

财政支配假说、铸币税与中央银行独立性

蔡志刚

内容提要: 鉴于发展中国家发展比较落后,经济总量不强,政府的财政行为影响了社会生活的各个方面,它支配并决定了中央银行独立性的程度,铸币税问题相应也显得尤为突出。本文据此以财政支配假说为理论基础,结合铸币税问题,在介绍发展中国家中央银行独立性概况后就中国中央银行独立性问题做一分析。

关键词: 财政支配假说 铸币税 中央银行独立性 货币政策

作者简介: 蔡志刚,中国出口信用保险公司金融学博士,100032。

中图分类号: F830.31 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-6102(2006)09-0009-07

一、财政支配假说:理论分析与实证检验

1. 财政支配假说:理论分析

马克斯韦尔·J·弗里(Maxwell J. Fry, 1998)认为,在发展中国家,财政状况通常决定其他领域的宏观经济政策——包括货币政策和汇率政策。所以,他提出财政支配假说(fiscal dominate hypothesis),认为在发展中国家财政状况通常决定中央银行的经济活动,并且决定中央银行独立性的程度。

一般而言,政府从以下4种渠道融资来弥补财政赤字:(1)以零利率从中央银行借款(征收通货膨胀税);(2)以低于市场利率转嫁给“非自愿购买者”(captive buyers),主要是商业银行(这是一种金融抑制行为);(3)以外币从国外借款;(4)以市场利率从自愿的私人部门借款者手中融资。据此,马克斯韦尔估计,大多数OECD国家50%的财政赤字是从国内自愿的非银行渠道融资来弥补,而大多数发展中国家只有8%是从这一渠道获得的(Maxwell J. Fry, 1997)。同时他认为,财政赤字越多,政府使用前两种手段融资的可能性就越大,其中央银行的独立性越低。也就是说,较多的依赖于通胀税和金融抑制是与较低的中央银行独立性联系在一起的;反之,更多的从国内金融市场自愿融资对应于较强的中央银行独立性。因此,财政赤字的规模及其融资的方法一同决定了中央银行独立性的程度(Canzoneri and Diba, 1996; Sargeant and Wallace, 1981; Woodford, 1995)。

由于现存的中央银行独立性指标缺少反映发展中国家的有用信息,马克斯韦尔使用了一个简单的基于所有中央银行正常反应的指标:中央银行对中央政府增加货币投放要求的反应。如果一个中央银行对政府增加货币投放的要求采用“消极对待”(neutralization)的手段,则中央银行具有独立性;反之,中央银行则没有独立性。马克斯韦尔的财政支配假说认为“消极对待”的程度依赖于政府财政赤字的规模及所使用融资的方法。

为验证发展中国家中央银行在减少非政府部门信用的同时是否会导致调整后的政府信用扩张,马克斯韦尔构建了针对许多发展中国家的货币政策反应函数。在罗伊贝尔(Reuber, 1964)和弗鲁瓦耶(Froyen, 1974)等经济学家关于货币政策反应函数的早期文献中,中央银行目标包括平衡支付目标、通胀目标以及可能针对内生供给(如贸易)的反应。马克斯韦尔引进了一个变量,该变量衡量的是发展中国家的中央银行通过压缩私有部门的信贷额度来满足政府对于信贷方面要求的程度。

开始,马克斯韦尔根据国内信贷占GDP比值的变动来规定货币政策反应函数,即DDCY,也就是一个开放经济货币政策中潜在的中介目标。第一个解释变量DNFAY代表经汇率调整后的银行体系中净国外资产,其他解释变量包括国内通胀与工业化国家之间膨胀的差异,作为失业、经济增长及国际油价汇率参照物的实际与潜在产量之间的差异。由此货币政策反应函数构建如下:DDCY = f(DNFAY, X_i)。其中X_i代表除了DNFAY之外的其他所有变量。但这个货币政策反应函数还没

有考虑到政府对信贷的规定,它是用国内净信贷占 GDP 比值,即 DDCGY 来衡量的。这个函数假设 DDCGY 有一个零系数,即任何增加政府融资的要求完全能够得以实现。在最终情况下,国内信用的扩张完全不受任何政府融资需求的影响。

