



经济智慧

雅诺什·科尔奈

# 预算约束综合症 与全球金融危机

## ——来自东欧经济学家的警告

预算约束的软化是本次金融危机的主要成因之一。正是预算约束的不断软化促使美国以及其他国家的政府在过去10-20年里不断出手援助企业。随着未来预算约束软化的趋势逐渐加强,企业管理者的期望值也会水涨船高,他们越来越相信,一旦企业陷入困境,政府会毫不迟疑地出手相助。不过,预算约束软化的大踏步前进并不意味着从来未曾经历过社会主义体制的国家开始向社会主义转型。

虽然在眼下的金融危机中,政府援助企业已成世界性的趋势,然而迄今为止,支持或反对政府援助的经济学家观点都有失客观性:支持者对其不利影响绝口不提;反对者的忧虑则屡屡被放大,从而忽略了一旦金融机构倒闭可能带来的灾难性后果。从预算约束的角度看,笔者认为,政府援助计划有一个共同的缺陷,即均未充分应用归责原则——那些给企业和金融机构带来巨大麻烦的罪魁祸首们并未因此付出沉重的个人代价。如果预算约束无法硬化,如果“胜存劣汰”的规则不再适用,那么最起码需要人为地制造出“胜存劣汰”的局面,让银行或企业陷入困境的原凶们不应该再继续坐享高薪,以确保企业决策者的成败与其经济成就密切挂钩,这当然不会杜绝预算约束的软化,却能有效降低其副作用的伤害性。

在全球金融危机的背景下,政府的大规模干预是否为在资本主义经济中注入了些许社会主义思想是近来颇受关注的一个问题。作为一名生长于社会主义经济体系,又长年致力于研究社会主义体制的经济学家,笔者想就此发表一些看法。

### 资本主义制度下预算约束软化的趋势不断加强

1968年,笔者的故乡匈牙利开始了一场改革,尝试将“市场社会主义”(market socialism)纳入当时的社会主义

周莹/译

义经济体系。国有企业的管理者被要求努力改善企业的盈利状况,而一旦企业盈利,管理者也能从中分享一定的利润。然而另一方面,管理者却不用担心企业亏损甚至负债累累,因为一旦企业陷入困境,政府断然不会坐视不理,相反会从预算中拨出紧急援助款项,或是由国有银行提供没有希望偿还的贷款,以类似的措施来挽救企业。亏损或是负债尽管不是件令人愉悦的事,但在当时的背景下却并不关乎企业的生死存亡。由于政府对陷入困境的企业频频施以援手,企业管理者就此判断企业最终不会关门大吉。尽管改革表面上让企业

管理者承受了巨大的盈利压力,但实际上,其激励作用微乎其微。既然企业不会破产,企业管理者也就没有必要压缩成本或是积极创新。财务状况并未对企业的支出、贷款或是扩张形成真正的约束力,这也就是国家层面的“预算约束”(Soft Budget Constraint)“综合症”。

如果政府出手援助陷入困境的企业只是偶发性事件,那么并不足以导致预算约束的软化。只有当政府频频出手,而管理层也开始寄希望于政府援助时,“预算约束”的症状才会逐渐显现。实际上,这是一个由心理因素引发的现象,企业决策者的预期在很大程度上

