

论货币稳定政策的技术和体制安排

——兼评当前银行体制改革

储 诚 忠

就现代不兑现信用货币制度下的信贷和货币政策同经济运行的关系而论,当前的金融体制改革,无非是货币稳定政策的技术和体制的重新安排。从改革取向来看,这一安排的基本思路是:通过企业改革塑造有约束的信贷与货币需求者;通过重构微观金融基础结构和金融宏观调控结构^①,塑造有约束的信贷和货币供应者。然而,通过体制和技术安排而精心塑造的有约束的信贷和货币供求者,真的就能有效地“关住货币闸门”吗?既然通过微观金融基础结构(不论它是完善的还是不健全的)来传导的、以总量调节为特征的货币政策经常达不到预定的调节目标和效果,且中国经济的症结又在于结构矛盾,那又为什么不考虑把货币政策修改为一种主要或仅对结构调整起作用的经济政策手段并以此为出发点来构造货币稳定政策的技术和体制安排呢?

一、当前银行体制改革评议

就货币稳定政策而言,银行体制改革实际上就是塑造有约束的信贷和货币供应者的过程。它包括两个相互联系的方面:一是塑造对工商业借款人有条件给贷的商业银行体系,二是重构一个合理吞吐基础货币调节货币供应量和经济活动的中央银行与货币政策制度。

商业银行体系的塑造,是以国有专业银行商业化改造为中心展开的。其改革思路是,首先在专业银行内部对政策性业务和经营性业务实行分帐处理,然后逐步将政策性业务让渡给专门组建的政策性银行,并在银行业务经营中推行安全性、流动性和获利性内在统一的经营目标,从而实现国有专业银行向

商业银行的转变。从宏观角度看,建立商业银行体系的基本意图,是要塑造一个能有效传递中央银行货币政策的微观银行体系,它对不断变化着的经济与金融市场环境和中央银行调节信号能及时作出反应,适时合理地调整其资产负债结构,并在银行清偿力要求的约束下,自主地收紧或放松工商业信贷活动,自动趋向货币政策的调节方向。

但是,国有专业银行商业化改造的上述思路,并没有触及产权制度。而不从产权制度入手明晰产权关系,仅从外部将“三性”原则强加于国有专业银行,是难以真正实现专业银行向商业银行转变的,其信贷借应仍然缺乏有效的约束。这一方面是因为明晰的产权关系倾向于硬化财产约束,而财产约束又是以行为人基于利益计较之上的自约束机制,它自然比其它的约束机制有效;另一方面是因为企业体制改革也早已证明财产软约束是行不通的。塑造有约束的借款人即企业体制改革,必须从界定产权入手明晰产权关系,硬化财产约束;专业银行商业化改造自然也超越不了这一基本出发点。

银行体制改革的另一方面,即中央银行与货币政策的重构,就体制安排而言,是通过强化中央银行职能、增强人民银行的独立性和货币政策的分权安排进行的。为强化中央银行职能和增强中央银行的独立性,规定人民银行不再经办专项贷款业务;行政权和财政部门不得随意干扰人民银行的业务活动。在国家(中央)掌握宏观经济调控权的前提下,货币政策一经确定,人民银行即享有不受干扰的独立执行权;人民银行对财政当局不负有超过法律约束之外的融资责任,财政为赤字筹资的渠道限定为发行债券,人民银行在财政发债时不负有从利率等方面

创造发行良机的职责;改革再贷款机制,从质的方面强化人民银行作为最后贷款人的职能;等等。从货币政策的分权安排来看,国家倾向于将货币权力在国务院、国家货币政策委员会和人民银行之间适当划分,依次享有制订权、调整权和独立执行权。从货币政策技术结构安排看,改革的取向是从贷款规模管理转向主要运用三大政策工具,通过升降法定存款准备金率、再贷款利率和在公开市场买卖有价证券,调节基础货币和货币供应量,实现货币稳定。

中央银行与货币政策改革的基本意图,一是通过独立的货币当局来铲除货币的财政发行和行政权对基础货币供应的“倒逼机制”,塑造有约束的基础货币形成机制;二是通过货币政策的分权安排避免权力的集中所可能产生的弊端并便于各权力主体相互制衡;三是根据市场经济的要求,形成和完善金融宏观间接调控机制,以便灵活自如地吞吐基础货币,实现货币稳定。

