责编：林娜　E-mail:studytimes4@126.com　Tel:010—62806240　　2014年11月24日

宏观观察

梯若尔：透视全球宏观经济运行

□胡希宁　黄亚娟

荣获2014年诺贝尔经济学奖的法国经济学家梯若尔教授，其研究框架对世界经济结构调整起着指导性作用。其一，在经济理论方面，梯若尔基本继承了凯恩斯的宏观经济理论观点，创造性地建立了博弈行为分析范式；其二，在战略研究方面，对于全球宏观经济频繁陷入危机，梯若尔提出了政府规制理论和产业组织理论，为世界经济结构性调整提供了一个可行的解决方案；其三，在新经济运行机制方面，梯若尔通过电信竞争机制、国际货币体制的深入研究，洞察未来世界可能的产业运行逻辑和经济治理结构。

结合目前全球经济的发展状况，梯若尔的理论成就及其意义主要体现在如下三个方面。

不完全契约、串谋、产权配置失效造成经济社会扭曲发展

一般来说，现代经济理论是建立在理性经济人、产权明晰、存在帕累托最优均衡的假设下的。梯若尔的研究结论表明现行经济运行机制中存在着诸多悖论。

梯若尔经过一定的推理分析、大量经济模型，最终证明绝大多数的契约都是不完全的。一方面，契约是对未来发展与合作模式的认定，所有预期都有一定程度的主观评估；另一方面，社会发展的不确定性客观上导致不可预期。阿罗（Kenneth Arrow，1972年诺贝尔经济学奖获得者）的不可能定理已证明无论是个体偏好还是群体偏好都存在不确定性。契约模式是资本主义经济关系的基本表现形式。梯若尔几乎可以验证所有契约模型下，签约方的机会主义行为会造成资源配置的帕累托无效。对不完全契约存在的认定，已经成为后续经济学研究的基本假设。

1992年，梯若尔在国际经济计量学会第六届世界大会上，提交《经济组织中的串谋问题》的论文，指出“串谋”是现实存在的，并在政治、经济、社会等各个领域发挥着颠覆性的作用，尤其发生在具有长期合作利益关系的组织中。梯若尔在非合作博弈框架下，通过对重复博弈模型的理论和实证研究，构建了声誉模型，证明代理人通过串谋活动谋求经济收益，指出串谋无处不在。由此，串谋成为经济运行研究中不可忽略的现象。

由于不完全契约和串谋行为的存在，加上制度安排的长期锁定效应，使得经济活动的交易成本被大大低估。当社会负面成本累积到一定的阈值，改革者往往提出产权重新配置的要求。梯若尔认为具有长期锁定效应的产权配置存在经济无效率的现象，他和他的导师马斯金（Eric Maskin，2007年诺贝尔经济学奖获得者）通过构建激励相容的市场机制，最终形成了动态的帕累托有效配置。缺点是，市场机制设计中运用多种制度工具和经济模型，流程和过程管理相对复杂，仅有少数专家才能掌握。因此，只有强有力的政府机构才有可能集结专家库、动员全球智能，制定经济规制，引导全球宏观经济走向良序发展。

政府改革与规制重构将成为全球宏观经济结构性调整的焦点

梯若尔继承了凯恩斯剖析全球性经济危机的分析框架，即家庭、企业、政府、国外四部门经济架构。当政府稳定，政策持续有效时，家庭和企业部门在一定程度上能自发地形成一种良序发展的态势；当国外部门产生意外冲击或者发生金融危机时，政府应即时形成动态适应性的市场规制进行策略应对。梯若尔的规制经济学构建了以政府为经济主体的一整套行为逻辑。包括政府采购、国有企业改革、垄断企业运营等一系列规制工具和评价体系，核心问题是通过建立博弈模型确定政府干预的范围和深度。

对于政府采购方面，梯若尔认为这是转变经济结构实施策略调整的有效措施，是政府作为经济行为主体参与全球宏观经济运行的主渠道之一，未来将有可能实现全球经济的动态均衡。不同的政府机构在不同的阶段的采购行为必须受信息结构、约束条件、可行的规制工具的制约。一方面，如何进行合约清单管理、动态过程控制、实施最优规制是重点。另一方面，如何实施公开、公正、透明的程序，通过声誉模型设置及科学合理的规制设计，真正使得政府采购规制的运行成为影响全球宏观经济结构性调整的造血机制。可以预见，可信的政府采购信息和规制方法将成为一种稀缺的经济资源。