现在从反应函数两边减去 DDCGY 以得出货币政策反应函数的另一种形式: $DDCPY = f(DNFAY, X_t) - DDCGY$, 其中 DDCGY 是对国内私有部门信贷对 GDP 缩减后的变动,值得注意的是 $DDCY = DDCPY + DDCGY$ 。政府额外融资要求的完全调整反映在 DDCGY 方面的系数是 -1, 然而部分调整导致的系数小于 0 但大于 -1, 无调整的系数为 0。

据此, 马克斯韦尔把这个调整系数作为衡量某个发展中国家中央银行独立性的标准。一个中央银行如果对政府说“我们不能拒绝你的融资要求, 但是我们得减少非政府部门的信贷额度来满足你的要求, 并且将告诉非政府部门我们要减少他们信贷额度的原因”, 很明显, 这比仅仅动用国内信贷额度以满足政府额外融资需求的中央银行独立性要大得多。

2. 发展中国家中央银行独立性的检验

为了验证财政支配假说, 马克斯韦尔 (Maxwell J. Fry, 1998) 选取了包括 70 个发展中国家 1972 ~ 1995 年的数据, 这个样本包括所有的发展中国家及其相关财政变量数据。下面仅仅涉及当时与滞后的 DNFAY 和 DDCGY, 以及发展中国家通胀与工业化国家通胀之间的差异—INFGAP, 这用工业化国家 GDP 缩减指数减去消费者价格指数表示, 公式表示为: $INFGAP = \Delta \log(P_D) - \Delta \log(P_{OECD})$ 。如果货币当局紧缩国内信贷额度以弥补不断扩大的缺口, 那么 INFGAP 的系数为负。这里选择 GDP 缩减指数而不是消费者价格指数的原因在于某些国家的 CPI 数据仅仅在短期内可获得。

这里把变量 INFGAP 和 DNFAY 视为内生的, 使用的工具仍为解释变量: 滞后的 DNFAY、滞后的 INFGAP、滞后的货币及经济增长率、石油价格变化率、OECD 国家增长率以及世界的实际利率, 同时还把政府的融资要求 DDCGY 视为对货币政策进程的内生变量。据信如果财政与货币政策能够有效协调, 政府融资需求则同样会受到国内信贷扩张因素的影响, 这种情况是与大多数发展中国家实情相反的。实际上, 当通胀由于税收稽征滞后的影响趋于增长时, 经济增长也会由于减少政府的融资需求而放缓 (Tanzi, 1977, 1989)。

每一估计值样本国家的选取是按照各种潜在的差别取价变量 (discriminating variables) 来决定的, 大多数情况都选取了 1972 ~ 1995 年差别取价变量平均值 10 个最高的国家及 10 个最低的国家, 然后就 20 个国家货币政策反应函数及相应的交叉方程限制 (cross-equation restrictions) 进行估计。这里阐述的回归估计值是由联立估计的国家方程构成的, 这些方程是在交叉方程对效率系数的约束下使用迭代三阶段最小二乘法得出的, 并对最低得分组的国家使用了移位参数 (shift parameters), 但国家间的截距没有考虑进去。三阶段最小二乘法估计程序渐进于完全信息最大化似然, 这种估计方法要求选取的最小数量超过方程式的数量, 因此在每一组方程式中仅仅包括了 20 个国家。

表 1 1972 ~ 1995 年使用自发的独立性标准对货币政策
反应函数 DDCPY 的迭代 3SLS 估计值

(1) 国家特征	(2) DDCGY	(3) DDCGY _{t-1}	(4) = (2) + (3)
BoE 调查表	-0.038(-0.915)	-0.030(-0.738)	-0.068
低移位参数	-0.258(-3.633)	-0.160(-2.456)	-0.418
低参数的应用	-0.296	-0.190	-0.486
库克曼立法指标	-0.050(-4.553)	-0.112(-10.020)	-0.162
低移位参数	-0.025(-1.027)	0.107(4.779)	0.082
低参数的应用	-0.075	-0.005	-0.080
库克曼更迭率	0.039(3.059)	-0.129(-9.347)	-0.090
低移位参数	0.406(18.771)	0.003(0.156)	0.409
低参数的应用	0.445	-0.126	0.319

