

根治国际货币体系旧疾没有速效药

国际货币体系改革是一个历史性难题。因为要根本改革国际货币体系,就必须解决“特里芬难题”和“n-1问题”的不对称解。在全球经济联动性增强的时代,任何国家的单边调整都有可能带来巨大的宏观经济风险。因此,国际货币体系改革充满了长期性。当前,我们应积极推进人民币国际化,解决中国贸易大国与金融小国的矛盾,让人民币融入到国际储备货币体系中去,打破现在美元、欧元主导下的国际储备货币格局。

马涛

不久前在南京举行的G20高级别研讨会,主要探讨国际货币体系改革这一历史性难题。之所以说是历史性难题,是因为国际货币体系从金本位时期、布雷顿森林体系到牙买加体系,重演的历史背后有着相同的逻辑,“特里芬难题”和“n-1问题”的不对称解,始终是国际货币体系的根本缺陷。

牙买加体系染旧疾

众所周知,国际货币体系的核心问题,一是充当国际清偿力的本位货币的确立,并保持其适度增长;二是围绕本位货币的国际收支协调机制。相比之下,第一个问题更为重要,它直接决定着国际收支协调机制是自动协调还是政策协调,也决定着协调责任在各个国家如何分配。对于第一个问题,历史成就了美元崛起和美元霸权,但也带来了恼人的“特里芬难题”,尽管随着布雷顿森林体系的终结,似乎这个问题也得以根本解决。但是,在当前的牙买加体系之下,其幽灵依然存在。

1976年,根据牙买加协定和IMF章程第二次修正案而确立的牙买加体系,尽管美元同黄金脱钩和国际储备货币多元化,但美元仍然是主要的国际计价单位、支付手段和国际价值储藏手段,国际货币体系仍然主要围绕美元展开,“特里芬难题”依然存在:为了满足全球经济不断增长带来的国际清偿力需求,美国必须不断通过经常项目逆差输出美元,但是经常项目逆差过度积累,会引发美元趋向贬值,影响美元作为国际本位货币的信心,从而动摇国际货币体系的根基。正是因为这样,有人把牙买加体系叫做“复活的布雷顿森林体系”。

在这一体系之下,美元作为国际本位货币的地位,在相当程度上决定了国际货币体系采取以美国为“中心国”的不对称办法来解决“n-1问题”。从国际收支的协调机制来看,任何一个由n个国家组成的、资本可以在区域内自由流动的固定汇率区都面临“n-1问题”,也即n-1个独立汇率之外的那个自由度剩余如何分配和使用的问题。很显然,我们把这个自由度

剩余分配给了美国来使用,美国成为这个汇率区的“中心国”,其他国家成为“外围国”,需要担负维持与美元固定汇率的责任。

老问题的现代翻版

牙买加体系确立之后,黄金非货币化,货币发行彻底摆脱黄金储备约束,完全建立在信用基础之上,传统国际货币体系所面临的老问题开始现代翻版。在20世纪80年代,美国经常账户就出现了巨额逆差,美元出现大幅贬值,为了改变自己在世界经济中的不利地位,美国通过政治、经济等手段软硬兼施,迫使当时的主要顺差国日本和西德等国先后签订了广场协议和卢浮宫协议,美国趁机实现了经济回稳,而日、德等国经济陷入衰退,尤其是日本陷入了泡沫经济并爆发经济危机,时至今日,还一直处于经济不景气的低迷状态。进入20世纪90年代,亚洲新兴市场国家成为主要的贸易顺差国,尤其中国成为焦点,而美国再次成为逆差国,这种趋势至今没有改变。

建立在国内低廉的劳动力、资源禀赋之上,中国形成了粗放的外需主导型经济增长模式,外贸出口主要集中在美国,产生了大量贸易顺差,由此换来了巨额的外汇储备,而美国则陷入巨额贸易逆差之中。鉴于美国的“中心国”地位和美元的国际货币本位,中国大量的外汇储备又以购买金融资产等方式回流到了美国,在此基础上,形成了美国的资产膨胀型消费模式。我们可以看出,国际货币体系缺陷是全球经济失衡的根源,更是全球金融危机的根源。