对于国企改革方面，梯若尔指出“多代理人博弈模型”是国企的基本架构，名义权威和实际权威倒置是使得国有企业经济运行效率低的根源之一。另外，国有企业被迫投资于政府目的，不符合经济原理，大部分经营情况不好，容易造成大量的不良贷款，形成失业等社会危机问题。因此，梯若尔指出，建立公开透明、公正合理的社会保障体系，改革更容易进行。此外，梯若尔通过模型建构和实证分析，指出民营化和分权化是跨国公司在全球运行的发展趋势。

对于垄断运营管理，梯若尔通过分析认为传统的管制方法如成本定价法、拉姆齐定价法，及反垄断审查等政府措施很难奏效。一是，由于存在信息不对称和“上有政策下有对策”的解决方案而失效，反而大大增加了社会成本。二是，由于受管制的垄断企业会采用积极性的防范措施去提前策划、重点转移、甚至控制话语权导向，往往加剧垄断惯性的持续。梯若尔将信息经济学和激励相容理论相结合，构建了非合作博弈范式的垄断规制模型，并在实践中得到验证。

新经济产业融合在动态中形成未来全球经济的运行秩序

梯若尔敏锐地洞察到，全球经济运行管理一定程度上是建立在信息经济产业和国际货币体制的协同发展上的。梯若尔认为在未来全球经济秩序的均衡演化中，起主要作用的除了上述第二点所说的政府行为外，集中体现在跨国公司的产业组织的行动能力和社会影响力。

梯若尔在新经济产业融合方面的经济思想主要表现在两个方面：一是产业组织理论、电信业竞争与融合方面的指导性研究框架的建立。梯若尔在《电信竞争》一书中详细阐述了电信及网络产业的竞争与规制问题，分析了自20世纪80年代美国拆分AT&T以来的各种规制政策的激励效应，建立了较为规范的评价体系。现在电信网络已经成为全球无缝联接的承载平台，形成了跨越地域、种族、民族、文化的全球一体的信息社会。二是跨国公司的金融、财务模型和治理架构方面的综合性研究及理论探索。经济组织的金融、财务模型中一般都假定为无限期运行，这与企业的实际寿命周期是极不相符的。通过并购重组行为范式，个体企业的自然消亡可纳入整体经济的洪流，使得个体财务模型的无限期假设前提得到一定的支撑，企业的可持续发展就有了一定的合理性，即从理论上的可行性，乃至满足理论与实践的一致性。以梯若尔的研究来看，在新经济产业融合中，跨国公司的并购重组已成为产业组织进行结构性调整的基本行为范式。

以梯若尔为代表的图卢兹学派的产业组织理论，融合了最新的经济学理论和分析工具，是相对于以贝恩为代表的哈佛学派区分的。哈佛学派主要建立在经验性研究的基础上，认为市场势力的最终决定因素是市场结构，对于垄断和不完全竞争，应采取结构化的反托拉斯措施。研究方法采用SCP范式（结构—行为—绩效），即市场结构决定市场行为，产业的绩效取决于卖方和买方的行为，包括产品定价和非价格行为。图卢兹学派的理论注重博弈行为分析，主张产业管理和产业优化策略制定和机制设计。主要适用于不完全竞争及垄断竞争行业的产业结构调整和产业融合发展，对产业部署的纵向整合和横向联合的多元化发展战略有指导意义。

2014年3月，国务院14号文发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》；5月，17号文《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》出台；8月，《证券法》也做了相应的修改和调整。10月24日，证监会发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，披露了新的《重组办法》和《并购办法》。总体上，我国的“并购重组新政”进行了一系列审核放宽，可预见跨国公司的征战杀戮将空前激烈，并将一直持续下去。

梯若尔曾说，“正如理性预期学派使宏观经济学发生革命一样，博弈论广泛而深远地改变了经济学家的思维方式”。20世纪80年代开始，世界频繁发生金融危机，这激发了梯若尔研究宏观经济运行机制、思考危机成因，谋求应对危机的措施和办法。梯若尔自1982年发表第一篇论文《理性预期下投机行为的可能性研究》以来，共发表了300多篇学术研究成果，出版了11本著作。研究领域始终围绕着最前沿的理论，涵盖了博弈论、信息经济学、规制经济学、产业组织理论、治理结构与激励理论，最近在研究经济心理学。梯若尔在经济学理论国度纵横开阖，他的众多理论研究与时俱进，往往能直接用来解释正在发生的经济问题。当前全球宏观经济和金融架构极度不合理，一定程度上助长了经济的非理性发展，增强了未来社会走向的不确定性。在新的理论框架和规制方法的指导下，将有可能开创全球宏观经济运行的新时代。

