

政府:从“守夜人”到干预者

□中国人民大学金融与证券研究所

当历史刚刚踏入20世纪门槛的时候,经济学家们逐渐认识到,在现实世界中,市场机制并非万能,经济的周期性波动伴随着失业等不良经济现象时有发生。20世纪30年代席卷资本主义世界的严重经济危机,深刻暴露了完全自由市场自身内在无法克服的缺陷,和市场机制自发调节的局限性。以穆尔达尔、林达尔、伦德堡、俄林和林德贝克等为主要代表人物的瑞典学派在1929年至1933年大危机中逐渐成熟起来。他们秉承该学派的理论先驱瓦克塞尔塞尼·干预经济的理论传统,以瑞典社会民主党执政半个世纪的实践经验为佐证,运用宏观动态的分析方法,形成了比较系统地“混合经济理论”,在20世纪西方经济学中独树一帜。

凯恩斯1936年发表《就业、利息和货币通论》一书,政府干预主义由此在西方理论界占据主导地位。他指出,古典自由主义经济理论所假设的完全竞争的市场在现实生活中是不存在的,纯粹依靠市场调节的资本主义不可能导致社会供求均衡,反而会引发社会有效需求的不足,经济危机也就由此产生。凯恩斯的主要思想就是需求管理,即放弃自由放任的经济自由主义原则,实行国家对经济的干预和调节,以财政政策为主、货币政策为辅来刺激消费、增加投资,以保证社会有足够的有效需求,实现充分就业,治理经济危机。政府的作用从斯密的“守夜人”角色变成了“积极的干预者”。

在实践上,罗斯福的新政拉开了政府干预的序幕,自由放任的市场经济时代宣告终结。这种政府干预的思想体系从宏观角度证明“市场缺陷”的存在,从而成为西方主流经济学的理论核心。资本主义国家从此纷纷奉行凯恩斯主义,加强了政府对经济活动的干预与调节,政府的经济职能不断扩大,推动了经济的繁荣和复兴。

政府救市本身传递积极信号

为应对20世纪70年代所谓凯恩斯主义理论危机,80年代便产生了新凯恩斯主义经济学,主要代表人物有萨缪尔森、莫迪里安尼、托宾和索洛。新凯恩斯主义者继承了传统凯恩斯主义者关于国家应该干预经济的基本主张,又在1980年代以来宏观经济实践的经验教训的基础上,提出了工资和价格黏性、经济当事人最大化原则以及理性预期理论,使得国家干预经济的政策理论体系发展到了一个新的水平。

90年代以后,政府与市场有机结合的新综合理论逐渐走上了主流地位,为设计并重构政府与市场关系的新格局提供了理论支撑。在金融和资本市场上,信息不对称和资本市场的非完备性,也要求政府做出适当的干预。在新凯恩斯主义的指导下,西方发达国家尤其是欧美各政府既对经济实施一定的干预,又注重市场竞争机制的调节功能,确立了政府干预与市场调节相结合的政府与市场关系模式。

回到这次金融危机,政府的危机救助是否必要呢?经济全球化为全世界创造越来越多的财富和越来越强大的经济效率的同时,也存在巨大的负外部性。导致世界经济失衡,各国政府的政策环境的非对称性特征越来越严重。由于各国政治制度、经济发展水平、资源禀赋和增长的路径等差异性十分巨大,所以,面对全球经济失衡的问题,各国之间无法产生激励相容高效率的政策协调机制。而国际资本流动和现行的国际货币金融体系,也存在着监管和协调上的内在矛盾,导致金融机构风险结构的改变和金融市场不稳定性的加剧。在缺乏有效的政策协调机制和国际金融监管机制的情况下,不可能仅仅通过本国经济和金融机制来自行化解经济金融危机。当前,各国政府在维持本国经济金融稳定上具有更大的责任,并且应该加强合作,以应对金融风险。