1998-2008年发达国家大型上市公司接受政府援助情况一览

年份	国家/地区	金融企业	非金融企业
1980	美国	宾夕法尼亚第一银行 (First Pennsylvania Bank)、共同储蓄银行	克莱斯勒
1981	荷兰	住房贷款银行: WUH、FGH	
1982	意大利	新安布鲁西亚银行 (Banco Ambrosiano)	
1983	美国	墨西哥等拉美发展中国家债务危机导致资不抵债的部分银行	
1984	美国	伊利诺伊州大陆国民银行 (Continental Illinois National Bank)、信托公司	木材公司
1989	美国	储蓄和贷款危机	
1992	瑞典	瑞典银行危机	
1993	法国	里昂信贷 (Credit Lyonnais)	
1994	日本	日本银行危机	
1994	墨西哥	墨西哥金融危机	
1995	英国/法国	欧洲隧道集团 (Eurotunnel)	
1996	法国	土地信贷银行 (Credit Foncier)、CIC、GAN	
1997	意大利	那波利银行 (Banco Napoli)	
1997	东亚	东亚金融危机	
1998	俄罗斯	俄罗斯金融危机	
1998	美国	长期资本管理公司 (Long-Term Capital Management)	
1999	奥地利	布尔根兰银行 (Bank Burgenland)	
2000	巴西	巴西金融危机	
2000	泰国	泰京银行 (Krung Thai Bank)	
2000	阿根廷	阿根廷金融危机	
2001	德国	菲利普·霍尔兹曼股份公司 (建筑业)	
2001	美国	航空公司	
2001	土耳其	土耳其金融危机	
2002	意大利	菲亚特 (依维柯Iveco)	
2002	英国	铁轨公司	
2003	法国	阿尔斯通 (Alstom) (机械制造业)	
2004	法国	布尔 (Bull) (IT业)	
2006	德国	柏林银行 (Bankgesellschaft Berlin)	
2006	奥地利	BAWAG银行	
2005	法国	法国国家印刷局 (Imprimerie Nationale)	
2007	德国	IKB 银行、Sachsen LB银行	
2007	英国	诺森罗克银行 (Northern Rock)	
2007	比利时	富通 (Fortis)、德克夏银行 (Dexia)、KBC	
2007	法国	德克夏银行、法国农业信贷银行 (Credit Agricole)、兴业银行 (Societe Generale)、法国巴黎银行 (BNP Paribas)	
2007	德国	西德意志州立银行 (West LB)、IKB银行、巴伐利亚银行 (Bayerische LB)、德国商业银行 (Commerzbank)、住房抵押贷款银行 Hypo (Hypo Real Estate)	
2008	爱尔兰	爱尔兰银行 (Bank of Ireland)、爱尔兰联合银行 (Allied Irish)	
2008	卢森堡	雷通、德克夏银行	
2008	荷兰	雷通、ING	
2008	瑞士	USB	
2008	英国	劳埃德TSB银行 (Lloyds TSB)、HBSO、RBS	
2008	美国	AIG、美国银行、贝尔斯登、花旗、高盛、富国银行 (Wells Fargo), 另外25家机构每家接受了超过10亿美元的援助	克莱斯勒、通用汽车

上影响了他们的行为,而根据企业决策者对获得援助的预期高低的主观判断,预算约束可以分为强、一般弱、弱、非常弱等不同的等级。

“预算约束”在某种程度上与保险业中的“道德风险(moral hazard)”含义类似,只不过前者所包含的内容更为丰富,描述的是一个社会化的过程以及相对复杂的经济机制。保险用语中的道德风险指的是投保人基于获得赔偿的预期而采取消极行为,放弃一些原本可减少损失的必要措施,而“预算约束”则包含对一整套体系的观察分析,对企业、政府、金融机构以及政治家的动机、行为进行更广泛、更深入的研究,并观察他们之间的相互作用与相互影响。“预算约束”有助于滋长不负责任的行为以及对风险的忽视无睹,反过来会导致金融困境频发、援助需求旺盛,换句话说,也就是使预算约束不断软化,形成一个不断自我激励、自我加强的过程。

对比社会主义企业的“预算约束”与典型的资本主义企业的“预算约束”,资本主义企业的决策者通常只能“听天由命”,一旦企业持续亏损,或不断积累外债,他们无法期待政府伸出援手,最终企业只得关门收场。尽管“预算约束”的症状在社会主义经济体系中更为普遍,也扎根更深,但它同样会出现在以私有制为基础的市场经济中。在笔者提出“预算约束”的理论之后,这一概念被许多研究者广泛地应用于研究各种不同的经济体系中。

在资本主义发展的早期,还不起贷款的人很可能面临着牢狱之灾,而生意失败不仅仅意味着经济损失,经营者的道德名声也会严重受损。可见彼时的预算约束毫无疑问是相当硬化的。企业亏损和负债可能引发的严重后果迫使企业家不得不小心行事。

