

中国财政货币政策为何不能四两拨千斤

郝联峰, 袁星侯

(厦门大学财政金融系, 厦门 361005)

通货紧缩、过剩经济、买方市场是近年来我国理论和实务界热烈讨论的话题, 人们在讨论这些问题时, 提出要借鉴治理 1929—1933 年经济大萧条的经验。在那场大危机中, 美国政府实施了著名的“罗斯福新政”, 配套运用了财政和货币两大政策工具。在财政政策上, 罗斯福政府抛弃传统的平衡预算政策, 实行赤字财政, 用举债的方法举办公共工程和落后地区开发, 促进经济复苏和增长。“罗斯福新政”把美国从深渊中挽救过来, 对缓和经济危机、促进经济恢复和减少失业起到很大作用, 同时, 也为美国经济开辟了一条通过国家直接干预经济来摆脱危机的道路。在前车之鉴下, 我国近来也采用相似的宏观稳定政策, 但效果却大相径庭, 原因何在? 我们要不要像西方政府那样实行反周期的宏观经济政策? 理论界众说纷纭, 实务界认识不一。本文试从中西方宏观经济政策赖以运作的基础的角度, 对此问题作一探讨。

一、近年我国经济运行总体态势与政策举措

1996 年末以来, 我国经济增幅递减, 陷入增长乏力的困境中。物价一直处于低迷状态, 消费物价指数自 1997 年 10 月起连续负增长, 支撑经济增长的需求条件短期内难以根本改善。消费需求的扩张受到诸多不利因素的制约, 而居民收支预期不好的

态势尚未根本扭转, 新的消费热点形成的体制和政策障碍没有消除; 农民增产不增收, 开拓农村市场的难度较大, 消费需求不振制约了投资需求的增长; 外部需求增长的不确定性仍然较大, 金融风险仍然存在。而且, 我们根据 1979—1999 年的宏观经济数据测算, 中国改革开放以来的 GDP 自然增长率 (没有通货膨胀的增长率) 为 8.624%, 自然增长率对通货膨胀的敏感系数为 0.118。因此 1997 年以来的经济增长率显然过低了。

在这种情况下, 政府自 1996 年以来采取了一系列扩张性的货币政策措施, 如取消了保值储蓄和贷款规模控制, 两次调低法定存款准备金率 (从 13% 到 8% 再到 6%), 七次降息 (一年期存款利率从 1996 年 5 月 1 日前的 10.98% 到 1999 年 6 月 10 日后的 2.25%) 等。但是, 在金融机构不良资产比例过高和抗御风险能力较弱, 非国有企业尤其是中小企业和高风险投资企业等融资渠道不畅的情况下, 货币政策收效甚微, 投资和信贷规模的扩张在相当程度上仍然依赖财政举债的力度。于是, 政府又采取了一系列扩张性的财政政策。在 1998 年增发 1000 亿元国债用于基础设施投资的基础上, 1999 年又增发了 600 亿元用于投资和技改贴息, 使国债发行规模从 1996 年的 1967.28 亿元, 1997 年的 2476.8 亿元, 增加到 1998 年创历史记录的 3890.7 亿元 (还不包括用于补充国有商业银行资本金的 2700 亿元特别国债), 1999 年预算发行国债仍达

[收稿日期] 2000-2-14

[作者简介] 郝联峰 (1972-), 男, 安徽岳西人, 厦门大学财政金融系博士研究生;
袁星侯 (1968-), 男, 安徽蚌埠人, 厦门大学财政金融系博士研究生。

3415亿元。同时,较大幅度地提高行政事业单位职工工资和社会保障收入水平,恢复对储蓄存款利息征税,提高部分商品的出口退税率,使我国出口货物的平均退税率提高了5.51个百分点,达到15%。

本来,政府增发国债,所筹的资金用于基础设施投资和技改贴息,以期“四两拨千斤”,带动民间投资需求,进而保持一定的经济增长速度和就业率。可是结果并不如原先预料的那么理想,政府投资成了“金弹子打鸟”。据统计(刘立峰,1999),1999年1季度至3季度,国有单位投资分别累计增长22.7%、12.5%和8.1%;累计基建投资完成额6834.4亿元,同比仅增长8.8%,增幅较上年同期下降11.1个百分点,为近年来各月最低增幅;更新改造投资下降1.7%,增幅较上年同期下降20.4个百分点。1季度至3季度,政府投资预算内资金完成70亿元,同比增长45%;贷款融资投资增长略显迟滞,1季度至3季度债券融资同比增长13%,占资金来源的比重同比上升了0.7个百分点。投资增长缓慢的主要原因是利用外资与自筹投资资金的严重不足,国有投资资金来源中,利用外资与自筹投资资金同比下降23%,其中外商直接投资下降近30%,国有单位自筹投资几乎是零增长。上述分析表明,近两年来,政府投资并没有起到“抛砖引玉”的作用。

