

经济走出低谷需完善改革措施与宏观治理

□东海证券研究所—中国人民大学经济研究所

力求2009年GDP增长8%不仅对于提升信心,而且对于刺激总需求是非常重要的。但是,在目前中国三元社会结构所呈现的各种社会矛盾重叠的复杂情况下,我们应把防止宏观经济过度收缩带来社会结构不稳定作为宏观经济治理的更为重要的目标。当前的政策选择必须将失业救助、失业安置作为一个更为关键的目标,正是在这一意义上,我们认为构建全局性的社会安全网已经超越了传统社会意义,它具有坚实的宏观效率基础。在保持社会稳定的基础上,必须从产业层面上保证产业循环链不断裂,在中观层面上保证社会资金链不断裂。

尚未走出下行通道的中国宏观经济

2009年,在宽松的财政政策、宽松的货币政策、全面回调的贸易政策、救助性的产业政策以及4万亿政府刺激计划的作用下,急转直下的中国宏观经济发生了一些变异,在进出口贸易、消费和物价进一步下滑的同时,固定资产投资增速、工业增加值以及经理人采购指数(PMI)、发电量等出现了止跌回升。对宏观形势的解说也相应形成了乐观派与悲观派,其激烈的交锋强化了人们对于未来经济发展的不确定气氛。因此,如何正确认识这些矛盾的数据和各派的解释,成为下一步宏观经济调控十分重要的基础。

根据中国AS-AD动态调整分析框架,我们的总体判断如下:1)由于出口与消费在需求中的核心地位,目前以政府投资为主体的经济小幅反弹无法左右宏观经济持续下滑的基本趋势,尚没有充分的证据证明宏观经济已经触底反弹;2)工业层面的数据回暖一方面是刺激性政策的产物,另一方面也是去年过度存货调整的产物,部分工业的小幅反弹尚缺乏坚实的需求基础,也没有相应足够的结构支撑,因此,它难以从根本上启动经济的全局性回暖;3)外部环境的持续恶化、内部以房地产和出口产业为核心的支柱产业的持续低迷、刺激政策实施效率的不确定以及社会承受宏观经济波动冲击的能力较弱等因素决定了中国宏观经济下行通道的长度和不确定性。这具体体现在以下几个方面:

第一,2009年一季度延续2008年下半年的态势,潜在GDP缺口将进一步放大,GDP增速进一步下滑。在需求大幅度下滑的同时,潜在产能的持续放大决定了中国本轮周期性调整的长期性。按照几种潜在GDP的估算方法进行测算,2009年将在前期大规模投资的推动下出现潜在GDP和产能大幅放量的冲击。

估计2009年的产出缺口将比2008年扩大1倍,总体宏观形势将进一步恶化。同时,由于存量产能过剩的调整不仅涉及总需求的刺激,还涉及固定资产的更新、替代与转型。因此,本轮中国经济周期的低谷期可能相对漫长。短期需求总量的局部变化,难以改变这种周期的特性。

第二,在世界经济超预期下滑的作用下,中国外贸出现进一步加速下滑,欧美经济危机对中国实体经济下滑的冲击开始进入加速期,外贸顺差增长的势头可能遭遇逆转。

决定中国未来宏观经济走势以及周期调整的深度和长度的一个核心因素就是中国外部经济的变化,因为中国外贸依存度过高(2008年接近60%)。自2008年第3季度以来,世界经济出现全局性的深度下滑,其中第四季度比第三季度下滑了1.2个百分点,按照18家国际机构预测的2009年全年下滑的幅度将达到2.2个百分点。按照世界实体经济萧条传递的规律,世界经济对中国贸易的冲击刚进入加速期。1至2月我国外贸进出口总值2667.66亿美元,同比下降27.2%。2月出口总值为648.95亿美元,同比下降25.7%;进口总值为600.54亿美元,较去年同期下降24.1%。贸易顺差实现48.41亿美元,较上月减少342.59亿美元。如果考虑中国目前出口下滑的国别因素,我们会发现,与新兴市场经济国家的出口下滑最为剧烈,欧盟次之,而美国和日本都在-9%左右。

第三,在消费信心下滑、收入增速回落以及整体宏观经济处于不景气等因素的作用下,消费增速开始进入加速下滑的时期,宏观经济下滑开始由出口与投资领域传递到消费领域,未来消费启动的困难进一步加大。

2008年9月以来,中国消费者信心指数持续下滑。同时,居民收入同

步出现下滑。2009年1-2月社会消费品零售总额同比增长15.2%,与去年同比下降了5个百分点,名义消费自2008年9月以来,出现缓慢加速下滑的态势,即使剔除价格因素,2009年1-2月比去年第四季度也下滑了2-3个百分点。这种下滑预示着中国经济全局性下滑格局的形成。