此外,在政府是否应该救市这个问题上,已经不是简单的经

济问题,更多的是涉及到社会和道德的范畴。我们也不能一味信任市场能解决所有的问题,尤其是在金融危机的情形下,价格信号已经扭曲,市场流动性濒临枯竭,经济随时可能急转直下,这时政府出手有可能是更好的选择。正如凯恩斯所说:“长期内我们都已经死了”,关于政府是否应该救市,这本身是一个无法证伪的命题,而危机却在不断传导,时不我待。大批金融企业破产,大量投资者因为金融危机而血本无归,实体经济也因此状况堪忧,这些对社会的稳定本身就是一个极不确定的因素。任何一个负责任的政府都不会在这样的危机时刻无动于衷,即便是不能起到立竿见影的效果,政府救市行为本身就为市场和投资者传递出积极的信号,而此时的意义是不能简单地从经济学的视角去衡量的。

市场和政府双失灵

在现代市场经济体系中,市场调节与政府干预,自由竞争与宏观调控,相互补充、缺一不可。市场机制的完全有效性假说在现实中是不可能成立的,而政府干预的完美无缺同样也仅仅依赖于“理想的政府”,也就是说,市场与政府都不是万能的,都有内在缺陷,关键是寻求到市场机制与政府调控的最佳结合点。

市场失灵是指市场无法有效率地分配商品、劳务和资源等要素的情况,它是政府干预的一个逻辑起点。政府干预对矫正市场失灵、提高效率、促进平等、保持宏观经济的稳定,具有重要意义。市场失灵作为一个独立的概念,最早是经庇古于1948年引入经济理论中,被广泛接受是在巴托于1958年发表的《市场失灵的剖析》一文之后。随后,经济学家分别从不同的角度对市场失灵进行了分析。

市场失灵具体表现在以下几方面:(1)信息失灵。通常所说的信息失灵主要表现为信息不充分、信息不对称以及信息不准确。当信息失灵现象大量出现在某一市场时,该市场必将被扭曲,逆向选择和道德风险盛行,由此导致市场资源配置效率低下。(2)竞争失灵。在现实经济运行中,市场往往达不到完全竞争状态,出现完全垄断、垄断竞争和寡头市场。竞争是市场经济中的动力机制,但由于分工的发展使产品之间的差异不断拉大,资本规模扩大和交易成本的增加,阻碍了资本的自由转移和自由竞争,由此产生了垄断。(3)外部负效应问题。外部负效应是指某一主体在生产和消费活动中,对其他主体造成的损害,并不因此而支付必要的成本。外部负效应实际上是生产和消费过程中的成本外部化,但生产或消费单位为追求更多利润,会放任外部负效应的产生与蔓延,最典型的就是环境污染的问题。(4)收入与财富分配不公。这是因为市场机制遵循的是资本与效率的原则,导致马太效应的发生。从市场机制自身作用看,这是属于正常的经济现象,拥有资本越多在竞争中越有利,效率提高的可能性也越大,这就导致收入与财富更多地向资本拥有者手中集中,造成了收入与财富分配差距的进一步拉大。(5)失业问题。失业是市场机制作用的主要后果,一方面,工业化的深入导致机器排斥劳动,当资本为追求规模经营,提高生产效率时,劳动力逐渐被机器所替代;另一方面,市场化的竞争也促使着企业裁员增效。(6)区域经济不协调问题。市场机制的作用只会扩大地区之间的不平衡现象,一些地理位置优越,发展起点较高的地区,发展越有利。落后地区会因经济发展所必须的优质要素资源的流失而越发落后,出现要素资源“空心化”的现象,区域经济差距会进一步拉大。(7)公共资源的过度使用。有些生产主要依赖于公共资源,如渔民捕鱼、牧民放牧,他们使用的就是以江湖河流、草场这些公共资源为主要对象,这类资源在技术上和使用过程中不易明晰归属。由于生产者受市场机制追求最大化利润的驱使,往往会对这些公共资源出现掠夺式使用。