二 财政政策与货币政策作用的基点

为什么在同1929—1933年世界经济大萧条(通货紧缩)相似的背景下,我国也采用相似的政策工具,结果却相差很大呢?表面的原因似乎是经济效益不佳已影响到企业融资能力的扩大,企业在投资机会选择上更趋谨慎,也可能是企业融资渠道不畅,缺少融资资金所致,但从更深的层次分析,我们认为,原因主要在于中西方财政货币政策工具作用的基点(微观厂商与消费者及与之相关的微观制度)不同。而且,根据Mundell-Fleming模型所揭示的原理,当前中国货币政策的有效性是要大打折扣的。

(一)扩张性宏观经济政策的作用机理 扩张性的宏观经济政策要奏效,是要有条件的。一般认为,

扩张性的财政政策和货币政策都具有乘数作用,但这种作用有一个过程,如果这个过程中哪一个环节梗阻了,乘数作用便不能正常发挥。扩张性财政政策具有乘数作用的条件是:(1)社会总需求在总量上大于社会总供给;(2)供求结构不存在严重的错位;(3)需求能够创造自身的供给;(4)有部分储蓄没有转化为投资或消费;(5)政府增加的支出是由储蓄转化而来的,而没有挤占私人部门投资或消费;(6)政府的支出转化成为投资或消费;(7)政府支出增加,导致私人部门或公共部门的收入增加,增加的收入没有全部用于储蓄,而是有部门继续用于投资或消费,等等。这样才能导致总需求以政府支出的 $\frac{1}{1-c}$ (c 为边际消费倾向)倍增长。中国扩张性货币政策主要是鼓励商业银行贷款,降低利率和法定存款准备率。鼓励贷款需要私人部门的配合,降低存贷款利率或法定存款准备率要具有预期乘数作用,必须满足以下条件:(8)货币流通速度是不变的或增加的;(9)现金漏损率不变或减少;(10)贷款量是利率的单调减函数,存款量是利率的单调增函数。如果以上条件不能满足,那么扩张性的宏观经济政策到底有没有乘数作用就值得怀疑。而当前中国的情况是不满足或不完全满足(2)、(3)、(5)、(6)、(7)、(8)、(9)、(10)等条件的。

(二)Mundell-Fleming模型的启示 1999年诺贝尔经济学奖得主芒德尔在一篇开拓性的论文(Mundell R. A, 1963)中阐述了开放经济条件下财政政策与货币政策的短期效应。文中,他将外贸和资本流动引进封闭条件下的IS-LM模型(最初是由1972年的诺贝尔经济学奖获得者John R. Hicks建立的),分析得出宏观稳定政策的效果是与国际资本的流动程度、汇率制度紧密相联的,结论很有影响力。芒德尔论证了在浮动汇率下,货币政策效果明显,财政政策软弱无力;而在固定汇率下,结果与此相反。在极端情况下,在小国开放经济、供给完全弹性、静态汇率预期以及资本完全流动等假设条件下,如果汇率完全固定,货币政策完全失效;如果汇率完全浮动,财政政策完全失效。因为,在固定汇率和资本完全流动条件下,由于利率和汇率保

持相对稳定, 货币政策的传导机制, 即通过利率变动影响投资, 进而影响产出水平的机制, 其功能自然会遭到比较严重的削弱, 从而货币政策无效; 同样道理, 利率稳定就可以基本消除财政政策引起的挤出效应, 从而实现财政政策的最佳效果。因此, 当一国面临的外部冲击主要是国际金融和货币因素的冲击时, 则固定汇率制应该是较为理想的汇率制度。毕竟在固定汇率制下, 国际资本套利活动可以自发化解货币因素的外部冲击, 并且使财政政策纠正经济失衡的效果达到最优。

芒德尔的精辟论述对我国当前的经济形势是很有启发意义的。(1)我国面临亚洲金融危机的冲击还没有结束, 商品进出口、外商直接投资、对外经济合作都受到危机不同程度的影响, 因此, 固定汇率制度是当前我国较为理想的汇率制度。实际上, 我国当前“有管理的浮动汇率制度”就近似是一种固定汇率制度。(2)Mundell-Fleming模型的结论也可以概括为: 在开放经济中, 汇率的稳定性、资本的自由流动性和货币政策的独立性三者之间存在难以调和的矛盾, 即“三元悖论”。我国既然实行的是固定汇率制度、独立的货币政策, 那么资本项目完全可自由兑换就是不适宜的。(3)在固定汇率制度下, 财政政策效果明显, 货币政策软弱无力, 这也从一个侧面说明了为什么我国政府自1996年以来频繁运用扩张性的货币政策而收效甚微。(4)当前我国应以积极的财政政策为主来抑制经济衰退, 促进经济增长。