第四,在投资型短期刺激政策的推动下,固定资产投资增速有所提升,但政府投资在启动民间投资上收效甚微,从而可能使得财政刺激的拉动效应被打折扣。

2009年固定资产投资增长速度明显的回调,达到26.5%,较初年同期增速提高了2.2个百分点,如果考虑价格因素,实际投资增速提高了9个多百分点。这充分说明自2008年12月开始启动的刺激型投资计划发挥了巨大的作用。但是,导致2009年1-2月固定资产投资增长核心因素是国有及国有控股投资大幅度增加,增速达到35.6%,比去年同期增速提高了23.3个百分点。如果剔除国有因素,则其他经济成分投资同比增速仅为20%,港澳台商投资和外商投资增速仅为1.1%和2.1%,房地产开发完成投资增长仅为1.0%;如果我们剔除2008年12月启动的2300亿元刺激性新增投资,常规性投资增长速度还下降了1.8个百分点。

第五,工业增加值增速止跌回升,但在考虑春节因素和结构因素之后,工业增加值增速回升的基础并不坚实。

虽然2009年工业增加值单月同比增速达到11%。但是,如果进一步考虑工业增加值的结构,我们发现:1)局部产业增速过快。2月,汽车和水泥的增速分别达到22.9%和42.5%,表明这些行业可能存在超调的问题;2)虽然发电量增加了5.9%,企业用电量同比仅增加了1.8%;3)在产量增速回暖的同时,产销率却

出现了下降,2月产销率比去年同期下降0.9个百分点,其差额进一步扩大了0.3个百分点。这种现象的可能解释是:1)2008年下半年超预期的宏观调整使企业进行了过度的供给调整,2月的反弹只是这些企业对这种过度调整的弥补,即通过扩大产出,部分弥补去年存货的过度减少。因此,这种回调具有短暂性。2)部分行业在国家刺激计划以及市场结构调整计划的作用下,为获得国家订单、产业补贴、避免被行政性兼并而进行的理性反应。

第六,PMI指数在低水平基础回升,宏观经济刺激初见成效,但去库存化并没有结束,产能过剩问题没有真正缓和,制造业可能面临调整过度的危险。

2月份中国PMI为49%,比上月上升3.7个百分点,自11月的最低点38.8%连续三个月反弹,表明中国经济发展形势已出现积极变化。但同时应看到,PMI指数仍然低于50%的临界点,如果考虑春节期间PMI调整的规律以及目前PMI数据的特性,整体经济远远未走出衰退的阴霾。

第七,劳动力就业问题日显严峻,失业问题对中国的社会结构带来巨大的冲击。

按照中国人民大学的测算2008年底中国将面临3200万人的失业,而2009年中国将面临3500万人的失业人口。对于缺少系统性和全面性社会安全网的中国,以大学生和农民工为主体的大规模失业将给中国宏观经济调控带来极大的挑战。

第八,财政下滑明显,地方财政问题开始显现。

2009年1月财政月度收入同比下降-17.1%。财政状况恶化可能并不会体现在中央财政,而是凸显于地方财政,因为房地产的低迷、土地拍卖的流标、资源价格的下滑、工业增加值的进一步回落以及企业利润的进一步恶化,都将对地方财政带

来极大的冲击。而这些问题的出现,将使地方政府出现97-2001年的财政窘况,导致宏观经济调控在基层政府的传导上出现问题。

第九,各种价格指数回落明显,在PPI的引领下,CPI和PPI双双进入负增长阶段,通货紧缩的压力加大。各项价格指标延续了2008年第4季度大幅度下滑的趋势,自2009年2月以来,CPI和PPI同比和环比都双双进入负增长状态,通货紧缩压力加大。2月份PPI同比下降4.5%,下降幅度超出上月1.2个百分点,创出了1999年4月份以来的新低。PPI的持续下降是对全球经济持续深度下滑、全球流动性收缩、大宗商品价格持续低位徘徊、国内产能过剩和去库存化等国内外经济基本面的一个综合反映。2月份,CPI同比下降1.6%,虽然翘尾因素十分严重,但考虑春节因素,2月CPI环比也开始进入负增长阶段。这说明中国宏观经济衰退的格局已经开始从外贸领域→重化工行业→一般制造业→一般工业品蔓延到消费品领域。这标志着中国宏观经济自2009年1季度进入到全面下滑的状态之中。

