

世界经济将在分化调整中低位复苏

□清华大学研究员 陈德胜 国家信息中心博士后 李洪侠

今年世界经济运行呈现三大特点

一是今年仍将延续危机后低位复苏态势。2010—2013年,世界经济分别增长5.1%、3.9%、3.4%和3.3%,增速低于危机前五年4.9%平均水平。发达经济体经济增速有所提升,但仍低于2%,发展中国家经济增速连续3年回落。IMF最新报告预测今年世界经济增长3.3%,比半年前预期低0.4个百分点。主要是由于2014年上半年全球经济活动弱于预期。而且,地缘局势紧张,金融市场波动性加剧,欧日等经济体增长低迷,世界经济下行风险增加。因此,IMF在2010—2013分别确定“复苏、风险和再平衡”“缓慢增长、风险上升”,“积极应对高债务和慢增长”,“转型和紧张”等半灰半亮报告主题基础上,今年10月将主题定为偏灰色的“后遗症、阴影和不确定性”。这充分说明危机的后遗症还在继续,世界经济彻底走出危机需要持续努力。

二是世界经济增长分化态势明显。发达经济体中美国和英国表现较好,增长动力相对充足,日本经济有所增长,但高额债务和低潜在增长率带来的挑战不容忽视,欧元区的增长几乎停滞。

美国继今年二季度GDP增长4.6%后,三季度再增长3.5%,为危机后高点,超过危机前5年平均水平,零售额7—8月份回升到4%以上,好于去年同期,随着家庭资产负债表改善,消费者预期日趋乐观并得到银行信贷支撑;房地产市场持续改善,新开工房屋数量有所增加;就业市场稳步改善,就业岗位稳步增加,新增非农就业人数月均达22.4万人,失业率连续七个月下降,9月降至5.9%,比金融危机期间峰值下降4个百分点;通货膨胀仍略低于美联储2%的调控目标。

英国企业投资意愿增强,经济连续6个季度走高,二季度增长3.2%,为金融危机以来的最高点,失业率降至2008年底的水平,消费表现稳定,基本达到危机前水平。

欧元区持续一年多的经济复苏步伐再次放缓,二季度增长0.8%,预计三季度增速与此持平或略高,受乌克兰地缘危机的拖累,投资放缓,在低通胀和失业率下降带动下消费保持稳定增长,外需好转拉动出口略有提高。但失业预期仍在11.5%高位,股市财富效应缩小,经济复苏乏力可能再次影响脆弱的财政支持,欧元区经济短期仍难以持续稳定复苏。

日本经济在消费税冲击下大幅下滑,二季度GDP环比折年率下降7.1%,其中工业生产在7—8月降幅有所收窄,出口增速有所提高,预示三季度经济反弹可能性较大,在持续量化宽松货币政策作用下,通货紧缩局面开始转变,受高额政府债务和出口中国放缓影响,未来经济仍将在低位波动。

新《预算法》冲击有限

新《预算法》在支持地方公共设施建设与防范地方政府债务风险的综合考量中,赋予了地方政府一定限额下的合法举债权。地方政府可以依法举债,这意味着地方政府可以不用借助融资平台隐性举债。于是,新《预算法》甫一出台,便有大量观点质疑地方融资平台未来的存在价值,认为融资平台将很快消失或应该消失。

实际上,早在2011年中央开始允许上海、浙江、广东等地开展地方政府债券试点自发自还工作;2014年,试点工作扩展到10个省市自治区,但是其允许发行额度非常小,2014年10省市允许自发自还地方政府债券总额为1092亿元,加上其他地区由财政部代发代还的地方政府债券,全国地方政府债券总额为4000亿元,大约相当于全国地方政府债务总额的1.3%。在新《预算法》实施后,由财政部代发还政府债券将转型为当地政府自发自还,额度估计和目前财政部代发代还额度不会相差太大。因此即便新《预算法》2015年开始实施,以致全国各省、自治区、直辖市皆可自发自还地方政府债券,其总额度也将非常小,与目前地方政府通过融资平台举债的额度不可相比。