(三) 中西方宏观经济政策的微观基础不同。

1 西方的市场比较完善, 中国的市场残缺不全。与20世纪30年代的资本主义国家(以美国为例)相比, 我国至今仍缺乏有效的财政政策与货币政策作用的制度基础。1929—1933年经济大危机爆发的时候, 美国实行市场经济至少已有上百年的时间了。而我国从市场经济体制这一改革目标的提出至今, 只有短短的几年时间, 改革开放至今也不过20余年的时间。

西方国家从自然经济转到市场经济, 有种“自然转变”的韵味(张馨, 1997, 1998), 这使得西方国家的市场经济制度能够在数百年的发展过程中, 逐步解决了政府与市场的关系问题。而我国的市场

经济是否定计划经济的产物, 是“人为”建成的。这是一条完全不同于西方式的构建路径: 西方是市场失效到哪里, 政府就挺进到哪里; 中国是政府失效到哪里, 才允许市场弥补到哪里。这决定了我国市场失效的特殊性, 我国市场失效的特殊性又使得我国财政与货币政策的作用呈现出与西方不同的特点, 决定了我国政府宏观调控的艰巨性和复杂性。

由于西方市场比较发达, 政府在结构调整上的压力要小得多, 因为结构问题由市场(价格机制)解决了。而在中国, 结构失衡问题却很严重, 城乡结构、地区发展结构、产业结构、外向型经济与内向型经济结构、产品结构等等, 都存在失衡现象。现在笼统地称中国进入了过剩经济, 从总量上说是可以的, 从结构上分析却不然; 从数量上说是可以的, 从质量上分析却不然。我们的教育尤其是高等教育、电信以及质量合格的很多产品都是供给不足的。比如我们逛书店, 一方面是大量的书不想看, 另一方面想要的资料却买不到。在西方, 政府只管总量问题, 这样, 需求管理(主要是总量管理)政策就比较有效; 在中国就不同, 政府不仅要管总量问题, 还要管结构问题, 不但要进行需求管理, 还要进行供给管理。比如, 针对不同的行业, 要实行不同的增税或减税政策, 甚至直接投资兴办国有企业以解决结构矛盾。供给管理是一把双刃剑, 如果没有市场的配合, 不但不能从根本上解决结构问题, 而且会导致效率低下。

2 西方企业对宏观调控反应比较灵敏, 我国企业(尤其是国有企业)的反应则比较迟钝。实际上, 我国现今的财政货币政策的微观基础不具备, 其原因不仅仅在于是处在经济体制转轨时期, 更是由于传统国有企业的治理结构具有先天不足(林毅夫, 蔡昉, 李周, 1998), 必然会出现如下问题: (1)所有者和经营者的激励不相容; (2)所有者与经营者之间存在着信息不对称; (3)所有者和经营者对企业经营结果所负责任不对等。由于我国国有企业缺乏足够的理性, 对价格、工资、竞争、利润等等都不敏感, 间接宏观调控的作用就大大削弱了。

在西方比较成熟的市场经济中则不一样, 一是它们没有那么多国有企业(尤其是国有竞争性企

业);二是它们有比较充分竞争的市场和理性的私人企业,可以比较好地模拟私人企业解决国有企业中存在的问题

3 西方有与市场经济相配套的一整套制度,而我们却没有。市场经济的直接含义是指资源配置方式,但间接要求却涉及到方方面面,如政治、法律、文化、意识形态、宗教、传统、历史、风俗习惯、哲学基础等等,这不是我们十几年、几十年可以形成的。从这个角度讲,我们现在正在从计划经济迈向市场经济,但却离计划经济更近,我们的思维习惯、产权关系、政府作风、国家控制力等都更像是计划经济的。计划经济与市场经济的一个深层差异在于,市场经济里人们拥有更多的选择权,法律没有禁止的都是人们可以做的,而在计划经济里只有政府允许的才可以去做,这就从根本上决定了中西方政策传导机制的不同。人们的选择权多,政府的不同政策会导致人们不同的选择;相反,选择权少,政策变化了,人的行为却难以变化,这就是为什么在西方有效的宏观经济政策到了中国就失效了。例如利率政策,在西方总的来说是比较有效的;而在中国,降了七次息,效果却不明显,还要借助于征利息税,根本原因在于中国人的选择权少,你利息再降,大家的行为模式还是老样子,想改都改不了。