链接



让·梯若尔（Jean Marcel Tirole，1953年8月9日—），法国经济学家，国卢兹经济学院教授，让-雅克·拉丰基金会主席。本科就读于著名的巴黎综合理工学院，1981年在麻省理工学院获经济学博士学位，被誉为“当代天才经济学家”。他研究产业组织、博弈论、银行和金融、经济和心理学，2014年获得诺贝尔经济学奖，获奖原因是分析大型企业、市场力量与监管方面的贡献。

经济时评

稳增长与去杠杆何以并行不悖

□罗明琦

国家统计局在10月21日公布的宏观数据显示，2014年三季度中国GDP同比仅增长7.3%，创下了2008年金融危机以来的新低，虽然仍然处于年初定下的7.5%左右的增长目标区间内，但各界对中国经济前景仍然多有担忧。从三驾马车之一的固定资产投资增速来看，前三季度投资名义增速只有16.1%，创下了新世纪以来的最低水平，其中在销售萎靡、开工面积持续下降的情况下，房地产投资仅有12.5%的增速。另外，除了出口差强人意，社会消费品零售增速也出现了罕见的趋势性下降局面，毫无疑问，从数据上看今年三季度的经济是金融危机以来表现最不理想的。

面对中国经济的现状，一种观点认为，在目前内、外需不振，经济动力不断衰竭的现实条件下，政府应该毫不犹豫再次挥动凯恩斯主义的有力长矛，充分利用政策杠杆，加大逆周期调控的力度。否则随着经济的回落，极易引发就业问题、财政问题，甚至系统性金融风险等。另外一种观点认为，中国经济已进入新常态，新常态需要新思维，7.3%的增速不过是这一时期正常表现，无须过度出台刺激性政策，以免重走老路，乃至于无限期推迟去杠杆、调结构时点。笔者认为，稳增长与去杠杆是对立与统一关系，二者存在的只是短期战术与长周期战略之间的协调性矛盾。我们应该清醒地认识到，激烈的经济调整未必会倒逼结构调整的成功，同时风险的完全暴露也不必然造成风险的随之消失，反而可能引起风险的不断扩散和传递，最终可能会造成无法估量的经济损失。另外，若政府再次出台大规模刺激政策将可能导致资产泡沫化、产能过剩以及金融风险不断积累等现实问题，旧的增长模式如果强行维持，经济恐将在失衡的道路上越走越远，随之而来的调整也将是剧烈的。

笔者认为，首先应该对当前中国经济的复杂性有充分的认识。目前的经济下滑已经不仅仅是库存调整带来的短期扰动，更是基于人口红利趋于枯竭、资源和环境面临瓶颈、全球化红利逐步衰减等中长期因素共同作用的结果，以及由此进一步导致的经济潜在增长率下降、产能过剩矛盾突出、房地产需求不足等宏观现象，依赖单纯的刺激政策托市已经呈现出明显的边际递减效应。以房地产为例，今年年初以来，从松绑限购政策，到恢复房贷优惠加大房贷供给，甚至给予购房者各种财政补贴，政府已经采取了诸多超预期的刺激房地产政策，但结果显然不尽如人意。大量的房地产库存已经在短期无法消化，与人口周期相互叠加意味着本次房地产市场的调整是基于供给面收缩的市场要求，靠房地产稳定经济的想法已经不太现实。成也萧何，败也萧何，要知道房地产直接投资比重占到总投资的五分之一以上，而诸如制造业和建筑业等房地产相关产业链总规模早已超过中国经济总量的半壁江山，房地产市场的兴衰对中国城市化进程与经济的繁荣具有举足轻重的作用，而眼下的调整不过是产能出清的一种必要路径和正常现象，在中国经济长期良好基本面并没有发生变化的条件下，若再次盲目出台大规模刺激政策，只会刺激更大的泡沫，制造更多的产能过剩和更危险的债务杠杆。