从本质上讲,政府干预并不是一种客观存在,而更是一种制度性安排。政府行为会受到一个国家的政治、经济、法律体制、历史和社会文化的影响。在实行政府干预的过程中,首先政府权力不宜过分集中,应该对政府的权力进行约束和限制,即加强对干预者的规制,规范政府的职能,力图实现制度供给均衡。其次,应该对政府的各职能部门的权力进行科学的设计和分配,专业监管与综合监管相结合。对金融监管而言,在综合经营的背景下,分业监管已不可行,经营模式的转变和金融创新亟须一个覆盖范围更广的综合监管机构的出现。当然,没有最好的制度,只有最适合的制度,这种制度设计是与时俱进的。再次,充分发挥群众和舆论的作用。

市场和政府都不是万能的,这次金融危机正是市场失灵和政府失灵的很好体现。本文通过对危机链的分析,明确了金融企业和政府在危机产生过程中所处的角色,只有对这些问题有清楚的认识,才能使救市计划科学合理地进行,也不至于矫枉过正。同时,本文将历史发展的逻辑和当前实际形势相结合,来分析各国政府对金融机构的股权注资甚至接管的行为,到底是暂时的干预还是新的国有化趋势。面对当前国际和国内复杂的经济金融局势,中国应该何去何从,是继续加大市场经济的建设力度,还是因为这次危机而减缓改革步伐,本文也给出了自己的看法。

作为行为主体的政府在经济运行过程中无疑扮演着重要的角色,但是政府对市场进行干预的天然合理性有时候也被证明是低效甚至是无效的,这就是政府失灵。政府失灵,主要体现在以下两个方面:一是公共政策失误和政府部门的低效率;二是制度失灵。

公共政策失误和政府部门的低效率。布坎南的公共选择理论认为,导致公共政策失误的原因是多方面的:首先,社会实际上并不存在作为政府决策目标的所谓公共利益;其次即使现实社会中存在着某种意义上的公共利益,而现有的公共决策机制会因其自身的内在缺陷而难以实现这种利益;再次,决策信息的不完全性,不管是选民还是政治家,他们拥有的信息都是不完全的;最后是选民的“短见效应”,政治家为了谋求连任,也会主动迎合选民的短见,制定一些从长远来看弊大于利的政策。政府部门低效率的原因在于:首先,政府部门缺乏竞争压力,由于官僚机构垄断了公共物品的供给,没有竞争对手,就有可能导致政府部门的过分投资;其次,官员花的是纳税人的钱,没有成本约束。最后是监督信息不完备,谁来监督监管者的问题一直没有办法得到较好的解决。

制度是指具有法律地位并相对独立的行政机构依照一定的规则对企业活动进行限制的行为,政府规制的对象主要是微观经济活动以及参与这些活动的企业、个人或组织机构。与宏观管理职能相对,政府规制主要体现的是政府通过干预微观经济主体的行为,来实现对市场经济生活的比较直接干预。

此次金融危机就是市场和政府双失灵的很好体现。从市场的角度来看,历次危机的爆发看似非常突然,却是市场长期非理性繁荣的产物,这次金融危机也不例外。美国房地产2001年至2005年的长期繁荣和低利率为危机埋下了种子,在这种非理性的繁荣下,导致了抵押贷款的标准的放松,这正是市场追逐利润的本性使然。危机发生前,无论是贷款银行、投资银行还是投资者都认为房地产仍将继续上涨,而且房价的上涨将会超过利率的上涨,这样的预期使得人们相信即便是还贷,房价的上涨也能让他们清偿完贷款后仍有剩余,信用风险在这样的预期下被掩盖,而资产证券化和结构化更是将信用风险通过资本市场向商业银行,基金,保险公司甚至是投资银行自身传递。但是历史上从来没有只涨不跌的事情,对于房价也是如此,对于利率也是如此,所以当房价下跌,利率上升时,危机就因为当初次级抵押贷款的证券化而逐渐蔓延,并有危及实体经济的危险。此外,市场失灵导致的信息不对称也是危机恶化的另一个原因。