资料来源: Maxwell J. Fry, Assessing Central Bank Independence in Developing Countries:

do Actions Speak Louder Than Words. *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, 1998, p. 517.
 $DDCGY + b_9 L \cdot DDCGY_{t-1} + b_{10} L \cdot INFGAP$

为了区分“最高”与“最低”国家组之间差异的效应而对最低国家组的移位参数进行了估计, 把最低国家组一个单位值 1 定为虚拟变量 L, 最高国家组的值从 0 到 L。则货币政策函数为:

$$DDCPY = b_1 DNFAY + b_2 DNFAY_{t-1} + b_3 DDCGY + b_4 DDCGY_{t-1} + b_5 INFGAP + b_6 L \cdot DNFAY + b_7 L \cdot DNFAY_{t-1} + b_8 L \cdot$$

最低国家组 DDCGY 的系数是 $b_3 + b_8$, 而最高国家组的系数仅为 b_3 。对发展中国家现有的中央

银行独立性衡量指标的回归表明,它们与中央银行的实际独立性之间毫无关联。表1表示了对政府公共部门融资需求同期和滞后 DDCGY 及 $DDCGY_{t-1}$ 的中性系数估计,样本国家的选取使用的是3个毫无关联的中央银行独立性标准。对于每一个估计值,列(2)表示的是 b_3 和 b_4 的系数,每一估计值后括号内是 t 统计值,列(3)为 b_8 和 b_9 的系数,列(4)为列(2)和列(3)的系数相加。

表2 1972~1995年按照国家特征分类的通胀率

单位:年平均%

国家特征	低通胀率	高通胀率	差异
BoE 调查表	18.3	20.6	2.3
库克曼立法指标	24.0	39.6	15.6
库克曼更迭率	14.1	46.5	32.4
政府赤字/GDP	10.1	42.9	32.8
储备金变动/GDP	8.1	46.6	38.5
储备金/存款	6.8	43.7	36.9

资料来源:Maxwell J. Fry, *Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: do Actions Speak Louder Than Words*. Oxford Economic Papers, Vol. 50, 1998, p. 518.

那些更为独立的中央银行却不会作调整。第二个和第三个估计值这里不再详述。此外,还可通过检验这些国家的通胀率来确定其独立性。大多数研究都把中央银行独立性对通胀的回归作为独立性的指标,实际上这一指标较好地解释了国家间通胀率的差异。表2显示了每一组指标的前10个和后10个国家的通胀率。

表3 1972~1995年使用财政指标对货币政策

反应函数 DDCPY 的迭代 3SLS 估计值

(1)国家特征	(2)DDCGY	(3)DDCGY _{t-1}	(4) = (2) + (3)
财政赤字/GDP	0.065(3.724)	0.077(3.922)	0.142
低移位参数	-0.196(-5.735)	-0.301(-8.644)	-0.497
低参数的应用	-0.131	-0.224	-0.355
储备金变动/GDP	-0.021(-1.558)	-0.046(-3.402)	-0.067
低移位参数	-0.397(-13.349)	0.121(5.024)	-0.276
低参数的应用	-0.418	0.075	-0.343
储备金/存款比率	0.199(10.361)	-0.026(-1.159)	0.173
低移位参数	-0.735(-18.283)	-0.048(-1.239)	-0.783
低参数的应用	-0.536	-0.074	-0.610

资料来源:Maxwell J. Fry, *Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: do Actions Speak Louder Than Words*. Oxford Economic Papers, Vol. 50, 1998, p. 519.

度的多少。第三个指标“储备金占存款比率”,表示的是银行储备金占银行存款的平均比率。

综上所述,可得出下述3点结论:(1)基于财政和经济增长因素得出的货币政策反应函数之间有明显的差异,但这种差异与以前使用的中央银行独立性指标之间既无联系,也没有一致性。因此,有关中央银行独立性的其他指标不能够就发展中国家中央银行独立性的实际程度提出富有建设性的看法。(2)这里叙述的货币政策反应函数估计值表明,更大的财政赤字和政府过多的求助于通胀税和金融抑制与央行不对政府增加借贷规定的做法有关。因此,马克斯韦尔认为这些检验支持了财政支配假说,即发展中国家中央银行独立性是由财政赤字的规模及其融资方法共同决定的。(3)有较强独立性的中央银行都是在高增长国家。这也许说明了财政状况决定了经济增长及中央银行独立性,但它同时也表明适宜的货币政策反过来也促进了中央银行独立性和经济增长。这样就说明,一旦财政问题得以解决,一个典型发展中国家的中央银行独立性在很大程度上就决定于政策决策行为的适宜性了。