换句话说，留给中国经济加杠杆的空间也已经不大，不管是私人部门还是地方政府，2008年快速扩张后的资产负债表已经非常脆弱，一旦出现抵押品的贬值预期，随时都有可能出现现金流断裂的可能。诚然，中国仍然有巨大的红利避免这一情况的发生，但是我们希望找到一条适合国情的温和的低成本扩张路线，在有效化解风险的同时还能够避免大起大落。因此笔者认为，寄希望于短期快速去杠杆也不现实，尤其是一刀切地要求中国经济全面去杠杆更是难以付诸实践。以2013年下半年的钱荒事件为例，央行为倒逼金融机构和企业去杠杆，连续上调银行间7天逆回购利率近100个基点，推动二级市场回购利率中枢抬升至5%，10年期国债收益率急剧上升，最高飙升至4.7%附近，银行间结算成员甚至出现了违约现象，结果杠杆率的确是有下降的苗头，但这是以影响金融稳定为前提的。实际上从发达国家的经验来看，尽管去杠杆和去产能都很痛苦，但整体却是一个市场化的、优胜劣汰的“破坏性增长”过程。因此，在中国暂时还缺乏一定制度基础及其他相关配套措施的前提下，简单而粗暴的去杠杆方式不但不能达到目标还极易导致系统性金融风险。

通过考察中央、地方以及企业部门的负债率，可以发现中央部门的负债率大约稳定在2%附近，远低于国际上3%的警戒线。但是加上巨大的地方影子财政，有专家估计中央地方合计赤字率已经达到6%。笔者认为，中央政府以及部分金融机构仍有巨大的加杠杆空间，建议在保持杠杆率大致不变的前提下，积极利用定向工具调整杠杆结构，比如以中央政府或国开行为主体，加大对铁路、棚户区改造等基建投资的力度等。同时不能只做加法，不做减法，还需积极推动利率市场化，清理地方政府、房地产企业等非合理负债，通过整体杠杆的稳定和杠杆结构的变化，既守住不发生系统性金融风险的底线，也创造有利的稳定增长环境和预期。只有把分母做大，债务率才能逐步降下来。

逆周期政策可以让下滑的趋势变得平缓，赢得改革的时间，却不能改变周期方向，毕竟稳增长含义更多是旧模式的延续，而去杠杆的深层含义则是深蹲后的起跳。在这个过程中新的增长模式逐步建立，这需要减少政府对经济的无序干预，释放民间活力，同时须痛下决心破除垄断，增强市场化约束，并给小微企业更大程度的减税让利空间。从长期战略来看，只有经过产能上的深度出清，结构上深度调整，奠定长期良性循环的制度基础，才能开启中国经济的新一轮繁荣。

多管齐下防控隐性地方债风险

□杜　爽

隐性债务是相对于显性债务而言的。从财务角度来看，它是指虽未记录在资产负债表内，但随着时间的推移一旦受到某些因素影响就会显性化的债务，也可称之为或有债务。

隐性地方债务增长

过去，地方政府隐性债务的危害性和风险问题并没引起人们太大的重视。这主要是由于此前隐性债务在整个地方债中占比较小。但2008年以后，随着地方融资平台的兴起，隐性地方债问题越来越突出。尤其是近两年，各地违规通过BT及信托贷款、发行理财产品、非法集资等“影子银行”引发的此类债务愈来愈多，已成为地方债的一个新的风险源。

影子银行引发的债务风险主要包括四个方面：期限错配风险、流动性转换风险、信用风险和高杠杆风险。虽然由于种种原因，目前很难摸清地方政府隐性债务的真实状况，但从审计署2013年的两份公告所披露数据可见一斑。第24号《36个地方本级政府性债务审计结果公告》显示：“2011年至2012年，抽查的省及省会城市通过信托贷款、融资租赁、发行理财产品、BT、违规集资等方式共融资2180.87亿元。”第32号《全国政府性债务审计结果公告》显示：“截至2013年6月末，部分地方违规通过BT、向非金融机构和个人借款等方式举借债务2457.95亿元。”据测算，目前BT及信托、违规集资等影子银行债务在地方债中占比已超过30%。这些融资方式利率高、隐蔽性强、难监管，存在极大的风险隐患。为此，我们必须做好隐性地方债风险的评估及防控工作。

从根本来说，地方政府的债务不论是显性的还是隐性的，都是由于财税体制不完善、相关制度不健全、干部考评机制不合理等造成的。但近年来隐性地方债数量的增长，还有一些更直接的原因。

传统融资受限。由于近年来中央政府对地方债风险问题非常关注，出台了一系列措施来约束和规范地方政府的借贷行为，这使得传统的融资渠道日趋狭窄。地方政府为了维持GDP增速，在公开举债渠道不畅的情况下，不得不另辟蹊径，通过新的融资渠道和方式解决基础设施建设所需的资金问题。