第十,M2增速和信贷虽然增长很快,但M2与M1增速差距的创历史新高,市场主体进行投资和消费的意愿进一步下降。

2009年1月M2达到49.6万亿,同比增速为18.8%,2月金融机构人民币各项贷款余额33.06万亿元,同比增长24.17%。与此相对的是,2009年1月的M0增速为12%,与2008年1月的31.2%相比,少增加19.2个百分点,基本与2004-2009.1期间的平均增速相当;M12009年1月仅为6.7%,比2008年1月同比少14个点。M1与M2增速的差异达到历史最高水平12.1个百分点,这标志着中国货币供给存在强烈的存款定期化和居民储蓄化。这表明中国市场主体进行投资和消费的意愿进一步下降。

政策效果不充分原因何在

中央政府及时密集出台的一系列经济刺激计划对提升信心、抑制经济的继续下滑起到了作用,但离我们的预期政策目标还有较大的距离。主要原因是本次刺激计划本质上是投资驱动型方案,它只是延缓了投资驱动型经济增长模式内在的矛盾,它不仅无法从根本上解决需求结构转变和内需的持续增长问题,而且也会扭曲政策传导机制,导致当前刺激经济政策效果的不确定性。

一、在政府投资主导的经济增长模式没有发生根本性转换的条件下,以刺激投资为核心的宏观经济政策的中长期效果具有很大的不确定性。

当前的周期性下滑与我国传统的增长模式有关,一方面是投资泡沫破灭带来的总需求下滑,另一方面更为重要的是错误的投资积累导致的总供给的过剩或产能过剩。而我国投资主导的增长模式所产生的过剩不仅体现在数量上的过剩,更重要的是体现在结构上的错配。

投资主导的增长模式产生的制度根源与中国的分权式改革路径有关。这种有限财政分权下围绕着投资展开的地方政府竞争不仅导致经济的粗放型增长,导致公共品供给的扭曲,加剧了地区的收入不平等和地方政府债务的风险,而且加剧了宏观经济波动。究其原因,是由于财政分权的体制下,地方政府在竞争过程中采取外延型的增长模式,产生了投资冲动,而中央为了平抑该冲动,不断采取相机的宏观调控政策,导致经济的波动。政策的时间不一致性、中央和地方的信息不对称、政策制定和执行的

政治交易成本以及一些总需求变动等,都可能加剧这种波动,从而形成了一个独特的“投资→增长→泡沫→通胀→紧缩→衰退→扩展→投资……”的循环模式。

为了抑制经济下滑的态势,我国目前出台的刺激经济计划首先也是刺激投资需求,无论是扩张型的货币政策还是扩张型的财政政策,无一例外地都是强调投资的核心地位。尽管“4万亿”投资结构有所改变,但本质上投资核心的政策设计理念没有动摇。显然,在投资增长型经济模式下,这种刺激投资需求的政策能否有效地增加国内需求乃至解决供求矛盾吗?我们认为有很大的不确定性。因为投资需求的刺激导致过多的资本积累,在给定最终消费需求不足的前提下,可能使未来产能过剩的局面更为严重。因此,总需求刺激只是危机治理的一个方面,供给管理特别是供给结构性的调整更为重要、更为本质。结构的调整不仅需要技术层面的调整,更为重要的是需要利益结构的调整,其根本途径就是通过深化改革实现增长模式的转换。

二、消费需求的启动是一个长期的任务,目前的国民收入分配格局与社会保障制度在很大程度上限制了消费启动政策效应的发挥。

从上世纪90年代开始,我国的消费率和居民消费占GDP的比重持续大幅下降。就消费率而言,从1991年的62.5%下降到2006年的42.1%,同期的投资率从34.9%上升到42.5%。消费需求取决于价格,也取决于收入。从国民收入分配格局的角度看居民消费需求的决定因素可以分为两个方面:一是

居民部门可支配收入占全部可支配收入的比重,二是居民部门储蓄率的高低。首先从居民部门可支配收入比重来看,1992-2005年间,居民可支配总收入占国民可支配总收入的比重由69.23%降至59.41%,下降了近10个百分点。而与此同时,企业可支配总收入占比则上升了8个多百分点,政府可支配总收入占比也上升了1个多百分点。这种此消彼长的趋势显然会抑制居民的消费能力。

是什么原因导致了居民收入比重的下降呢?我们可以从国民收入的初次分配来分析。1992-2005年,居民获得的劳动报酬净额占国民初次分配收入的比重下降了5个多百分点,而同期政府支付给居民的劳动报酬净额上升了1个百分点,企业支付给居民的劳动报酬净额占比下降了6个百分点。这说明,居民在初次分配中收入比重的下降,主要原因是企业支付劳动报酬占比的下降。除了劳动报酬净额之外,居民财产收入占国民初次分配收入比重也呈下降趋势,14年中下降了2个多百分点。