3. 简单的评论

在对发展中国家中央银行独立性的分析中,马克斯韦尔 J·弗里(Maxwell J. Fry, 1998)的研究表

第一个估计值“BoE 调查表”是由英格兰银行(Bank of England)对12个发展中国家中央银行问卷调查得出的(Fry et al, 1996)。这些中央银行在得分1~5之间对其独立性进行评估(其中得分1的独立性最差),7个中央银行的得分小于3,5个中央银行得分大于3,也就是说5个中央银行具有较强的独立性,7个中央银行的独立性较弱。虽然中央银行在评估其独立性强弱系数方面有显著的差异,但结果是反常的。那些认为自己缺乏独立性的中央银行会在两年中调整政府从银行体系借贷增加的49%,而那些

表3列示了对财政支配假说进行检验的估计值。表中第一个指标是“财政赤字占GDP的比率”,这里选择了1972~1995年20个国家的平均财政赤字。检验结果表明,低赤字国家的中央银行较高赤字国家的中央银行有较显著的调整系数,它是与财政支配假说相一致的;第二个指标是储备金变动占GDP的百分比,即20个国家用铸币税收入弥补赤字程

明,财政因素起到了决定性的作用。同样地,波森(Posen,1995a、b)认为,中央银行对政府财政赤字进行融资一直以来是大多数转型经济国家通胀的主要渠道。然而有些国家如波兰的经验表明,一个独立的、公开抵制为政府融资的中央银行会极大地限制政府预算赤字的规模。相应地,随着中央银行反对为政府提供融资,政府则会致力于发展其他非通胀渠道来为财政融资,如大力发展证券市场,也即“一个高度授权追求价格稳定的中央银行,将能更好地避免低利率或为财政赤字进行货币融资的压力,并使其货币政策清楚地指向合理的价格稳定的终期目标”,^①朝着增强中央银行独立性的方向发展。

二、铸币税:发展中国家的检验

对发展中国家中央银行独立性的研究发现,发展中国家中央银行与发达国家中央银行所面临的环境迥然不同。具体地说,发展中国家中央银行执行独立货币政策的范围受到4个主要因素的抑制,即严重依赖于铸币税、财政赤字规模、影子金融市场和脆弱的金融体系。所谓铸币税,是指政府从发行任何货币中取得的一定数额的收入。铸币税是政府收入的一项来源,在低通货膨胀的工业化国家中,政府收入中的铸币税约占GNP的0.5%,而在高通货膨胀经济中则远高得多。^②费希尔和易斯特利(Fisher and Easterly,1990)指出这一规模工业化国家平均占GDP的1%,发展中国家占GDP的2.5%以下。^③表4显示了1980~1995年间77个国家铸币税、通胀率及财政赤字状况。

对表4分析可得出以下结论:(1)发展中国家对铸币税的依赖大大高于发达国家。它们的铸币税占GDP的1.4%~3%,而发达国家不到GDP的1%。(2)财政赤字、通胀率与铸币税之间的关系在各地区及国家组别间差异较大。如1980~1995年间,亚洲和拉丁美洲的平均财政赤字水平相差不多,但它们之间在通胀率及对铸币税依赖上的差异却非常明显。非洲国家财政赤字占GDP的百分比平均比率是拉丁美洲的2倍,但是非洲国家的通胀率和铸币税要低得多。(3)就平均水平而言,在20世纪90年代采用通胀目标法的7个发达国家^④对铸币税的依赖程度与所有发达国家的平均水平类似(但是高于德国和美国的水平)。此外,在采用通胀目标法之后,这些国家通胀状况的改善也与所有工业国家近期较低通货膨胀的总体趋势相一致。(4)近年来,一些中等收入的发展中国家,如印度尼西亚、以色列、韩国、墨西哥和南非等,它们对铸币税的依赖及通胀状况,与7个采用通胀目标法的发达国家在采用该框架作为其货币政策工具之前时期的状况没有多大的差异。