然而,上述的以分权安排为特征的独立的货币当局真能有效地控制住货币吗?即使撇开货币政策在三个权力主体间的分权安排所可能产生的相互推诿责任的情况不谈,一个独立的货币当局也仍然难以关住货币的“闸门”^②。一个很明显的理由是,货币从来就不是由中央银行唯一确定的,它是经济活动中的各种主要力量共同起作用的结果,控制货币供应是一个需要全社会共同努力的事情。独立的货币当局不能有效控制货币的具体理由有:(1)独立的货币当局在政治上可能是不能容忍的。也正因为如此,人民银行的独立性才被定义为“独立执行货币政策”;(2)中央银行的独立性,从实践来看,也只有当它同政府的其它部分尤其是财政部门之间没有真正冲突的时候,才可能有效。一旦财正当局的筹资要求与中央银行的稳定要求发生冲突,中央银行总是不可避免地要作出让步;(3)独立的货币当局将不可避免地过分重视银行家的观点,而银行家们关心的主要是信贷市场,货币政策则主要关心货币存量,虽然二者间存在逻辑联系(即货币量是信用扩张的产物)。我国经济中存在的工商企业通过行政权的介入迫使专业银行增加贷款、专业银行迫使中央银行增加基础货币的“倒逼”机制,也从另一个角度说明了银行界的观点对货币当局的影响。

既然基础货币的数量取决于中央银行对财政部门、商业银行部门以及国外部门的净债权,而财政和商业银行界的观点与利益又总是对中央银行施加压力而迫使中央银行修改精心选定的基础货币指标,那又为什么不来一个釜底抽薪的办法呢?

二、基础货币零增长的可行性及其意义

基础货币零增长或“冻结基础货币”^③,是由米尔顿·弗里德曼提出的。不妨先转述这一思想。弗里德曼写道:一个“意义深远的”、“然而却非常简单”的建议是,“在一过渡时期之后,基础货币的数量……应该被冻结在某一固定的数额上。”^④“为什么要零增长呢?从政治方面看,零有其独特的吸引力,即不为任何其它数字所共有。……这就是人们所说的谢林点(Schelling Point)——即自然点,在这一点上人们将趋向于达成一致意见,……而且,通过消除任何创造货币的权力,它也消除了那种将其自身导向了货币增长方面的任意变动的制度安排”。^⑤

无疑地,基础货币零增长,对于货币稳定政策来说,是一个有吸引力的建议。问题是,冻结基础货币会与经济的正常增长对货币的需要相一致吗?换言之,基础货币零增长不违背货币的弹性供应要求吗?在理论上,基础货币零增长如果同货币乘数及货币的国民收入流通速度联系起来,问题是可以得到解决的。在静态经济中,“基础货币的零增长将意味着其它货币总量的零增长”,同时意味着人口、实际产量、价格水平等总量的“稳定周转率”;^⑥在一个增长着的经济中,“如果金融方面的革新能够同步的话,那么货币乘数将与产量同比率增长,而价格仍将是稳定的。如果金融方面的革新停止了而总产量仍然增长的话,那么价格将下降。”^⑦

基础货币的零增长,从货币对产量的作用来看,会不会导致经济衰退呢?如果能连续地减少国家对经济的许多不必要的干预从而使金融结构和市场活动有所放松的话,那么,“有充分的理由预期将会出现连续的、使货币乘数得以提高的革新之流。”^⑧从这个意义上即总需求取决于同货币乘数有关的货币数量和货币流通速度的意义上,基础货币的零增长没有理由会导致经济衰退。再说,增长也可能是结构调整的结果,对于增长的地区和增长的部门,货币政策的某些工具在经过精心修改之后,仍然可用于结构的调节,只要使总量保持不变即可。例如,对增长的部门和地区,可通过再贷款并同时在公开市场上对其它部门和地区的购买者卖出同等数量的证券^⑨;又如,中央银行可通过在公开市场上买进某些证券而同时又卖出同等数额的其它证券,对结构施以调节。^⑩