较高的储蓄率及较低的消费率与社会保障制度的完善程度及国民收入分配的均等化程度有关。导致中国家庭储蓄率持续上升的主要原因有三:住房、教育和医疗的负担过重。以基本可比的社会保障、教育、卫生三项社会发展支出合计占GDP的比重,我国该比例仅在5%左右,远低于美国、法国的16%和30%,也低于波兰、俄罗斯、伊朗、巴西、南非的10-27%的比重。

不仅我国的公共支出占GDP的比重比较低,而且社会保险的覆盖率也比较低。较弱的社会保障体系以及

过大的收入分配差距会降低消费者的收入预期,从而会鼓励家庭通过大量的储蓄来解决后顾之忧,导致消费支出提升的困难。

三、财政政策仍然是需求管理政策的核心,而目前我国的财政体制与政策传导机制的不健全限制了财政政策刺激效应的发挥。

自动稳定器和相机抉择政策是政府对付衰退的两道防线。但中国财政政策在这两个方面都存在问题。

首先,自动稳定器贡献较小是导致财政政策失效的重要原因之一。自动稳定器的规模大小以及对经济的稳定作用取决于若干条件。一般来说,税率越累进、失业保险补偿水平越高,自动稳定器的作用就越大。第一,收入一侧的所得税和开支一侧的失业保险补偿占GDP的比重太大。这样,即便自动稳定器的弹性很大,由于其规模太小,稳定经济的能力因而大大下降。在开支一侧,我们发现失业率和GDP增长率之间存在明显的反向关系。但庞大的失业人口并没有透过失业补偿这个渠道来达到稳定经济作用。造成这一现象背后的原因是我国失业保险覆盖面低,补偿标准过低、领取失业保险时间过短,且由地方政府负责等。第二,中央、地方财政关系和预算法规定的平衡预算,以及对地方政府举债的限制造成自动稳定器作用甚微。

其次,财政工具匮乏是导致财政相机抉择政策贡献较小的重要原因之一。与全球其他国家相比,我国政策制定者对付衰退的武器是数量少,且品种单一。例如,美国的“全部纳税人退税”这一政策对

GDP的影响系数为1.22,但我国并没有一个覆盖全国的纳税人识别号系统,政府因而缺少必要的基础设施来实施这一退税计划。在开支方面,我国的失业保险和救助项目都是由地方政府负责,而地方政府又缺少足够的财政资金。

四、货币政策调控机制的不完善影响了货币政策的调控效率。

中国货币政策调控的基本机制是:通过准备金率调整和央行票据来对冲外部冲击带来的外汇储备的增加,从而控制经济中的信贷量和M2。这样的货币政策调控方式导致了三大困境:困境之一:数量型的调控工具的进一步强化,容易导致“一放就乱、一乱就收,一收就死”的怪圈。利率无法反映全社会投融资成本,利率难以有效起到优化信贷结构的作用,目前快速膨胀的信贷可能导致银行坏账的增加,如果未来银行坏账需要通过货币发行去消化,就会埋下通货膨胀的隐患。同时,如果增加的贷款缺乏企业实际生产需要的支撑,那么多余的流动性就会转入股市,从而有可能刺激股市的泡沫。

困境之二:过于依靠准备金的对冲措施带来了央行的对冲行为替代了银行的商业化行为这一矛盾,导致外部冲击内部化,使得对冲的货币政策会偏离国内实体经济真实需求。

困境之三:国内外利差不是导致短期资本流动的原因,导致利率难以起到调控资本流动的作用。这表明资本管制在进一步强化,这会导导致国家替企业管理汇率波动的风险,不利于初步加快培养企业的汇率风险管理能力。

以科学发展观与改革思维来进行宏观治理

一、修正宏观治理原则的偏差

针对我国的具体国情以及当前面临的主要问题,我们认为必须按照科学发展观与改革的思维重新反思与调整我们传统的宏观治理原则。

第一,避免宏观治理目标的错位与混乱。治理经济萧条的核心目标不是在短期内保证经济增长速度的快速回升或经济快速恢复到繁荣时期的高涨状态。因为,周期性萧条形成有其必然的逻辑和经济基础,它必然经过一定时期的经济调整,特别是需求总量与供给总量、需求结构和供给结构的调整,经济才能真正突破以往经济发展在总量和结构上的瓶颈,重新进入到正常的增长路径上来。试图以短期的刺激政策来彻底解决周期性、全局性的经济下滑是困难的。