因此,在大量的发展中国家和转轨国家中,财政的主导地位及金融基础设施不良严重妨碍着实行独立货币政策的范围,而“较强的中央银行独立性与较少的铸币税紧密相关”。^⑤对于大多数此类国家而言,中央银行要实现有效政策工具的独立性,就必须进行综合的公共部门改革,它包括扩大税基、减少对铸币税及来自金融压制的其他收入的依赖,并使银行业和金融系统恢复活力。

对于一小部分高收入发展中国家而言,尤其是在上世纪90年代后财政的主导地位、高通胀以及金融压制对货币政策的制约要小得多。对于它们来说,以与通胀目标法相一致的方式来实行货币政策,其障碍并不在于采用这一框架是否可行,而是在于政府是否愿意给予控制通胀凌驾于货币政策其他目标之上的明确的优先权。即便一些发展中国家金融市场运转良好,通胀率适度甚至较低,而且没有财政主导的迹象,它们实施独立货币政策的范围仍然要依赖于汇率制度及资本流动的程度。在这一点上,一方面,许多发展中国家最近实施的更为灵活的汇率安排使得政府降低了汇率目标的重要性;另一方面,近年来一些发展中国家的稳定化计划及金融改革增加了货币需求的不稳定性,从而使得传统的货币目标方法不再那么有效。

① 罗伯特·霍恩主编:《中国和德国:银行法律制度》,中国政法大学出版社1998年版,第29页。

② [美]奥利维尔·琼·布兰查德、斯坦利·费希尔:《宏观经济学高级教程》,经济科学出版社1998年版,第209页。

③ Stantly Fisher and William Easterly, *The Economics of Government Budget Constraint*, *The World Bank Observer*, Vol. 5, No. 2, 1990, p. 79.

④ 指新西兰、加拿大、英国、瑞典、芬兰、澳大利亚、西班牙7个发达国家。

⑤ Hakan Berument, *Central Bank Independence and Financing Government Spending*, *Journal of Macroeconomic Winter*, Vol. 20, No. 1, 1998, p. 149.

表 4

1980~1995 年间 77 个国家铸币税、通胀率及财政收支状况

单位: %

	铸币税 ¹			CPI 通胀率			政府收支状况 ²		
	1980~91	1992~95	1980~95	1980~91	1992~95	1980~95	1980~91	1992~95	1980~95
发达国家(21) ³	0.75	0.32	0.64	7.2	3.3	6.2	-3.8	-4.7	-4.0
美国	0.35	0.44	0.37	5.4	2.8	4.8	-3.5	-3.3	-3.4
德国	0.48	0.30	0.44	2.9	3.5	3.1	-2.4	-1.6	-2.2
日本	0.63	0.32	0.55	2.6	0.9	2.2	-3.1	-3.0	-3.1
通胀目标国家(7)	0.59	0.53	0.58	8.0	2.7	6.7	-2.4	-5.7	-3.2
发展中国家和转轨国家(以地区划分) ³									
非洲(19)	0.78	0.37	0.68	14.7	10.3	13.6	-3.9	-6.5	-4.6
亚洲(13)	1.53	2.04	1.79	7.6	7.1	7.5	-3.2	-1.3	-2.7
中国	3.54	7.75	6.52	6.5	16.1	8.9	-1.8	-1.9	1.8
除中国外其他国家或地区(12)	1.34	1.57	1.39	7.8	6.5	7.5	-3.3	-1.2	-2.8
印度	2.09	2.23	2.12	9.5	9.6	9.5	-8.1	-6.2	-7.6
印度尼西亚	0.80	1.00	0.85	9.5	8.8	9.3	-0.7	-0.3	-0.6
韩国	0.79	1.12	0.87	8.5	5.4	7.7	-1.2	0.1	-0.9
马来西亚	1.42	3.63	1.97	3.5	3.9	3.6	-6.3	0.8	-4.5
菲律宾	1.40	1.39	1.40	15.0	8.4	13.3	-3.0	-1.5	-2.6
新加坡	1.57	1.22	1.48	2.9	2.3	2.8	5.2	13.1	7.2
中国台湾省	2.20	1.41	2.45	4.5	3.8	4.3	0.0	-1.9	-0.5
泰国	0.94	1.39	1.05	5.8	4.6	5.5	-1.2	2.3	-0.3
东欧(2)	0.42	4.12	2.52	12.7	23.1	15.3	-1.3	-6.1	-2.5
波兰	7.01	2.23	5.81	99.5	34.6	83.3	-2.3	-3.9	-2.7
拉丁美洲和加勒比地区(15)	3.22	2.37	3.00	251.4	110.1	216.1	-3.3	-0.8	-2.6
阿根廷 ⁴	4.58	0.91	3.66	678.5	10.8	511.6	-5.2	0.1	-3.9
巴西	4.35	7.46	5.13	535.9	1319.6	731.8	-0.7	-0.3	-0.6
智利 ⁴	1.70	1.53	1.66	21.8	11.9	19.3	0.9	2.8	1.4
哥伦比亚	2.20	1.97	2.15	24.5	23.3	24.2	-2.3	-0.5	-1.9
墨西哥	3.72	0.69	2.96	61.7	16.8	50.5	-6.8	0.1	-5.1
中东与欧洲(9)	2.37	1.60	2.18	22.9	13.8	20.6	-7.2	-4.3	-6.4
埃及	6.53	3.02	5.66	17.9	12.7	16.6	-16.9	-2.8	-13.4
以色列 ⁴	1.92	0.53	1.57	111.1	11.3	86.1	-10.8	-3.2	-8.9
土耳其	2.98	3.14	3.02	53.3	84.0	60.9	-3.3	-4.7	-3.6

