

改革，一直都是被困难逼出来的

—吴敬琏教授在中欧陆家嘴金融沙龙上的讲话

中国经济正处于一个关键时期，一个旧的增长模式难以为继，新的增长模式有待确立的时期；一个短期内承受巨大硬着陆风险，中长期转型任重而道远的时期。在这样的关键时期，坚定不移地推进改革，显得格外重要。

资产泡沫和通货膨胀形势较为严峻，是目前宏观经济的两个突出现象。

有研究者认为，中国近期的资产泡沫，其严重程度已经不下于日本泡沫经济破灭和亚洲金融危机前夕的水平。当然，我们不希望最终演变为日本那样的崩溃和长期萧条，为了避免这种情况发生，需要深入理解泡沫形成的根源。

最近两个月中国 CPI 涨幅接连超过了 7%、8%，已经超出了温和通胀的水平。治理通胀是宏观经济当局的重要任务。但是关于通货膨胀的本质存在一些不恰当的理解，造成一些措施也是不恰当的。要切实有效、不引起不良副作用地治理通胀，也需要正确地理解通货膨胀的根源。

这两个现象其实都出自同一个根源，那就是以投资和出口拉动的粗放经济增长模式，以及作为出口导向模式配套的本币低估的汇率政策。

中国经济长期以来就是主要由投资来驱动增长的，这是过去从苏联引进的模式，在计划经济下是非常普遍的做法。确立市场经济的改革方向以后，这一模式事实上未发生根本转变，甚至有所加强（改革开放以后投资占 GDP 比重不断攀升，甚至达到接近 50% 的高水平，大大高于大跃进时期的 30%）。投资驱动模式长期看必然导致企业平均利润率下降、失业率增加和劳动者生活水平提高缓慢。为了解决由此引发的问题，在改革开放以后我们又向东亚国家学来了出口导向的增长模式。

过度投资形成的过剩产能，以大量出口廉价制造品的形式加以释放，以此来维持较高的经济增长。这在一段时间内的确能够奏效，但是长期的巨额贸易盈余，必然会导致本币升值压力，更不用说贸易摩擦等等副作用了。如果这时候进行汇率形成机制的市场化，盈余国家的本币会自然升值，从而恢复平衡。但采取这种办法必然对出口企业形成改进技术和进行产品升级的巨大压力。为了保护出口企业和维持高额出口，就不得不由货币当局大量购买外币，以此来保持本币的低汇率。这样做的后果是长期货币超发，流动性泛滥，积累起大量过剩的购买力，最终便反映为资产泡沫和通货膨胀。

这一条路是东亚、东南亚国家走过的老路。曾经盛极一时的日本和昔日的亚洲“四小龙”都是靠着出口导向的高增长而创造了所谓亚洲奇迹。但“福兮祸之所倚”，这些国家恰恰由于没有及时进行汇率改革和改造政府主导的金融体系，而导致货币超发，形成巨大的资产泡沫，最终吞下泡沫破灭、经济衰退的苦果。

台湾经济学家，曾任台湾高级经济官员和台湾大学校长的孙震，在 2006 年的国共两岸经贸论坛上曾发表演讲，检讨台湾没有坚定地推进市场化改革的失误，是如何使台湾错失成为发达经济体的良机的，真可谓椎心泣血之言。这篇演讲发表在我主编的《比较》丛刊第二十五辑，我曾经在多个场合推荐大家阅读。在大陆存在重演台湾故事的当前，对我们仍然是有参考价值。

1994 年中国发起财政、金融和外汇管理体制改革的。这次改革通过市场机制

使人民币深度贬值，应该说当时的汇率形成机制已经相当市场化了，所谓“有管理的浮动汇率机制”，允许浮动的幅度相当大，而管理干预也相当少用到。1997年亚洲金融危机中，其他国家要求人民币汇率固定，我们响应这种要求，在平息金融危机中发挥了作用。但是自此之后，人民币汇率机制实际上就变成了固定汇率。到了世纪之交，人民币升值压力越来越大，表明用汇率政策实现出口导向的模式已经不应该再继续下去了。如果那个时候及时进行汇率改革，让人民币自然升值，那么现在这种压力也许已经释放得差不多了。但是这方面的措施不及时，使收购外汇的数量愈来愈多。到今年1、2月份，每天平均收购约20亿美元的外汇，乘上约5倍的货币乘数，等于说每天向市场注入600~700亿元购买力。

