(Ronald I. McKinnon)的金融抑制论。

麦金农1935年7月生于加拿大埃德蒙顿, 1956年获埃伯塔大学文学士, 1961年获明尼苏达大学博士学位, 同年执教于斯坦福大学。1969年, 被斯坦福大学授予终身教授, 并于1984年担任该系依贝尔国际经济学教授至今。

麦金农以敏锐、严谨的治学态度, 致力于国际经济学和发展理论的探索和研究, 著述颇丰, 成就斐然。同时, 他还是一位应用经济学家, 自1965年起就为国际货币基金组织、世界银行、亚洲开发银行以及广大发展中国家提供货币政策和经济金融发展政策的专业咨询。中国金融改革思路, 也有一些巧妙之处得益于他的理论。

■ 缔造当代金融发展理论

发展中国家为什么发展迟缓? 过去, 经济学家简单地将其归结为“资本匮乏”。因此, 发展中国家若要实现经济腾飞, 要么提高储蓄率, 要么引进外资, 以加速资本形成。但是, 这些理论难以解释实践。麦金农开创性地提出, 发展中国家的贫困, 不仅在于资本的稀缺, 更重要的是, 金融市场的扭曲造成了资本利用效率低下, 抑制了经济增长。1973年, 他出版了《经济发展中的货币与资本》一书, 集中表达了他关于“金融抑制”和“金融深化”的那套独特理论。

麦金农认为, 发展中国家的市场“割裂”, 即大量的经济单位被互相隔绝, 金融市场尤为如此。大量小企业和住户被排斥在有组织的资金市场之外, 如果它们要投资, 不是依赖于外部融资, 而是依靠内源融资, 必须要有一个

时期的内部积累。内部积累是它们进行投资的先决条件, 但采取的积累方式不是实物形式, 而是一定期限的货币积累, 因而货币对于积累(投资)具有“导管”的功能。当积累以货币持有形式进行时, 持有人会要求货币不会贬值并有一定的收益, 这一收益等于存款的名义利率率同预期通货膨胀之差。

麦金农放弃了传统货币金融理论中货币与投资对象(实质资本)是相互竞争的替代品的假设, 提出了一种新的观点, 认为二者在一定程度上是“互补”的。这一收益率越高, 人们就越乐于持有货币, 此时的货币成为投资的先决条件或渠道, 内源融资的资本形成机会也会扩大。但当这一收益率超过了实质资产的收益率时, 货币与实质资本之间的“互补”关系就变成了“替代”关系。

发展中国家之所以欠发达, 就是由于这一收益率太低, 甚至是负数。这可能是因为利率被人为地压低, 也可能是由于通货膨胀或两者兼而有之。这种情况被称之为“金融抑制”。金融抑制政策一方面损害了储蓄者的利益, 削弱了金融体系集聚金融资源的能力; 另一方面向借款人提供了补贴, 刺激后者对金融资源的需求, 造成金融资源供小于求的局面, 国家往往根据自己的偏好分配金融资源, 这损害了金融体系在配置资源中的功能。

怎样消除“金融抑制”? 麦金农进而提出了他的“金融深化”理论: 发展中国家应该通过放松利率管制, 控制通货膨胀使利率反映市场对资金的需求水平, 使实际利率为正, 恢复金融体系集聚金融资源的能力, 达到金融深化的目的。

一些发展中国家参考该理论来指导本国的金融体制改革, 都取得了成功。但是, 拉美、亚洲金融危机的相继爆发及其恶劣的经济后果, 引起了国内外学者对金融深化理论所提倡的金融自由主义的反思。

20世纪90年代以来, 麦金农在总结发展中国家金融自由化实践的基础上, 认为次序不当或支持不足, 是步入金融开放的发展中国家陷入金融危机的根本原因, 并开始了金融自由化次序与渐进性问题的研究。

■ 破解东亚汇率选择的困境

麦金农及其合作者很早就开始关注东亚汇率问题, 在主要对日元汇率研究的基础上形成了关于东亚汇率的一套完整的理论体系。当人民币升值问题成为国际热点问题后, 麦金农将其东亚汇率理论应用于中国, 提出人民币汇率制度改革的一系列主张。

