

国际金融危机成因的理论解释

李晓庆(博士) 陈理飞(博士)

(南京信息工程大学经济管理学院 南京 210022)

【摘要】 本文主要从宏观视角对国际金融危机产生的深层次原因的研究进行了梳理和归纳,并分别进行了简要评述,以期能为理论界和实务界提供参考。

【关键词】 国际金融危机 宽松货币政策论 新自由主义论 国际货币体系论

一、全球经济失衡论

有关全球经济失衡问题,其实早在美国金融危机爆发之前就受到了国际经济学界的广泛关注。许多学者将其看做是此次国际金融危机爆发的根本原因,他们认为此次金融危机产生的宏观层面的原因是近十年来全球经济发展的不平衡。全球经济失衡的特征是新兴市场经济国家的储蓄快速增长,这种高储蓄倾向导致这些国家近年出现巨额经常项目顺差以及飞速增长的官方外汇储备。这些金融市场尚不成熟的发展中国家的巨额储备资金流入美国等发达国家,压低了资金流入国家的利率水平,再加上发达国家(尤其是美国和英国)较低的储蓄率,这必然迫使发达国家为了获得较高的投资收益而不得不进行金融创新,尤其是创造出非常复杂的金融衍生品。而以美国为代表的发达国家的实际利率下降和金融资产价格的虚高,造成房地产市场的景气和信贷市场的异常活跃,最终引发这场国际金融危机。

虽然同样是基于全球经济失衡视角,但与上述一些学者的逻辑不同,黄玲(2009)利用131个国家和地区在1970~2006年间的金融数据,对美国和其他发达国家、新兴市场经济国家和发展中国家参与金融全球化的进程中资产和负债的总量增长、结构演变和分配格局进行了量化分析,揭示出当前国际金融体系不平衡发展的动态路径和数量特征,指出:这种金融全球化的不平衡造成美国资本市场流动性过剩和风险定价过低,并最终引发此次国际金融危机。中国经济增长与宏观稳定课题组(2009)从货币霸权视角建立起全球经济失衡与金融危机的数理模型进行研究,结果表明:美元本位导致的全球经济失衡是本轮金融危机爆发的深层次原因。陈继勇等(2009)从美国的过度消费模式入手,指出这种过度消费模式是在以美国经常账户逆差和资本账户顺差为主要特征的全球经济失衡背景下得以存续的,所以说,全球经济失衡支持的美国过度消费是此次国际金融危机爆发的根本原因。

本文认为,全球经济失衡是导致这场金融危机的深层次原因。但国外学者在解释全球经济失衡引发金融危机时,过于强调发展中国家对全球经济失衡的影响,而忽略了全球经济失衡的深层次原因。其实,当前的全球经济失衡是由全球储

蓄-投资格局、国际产业分工、美元主导的国际货币体系等金融领域的复杂因素共同造成的。总的来看,全球经济失衡是未来很长时期内各国发展必须面临的客观因素,短期内不可能得到根本解决。中国对全球经济失衡负有一定的责任,同时也是缓解这一问题的重要力量。我们相信,后金融危机时代,全球经济将加快调整,而金融危机带来的全球经济增长模式调整等将会改善全球经济失衡状况。

二、宽松货币政策论

美国著名经济学家 Taylor(2008)认为本次金融危机的根源在于宽松货币政策。Taylor认为,如果美国政府一直执行过去20年间经济发展较好时期的适度货币政策(即执行 Taylor 规则利率)而不是过于宽松的货币政策(据说美国政府实施这样的政策是为了防止出现日本20世纪90年代的通货紧缩现象),那么就不会导致美国房地产市场的过度繁荣,也就不会出现如今的经济崩盘。随后,一些学者(Lapavistas,2009;Bleuel,2009;Ryan和Smythe,2009)也对美国的宽松货币政策与美国房市之间的关系进行了论述。他们认为,起源于美国的此次国际金融危机在一定程度上是由美国十年前的宽松货币政策导致的。

我国学者也从不同角度解释了美国宽松货币政策导致此次国际金融危机的机理。葛奇(2008)指出,宽松的货币政策导致美国资本市场较强的流动性和货币市场较低的借贷成本,而这给金融机构利用短期资金为长期资产融资这一非常危险的经营模式提供了合适的市场环境,进而快速催生了美国房地产市场的泡沫。裴平和李健旋(2008)认为,美国货币政策监管放松导致预防性货币政策导向出现偏差,从而引发金融危机。中国人民银行研究局课题组(2008)则比较全面地指出,美国长期的宽松货币政策刺激经济过度膨胀,并直接导致三种后果:一是资产价格泡沫和美国家庭过度消费信贷;二是催生金融体系高风险盈利模式;三是金融创新异常活跃。而这三种结果最终导致美国金融危机的爆发。

从上述研究来看,学术界对“宽松货币政策尤其是美国的宽松货币政策是导致这场金融危机的原因之一”的观点已基本达成共识,但在政界还有分歧。正如 Whyte(2008)所说,通

常在政治上的“左派”会将本次金融危机的根源归为金融监管的失败而非宽松货币政策;相反,“右派”则认为金融危机产生的原因是国家的货币政策而不是金融监管,因为市场已受到太多的管制,而政府的政策老是出现问题。笔者认为,宽松货币政策尤其是美国的宽松货币政策是引发这场金融危机最直接的宏观层面原因。这也符合理论界上百年前就对金融危机的经典解释,即“频繁的过量货币会导致经济繁荣和紧接着的不可避免的经济崩盘”。