这里要澄清一点误解，有一种反对人民币升值的观点认为，日本的泡沫经济，是由于西方国家在《广场协议》中迫使日元升值造成的。我刚从日本回来，在日本我同前日本银行一位高级官员谈到了这种观点，他感到很诧异。他说日本国内对泡沫经济的形成其实早有共识，并不是日元升值导致了泡沫，而是由于日本当时不愿让日元升值，由央行进行入市干预，大量收购美元，超发货币造成的。

至于通货膨胀，我觉得现在认识上存在一定程度的混乱。有一种说法叫“结构性”通货膨胀，这个概念本身自相矛盾。经济学上定义通货膨胀，是指物价总水平持续上升。通货膨胀这个概念就是总体的，“结构性”是说一部分物价上升，一部分不上升，这怎么叫通货膨胀呢？说“结构性”通货膨胀，就好像说“方的圆”一样。我相信大多数经济学家和我一样，同意弗里德曼的观点，认为通货膨胀是一种货币现象，是由货币超发导致的。所以我说目前通货膨胀和资产泡沫都是由出口导向和本币低估这同一根源所致。但是“结构性”通货膨胀这种说法隐含着错误的认识，也就造成错误的治理措施。比如限价措施，就是认为通胀是“结构性”的，也就可以“结构性”地来治理。通胀是总量问题，只能由总量入手来治理，限价会造成有价无市，固化不良结构等恶果。

那么我们有什么办法可以防止资产泡沫继续累积、治理通货膨胀，避免日本、东南亚国家所经历过的危机，实现经济软着陆呢？

短期内确实很困难。因为货币超发已经累积了相当长的时间，而国内外的经济形势也使宏观经济当局的政策空间变得狭小。有经济学家提出人民币一次性升值的办法，说这样可以从根本上解决问题，而且能够阻止热钱继续流入。我觉得从源头上扼制货币超发的观点看，这种想法是对的。03年这样做大概不会有什么危险，但现在由于国内外形式的变化，则会是一步险棋。此外可以使用的工具还有提利率、提高准备金率和通过公开市场业务进行对冲。但美国由于次贷危机正在减息，如果中国提高利率，又会给热钱流入提供一个理由；准备金率已经很高，而且这个工具是冻结银行体系流动性，会使中小企业融资难；公开市场业务，一方面央票已经很多，另一方面它也是冻结银行体系流动性，会导致和提准备金率一样的问题。因此这些工具的使用空间和效果都比较有限。

所以我不认为在当前的形势下有什么灵丹妙药可以药到病除。宏观当局应该综合运用这些办法和工具，把握好分寸，短期内稳住经济，避免发生大的金融和经济危机。

在这样的条件下，着力进行经济发展模式转变，由投资和出口拉动的增长

模式转变为技术进步和效率提高驱动的增长模式就成为走出当前困境的唯一坦途。它是无法回避的。

过去十多年的历史表明，经济发展模式之所以转变不过来，根本上还是由于政府在资源配置上权力过大，市场不能充分发挥在资源配置中的基础性作用。所以要推进工业、金融、财政等体制的进一步改革，打破垄断，消除政府对经济的微观干预，充分发挥市场在资源配置中的基础性作用。转变政府职能，建设服务型政府。把市场建立在法治的基础上。

短期的困难并不应阻碍我们进一步推进改革的脚步。30 年来的改革，本身就是被困难逼出来的。正是由“大跃进”、“文革”等造成的经济、社会灾难，中国的普通民众、知识分子和党政领导人才在 30 年前形成了必须改革图存的共识。我们现在需要认真反思，建立一种新的共识，就是要转变经济增长模式，改革的下一阶段目标，就是为转变经济增长模式排除体制上的障碍。

我对此并不悲观。《十一五》计划已经在这方面提出了许多指导性原则。我在调研中发现，许多地方政府官员逐渐已经认识到产业升级的必要性。立法机关和许多行政部门也都在作出自己的努力，为技术创新和服务业的发展排除体制障碍。这些努力给了我们克服困难，实现产业升级的希望。

更重要的是，党政领导人已经发出了原则号召，要“坚定不移沿着改革开放伟大道路走下去”（胡锦涛）。关键是如何落实，这值得我们大家好好思考。