改革没有速效药

全球金融危机的爆发严重摧毁了“复活的布雷顿森林体系”,敦促世界各国寻

求世界经济平衡增长之路。国际货币体系改革问题首当其冲被提了出来,但是面临相当大的难度。因为要根本改革国际货币体系,就必须解决“特里芬难题”和“n-1问题”的不对称解,然而这就势必削弱美元的国际货币本位和美国的国际货币体系“中心国”地位,这是美国所不能容忍的。用对称解的办法(即让n个国家共同使用自由度剩余)解决“n-1问题”,形成比较均衡的国际收支调节责任承担机制,在主权国家林立的世界上,这种基于共同利益的跨国家和超国家行动也是非常困难的。

我国提出了解决“n-1问题”的第三种办法,即引入第n+1个约束变量作为“外部驻锚”,让SDR充当国际本位货币。然而要征得各方同意和解决具体操作中的技术问题,也不是一蹴而就的。毕竟纵国际货币体系100多年的演变历史,国际本位货币的更替实际上折射出了经济霸权力量的转移和世界格局的变化。而要实现这种转移和变化,又谈何容易,在全球经济联动性增强的时代,任何国家的单边调整都有可能带来巨大的宏观经济风险。因此,国际货币体系改革充满了长期性。

当前,我们应积极推动人民币国际化,解决中国贸易大国与金融小国的矛盾,让人民币融入到国际储备货币体系中去,打破现在美元、欧元主导下的国际储备货币格局,促进多极化储备货币体系的建设。增加自身在国际货币金融组织中的话语权,通过双边和多边体系发挥作用,积极维护中国利益。

(作者系中国人民大学经济学博士)

专家论道 | In-depth Comment |

防范内幕交易 苍蝇老虎都要打

刘纪鹏 李征

市长被捕引发热议

从证券市场诞生的那天起,内幕交易的恶疾便如影随形,挥之不去,我国亦是如此。2010年11月16日,中国证监会、公安部、监察部、国资委、预防腐败局联合部署,国务院办公厅印发了《国务院办公厅转发证监会等部门依法打击和防控资本市场内幕交易意见的通知》(国办发[2010]55号),重拳出击治理内幕交易,引起社会广泛关注;而近日开庭审理的中山公用内幕交易案更是一石激起千层浪,令防范内幕交易再次成为社会热点话题。

其实该案并不复杂:原中山市市长李启红利用其掌握的中山公用要重组的内幕信息,由其亲戚在该公司公布重大事项停牌前累计买入近90万股,非法获利近2000万元。案情看似简单,却具有典型的意义——犯罪嫌疑人李启红一市之长的身份,正是我国内幕交易特殊市场背景的最佳注解。

我国内幕交易 具有特殊市场背景

为什么看似与证券市场不相关的行政人员,竟会成为重大内幕交易案的犯罪嫌疑人?这与我国证券市场中的内幕交易行为的独特市场背景息息相关。

一方面,我国的内幕交易行为具有内幕交易的一般性特征。在资本市场虚拟经济和信用交易等基本特征下,人们判断一只企业股票的价值主要是靠信息;而在现代金融市场经济中,金融价值的增值,尤其是看不见的资本的增值,已经成为人们快速致富甚至暴富的主要手段。在金融领域,特别是资本市场、股票市场上,信息披露的真实性和防范内幕交易,是保证建立一个好的市场经济、好的资本市场的关键。否则,内幕交易引起的不公平和不合理的财富分配转瞬之间就会在无形的、无纸化的交易中完成,严重扰乱资本市场秩序。这个现象在市场经济中具有普遍性,也充分体现了内幕交易的一般特点。

但另一方面,中国的内幕交易行为却有其特殊的市场背景。从中国的特殊性来看,中国搞的是在政府主导下的市场经济,是政策指导下的市场经济。这种中国特色有两个主要特点:第一,在国有企业和资本市场的关系中,以国有上市公司为主导;第二,国有上市公司由政府主导,大量的信息源,尤其是决定着股市走势、市场增值的信息来自于政府。因此,中国防范内幕交易的整治对象,实际上不仅是二级市场的黑嘴,而且还有一级市场的券商腐败,因为他们才是重要信息的发源地和知情者。而在中国,资本市场上又采用的是行政审批制,这种审批制就意味着财富重新分配的