然而,所有权关系以及信用体系的不断进步逐渐带来了一些实质性的转变。随着“有限责任”的合法化,以此为基础的合伙制也开始出现。与此同时,原本存在于决策者与所经营企业财务状况之间的道德与物质的紧密纽带也日渐式微。

# 关于雅诺什·科尔奈

作为匈牙利社会主义政治经济制度的创建者、改革者及批判者，全世界社会主义经济改革的先驱，在经济思想史中独树一帜的理论家，科尔奈是唯一在新古典、新制度，在计划、改革、转轨等方面同时做出过开创性贡献的经济学家。

——香港大学经济金融学院教授 许成钢

雅诺什·科尔奈(János Komai)是匈牙利著名经济学家、布达佩斯高级研究所终身研究员，1972-1977年担任联合国发展计划委员会副主席，1986-2002年担任哈佛大学经济学教授。目前，他还担任国际经济计量学会、国际经济学会等重要国际学术机构的主席等职务。

从上世纪50年代起，科尔奈就致力于对社会主义传统管理体制下的经济问题进行全面而系统的研究，他从经济改革、体制转轨、制度变迁的过程及规律等方面深刻揭示了传统社会主义经济体制的内在矛盾。科尔奈曾多次获得诺贝尔经济学奖的提名，他不仅是“预算软约束”理论的创始人、苏联和东欧计划经济研究的代表人，更是世界经济学术界大师级的人物。

科尔奈著述颇丰，尤以关于社会主义经济运行的论著而闻名于世，先后出版的著作包括《经济管理中的过度集中》(1956年)、《反均衡论》(1971年)、《短缺经济学》(1980年)、《增长、短缺和效率》(1982年)、《主路与辅路：社会主义改革和后社会主义转轨研究》(1995)、《挣扎与希望：一个后社会主义国家的改革和稳定化文选》(1997)以及《论医疗保障改革》(1998)等。过去20多年，科尔奈的许多主要著作，如《短缺经济学》、《主路与辅路：社会主义改革和后社会主义转轨研究》和《社会主义体制：共产主义政治经济学》等书都先后在中国出版，科尔

奈也成为国内经济学界非常熟悉的、对中国改革影响最大的社会主义国家的经济学家，他有关中央计划经济的诸多理论和著述影响了整整一代中国经济学者。

现年81岁的科尔奈出身于匈牙利布达佩斯，青年时期曾在布达佩斯大学攻读历史和哲学。从1948年开始，科尔奈在匈牙利一家发行量最大的报社从事了长达6年的经济编辑工作，这使他有机会以“圈内人”的身份研究社会主义经济。1955年，科尔奈加入了当时刚刚成立的匈牙利科学院经济研究所，是匈牙利经济改革最早的倡导者。1956年，他的博士论文《经济管理中的过度集中》出版，对中央集权经济体制的运行机制进行了系统的实证性剖析，成为首本由生活在体制内人士撰写的此类书籍。

上世纪50年代晚期，科尔奈是运用数学模型解读社会主义计划经济的先锋人物之一。在亲身体会了计划经济的局限性之后，他转而从事对社会主义理论基础的研究，并于1971年出版了《反均衡论》，这本书也成为他后来进一步探索社会主义体制本质的基石。

此后，慢性短缺、强制性增长、预算软约束、官僚主义以及社会主义原则与效率之间的冲突成为科尔奈的主要研究方向，1980年，他推出了著名的代表作《短缺经济学》。他以社会主义经济中普遍和长期存在的短缺现象为主线，以企业行为分析为重点，从生产、交换、分配和消费各方面剖析了社会主义经济体制，说明短缺是社会主义