注:1:货币基数除以名义 GDP 的年度变化情况,不包括阿根廷、智利、以色列和乌拉圭;2:政府收支余额除以名义 GDP;3:国家的数量在括号里面注明;4:由于在货币基础中存在指数化的和/或补偿性储蓄,阿根廷、智利和乌拉圭的货币发行收入栏内数据是指 MI(现金货币与储蓄)除以名义 GDP,以色列是指不包括外币储蓄的货币基础除以名义 GDP。

资料来源:Paul R. Masson, Miguel A. Savastano and Sunil Sharma, Should inflation-targeting be the monetary policy framework in developing countries? *Finance and Development*, No.1, Vol.35, March, 1998, p.35.

三、中国的个案分析

1. 财政主导性与中央银行独立性

作为中国金融体制改革的一部分,中央银行改革的主要目标是将中国人民银行建成一个以市场为导向的宏观调控机构,从而保证经济的平稳、健康运行。改革的一个主要内容是提高中央银行的独立性,其标志之一就是 1995 年颁布的《中国人民银行法》。总体来说,中国人民银行的独立性在不断增强。

一般而言,中央银行独立性包括 3 个方面,即目标独立性、经济独立性和政治独立性(Guido·Tabellini, 1991),^① 其中经济独立性反映了中央银行对其资源的一种可控性,包括对货币政策工具

^① 当然,有关中央银行独立性包括的内容还有很多的分类方法,如:人事独立性、信用独立性和政策独立性(Harsh, 1993);政策目标独立性和政策工具独立性(Debelle, Fisher, 1995);政治独立性、宏观经济独立性和融资独立性(Anand Chandavarker, 1996);人事独立性、赤字融资独立性和政策独立性(Eijffinger, 1997)。

的控制及对信用的控制。改革以来,中央银行经济独立性大大增强,突出表现是杜绝了政府财政对中国人民银行的透支行为,这在中国人民银行近年来的资产结构中能够体现出来(见表5),经济独立性指标一路下滑(见图1),并放弃了原有的直接政策工具(贷款限额控制),转向以公开市场操作为主的间接政策工具。当然经济独立性的提高是很有限的,因为中央银行制定和实施货币政策,对金融业实施监管要置于国务院领导下,并且中央银行对国务院做出的向特定的非银行金融机构融资的决定有履行的义务。但是,中央银行在制定货币政策时仍旧没有摆脱财政政策的依附性,突出表现在财政赤字逐年攀升的情况下,货币政策紧紧跟从财政政策实行同步振荡,处于配合的状态。