此外,参照美国的经验数据,按照每年发行额度占GDP的1.5%—3%的标准计算,我国每年地方政府债券发行的额度大约为8500亿—1.7万亿元,这比我国2014年核定的地方政府债券发行的4000亿元的额度高1—2倍,假设未来我国果真按如此高的数据来决定地方政府债券的发行额度,但与我国地方政府融资平台当前债务总额度相比,也显得非常小,远不到其总额度的1/10。因此从公共建设资金需求数据上看,我国地方政府可能还是很难离开地方融资平台。更何况,从我国债务举借监管历史风格看,总体上是非常严格和审慎的。可以断定,未来为准公益项目申请地方政府债券发行的条件将可能非常苛刻,其被批准的准公益性地方债项目数量将相当少,远不如现在在我国融资平台承建的准公益性项目多。

当前,世界经济呈现低位复苏、分化明显、风险增加的特点。明年乃至未来几年,全球经济将延续低位不均衡复苏态势,发达经济体政策调整、发展中国家改革和地缘变化将成影响世界经济的重要变量。世界经济彻底走出危机要靠供给侧创新革命的突破。

主要新兴市场经济体中,投资和工业乏力、贸易壁垒冲突导致多数发展中国家增速缓慢,只有印度、东盟和韩国表现略好。印度经济再次提高,在工业生产和出口带动下,二季度增长5.7%,为十个季度以来最高。东盟和韩国经济稍有起色,二季度分别增长4.2%和3.5%,通胀压力放缓,近期经济有望保持相对平稳。巴西投资和工业活动萎缩,带动经济增速连续四个季度回落,二季度下降0.8%。俄罗斯受美欧制裁和反制裁影响,工业、投资和消费低迷,二季度经济仅增长0.8%,较一季度回落0.1个百分点。南非受到采矿业和制造业拖累,二季度经济增长回落至1%,铂金行业大罢工的影响尚未消除,PMI仍在50以下。

三是世界经济运行风险有所增加。首先,发达国家量化宽松和长期低利率引起投机资本波动,未来美国政策调整可能再次引发全球金融市场波动,一些国家股市正在经历变化。发达国家特别是欧元区 and 日本的政府债务仍在较高水平,风险仍不容低估。其次,地缘风险已变得更加相关。目前乌克兰危机的影响尚未完全显现,中东动荡也未显著影响能源价格水平或波动性,但不排除今后可能会变化,从而给世界经济带来重大影响。再次,欧元区和日本复苏可能停滞,需求可能进一步减弱,低通胀或者通缩阴影尚未完全摆脱,通过贸易和投资渠道影响世界经济的稳定复苏。

三因素决定世界经济走势

世界经济之所以呈现以上特点,主要原因在于世界经济复苏的持久动力尚未形成,各国发展不均衡程度差别较大,为在未来竞争中占据有利地位,主要国家博弈不断,导致风险多发。

一是世界经济复苏的持久动力尚未形成。历史表明,世界经济走出危机离不开技术革命、世界贸易和投资的发展。国际金融危机以来,这三方面都有发展又都有待突破。首先是世界范围技术革命还在不断积累。尽管美欧等国在新能源、互联网、智能制造等领域已经有所突破,但与前几次大的工业革命相比,在技术创新、应用范围、影响广度、变革深度等方面都还有一定距离,还不足以带动世界经济快速复苏。其次是世界贸易仍在低位运行。WTO今年4月曾乐观预计今明两年世界贸易分别增长4.7%和5.3%,9月底则降为3.1%和4%,这就意味着未来两年世界贸易还无法恢复到此前20

年5.3%的平均增速。其中出口欧元区 and 日本放慢明显,进口则是日本和发展中国家偏慢。与此相关,波罗的海干散货指数也在1000上下徘徊,低于2013年水平。

再次是世界投资恢复有限。联合国贸发会议报告显示,2013年全球FDI较上年增长9.1%,接近国际金融危机前三年的平均水平。其中,发达经济体吸引外资增长9.5%,但仅为2007年历史峰值的44%;发展中国家吸引外资7780亿美元,增长6.7%,规模连续两年超过发达国家。联合国贸发会议预计,全球FDI流量2014年将达16180亿美元,增长11.5%,发达国家增幅超过34%,发展中国家略有下降。未来两年发达国家FDI增速有望快于发展中国家,但规模仍低于2007年2万亿美元的峰值水平。