义常见的系统现象，其根源在于国家与企业存在“父子”关系。也正是在此书中，科尔奈首次提出“预算约束软化”这一概念，用以描述匈牙利从传统计划经济向市场经济转型时期国有企业经济行为及其绩效。他在书中指出：“由于总是受到财政补贴或政府追加投资、减免等其他形式的救助，长期亏损的国有企业并不会被市场所淘汰，企业的经营者通常情况下也预期会得到国家的财政支持，这会严重削弱市场机制，造成对整个市场肌体的腐蚀。”《短缺经济学》一书被翻译成多国文字，仅在中国就发行超过10万册。

从1988年开始，科尔奈耗时4年推出了全面总结自己社会主义体制研究成果的《社会主义体制：共产主义政治经济学》一书，从政治、经济、社会等诸多方面解剖社会主义体制。这本探讨社会主义体制稳定性、自由化和私有化的开创性读物在东西方社会都造成了极大的轰动，被翻译成17种语言。

随着东西方格局发生翻天覆地的变化，科尔奈逐渐转向东欧后社会主义经济转型中的政治和经济政策研究。近年来，科尔奈的研究则主要集中在后社会主义转型中国家职能的重新定义，尤其是重点关注从社会政策方面改革国家的经济活动。目前，他正在布达佩斯高级研究所主持一个有关后社会主义转型时期诚实与信任的专题研究。■

# 新财富

## NEW FORTUNE

《新财富》杂志

秉承“面对掌握资本的人”的宗旨，  
为高端人群提供更加全面、  
深入的专业财经资讯。

**由于业务发展需要,拟壮大采编队伍,  
诚邀您加入我们的团队,携手并进!**

**职位与任职要求:研究员(深圳总部)**

招聘人数:10-20人

任职要求:

有理想、工作勤奋、学习能力强

年龄35岁以下

全日制大学本科以上学历,经济管理类专业

有证券、企业财务工作经验者优先考虑

简历请寄:

广东省深圳市福田区上步工业区10栋2楼

新财富杂志社编辑部

邮编: 518028

Email: xcf-hr@p5w.net

备注:

简历须附近照1张,注明期望月薪及最快到岗时间。

所有简历将进入我公司人才资料库,恕不退还。合则约见,请勿来电来访。

请在邮寄信封上或邮件主题中注明“应聘+具体职位”字样。

对银行的援助同时也意味着解救那些无力偿还贷款的企业。

## 预算约束软化并不意味着资本主义国家向社会主义转型

然而,预算约束软化的大踏步前进并不意味着从来未曾经历过社会主义体制的国家开始向社会主义转型。这实际上并不是一个能简单地用“是”或“不是”来回答的问题。

资本主义以内生增长的方式逐步脱胎于前资本主义的社会环境,随着资本主义在世界经济体系中占据主导地位,商业对政治的影响力也与日俱增。与之相反,社会主义却并非以渐进的方式向沙皇俄国和二战后的中国渗透。与资本主义不同,社会主义体系的形成过程是以政治而非经济为源头的。

不管政府援助行为有多频繁,也不管预算约束究竟有多软化,可以肯定、也是最重要的一点——社会主义在很多国家不会出现。在美国、西欧以及其他发达国家,民主根基深厚,谈论资本主义向社会主义转型的可能性根本毫无意义。可能某些时候,公众的不满情绪繁荣和平和期有所增长,并广泛存在,但只有极少数革命分子会相信这种不安能够动摇社会体制的根基。

在拉丁美洲或是其他国家,民众大规模的不满情绪有可能引发暴动,甚至直接导致社会主义派别接手政权。在这些国家,要安抚民众,经济决策者与商业运作者需要紧密配合,甚至不惜以牺牲未来经济发展的效率和成功为代价,更不能轻易尝试激进的预算约束硬化。

而对发达国家来说,大可不必害怕引入社会主义体制中的某些元素,因为暴力推翻现有政治体制的可能性微乎其微,但社会主义体制的某些主要特质有可能在资本主义体制下萌芽并不断强化。后一种情况只有可能发生在以私有制为基础的市场经济中,也只有在这一前提下,预算约束的软化才能被视为典型的社会主义