第二,“保稳定”与“防经济循环的断裂”比单纯的“保8”更重要。力求2009年GDP增长8%不仅对于提升信心,而且对于刺激总需求是非常重要的。但是,在目前中国三元社会结构所呈现的各种社会矛盾重叠的复杂情况下,我们应把防止宏观经济过度收缩带来社会结构不稳定作为我国宏观经济治理的更为重要的目标。当前的政策选择必须将失业救助、失业安置作为一个更为关键的目标,正是在这一意义上,我们认为构建全局性的社会安全网已经超越了传统社会意义,它具有坚实的宏观效率基础。在保持社会稳定的基础上,我们必须从产业层面上保证产业循环链不断裂,在中观层面上保证社会资金链不断裂。

第三,以投资为主导的短期刺激政策并不足以引领我国走出“周期性”和“全局性”的经济衰退。总需求刺激只是危机治理的一个方面,供给管理特别是供给结构性的调整更为重要、更为本质。结构的调整不仅需要技术层面的调整,更为重要的是需要利益结构的调整。因此,“扩内需”与“增长模式的转换”必须以体制与机制的“改革”为前提和先导。

第四,强化经济刺激政策的就业导向。从目前的经济刺激方案来看,主要体现的是投资导向,即以加大投资刺激重工业,缓和制造业为核心,而这些行业大部分都是资本密集型的,通常不具有大规模就业吸收的功能。事实上,在需求不足的条件下,扩大就业不仅可以稳定与增加劳动者的收入,刺激消费需求,而且可以把改善民生落到实处,维护社会和谐与稳定为此,我们需要进一步强化刺激内需政策的就业导向,特别是各级地方政府要千方百计出台有效措施和搭建有关平台,创造就业机会,切实做好大批失业返乡的农民工以及面临就业压力的大学毕业生的就业问题,把温总理在全国人代会上提出的新增城镇就业900万人以上和城镇登记失业率控制在4.6%以内的目标落到实处。

第五,强化经济刺激政策的消费导向。消费需求的刺激从长期看必须以收入分配制度的调整为基础。内需替代外需不仅仅是一个需求总量的问题,而且是一个供给结构的问题,即大量的外向型供给是否与膨胀的内部需求相匹配。因此,利用社会政策的改革在中长期通过收入分配途径来启动消费,利用供给结构调整在中期与内需结构相匹配,在本质上比短期需求总量刺激政策更为重要。收入分配格局的调整一方面要通过收入分配制度的改革,增加城乡老百姓的收入来源,缩小收入分配的差距,另一方面要大大增加转移性支出在政府刺激计划中的比例,完善社会保障体系。

第六,优化宏观经济政策的传导机制。短期宏观刺激政策的效率并不完全取决于刺激力度的大小,而是在于宏观调控政策微观传递机制的重塑。因此,通过财政与金融体制的改革来理顺和完善宏观经济政策的传导机制对于提高财政与货币政策的效率是非常有价值的。

第七,对刺激政策的力度和时间安排要有准确的考量。持续的经济增长在本质上是需要经济需求的扩张存在一个加速度,一个经济刺激计划平均分配刺激的力度,没有其他因素的刺激,我们看到的将是经济持续的下滑。因此在危机救助中,刺激需求的战略应当存在一个加速的概念,直到经济全面复苏。因此,政府需要在刺激计划中有一个加速的支出安排,以形成相应的市场预期。

第八,成本最小化的刺激政策导向。就像没有免费的午餐一样,如果政策都有正反两方面的效应,刺激需求的政策也同样会支付大小不等的成本,我们在政策选择时应尽可能权衡利弊,选择刺激作用更大但成本更小的政策。例如,为了刺激内虚,固然需要更多发挥政府的作用,但政府干预应尽可能减少对市场机制的扭曲。

二、以改革为先导,构建有效刺激内需的制度基础,提高宏观经济政策的效率。

第一,建立在收入分配制度改革基础上的消费需求刺激政策。

第二,构建以社会保障制度为核心的、系统的、全局性的社会安全网。

第三,进一步改革现有的财政分权模式,规范地方政府行为,为投资主导型增长模式的转换创造条件。

第四,通过财税体制和金融货币体制的改革,重构各种宏观调控政策工具的微观基础。

第五,完善市场竞争机制,通过鼓励中小民营企业发展来扩大就业。

改革开放为中国带来了持续30年的快速经济增长,创造了一个世界奇迹。解决我们当前面临的困难从根本上说也依赖进一步的改革开放,通过改革开放转换经济增长模式,为启动内需奠定坚实的制度基础。因此,我们要依靠改革促消费、调结构、理机制、保稳定、提信心。

执笔者:杨瑞龙、阎衍、朱戎