亚洲金融危机后, 东亚的汇率选择问题就引起了人们的空前关注。1997年, 麦金农的新著《美元本位下的汇率: 东亚高储蓄两难》出版了。一如既往, 麦金农凭着对东亚经济体汇率选择约束条件的深刻理解和把握, 做出了不同于主流看法的判断。

亚洲金融危机之前, 除日本外的东亚经济采取的都是盯住美元的汇率政策, 金融危机期间, 除中国外的所有经济体都不得不进行本币贬值以应对冲击。由此, 让汇率更有弹性地浮动或盯住货币篮成为外界的主流建议。然而, 危机过后的事实却是: 这些国家又出现了盯住美元的回归。

为何这些国家还不能汲取教训? 麦金农通过细致的考察发现, 全球美元本位制和东亚经济体(除日本外)存在的害怕浮动现象是导致这种选择的原因。在当前世界上大部分地区(除欧元区外), 美元在国际贸易结算和国际借贷中起着主要作用, 在东亚地区更是如此, 存在着世界美元本位。世界美元本位是历史决定的, 并且这种局面在今后相当长的一段时间内不会有本质的改变。而大部分东亚经济体国内金融市场是不完善的, 缺乏一个有效的远期外汇市场。为方便厌恶风险的微观经济体进行套期保值, 抵消远期外汇市场缺失的影响, 政府倾向于提供一种非正式的套期保值机制: 保持短期和中期汇率的稳定。

麦金农教授进一步提出了“高储

■ 本期人物话语



■ 有决心有条件有措施实现价格预期调控目标

马凯(国家发展和改革委员会主任)3月6日上午在人民大会堂新闻发布厅举行十一届全国人大一次会议记者招待会上指出, 我们要按照党中央确定的“双防”, 特别是要把防止演变为通货膨胀摆在更加突出重要的位置上。我们有决心有条件有措施实现价格预期调控目标。困难再大, 也要千方百计克服困难, 努力实现调控目标, 保持价格总水平不失控、总体稳定。

■ 多声道

■ 完成两防任务须从资金源头有效调控

李德水(全国政协委员)3月8日在全国政协十一届一次会议第二次全体会议上作大会发言时说, 今年经济工作要顺利完成“防止经济增长由偏快转为过热”和“防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀”这一宏观调控的首要任务, 最核心的问题是必须从资金源头上实行有效调控。因为, 目前银行资金流动性过剩这个矛盾尚未得到缓解。流动性明显过剩客观上为固定资产投资规模过大、货币信贷投放过多、物价上涨过快, 以及房市和资本市场价格的上涨提供了资金支持。可见, 解决好流动性过剩问题是“两防”的总闸门。只要资金源头调控得当, 经济过热和通货膨胀就失去了基本的动力。

■ 抑通胀不会成人民币汇率上升主因

周小川(中国人民银行行长)3月6日上午在人民大会堂新闻发布厅举行十一届全国人大一次会议记者招待会上称, 汇率的变化幅度其实更大的取决于市场力量, 也就是市场供求双方对于汇率走势的看法, 他们在市场上的买卖行为, 这个影响很大。同时, 汇率机制是在市场供求的基础上, 还要参照一篮子汇率的变化。因此, 汇率弹性的增大和人民币汇率变化的加大, 最主要还是从汇率形成的改进和逐步更加市场化。从分析的角度来看, 人民币适当升值或者稍微快一点, 有助于抑制中国货币的通货膨胀。但是从中国这个大国来说, 抑制通货膨胀不会成为汇率机制改革或者市场汇率浮动变化的主要原因, 在通货膨胀的控制方面, 可能更主要的还是看到国内的一些政策, 包括我们实行从紧的货币政策, 以及货币政策的各种各样措施。