次贷危机的微观传导机制如下:

贷款公司和机构发放次贷→房利美及房地美等公司进行担保及证券化,发行MBS→投资银行进行进一步的证券化打包,发行CDO→高级CDO出售给养老机构、商业银行、保险公司等→投资银行通过设立SPV和对冲基金将中高级CDO及普通品CDO分离出去→对冲基金以CDO作为抵押品从银行等机构得到高杠杆的融资,从而更大规模从投行购买CDO产品,同时通过CDS将违约风险转移到保险机构手中。从危机的微观传导机制来看,在次贷发放过程中,对于购房者的还款能力和信用水平,放贷银行与购

房者存在着信息不对称;在收购银行抵押贷款的过程中,对于贷款债权的质量,“两房”与放贷银行存在着信息不对称;在投资银行进行进一步的证券化打包发行CDO过程中,对于CDO的定价,投资银行与“两房”存在着信息不对称;在高级CDO的出售过程中,对于CDO的质量,养老机构、商业银行、保险公司与投资银行存在着信息不对称;对冲基金购买中高级CDO及普通品CDO后,通过CDS规避风险,这时候又存在着保险机构与对冲基金在资产违约风险上的信息不对称。整个危机传导的微观链条上,存在着多重的信息不对称,以至于最后谁也无法对次贷复杂衍生品进行合理定价,房地产市场危机来临之际,市场信心崩溃,这些次贷衍生品甚至可能因为多重信息不对称而一文不值,这些也加速了危机的恶化。

从政府的角度来看,这次危机再一次证明了政府也不是万能的,而且往往落后于市场的变化而出现规制滞后,最明显就在于政府监管的滞后和缺位。随着金融创新的不断推进,美国政府的金融监管已经很难跟上市场金融创新的脚步,以至于政府无法对众多复杂的衍生产品进行有效的监管。到底是过度创新还是监管不足,这本身就是硬币的两面。美国的多头监管也使监管出现了真空地带,美国经济学家、前美联储储备委员会委员爱德华·葛兰里奇在他2007年9月逝世不久前发表的文章里写道,“次级房贷市场就像是狂野的美国西部,超过一半以上的这类贷款由没有任何联邦监管的独立房贷机构所发放”,这充分揭示出美国的金融监管存在着真空与漏洞。美国金融监管部门采用的是多头管理,这种设置存在着专业化的比较优势,各监管机构之间也可以形成权利的制衡。

然而,随着全球化的发展和金融机构综合化经营的发展以及市场之间产品创新的发展、交叉出售的涌现和风险的快速传递,这样的监管体制也越来越多地暴露出一些问题,其中最为突出的就是监管标准不一致,监管领域的重叠和空白同时存在,监管对于市场的反应滞后等。在次贷危机中,多头管理的问题暴露无遗,比如对于投资银行过高的杠杆比率,无论是美联储还是美国证券交易委员会(SEC)都缺乏必要的法规对之进行约束。事实证明,从贷款发放到证券打包销售及再加工的整个循环过程中,没有一个监管机构有足够的法律授权来负责全部监管,因此,在风险蔓延的过程中,也没有任何机构能够对风险进行全方位的覆盖并在必要时提出风险预警,这些也是今后变革的起点。

从本质上讲,政府干预并不是一种客观存在,而更是一种制度性安排。政府行为会受到一个国家的政治、经济、法律体制、历史和社会文化的影响。在实行政府干预的过程中,首先政府权力不宜过分集中,应该对政府的权力进行约束和限制,即加强对干预者的规制,规范政府的职能,力图实现制度供给均衡。其次,应该对政府的各职能部门的权力进行科学的设计和分配,专业监管与综合监管相结合。对金融监管而言,在综合经营的背景下,分业监管已不可行,经营模式的转变和金融创新亟须一个覆盖范围更广的综合监管机构的出现。当然,没有最好的制度,只有最适合的制度,这种制度设计是与时俱进的。再次,充分发挥群众和舆论的作用。