权力掌握在有关部门的手中。中国防范内幕交易的重点应该是这些掌握行政权力和重要内幕信息的相关人员,他们才有可能是在内幕交易中躲在小苍蝇背后的大老虎。

但可惜的是,这一点往往被忽视了,甚至反而是由这些掌握大量权力和信息的纯负责着中国上市公司信息的纯洁化。因此,五部委发出把清理整顿上市公司内部信息作为重点的通知,就不仅仅是来革二级市场黑嘴的命,更要在掌握上市公司重大重组还有相关审批权力的领域,进行一场公正信息传播、防范内幕交易的教育。也只有从权力的源头防范非法内幕交易,强化领导干部和权力人员的廉洁自律和职业操守,才能对我国的内幕交易问题真正做到因病施治,药到病除。

制度建设的具体建议

在具体制度建设中,我们同样也要紧抓这一要点,针对中国的特殊市场背景设计相应制度,开源节流,标本兼治。具体而言:

第一,应放松管制,减少审批,加强监管。在我国的制度建设中,应当尽量放松管制和审批,把内幕信息传播范围缩小到最小。现在不管是宏观层面上的信息还是微观层面上的信息,往往都是通过行政审批部门传播,造成一些人非法巨富。要解决这个问题,我们就应在现阶段放松管制。上市的问题、重组的问题,更多应按照事先约定的市场标准,由保荐人承担责任,而不是一两个甚至不相关部门的地方政府领导全都要了解,全都要求审批,无谓地扩大内幕信息的传播范围。

第二,应加大对内幕交易惩处力度。在中国证券市场上,内幕交易行为一旦被发觉,就应严刑惩处。现行刑法中对内幕交易罪的最高量刑为十年以下有期徒刑,其威慑力不足,难以起到应有效果。必须通过几个典型案例,大张旗鼓地让人们认识到这种信息的走漏就是犯罪甚至是重罪,才能真正地体现法律对内幕交易行为的威慑力,有效减少内幕交易的发生。

第三,切不可只打苍蝇不打老虎。以往的监管中,我们往往是谁买的股票多了就给谁打电话,浪费了大量精力却收效甚微。在当前贯彻五部委防止内幕交易文件的过程中,监管的注意力要从简单的市场转移到信息源、权力部门以及信息源头部门的工作人员中去,而且要集中优势兵力打开灭战,突出重点,打苍蝇更要打老虎。这也正是我们贯彻五部委打击内幕交易、防范内幕信息非法传播犯罪的工作重点。

综上所述,我国的内幕交易行为有着其独特的市场背景,打击内幕交易切不可只打苍蝇不打老虎。我们的监管工作应直指宏观和微观内幕信息的源头,完善相关制度,抓住内幕交易链条上端的大老虎。只有这样,才能填补我国打击内幕交易的关键性空白,推进我国证券市场健康发展。

(刘纪鹏为中国政法大学资本研究中心主任,李征为中国政法大学硕士研究生)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发

电邮至ppl18@126.com。

直言不讳 | Call a Spade a Spade |

“最牛工资单”寓意何在

许晓明

近日有网帖披露河北沧州农信社“2011年1月工资表”等。表格显示,沧州农信社员工2010年工资基数多在20万元以上,最高达37万元。媒体称沧州联社召开“退钱动员大会”,金额有400万元。沧州市2010年政府工作报告显示,该市2010年城镇居民人均可支配收入为16116元,农民人均纯收入5528元,干部职工年人均工资收入为39600元。沧州农信社表格上的最高单月税前工资已经超过当地一年的人均可支配收入,天壤之别,不过如此。

所谓“史上最牛工资单”的说法,像狼来了的故事一遍遍地喊,早已经失去了新鲜感和轰动性。这张工资单透露的信息虽然惊人,但比他们的数据更豪华的大有人在,此前此后,沧州农信社都算不上最牛的单位。这个老套的“传说”令人咋舌的地方有两个“想不到”。第一个想不到,不是北京、上海、深圳这样的超级城市,而是在沧州这样欠发达的地方,竟然也有这样高收入的单位;第二个想不到,不是中石化、中石油、中移动、中国烟草这样的超级企业,农信社这个看似不起眼的单位,竟然含金量如此之高。

沧州“最牛工资单”的深刻寓意在

于:收入超高的“最牛”单位队伍正在迅速扩军,已经从沿海发达地区和一线城市向欠发达的内地推进;已经从央企、超大型企业向其他企业蔓延。不要惊诧于“史上最牛工资单”,说不定,你身边的某人随时可以拿出一张让你瞠目结舌的豪华工资单,要淡定再淡定。