二是各国不均衡程度差异导致经济分化。首先是美英等国的产业、区域、收入和金融结构相对均衡,处在国际分工顶端能最大限度分享世界贸易投资等经济发展好处;整体较强的经济实力和国际储备货币地位能将自身成本外部化;能源革命大大降低生产成本,经济竞争能力进一步提升。其次是欧元区各国经济发展差距大,金融一体化和财政分开矛盾无法克服。欧元区债务率今明两年超过96%,希腊、爱尔兰、意大利均超过100%,且2016年前仍有较高融资需求,高福利、高失业、高债务局面短期难改。能源供应受到乌克兰事件影响,出口增速回落。再次是日本高端制造业出口一直是经济增长动力,但今年财政和经常账户处于双赤字,今明两年日本债务率仍高达245%,政府到期还款和新增预算赤字占GDP比重近50%,在发达国家中最高,经济持续紧缩,发展新动力不足,且政策空间受到挤压。最后是新兴经济体大部分结构性矛盾凸显,俄罗斯产业结构单一,加上制裁反制裁等必然影响经济发展;巴西、南非因为社会矛盾突出,改革进展缓慢,影响经济发展;印度经济凭借低要素成本和利用美国战略转变,正在成为中国产业转移承接者,经济表现较好。

三是各国竞争博弈加大发展风险。世界经济处在探索复苏和转型的关键时期,为增强自身竞争力,主要经济体博弈不断,甚至会发生摩擦。

首先是地缘风险,美欧在乌克兰事件上针对俄罗斯的大规模制裁和俄罗斯的反制裁,目前影响尚未完全显现,即使如此已经给俄罗斯

地方融资平台转型需分类推进

□复旦大学应用经济学博士后流动站 李经纬

近几年来,地方政府融资平台一直备受关注。新《预算法》及10月2日《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》公布后,融资平台的存在价值和未来命运再一次成为关注焦点。

地方融资平台的存在价值

那么,是不是说《新预算法》实施后,地方政府债券发行额度远远不能满足公共建设投资资金的需求,这就意味着地方融资平台必然有存在和发展的价值呢?答案是肯定的,有必要对此进行具体分析。

有问题的事物不一定应该抛弃,反倒可能需要完善,并促使其得到更好发展,地方政府融资平台就是如此。从发展历程看,地方政府融资平台的产生根源于上世纪90年代以来我国经济发展对公共设施建设日益迫切的要求,同时由于存在政府不能举债的体制环境,于是地方政府融资平台应运而生。地方融资平台是中国经济发展和特殊体制环境下的必然产物。虽然融资平台产生以后,由于官员治理及平台运营的非市场导向特点,产生了低效率和高债务现象,但不能否认的是,地方融资平台是中国经济发展的必然结果。到目前为止,还找不到其他更有效的融资渠道和融资工具,即便新《预算法》允许省级以上地方政府普遍自发自还地方政府债券,也只是能解决公共设施建设的部分资金需求,而且是远不到其1/10的很少一部分。事实上,地方融资平台及其债务的爆发式增长,虽然形成了相当规模的地方政府债务并累积了不容忽视的地方政府债务风险,但也为营造中国地方经济发展的良好条件做出了重大贡献。在中国过去的预算法框架下,如果没有地方政府融资平台,要取得这些成就是不可想象的。

事实上,融资平台也并非中国独创,其在世界范围内早已存在,只是表现形式、运营方式存在不同而已。以日本为例,地方政府拥有大量的从事基础设施投资和公共服务的平台类公司,

比如地方营企业、独立行政法人、地方三公社、第三部门等。美国也有类似的政府支持企业,比如特别目的机构、公共事业经营公司等。在西方,地方政府融资平台也隶属于政府,但接受市场约束,实现市场化、专业化运作,在实现公共设施建设的投融资职能方面优于政府,因而其存在价值是显而易见的。

