

香港特區政府坐擁過萬億的儲備，其中相當大的一部份與聯系匯率關係密切，不應稍動分毫，但政府的財政儲備卻高達 4000 餘億，這是香港納稅人萬年艱苦積累下來，政府受託管理的儲備，並非完全不可運用。正因如此，這筆足夠興建 8 個新機場（不包括建築道路橋樑）的巨款，一直都是社會上各個政黨及利益團體金睛火眼緊盯着的目標，只要政府稍為意動，願意把它用掉，他們必會飛撲而上，互相搶奪。不過，這也不等於我們不用思考一下正確運用這筆款項的辦法。

香港的財政儲備如何運用，似乎有四點可以考慮。

第一是幫助穩定聯系匯率。金管局所管理的儲備中，已有幾千億被用來支持聯系匯率，但若再得到 4000 億財政儲備的額外幫助，當然會更為穩健。不過，就算在 97 年 10 月 23 日前後金融風暴期間，外匯炒賣比較熾熱的時候，被沽空的港元大約也只是數十億元，只要金管局以後肯嚴守貨幣發行局的規則，聯匯制似乎對這 4000 億元並無太大的需要。

聯系匯率是否能夠維持，也要看看香港的經濟怎麼樣。若形勢惡劣，投資機會消失，資金也會流走，聯系匯率便會受到壓力。假如這 4000 億真的可以用來改善投資環境，它對維持聯系匯率自然也會起到貢獻。

第二，財政儲備可以用來應付政府開支的不平衡。究竟多少儲備才算足夠？我認為這不可能有科學準則。儲備愈多，愈會使政府及市民自覺財大氣粗，愈有胆量增加開支。

這樣一來，每年出現赤字的壓力便愈來愈大，而且政府經常性開支佔境內生產總值的比例愈來愈高，亦即政府不停膨脹。近年有一些頂尖的經濟學家做了不少實證研究，發現政府愈大，經濟的長期增長便會愈低。所以儲備巨大，並不一定保證政府財政穩健。假如它所引發的政治壓力逼使政府持續地增加經常性開支，人民習慣了大政府後，會有如上了毒癮一樣，很難走回頭路，再減少政府開支，這樣對經濟長遠發展十分不利。我估計財政儲備若有一、二千億，便應足夠使政府避免出現負債的處境。但這有一個前題，就是政府繼續採用穩健的財政政策，嚴格控制經常性開支的增長，但這樣一來，餘下的二、三千億可以怎樣消耗掉？其中一個方法是把它用在非經常性開支或設立一些基金上。

第三種方法是把儲備放在國際證券市場中投資，主要是買美國債券，與每年利息或回報收入，可以長期用作減低稅

率。這本來也是很好的方法，因為幾乎任何稅收都會扭曲自由市場機制，並且增加人民的負擔，稅率愈低，扭曲便會愈少。不過，這方法的弱點與第二種一樣，即政府有了額外的收入後，便少了誘因去減少支出最後可能導致政府持續膨脹。

第四種方法是把儲備用作大幅減稅的後盾。這樣做的好處是可立時還富於民，而且「財散人安樂」，社會上的利益團體再無誘因浪費資源去搶奪政府手上的儲備。但是，這個方法也不是沒有缺點。大幅減稅很難持久，到儲備用得七七八八後，稅率可能便會打回原形，再次被提高。這種時高時低的稅率對市場一樣有扭曲作用，投資風險增加，正確的投資時機容易被人為改變，對經濟的發展亦非理想。

政府目前似乎是選了第三種方法，亦即把財政儲備借給美國人買美國債券，靠賺息去應付部份開支。正因如此，政府的支出並未真正受控，反而連年增加，從十多年前佔境內生產總值的 15% 以下增至現在的 21%。既然政府未能控制開支，我認為把大量儲備勾出成立一些有指定用途的基金，會是較好的辦法。

不過，這個做法立時又會衍生出很大的難題。既然政府有錢可分，社會上的利益團體怎會不聞不問，不加搶奪？為了減低這困難，政府分錢時可以訂定幾個簡單的原則。

第一個原則是資金是否可用在提高香港的整體生產力，從而改善香港的經濟。經濟學的課本理論告訴我們，政府支出用在改善生產力的投資上，效益遠大於用在消費上。

第二個原則是儘可能使多些人受益，而不是有選擇性地使某些個別的集團得到好處。

第三個原則是看看對舒緩貧富懸殊有沒有幫助。

第四個原則是避免干擾自由市場的運作。

我想來想去，實在想不出有什麼方案比投資在教育上更有效。很多人都知道我一向贊成芝加哥學派的經濟學，但他們大都不知道芝加哥學派的核心思想之一是極度重視教育投資。二三千億的儲備中用上稍多於一千億便可以把三間研究型大學私有化，將來機場若也能像地鐵般賣掉，當又有近千億資金可用作私有化其它的大學。

把大學私有化可以大幅度提高大學的效率及素質，使大學避免了不少政治上的干預。93 年經濟學諾貝爾獎得主貝加 (Gary Becker) 訪問科大，有同時問他對科大有何觀感。他一方面稱讚科大的發展，另一方面卻對科大的前景擔心，因為它的經費受政府提供，將來難以避免受到政治因素干擾，經費時高時低。美國的頂尖大學，幾乎全是私校，原因之一正是因為它們的經費不似州立大學般受政府控制。

政府拿出部份儲備成立基金，以支持大學的長久支出後，將來便不用再每年出錢資助大學，這樣政府的經常性開支便可減低。況且，有那一種辦法比用錢在教育上更能直接提高生產力？當然私有化後的大學不能變成謀利機構，而且要有助學金幫助窮人入學。

香港政府的儲備問題便有如一個富翁的矛盾。他看到子女正千方百計去爭奪家產，搞得不好，整個家族可能元氣大傷。外國有不少聰明富翁的做法，便是立下遺囑，把錢存入不同的留給子女的基金內，並且指定部份基金收益只能用在子女的教育上。這避開了爭家產的困境，又可提高子女的學識，我們也可學習他們的智慧。