随着所有权与管理权的分离,企业决策者的命运、收入和名声与企业实际经营状况之间的联系也愈加松散,而且,后续破产法规为背负一连串贷款的企业提供了保护。在大环境和各方面条件的促成之下,预算约束不断软化。尽管在资本主义制度下预算约束软化的程度与社会主义经济体制下的预算约束束不可同日而语,但其仍是数个世纪以来一个不容忽视的发展趋势。企业管理层的报酬与日俱增,而他们所获得的相应惩罚却日益减轻。这一不协调的发展导致企业提高效率的动机不振,同时适应能力也逐渐滑坡。总而言之,预算约束的软化鼓励了不负责任的借贷、投资与扩张行为。

在分析眼下的全球金融危机时,这是一个必须时刻铭记于心的观点。“预算约束束”综合症散布与蔓延似乎在一夜之间就成了金融危机的导火索,也成为其副产品。当然,“预算约束束”并不是金融危机的唯一诱因,一系列复杂因素的共同作用才导致了金融危机今天的局面。但毫无疑问,预算约束束的软化是本次金融危机的主要成因之一。正是预算约束束的不断软化促使美国以及其他国家在过去10-20年里不断出现政府出手援助企业的情况(附表)。包括许成钢在内的一些经济学家在过去几年中均指出,1997年爆发的亚洲金融危机与此前的政府救援有着密不可分的关系。然而,偶发的提醒之声并未引起外界足够的关注。

尽管无法判断未来政府援助的频率和规模,但可以肯定的一点是,世界范围内的政府援助行为肯定会比之前更为频繁且规模更大。因此,不管喜欢与否,预算约束软化的趋势仍将持续,实际上,它还在不断加强中。而企业管理者的期望值也随之水涨船高,他们越来越相信,一旦企业陷入困境,政府会毫不迟疑地出手相助。银行和金融机构更是万分确信自己的生存有政府承保。对那些经济地位举足轻重或是与政治家关系良好的非金融机构而言,一旦出现资不抵债或是破产的情形,政府同样不会袖手旁观。事实上,大多数情况下,



义特征,或是从社会主义向资本主义转型的征兆。

然而,不惜任何代价、简单地停止援助或是硬化预算约束的做法并不可取。奥巴马首席经济顾问、哈佛大学前校长拉里·萨默斯(Larry Summers)曾在一篇文章中明确提出反对“道德风险的原教旨主义”。笔者对他的观点颇为认同,本文的目的并不是为原教旨主义布道,事实上,笔者的观点与眼下鼓吹任

法完全治愈的顽疾,病人需要持续的症疗和用药,这种疾病不会致命,但恰当的治疗方法会减轻其病状。作为医生,则有责任客观地向病人介绍各种疗法的效果,并着重强调副作用。而在眼下的金融危机中,某些经济学家对政府的援助和其他经济干预行为给出了片面的解释,刻意规避了阐明副作用的责任。

就好比医生向没有希望治愈的病人夸下痊愈的海口一样,看似普遍的



图片来源:www.Imaginechina.com/

雷曼兄弟总裁沃尔特出席美国国会听证会时遭到抗议,但他今年4月又在纽约Matrix Advisors公司重新上岗。

由陷入困境的银行、金融机构和企业倒闭的观点大相径庭。同样,笔者也并不想在此讨论政府究竟应该在何种情况下对哪些机构或企业施以援手。

笔者认为,公众有关此次金融危机的争辩将会囿于“急病是否需要急药医”的僵局。这几乎无可避免,并将成为日后关注的焦点。无论如何,最起码它或许能有利于大众思考社会主义和资本主义的区别,并以历史发展的眼光来看待这一切。