垄断行业国企的奢华开支和工资早已闻名遐迩,沧州农信社在其中不过是“比上不足比下有余”的后来者。无论是“老贵族”还是“新贵”,抛开形式看本质,这些牛气单位的共同特征是都姓“公”,都是以国家赋予的垄断权来生财,都是变相的损公肥私。

为有效缩小社会收入差距,为保证国有资产不沦为企业和少数人享用的成果,对这些牛单位高收入、高福利加以严格的约束,已经成为公众的普遍呼声。老账还没结清,新账又纷纷登台,对这种收入畸高蔓延的趋势,必须给与高度的警惕,并尽快出台妥善的对策遏制收入差距扩大的不良势头;公开行政机关和国有企事业单位收支账目,接受人大和社会的公开监督;各行各业公职人员的收入急需设定上限,对大肆乱发薪酬和福利的单位,不能止于退回钱款,必须严格追究侵吞国有资产应负的法律法律责任。可以想见,不以严厉措施扎紧国有财产的“篱笆”,“史上最牛工资单”的传说还将以不同版本继续流传下去。



全国工商联 24 家商会倡议 保供应稳物价

通胀预期咋管理? 工商联联发倡议。约谈旨在稳物价,干预只为恤民意。自由竞争应呵护,串联涨价要打击。内外形势很复杂,提振内需是课题。

赵乃育/画 孙勇/诗

金砖国家合作将更加高效务实

王勇

4月14日,第三次金砖国家领导人峰会将在中国海南三亚召开。这是金砖国家合作机制扩容后的首次重要会议。笔者认为,金砖国家合作机制作为目前全球最具活力的新兴国家、经济体间的全新模式,将以这次会议为契机,在今后的合作中更加高效务实。

金砖国家已经成为世界多极化中的重要一极。目前,金砖国家对世界经济的增量已经超过了一半。尤其是俄罗斯、印度、巴西和中国这四国的GDP分别排在世界的第十位、第八位、第十二位和第四位和第一位。加上南非,五国国内生产总值2010年约占世界总量的18%,贸易额占世界的15%。在国际格局变化和经济秩序调整的今天,新兴经济大国在国际事

务中已开始发挥非常重要的作用,可以预料,金砖国家在三亚峰会上的立场和举动,将在世界政治和经济领域引起高度关注。

南非的加入为金砖国家注入新活力。南非是非洲经济强国,2009年其国内生产总值占撒哈拉以南非洲的30%,占整个非洲的19%。南非被世界银行列为中上等收入国家,人均国内生产总值从2005年起超过5000美元。南非是“非洲的代表”,能充分发挥非洲地区大国的作用,区域影响力显著。南非的加入将有利于金砖国家合作机制的发展,促进新兴市场国家之间的合作。

金砖国家将在国际事务当中寻求共识,争取发出“共同的声音”,并且发挥更为重要的作用。例如,在利比亚问题上,应该从新型经济体的角度,

阐明共同的立场,敦促利比亚冲突双方以及国际社会,将利比亚危机以“有利于地区稳定、符合该地区人民意愿”的方式迅速解决。

其次,全面加强经济领域合作。金砖国家作为世界上的主要新兴经济体,其经济存在优势互补,相互间的合作潜力巨大。在中国的制造业、俄罗斯的能源行业、巴西的矿业、印度的信息技术产业和南非的现代化农业之间完全可以互为补充;俄罗斯、印度、巴西的最大贸易伙伴均为中国,对中国的贸易依存度较高;中印两国的巨大市场需求,可以对国际制造业的价格产生深远影响;南非不仅有丰富的矿藏,是全球市场贵金属和重要战略矿产的长期供应国,而且已建成世界领先的矿业、门类比较齐全的制造业、现代化的农业以及先进的能源工业和军火工业,拥有相当完备

的金融体系和基础设施。相信通过加强合作,不久的将来,金砖国家将对全球经济产生更大影响,同时也将成为世界上其他新兴经济体发展的楷模、合作的榜样。

再次,加强金砖国家在国际事务中的协调与配合。尤其是进一步促进在国际货币体系改革中的相互协作,从而使各个国家加速摆脱全球金融危机的影响,建立一个更加民主、公平的国际货币金融体系。同时,加强“南南合作”与“南北合作”,创建更公正的国际政治经济新秩序,协调发达国家与发展中国家在共同对抗全球通胀、促成多哈回合谈判、积极应对气候变化以及可持续发展等问题上加强协调,相互配合,共同推动完善全球经济治理。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授、高级培训师、经济学博士)