■ 美国经济已进入衰退

沃伦·巴菲特(美国著名投资人)3月3日在接受著名财经电视频道CNBC采访时说, 虽然还未达到经济定义的标准, 但美国经济实际上已经陷入衰退。不过, 从我的控股公司获得的零售数字看, 消费者采购明显下降, 房价下跌使成千上万人的房产贬值。“在常识上, 无论从哪方面看, 我认为我们已处在衰退之中。”但是, 美国经济衰退将持续多长时间还很难预测。至于导致目前信贷危机的原因, 其中的主要错误是信贷机构不理智地提供贷款, 是“有大量愚蠢的放贷行为”。

■ 迪斯尼项目若获批可能落户上海浦东

韩正(全国人大代表、上海市市长)3月6日在回答法新社记者关于迪斯尼乐园选址问题时透露, 上海迪斯尼乐园项目已向国家发改委汇报。不过, 上海目前还没得到国家对这一项目批准同意的任何文件, 迪斯尼乐园这样的大型主题公园项目, 将由国家来审批, 上海地方无权审批, 上海将坚决服从国家的决定。关于迪斯尼的选址有各种建议, 专家也有不同看法。如果项目得到批准, 建设迪斯尼乐园的地点首选是浦东。

■ 西窗听风

德国道路管理方式更值得学习

◎ 梁雨霞

有友人探询, 说德国明明有有限速标志, 可为什么大家还说德国是世界上唯一开车不限速的国家呢? 这个看似矛盾的现象, 其实不难解释。所谓的不限速, 是有适用范围的。比如, 居民区、高速公路经过附近村庄、野鹿等动物出没路段, 还有转弯、坡路和路口附近等, 都规定车辆有限速。只有在高速公路上没有有限速标记的路段, 人们才可以全速驰骋。

其实, 除了开车人要有高度的安全意识之外, 德国人的不限速传奇, 还要归功于其良好的道路规划。德国的道路, 犹如大大小小的血管以及无数的毛细血管构成的一个血液循环系统。道路被分成很多等级, 并各自形成网络, 但相互的衔接也很流畅。

例如, 机动车有机动车的道路, 自行车有自行车的道路, 行人则有行人道。大家各行其道, 相安无事。

机动车方面, 德国铁路构成了一个便捷准时的网络。公路也分国家级、州级和乡村级等不同的等级, 网络严密, 干支分明。同样, 非但机动车的网络覆盖全国, 就连行人道, 也从城市伸向乡村, 伸向田野山谷和树林。

合理的道路分级和分流, 是德国道路的一大特色。德国的交通, 是很人性化、多元化和系统化的。

以市政维修为例, 德国人也会封闭道路, 但你会发现, 那仅仅是封闭一小段道路。细心的人发现, 德国人虽则封闭部分马路, 但对行人和车辆的通行影响甚小——交通灯会临时改设, 行道线也会临时标注, 栏杆、警戒线、各种标识, 清清楚楚, 行人、自行车和机动车, 依然各行其道。

毛细血管如此, 大动脉的运行情况, 不难想象了。

德国的道路管理, 除了规划之外, 值得我国学习的, 还有“以时间换空间”来对付交通高峰的管理方式。

一般来说, 在德国, 只有法定假日

是固定的, 而年假和上下班时间却存在着较大的弹性。德国人的上班族有的早晨六点多就到办公室, 有的九点钟才开始工作。那些家有读书孩子的父母们喜欢在暑期休长假, 没孩子的人却可能在旅游淡季逍遥地享受低价。

“以时间换空间”的另一种常见形式, 可见于街边的停车场。城市的很多路段, 在交通高峰的时候, 是不能停车的, 但在其他时段, 却可以沿着路边停放车辆。这种规定, 合情合理, 尤其是那些不方便改造的老社区, 因此产生了大量的天然停车场。

曾记得, 有关“马路牙子”究竟要造多高的讨论, 颇吸引一些国内媒体眼球。当你在宁静的黄昏徜徉于德国的街道, 看到那些安静地趴在马路边上的汽车时, 或许, 你的老问题, 就有了新答案。

因地制宜的年车分流, 机动车的干支分流, 以及空间与时间的分流, 这些令德国人自豪的东西, 也值得我国学习。