地方融资平台亟待转型

以上分析可以看出,无论从我国经济发展的必然要求、我国特殊的体制环境,还是国际实践看,地方融资平台的存在和发展都有积极意义。但其存在的严重体制机制缺陷必须得到纠正,也就是说必须进行必要转型,否则其消极影响可能将超越积极意义,而使政府及其融资平台陷入困境,并进而导致金融和社会危机。

正确进行地方融资平台的转型与发展首先需要确立一些重要的基本原则,具体来说,应该包括以下几点。

其一,分类解决。融资平台的转型与发展应按照分类解决的原则进行,对于完全覆盖型、半覆盖型及无覆盖型等不同类型的融资平台采取不同的解决方案。

其二,着力消除融资平台管理体制机制缺陷。融资平台转型与发展方案设计着力点应放在消除融资平台管理体制机制缺陷方面,对于不同类型的融资平台采用不同的管理体制,相应地实施不同的运行机制,从而消除导致融资平台管理和运营效率不高的先天特质。

其三,兼顾中国地方融资平台的经济、社会双重属性。地方政府融资平台虽然形式上表现为企业,但实际上与政府职能行使密切相关,大部分融资平台有很强的社会公益性,所以解

经济带来明显负面影响。油气收入占俄罗斯财政收入的50%左右。测算表明,原油价格在104美元/桶,是俄罗斯财政收支平衡点,如果油价降至90美元/桶,2015年俄罗斯财政收入将减少1.2%,而目前已降至85美元/桶,油气价格是俄罗斯财政和经济的最大威胁。俄欧经济联系紧密同样影响欧洲增长,如双向制裁对德国出口的负面影响较大。外部门 and 制造业对德国经济增长和就业的重要性,超过西欧其他国家。俄罗斯经济的下滑,以及相关不确定性,势必拖累德国的投资计划,未来不排除事态进一步升级可能。

其次是金融波动风险,随着美国经济走强,美联储已结束资产购买计划。加上推行服务于政治战略的经济政策,美元进入持续升值通道,美元指数今年以来连续上涨,涨幅已经超过6%,达到2010年以来的高点。预计明年中或下半年将开始小幅加息,在经济金融联系如此紧密的情况下,部分发达国家和发展中国家结构失衡尚未调整到位,美国货币政策转向刺激资本大规模流动,届时不排除发展中国家资金流出和资产价格下降可能,部分国家经济难免受到冲击。

再次是大宗商品价格波动风险。随着美元升值,以美元标价能源、金属、粮食、肥料等国际

2004—2017年世界经济增长趋势(单位:%)						
	2004—2008	2009—2013	2014P	2015P	2016P	2017P
全球	4.9	3.2	3.3	3.8	4.0	4.1
发达经济体	2.4	0.8	1.8	2.3	2.4	2.4
美国	2.2	1.2	2.2	3.1	3.0	3.0
英国	2.4	-0.1	3.2	2.7	2.4	2.4
欧元区		-0.4	0.8	1.3	1.7	1.7
日本	1.3	0.3	0.9	0.8	0.8	0.9
新兴市场经济体	7.6	5.3	4.4	5.0	5.2	5.2
巴西	4.8	2.7	0.3	1.4	2.2	2.7
俄罗斯	7.1	1.0	0.2	0.5	1.5	1.8
印度	8.0	7.0	5.6	6.4	6.5	6.6
中国	11.6	8.9	7.4	7.1	6.8	6.6
南非	4.9	1.9	1.4	2.3	2.8	2.7

数据来源:IMF

大宗商品价格均有所回落。WTI轻质原油和IPE原油价格分别降至每桶82美元和85美元左右,较年初分别下降15%和20%。黄金价格波动中下行,上海期货交易所和美国COMEX金价分别为245元/克和1250美元/盎司左右,均为2010年以来的低点。美国大宗商品价格指数CRB近两年保持基本稳定,目前在460左右的相对低位。世界银行预计,今明两年世界大宗商品价格下行态势还将延续,虽然有利于降低下游企业生产成本,但不利于能源资源生产国经济发展和企业信心提升。