这次金融危机促使着人们重新反思监管体系的设计,当金融发展到今天,到底怎样的监管体系才是科学和严密的?由于政府与市场永远存在着信息的不对称,除了政府监管,还应当从公司内部治理的委托代理以及风险控制角度进行重新的制度设计,也应当强化行业自律在监管过程中作用。如何将政府监管和行业自律更加紧密地结合在一起,才能更好地避免出现市场和政府双失灵的情况,这些在本报告的其它章节都将具体论述。

民营企业面临瓶颈

西方国家国有企业的产生及私有化的发展,体现出政府职能的转变与角色的重新定位。国有企业是政府从自由资本主义的“守夜人”转变为市场经济的调控者甚至参与者的一个重要标志,政府职能领域进一步扩大;而私有化的过程,则是政府从某些竞争性领域中退出,其改革方向是推行自由化,减少直接干预,提高经济的活力和效率。国有企业只是政府实现其职能的一个手段,政府从某些竞争性领域退出是为了更多投资于社会公共物品。退出将使得政府在教育、科研、社会保障、环保等方面的作用得到了加强。可见国有企业退出后,虽然政府的直接经济活动减少了,但这绝不意味着政府职能的取消或者弱化,相反政府调控经济和稳定社会的职能将得到更好的发挥。事实是否如此,表象下掩藏着什么样的内在本质和动因呢?

其实真实情况恰好相反,国有制并不等同于社会主义,资本主义国家也存在着大量的国有企业,暂时的接管更不能说明出现了国有化的趋势。美国政府收购金融企业的股份,甚至接管“两房”,仅仅是政府在危机时期对经济的一种暂时性干预行为,并不意味着社会意识层面和社会价值取向发生了什么变化,也并非意味着新的国有化进程的开始。

事实是否如此,表象下掩藏着什么样的内在本质和动因呢?

其实真实情况恰好相反,国有制并不等同于社会主义,资本主义国家也存在着大量的国有企业,暂时的接管更不能说明出现了国有化的趋势。美国政府收购金融企业的股份,甚至接管“两房”,仅仅是政府在危机时期对经济的一种暂时性干预行为,并不意味着社会意识层面和社会价值取向发生了什么变化,也并非意味着新的国有化进程的开始。

我国民营企业发展所面临的主要问题有以下几方面:企业规模小,企业寿命短。我国的民营企业大部分是中小企业,规模和管理上小而松散,缺少长远的战略定位和规划,政府也没有给予民营企业发展做强的预期,在经济调控的过程中,首当其冲的经常是民营企业。一般民营企业真正发展的黄金时期也就在2至4年,之后要么倒闭、要么长期停滞徘徊。这次金融危机中,中国受影响最严重的也还是民营企业。

人才资源缺乏。民营企业在自主创新和品牌建设中人才缺乏、产学研合作难度大,这跟政府支持力度不足有着很大的关系,很长一段时间,政府关注的都是国有企业的自主创新能力的提高,而忽视了对民营企业人才建设方面的支持,哈耶克所说的企业家精神(思想的超前性和创造性,强烈的事业心,坚定的改革意识和群众观点)也没有在中国民营企业家的身上得到很好的体现。目前为止,中国经济土壤里孕育出真正有竞争力的民营企业和优秀民营企业家还很少。

产权关系模糊。民营企业在初创时,所有者界定不清,对产权怎样量化和归谁所有等问题重视不足。大多数民营企业选择个体业主制、合伙制或股份合作制等产权制度形式,没有将所有权与经营权分离,很多民营企业采取家族管理模式,投资者对经营负无限责任,投资风险大,使民营企业的持续稳定发展受到阻碍。