政策环境尤其是信贷政策环境有了较大变化。2008年国际金融危机爆发，国家四万亿投资计划出台以后引发了地方政府新一轮基础设施建设的高潮，为了防止经济过热，中央政府逐步采取了“稳健”“稳中趋紧”“适度从紧”等一系列稳健的货币及信贷政策，在这种状况下，BT、银信合作等新型融资方式开始越来越多地被地方政府所采用。

城镇化的快速推进。目前，在新一轮城镇化建设的热潮中，各地都在争先恐后地比学赶超。在面临资金严重短缺走投无路的情况下，地方政府就会以坐地生财的方式来解燃眉之急。其中最便捷有效的方法就是利用行政力量在辖区内对公职人员施加压力，通过强迫命令的办法层层分解指标筹集资金。这正是近年来各地违规集资事件屡禁不止的主要原因。

采取综合措施遏制隐性地方债增长

地方政府违规通过BT、信托贷款、融资租赁、理财产品、非法集资等方式融资，不仅严重地扰乱了正常的金融秩序，而且加大了地方债的风险。为此，我们必须采取综合措施，多管齐下，才能有效遏制隐性地方债进一步增长的势头。

尽快修订和完善预算法。虽然我国《预算法》明确规定地方政府不允许举债，但现实中各地都绕开这一规定举借了大量债务。既然我国地方政府举债行为已是一个客观存在的事实，我们也应借鉴国外市场化手段约束地方政府举债行为的做法，允许有条件的地方自主发行债券。这样，不仅可以让市场决定地方政府的举债能力，将无序的融资转变为有序的融资，而且有助于使隐性债务转变为显性债务，从而达到有效防控地方债风险的目的。目前由财政部代发地方债的做法只能算是一种权宜之计，并不能解决根本问题。这需要我们进一步解放思想，创造条件，通过试点（例如可以实行限额发行），逐步推进，力争使地方政府自主发债早日成为现实。

加快政府会计制度改革。有效防控地方债风险必须改革和完善政府会计制度。从国外的情况看，政府会计包括两部分：一是反映政府财政收支的预算会计；二是反映政府财务活动的财务会计。我国目前只有政府预算会计，还没有政府财务会计。由于这两种会计处理的基础不同，前者是收付实现制，后者是权责发生制，而只有建立在权责发生制基础上的资产负债表数据才能为判断财政风险的大小提供科学依据。要编制科学的政府资产负债表，实现地方政府隐性债务显性化，我们必须加快政府会计制度改革的步伐。

强化对金融业的监管。当前，隐性地方债的主要来源之一是银行理财产品、非银行金融机构贷款产品等影子银行债务。据中国社科院金融法律与金融监管研究基地发布的《中国金融监管报告2013》测算，2012年底中国影子银行规模或达到20.5万亿元。虽然隐性地方债可能只占其中的很少一部分，但正是这种处在监管真空地带的影子银行成了向地方政府输送资金的暗道。如果任由这种状况持续下去，可能就为引爆地方债风险埋下了一颗定时炸弹。为此，我们必须要强化对金融业的监管。目前，可以从治理和规范金融机构的产品和业务入手，尽快将金融业的表外业务纳入表内反映。只有这样，才能使金融系统四处游荡的“影子”尽快地暴露在阳光下。

加大审计和问责的力度。隐性地方债常常会以不同的方式潜藏在账面背后，不通过深入的调查和摸底很难将其真实状况揭露出来。尽管此前审计署的审计报告披露了一些情况，但鉴于隐性地方债自身的性质和特点，审计署查到的可能只是冰山一角。不仅如此，在各项制度和措施短期内难以奏效的情况下，今后还会发生更多的此类债务。为此，就需要进一步加大审计力度，除了常规审计以外，还要不断地强化经济责任审计，充分发挥问责机制的作用。

进一步深化财税体制改革。从根本上来说，导致近年来地方债规模膨胀、风险凸显的原因还在于现行的财税体制不合理。始于1994年的分税制改革，尽管取得了很大成效，但也带来了不少问题。其中，最为突出的就是政府间的事权及支出责任与财权划分不均衡，逐渐形成了财力向上集中和事权向下转移的局面，迫使地方政府不得不通过各种手段直接或间接地举借债务。从目前的情况看，这种格局并没有大的改变。如果不尽快地对现行财税制度加以改革和完善，地方债就很难走出“治理——膨胀——再治理——再膨胀”这一恶性循环的怪圈。

经济体制