表5 1986~2002年中国人民银行资产结构 单位:亿元、%

年份	国外净资产		对政府债权		对存款货币银行债权		对非货币金融机构债权		对非金融部门债权	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1986	50	1.5	370	11.1	2683	80.5	100	3.0	130	3.9
1987	146	3.8	515	13.4	2779	72.3	181	4.7	227	5.9
1988	171	3.7	577	12.5	3379	73.2	185	4.0	305	6.6
1989	276	4.8	685	11.9	4254	73.9	190	3.3	345	6.0
1990	613	8.5	801	11.1	5178	71.2	250	3.6	404	5.6
1991	1239	13.8	1068	11.9	5563	65.5	260	2.9	449	5.0
1992	1119	11.0	1241	12.2	6908	68.7	295	2.9	539	5.3
1993	1549	6.6	1582	11.8	9609	73.9	251	2.5	682	5.1
1994	4451	25.3	1687	9.6	10451	59.4	269	1.5	728	4.1
1995	6669	32.3	1582	7.6	11510	55.8	181	0.9	690	3.3
1996	9562	36.1	1582	6.0	14518	54.9	117	0.4	685	2.6
1997	13329	42.1	1582	5.0	14357	45.7	2072	6.6	171	0.5
1998	13560	43.4	1582	5.1	13058	41.8	2963	9.5	103	0.3
1999	14459	40.9	1582	4.5	15374	43.5	3833	10.8	102	0.3
2000	15583	38.9	1582	4.1	13519	34.7	8600	22.0	110	0.3
2001	19860	46.5	2821	6.6	11311	26.6	8547	20.1	-	-
2002	23243	45.5	2864	1.5	12288	24	7240	14.2	206	0.4

资料来源:根据各年度《中国金融年鉴》计算。

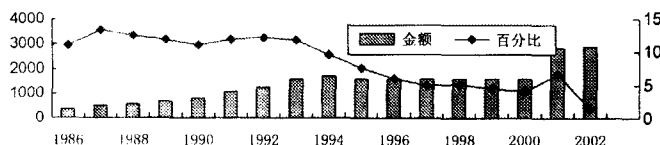


图1 中国中央银行经济独立性指标走势 单位:亿元、%

《中国人民银行法》颁布之前,由于政府财政与金融部门之间的职责界定不清,政府得以充分利用中央银行和各专业银行进行准财政活动,以通货膨胀方式货币对公众持有的货币资产和中央银行系统的货币储备实施隐含征税,由此形成的财政收支却不进入政府财政统计中。据此,伯特·霍夫曼估算,1990年来自货币储备(现金+中央银行系统的储备)的铸币收益达到GDP的8%以上。^①另据易纲和吴有昌的保守估计,从1978~1992年,中央政府每年的铸币税平均占GDP的3%左右。^②谢平也指出,在1986~1993年期间,中央政府每年得到的铸币税平均为GDP的5.4%。^③近几年,中国政府的赤字率,即财政赤字占GDP的比重已超过3%,达到了一般经验所认为的警戒线(综合赤字率大约占GDP的8%~9%),但通货膨胀率却不很高,其中一个重要原因就是货币化带来的铸币税收入。^④

2. 金融制约性与中央银行独立性

在以财政为主导地位的宏观调控模式下,金融本身存在的问题也对中央银行独立性产生了某种程度上的制约。一方面表现为中央银行对金融机构贷款过多。在发达市场经济国家,中央银行向金融机构发放的贷款,即便是像德国、日本那样高度依赖金融机构来实施货币政策的国家,也是规模不大的(见表6),这表明中央银行在倾向上力求避免同其调控对象之间在资产面上发生直接

① [美]伯特·霍夫曼:《中国的铸币收益》,油印版,世界银行1993年版,第89页。

② 易纲、吴有昌:《货币银行学》,上海人民出版社1999年版,第563页。

③ 谢平:《中国经济转轨中通货膨胀和货币控制》,《天津金融月刊》1994年第9期,第27页。

④ 周革平:《财政赤字货币化过程中铸币税收益问题分析》,《财经论丛》2001年第5期,第36页。

的联系。尤其值得注意的是,许多发达国家近年来大幅度降低了金融机构在中央银行的存款准备金率,从而进一步减少了中央银行同金融机构之间在负债面上的联系。虽然1986年以来我国这一比重呈直线下降,但是直至2002年底该比重仍大大高于16年前的其他国家,这种资金上的纠缠不清最终将阻止中央银行增强独立性的步伐。