## 制造“胜存劣汰”结局,降低“预算软约束”综合症的副作用

笔者并非政治决策者,作为一名研究与分析人士,职责其实与医疗顾问无异,首先是诊断出病因,然后开出可行的药方。“预算软约束”综合症更像是无

笔者认为,迄今为止,支持或反对政府援助的观点都有失客观性。支持政府援助者理所当然地仅仅关注政府援助的必需性和有效性,却对本文所提到的不利影响绝口不提。医生在对患有急性炎症的病患施以类固醇治疗时,有责任明确指出这一疗法的副作用,并且其副作用还会随着治疗时间的推移而更加严重。经济学家也应当承担起类似的责任。另一方面,争论的另一方——反对政府援助者也未免偏颇。他们的担心并非杞人忧天,但这种忧虑却屡屡被放大了,从而导致忽略了一旦金融机构或企业倒闭无法避免时可能带来的灾难性后果。

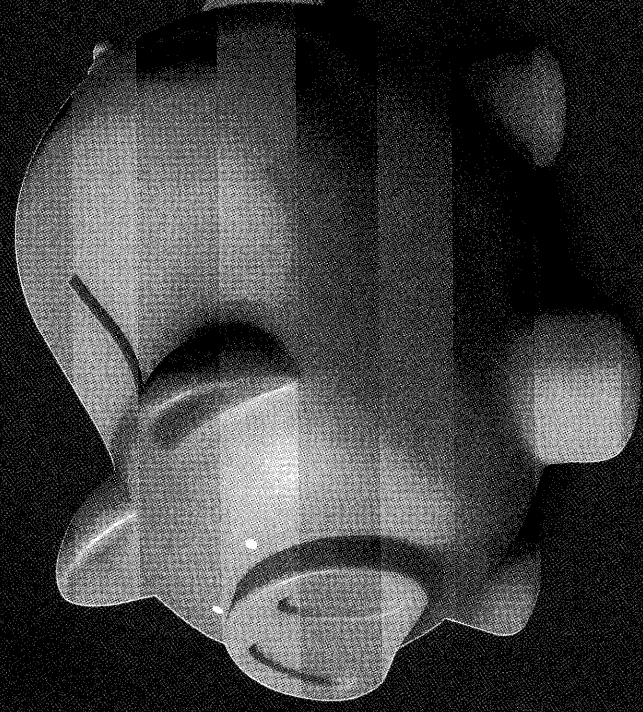
在政府是否该施以援手的问题上,政治和意识形态上的不同立场打造了观点对立的抗辩双方:左派或右派、保守或自由、共和或民主——对许多人而言,这一基本立场其实已经事先决定了他们会将对哪一方的观点振臂呼应,又对哪一方的观点充耳不闻。

尽管笔者无法详尽地得知每一项政府援助计划的细节,但它有一个共同的缺陷,即均未充分应用归责原则——那些给企业和金融机构带来巨大麻烦的罪魁祸首们并未因此付出沉重的个人代价。如果预算约束无法硬化,如果“胜存劣汰”的规则不再适用,那么最起码需要人为地制造出“胜存劣汰”的局面,让银行或企业陷入困境的原凶们不应该再继续坐享高薪,当他们在名声并未严重受挫的情况下卸任或是重新找到薪水依旧丰厚的工作时,不应该得到众多人的握手致敬。改革前的社会主义体制中存在的——一个突出问题是,负责经济的精英们,其职业生涯与其业绩无关,而与他们的关系网和政治权益息息相关。我们不当坐视这一显而易见地缺陷在市场经济中进一步蔓延。法律诉讼、立法以及政府官员个人和国家调控机构的干预行为都应该确保企业决策者的成败与其经济成就密切挂钩。对商界人士、专业群体以及影响大众观点的媒体都应该施以更为严格的行为标准,这当然不会杜绝预算约束的软化,却能有效降低其副作用的伤害性。

对于本文内容若有任何评论或补充,请发邮件至  
xinecaifu@ps3w.net.

# 新财富

## 渣打为何在金融危机中幸存 以小博大的艺术



New Fortune

ISSN 1671-1319



9 771671 131010

0.5

- 预算约束综合症与全球金融危机  
——来自东欧经济学家的警告
- 中国会率先走出金融风暴吗？
- 网游公司变身VC

- 薪酬局
- 私人银行开辟财富管理新疆界
- 紫金矿业造富术
- 郭栢德：对冲基金面临模式转型