对于象中国这样的尚处在货币化进程中的发展中国家来说,基础货币零增长有没有实际意义呢?一方面,基础货币零增长作为一种暂缓执行的规则,对

于正处在货币化进程中的国家的货币金融改革,也许不无“方法论”上的指导意义;另一方面,如果货币化过程能找到某个终点的话,这一规则当然也就有意义了。

显然,基础货币零增长这一思想有着重要的意义。它意味着许多长期困扰着我们的问题的消失,如财政与货币政策的配合要求;行政权通过企业→微观银行→中央银行的传递对基础货币的“倒逼”;金融结构的放松还是管制与干预;总量矛盾和结构矛盾的困扰;以总量调节为特征的货币政策技术结构安排;等等。也许这一思想的最重要的意义是以总量调节为特征的货币政策的终结,而代之以结构调整特征的货币政策的开始。

三、货币稳定政策的体制与技术安排

基础货币零增长思想指导下的货币稳定政策的体制安排,或者说是金融体制安排,其基本特征是连续地减少政府对经济的不必要的人为干预而放松金融结构,让市场充分起作用以便金融结构的不断创新使货币乘数和货币流通速度得以提高。基础货币零增长原则指导下的金融改革和金融体制安排,可大体描述为:

(一)一个健全的经过改革而得以完善的商业银行体系和中央银行制度仍然起作用。其中,中央银行仍然具有甚至是得到强化的监管功能和服务功能(含以新的钞票兑换破损的钞票),而根据定义,发行功能将随货币化过程的结束而消失,中央银行以总量调节为特征的货币政策也将随货币化过程的结束而转向履行结构调节功能。

(二)基础货币零增长思想同商业银行体系的重塑是一致的,它要求在不断减少干预、放松进入、增加竞争和强化约束机制的基础上,完善商业银行体系。就国有专业银行的商业化改造而言,可从界定产权入手,明晰产权关系,建立财产硬约束机制。其做法和步骤是:将国家作为专业银行的所有者、宏观经济调控者和行政职能三者分开;把国家作为专业银行的最终所有者和国有金融业资产代表者职能分开,将所有者代表职能赋予专门组建的、受法律约束和国有资产管理部门监督的国有金融资产投资公

司;在明确界定产权关系的前提下,根据公司法的要求,分两步走实现对专业银行的公司制改造,将其转变为商业银行。第一步是将专业银行改造为国家独资的有限责任公司,并同时推行资产风险管理和资产负债综合管理制度,确立银行“三性”原则内在统一的经营目标。第二步是在商业银行经营模式得以基本建立的基础上,通过公开招股将银行改造为股份有限公司制,从而完成对专业银行的商业化改造。

(三)逐步放开利率,让市场自行决定利率,并同时放松对直接融资的管制,健全期限不同、性质有别、风险与收益互有差异的金融工具结构;完善资本市场,尤其是完善国债市场,建立规范的定期或不定期发行相结合、工具期限结构多样化、二级市场发达的国债制度。

对于货币稳定政策的技术安排,可先按当前的改革思路,完善准备金机制、再贷款机制和公开市场业务政策,使中央银行能有效的吞吐基础货币,调节货币供应量。然后,随货币化过程的结束,可在固定准备比率的基础上保留准备金要求,并根据基础货币的零增长规则把再贷款和公开市场业务政策修改为一种仅对结构起调节作用的工具。

注释:

①参见王兆星著:《中国金融结构论》,中国金融出版社1991年版。关于金融结构的定义及其问题,可参见(美)戈德史密斯著:《金融结构与金融发展》中译本,上海三联书店1990年版。

②参见米尔顿·弗里德曼:《应该有一个独立的货币当局吗?》,载于利兰·B·耶格尔编辑的《货币制度研究》,哈佛大学出版;中译文载于《弗里德曼文萃》,北京经济学院出版社1991年版。

③④⑤⑥⑦⑧参见米尔顿·弗里德曼:《20世纪80年代的货币政策》,载于约翰·H·穆尔《促进繁荣:20世纪80年代中期美国的国内政策》,哈佛研究所出版社,1984年版;中文同上注。

⑨⑩根据弗里德曼的观点,似乎没有这一看法。参见上注。

(责任编辑 王冰)