产业结构低级。民营企业占有较大比重、具有影响力和竞争力的行业主要是那些进入门槛低、技术含量不高、竞争性强、劳动密集型为主的行业,如纺织、服装和机械电子设备组装等传统制

造业,以及商业、房地产、建筑等传统服务业较多。在科技含量高、资金密集度高、市场准入壁垒高、利润率高的行业,民营企业的数量则较少。

政策落实不到位,发展环境不宽松。由于个别职能部门监管和服务的缺失,使许多优惠政策落实不到位,该减免的不减免,国家的政策法规不能落到实处。在准入环境方面,某些行业设定准入门槛过高,民营企业进入受到各种限制,出现“玻璃门”现象,尤其是在能源、原材料和基础设施、高科技等领域,民营企业参与的很少。

资金短缺,融资难。国有企业有着国家的隐性担保,而民营企业获得政府的支持力度不足,这都导致了银行在对国有企业和民营企业的放贷问题上存在很大的信用歧视。民营企业贷款难主要表现在以下三个方面:一是获得信贷支持的民营企业少、资金额度小和贷款期限短;二是银行放贷门槛高;三是贷款成本高、贷款手续复杂、审批时间长。民营企业融资难还体现在民营企业上市门槛过高,使得社会资金更多流向国有企业,融资难直接影响了民营企业的市场竞争力。民营企业基本上是在靠自身资本的积累来生存与发展,既无稳定的短期信贷资金支持,也缺乏资本市场的长期融资途径。

非国有化程度严重不足

可见,中国目前的状况不是非国有化过度,恰恰是非国有化程度严重不足。虽然在非国有化的数量上有了长足的进步,但是在非国有化的质量上仍亟待提高。在目前阶段,因为美国的金融危机而一叶障目,畏惧非国有化的进程,在我国的非国有化进程中考虑不前,是极为幼稚的做法。非公有制经济作为国民经济的重要组成部分,是推动我国经济体制改革和经济发展的重要力量,是解放和发展生产力的客观要求。中国要实现经济上的崛起和腾飞,离不开民营企业的不断发展,只有民营企业做大做强,中国特色社会主义市场经济才能展现出自身不竭的活力与效率。

计划经济固然是风险极小,但是通过政府的力量去配置资源永远是缺乏效率的。风险是市场的固有属性,没有风险何来收益,没有风险的释放,何来未来经济更好的发展,妄图把风险通过行政力量强行控制恰恰是最大的风险,一旦爆发,后果不堪设想。政府对非公有制经济的调控和管理的角色定位,要做到不缺位、不越位,推动非公有制经济健康发展,使非公有制经济在中国全面建设小康社会和实现中华民族伟大复兴的历史性跨越中发挥积极作用。

此外,中国的资本市场要实现真正意义上的资源配置功能,也必须积极地为民营企业的上市融资创造机会和条件。目前我国资本市场的大部分上市公司都是国有控股,政府的角色既是运动员又是裁判员,资源是沿着行政的渠道配置,市场的力量仍无法真正的发挥,这个时候谈论健全的资本市场功能是没有意义的,这也是我国资本市场的发育受限的症结所在。如何使资本市场真正成为国民经济增长的发动机和助燃剂,金融宏观调控体系的主战场和主渠道,金融市场体系的核心和主体,措施不辩明。

中共十七大强调,要毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展。无论从中国民营企业的现状还是从中国健全资本市场的构建来看,中国未来的改革重心将是加大对民营经济发展的支持力度,未来市场化和自由化的趋势不会改变。只有对我国现阶段国有经济与非国有经济的比重和角色有清晰的认识,只有对此次金融危机的根源有深入的了解,才不至于重走弯路。坚定不移地发展非公有制经济的政策不动摇,坚持市场化的道路不动摇,不为意识形态所左右,才能真正地实现我国经济社会又好又快的发展。(执笔:吴晓求 胡召平 高岗 刘振华)