三、新自由主义论

在金融政策方面,新自由主义主张金融私有化、自由化和全球化,鼓励金融创新和减少或放弃金融管制。而这场金融危机却引起了人们对新自由主义的质疑。国外一些学者(Blackman, 2008; Palley, 2009)指出引发本次金融危机最深层次的原因是新自由主义经济增长模式的缺陷。新自由主义经济增长模式的主要缺陷是过于依赖债务和通货膨胀来推动需求(Palley, 2009)。随后,Palma(2009)对该观点进行了更深入的机理分析。Palma指出,本次金融危机实际上是由某个非系统的因素造成的,即试图将新自由主义作为一种新生产力技术从而将资本拥有转变为食利者的贪婪。

我国一些学者也根据新自由主义的不同表现剖析了其导致金融危机的机理。刘志国(2009)从收入分配角度指出,新自由主义经济增长模式的本质是精英主导下的发展模式,其必然会导致收入分配结构严重向精英阶层倾斜,而收入分配差距的扩大使资本主义生产的持续扩大遇到障碍,并最终导致金融危机的爆发。周殿昆和郭红兵(2009)指出,新自由主义经济学流派下的货币主义取代凯恩斯主义后,成为美国政府制定经济政策的主要理论依据,从而美国政府长期放松了对金融机构和衍生品市场的监控,使金融体系中的弊病得不到及时医治,最终引发了国际金融危机。谭扬芳(2009)指出,金融危机的政策根源是新自由主义下的政策——华盛顿共识。因为新自由主义有其自身理论盲点,从而导致美国国内与国外的两极分化,并加剧资本主义的基本矛盾,最终引发当前的国际金融危机。

不可否认,新自由主义的确给美国带来了近三十年的经济繁荣,但同时也导致了实体经济的贫富分化、消费不足以及生产停滞,在虚拟经济上更是积累了大量金融风险,给全球经济带来动荡。新自由主义的经济金融理论是引发美国金融危机的深层次的制度原因。

四、国际货币体系论

在经历多次美元危机后,布雷顿森林体系彻底崩溃。1971年,美国自行放弃美元与黄金挂钩的体制,实行“浮动汇率”。尽管美元不再承担兑换黄金的义务,但美元在国际货币体系中的霸主地位并没有被撼动,而且在这种美元本位制下,美国可以通过无节制地印刷美元来支付外债以及满足国内消费而不用承担责任。也许正是看到了美元在国际经济活动中导致的不公平、不平等,人们将本次金融危机归因于当今的国际货币体系的不合理。

Matziorinis(2009)指出,如果国际货币体系合理,那么美

国房市泡沫的破灭就不会击垮美国的金融体系,更不会带来全球性金融灾难。他还指出,当前的国际货币体系最基本的结构化缺陷是允许一个国家的货币充当全球货币。基于这样的情况,我们无法建立起一个理性、稳定和可行的货币制度。对此,Matziorinis建议重新设定一个独立的、第三方的、统一的国际货币,而不是依赖某一国家的货币,这样每个国家都有维护国际货币体系的责任和义务。D'Arista(2009)在对国际货币制度发展进行了简要回顾后,指出此次金融危机的爆发归因于国际货币制度不合理,进而提出了一个国际货币制度改革细则,要求构建一个新组织来恢复国际货币基金组织的特别提款权。

我国一些学者(戴相龙,2009;王永利,2009;陈继勇等,2009)也指出,引发这场金融危机的重要原因是国际货币体系的不完善,归根结底是美国和美元垄断国际货币体系。他们认为,美元作为国际货币为全球持有,但其发行量由美国掌握,美元既是美国货币又是国际货币,即美联储成了全世界的中央银行,当美国发生大量财政赤字、贸易赤字而发放大量美元时,却不会受到世界监督,这一方面为美国带来了巨大的垄断利润,另一方面也造成了美国经济的畸形发展,为全球流动性过剩、通胀压力加大以及金融投机盛行埋下伏笔,而一旦这些隐患突破平衡点,必然造成美国经济的剧烈波动,进而引发全球危机。因此,他们建议积极推动国际货币体系改革,特别是约束美国滥发美元的行为,从而实现国际货币体系多元化。

国际货币体系的制度性缺陷是此次国际金融危机爆发的一个深层次原因。正如中国人民银行行长周小川所说,经济全球化既受益于一种被普遍接受的储备货币,又为发行这种货币的制度性缺陷所害。要想摆脱金融危机,必须要彻底对国际货币体系进行改革,至于如何改革,已是各国首脑极力要解决的关键问题。

【注】本文系江苏省教育厅高校哲学社会科学基金项目“江苏省上市企业信用风险度量及影响因素分析”(项目编号:08SJB6300020)和江苏省社科院项目“企业财务危机预警研究”(项目编号:院阅B0807)的阶段性成果。

主要参考文献

1. 黄玲. 从金融全球化的不平衡发展看次贷危机根源. 世界经济研究, 2009; 4
2. 陈继勇, 盛杨悱, 周琪. 解读美国金融危机——基于实体经济的视角. 经济评论, 2009; 2
3. 戴相龙. 当前的国际金融危机及我国的应对措施. 中国人民大学学报, 2009; 3
4. 刘志国. 金融危机与精英主导的社会发展模式的破产. 现代经济探讨, 2009; 4
5. 周殿昆, 郭红兵. 美国金融危机成因及其对中国的借鉴. 消费经济, 2009; 4
6. 谭扬芳. 新自由主义的困境与马克思的观点——当前国际金融危机根源. 四川大学学报, 2009; 3
7. 王永利. 国际货币全球持有与其投放属地管控矛盾激化. 国际金融研究, 2009; 5