最后是包括我国在内的发展中国家改革能否顺利推进,结构性矛盾是否能够及时得以缓解,是影响经济发展的另一个重要因素。

未来世界经济仍将低位不均衡复苏

国际金融危机的影响还未消散,英美等国家凭借其在国际分工顶端、政策刺激市场信心恢复等开始复苏,其他国家经济结构性矛盾还没有彻底改变,明年世界经济还将延续今年不均衡的低位复苏态势。

地缘变局、发达国家政策调整和发展中国家改革进展成为影响未来经济发展的几个重大变量。尽管主要经济体都在努力调整经济结构性矛盾,拓宽发展空间,但制约复苏因素短期内无法根本解决,因此未来几年世界经济还将延续低位复苏、分化调整、风险不断的态势。综合判断,2014年世界经济将增长3.3%左右,如果不出现重大意外事件,2015—2017年经济将在此基础上进一步小幅提升,预计将在3.3%—3.8%之间波动。世界贸易和投资小幅非均衡复苏,大宗商品价格趋稳,美元的国际储备货币地位还将继续。

2004—2017年世界经济增长趋势(单位:%)						
	2004—2008	2009—2013	2014P	2015P	2016P	2017P
全球	4.9	3.2	3.3	3.8	4.0	4.1
发达经济体	2.4	0.8	1.8	2.3	2.4	2.4
美国	2.2	1.2	2.2	3.1	3.0	3.0
英国	2.4	-0.1	3.2	2.7	2.4	2.4
欧元区		-0.4	0.8	1.3	1.7	1.7
日本	1.3	0.3	0.9	0.8	0.8	0.9
新兴市场经济体	7.6	5.3	4.4	5.0	5.2	5.2
巴西	4.8	2.7	0.3	1.4	2.2	2.7
俄罗斯	7.1	1.0	0.2	0.5	1.5	1.8
印度	8.0	7.0	5.6	6.4	6.5	6.6
中国	11.6	8.9	7.4	7.1	6.8	6.6
南非	4.9	1.9	1.4	2.3	2.8	2.7

数据来源:IMF

BT、BOT等政府购买方式或接受政府特许经营、财政补贴和税收减免承接有一定项目收益的地方公共基础设施建设项目,或者接受政府授权发行收益型地方政府债券,比如《地方债管理意见》中规定的专项债券等。地方营机构的政府委派管理人员参照公务员管理。半覆盖型准公益融资平台向有社会资本参与的地方营机构的转型,这有助于该种融资平台提高经营效率,同时由于其明确为政府所属融资平台或公共设施建设项目,还可以大幅改善财务环境,降低融资成本。

当然半覆盖型准公益融资平台的转型还必须与新《预算法》落地相关的配套法律法规的支持。配套法规应该根据实际需要,实事求是地对相关权限加以肯定,不能对该类融资平台公司加以简单关闭。在不允许企事业单位发行各种地方政府债券的情况下,部分地方营机构可以确定为经营地方公共基础设施项目的政府职能机构,这也将有助于解决融资平台转型的人员安排。如果新预算法和《地方债管理意见》落地后,还需要相关人马和机构负责专项债券的发行,那么为什么不利用现成的、已经积累了城投债发行经验的原地方政府融资平台,而又增加一套新的、没有经验的机构?更何况解决既有人员的安排问题,也是一个具有中国特色的需要加以重视的问题。

第三,对于完全无覆盖的纯承担融资职能、且没有存在价值的融资平台建议裁撤,或者将其纳入政府部门,作为一般政府债券发行的具体操作或辅助操作部门,或者作为公益性项目建设的专门管理机构。这同样可以解决一个对既有人力资源的价值利用问题。

第四,对于各类融资平台的变革和转型,为提高其效率,降低经营或运作成本,同时更有效地管控运作风险,可以允许进行横向或纵向的重组整合。对于经营竞争性项目的现融资平台,应鼓励其进行跨区域的横向和纵向两个方面的整合,鼓励其进行基于产业链价值提升的纵向和横向整合。对于转型后的地方营机构允许其进行必要的跨不同层级行政区域的纵向整合。