表6 部分国家中央银行对金融机构贷款在其资产中的比重 单位:%

年份	1985	1988	1991	1994	1997	2000	2001	2002
美国	0.7	0.9	0.1	0.1	-	-	-	-
日本	8.4	13.6	12.1	18	-	-	-	-
德国	29.4	22.5	25.0	19.8	-	-	-	-
加拿大	7.4	2.2	2.0	1.5	-	-	-	-
瑞典	9.9	0.9	1.2	2.5	-	-	-	-
中国	80.5(1986)	73.2	66.5	59.4	45.7	34.7	26.6	24

资料来源:各国的数据根据BIS的统计计算,中国的数据根据《中国金融年鉴》计算。

补贴政策3种。这种国有金融支持的成本也是很大的,根据张杰的研究,其成本包括货币发行收入(铸币税)、国有金融的税收贡献以及对国有经济的支持,收益包括国有金融机构的经营费用、国有金融机构的存款利息支出、中央银行的监督成本以及国有银行配置资源的低效率损失。改革以来,国家控制金融的净收益日趋下降,从1992年开始净收益变为负数。^①可见,铸币税问题不仅仅从财政的角度削弱了中央银行独立性,从金融方面来看其影响也是不容忽视的,在某种程度上也削弱了中央银行独立性。

3. 小结

当然,影响和制约中央银行独立性的因素很多,需要从多方入手共同采取措施来加以解决,并在市场经济体制基本建立,信用意识和信用关系经过精心的培育和规范之后走向健康与成熟。中央银行宏观调控的微观基础和市场条件基本具备之时,即完善中央银行货币政策操作范式,建立规范的金融发展环境之日。而根本性问题的解决,在于增强政府的财政实力,强化中央银行独立性的经济基础,也即宁咏所言,依赖于政府从微观经济领域的退出和中央财政能力的逐步加强。^②它也印证了美国著名金融学家麦金农博士反复强调的一个观点,没有一个健全而强大的财政基础,经济改革、金融改革,乃至经济发展都很难取得真正的成功。^③而铸币税影响的消除,也有赖于在上述措施逐步实施的情况下才会得以实现。

主要参考文献:

1. Maxwell J. Fry, *Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: do Actions Speak Louder Than Words*. *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, 1998.
2. Alan S. Blinder, *Central Banking in Theory and Practice*. The MIF Press, 1998.
3. Alex Cukierman and Steven B. Webb, *Political Influence on the Central Bank: International Evidence*. *World Bank Economy Reviews*, Vol. 9, No. 3, September, 1995, pp. 397 - 423.
4. Anand Chandavarker, *Central Banking in Developing Countries*. ST. Martin's Press, Inc., 1996.
5. Francesco Lippi, *Central Bank Independence, Targets and Credibility*. Bookcraft Ltd., 1999.
6. Toma, E F and Toma, Meds, *Central Bankers, Bureaucratic Incentives, and Monetary Policy*. Martinus Nijhoff Publishers, 1986.
7. [美]戴维·罗默:《高级宏观经济学》,商务印书馆1999年版。
8. 蔡志刚:《中央银行独立性与货币政策》,中国金融出版社2004年版。
9. 巴曙松:《中国货币政策有效性的经济学分析》,经济科学出版社2000年版。
10. 范建军:《关于政府铸币税收入的理论探讨》,《金融研究》2002年第12期。
11. 骆玉鼎:《信用经济中的金融控制》,上海财经大学出版社2000年版。
12. 宁咏:《内生货币供给:理论假说与经验事实》,经济科学出版社2000年版。
13. 钱小安:《中国货币政策的形成与发展》,上海三联书店2000年版。

责任编辑:英欣

① 张杰:《中国金融制度的结构与变迁》,山西经济出版社1998年版,第70页。
 ② 宁咏:《内生货币供给:理论假说与经验事实》,经济科学出版社2000年版,第134页。
 ③ R.I.麦金农:《金融改革的顺序》,中国金融出版社1997年版,第163页。