西方有完善的社会保障制度,中国也没有。经济危机和萧条对西方国家来说就像正常的人要感冒一样,只要不过分剧烈,对经济机体的新陈代谢、推陈出新、优化资源配置是有好处的。当供给过剩时,危机可能迫使一些没有效率的企业退出供给行列;供给减少了,剩下的企业又可以赚钱了,经济开始健康增长。而中国由于没有比较完善的社会保障制度,经济危机和萧条却可能影响到社会和政治稳定,因此,放任经济危机、萧条自然发展的风险极大。中西方社会保障制度的差异使中国的宏观经济政策很少有回旋的余地,只能硬着头皮反危机,哪怕是后遗症很大的政策(如大规模的预算赤字),只要能刺激暂时的增长和就业,也断然使用。没有完善的社会保障制度,中国的国有企业破产就很难,企业缺乏退出机制,过剩的供给就不能通过企业退出机制而得到调整,在这种情况下大多数企业都赚不到

钱,也就是说,应该破产而没有破产的企业将好的企业拖垮了。如果整个社会大多数企业不能赚钱,那么经济陷入困境就是很自然的了。

4 具体来看,宏观经济政策主要有两种:财政政策与货币政策。西方国家政府可以实行周期平衡的财政政策,而我国却不行。原因有三,一是西方国债的流动性比较好,因此,国债的利率就低,国债付息负担就比较轻,这就给大规模发行国债提供了可能。我国国债的流动性差,很大一部分国债(如对个人发行的凭证式国债)不能流通,可流通的国债又分割在三个不同的市场上(银行间市场、场内市场、公开市场),对普通的居民来说,交易国债很不方便,所以国债发行利率一直居高不下。可以证明,如果国债实际利率高于经济增长率,那么平衡(周期平衡)和赤字财政政策都不能持久,否则政府就会陷入债务的深渊。换句话说,国债发行的高利率抑制了赤字财政政策和周期平衡财政政策的施行。二是西方国债流动性高,发行就很容易,这就为赤字财政政策的推行提供了可能。而我国国债发行不易,抑制了大规模赤字的出现,从而抑制了政府减税计划。三是西方国家债务付息支出是计入经常支出(这里“经常支出”是与“债务支出”相对而言的,不是复式预算里的“经常性支出”)的,而我国却是计入债务支出,这就意味着如果西方财政收支平衡,其债务余额就不会扩大,而中国即使财政收支平衡,其债务余额也还一直在扩大,如果实行赤字财政政策,债务余额的扩张就更迅猛。债务付息支出不计入经常支出掩盖了中国财政赤字的实际规模,增加了实行赤字财政政策和周期平衡财政政策的危险性。在货币政策方面,西方有三大法宝:存款准备率、再贴现率和公开市场业务;而中国的国情是存款准备率很少变动,利率没有市场化、公开市场规模狭小。所以我们的货币政策就主要靠直接降低商业银行存贷款利率、取消信贷规模、鼓励发放贷款,但这些做法(除了取消信贷规模是正确的外)不但没有弥补市场,而且破坏了自由市场,是一种“饮鸩止渴”行为。

总之,中西方宏观经济政策的微观基础不同,我国不能套用西方的需求管理政策,除非重构中国宏

观经济政策作用的基础。

三、重构财政政策与货币政策作用的基础

治理通货紧缩要围绕国民经济的细胞——企业做文章，只要社会上大部分企业赚钱了，经济就会健康发展；反之，如果社会上大部分企业都赚不了钱，经济肯定出了问题。因此重构财政政策与货币政策作用的基础，也就是要改革企业内部制度，生成有利于企业发展的外部制度环境

(一) 企业改革

1 大力发展中小企业、民营企业，简化企业设立的手续，让创业起步更容易。停止对竞争性国有企业的倾斜政策（如信贷政策、上市资格），要以效率优先鼓励各类企业之间的公平竞争，能够不实行垄断的行业就不要实行垄断，这从长远来看有利于扩大就业

2 国有企业可以民营的一律民营，可以多元化投资的就不要国有独资。但是在民营化过程中要注意以下几点：要清产核资，摸清国家的家底；产权的重新分配要以公平交易为基础，不得无偿划分；谁拥有国有企业的实际控制权，就将国有企业的产权（或部分产权）转让给谁

3 所有者与经营者（如果二者分离）之间的关系要明确是委托—代理关系，以此为基础建立的治理结构的主体就只能是股东大会——董事会——经理层。要有一个经理市场（有形的或无形的），使管

理层有潜在的压力和动力。

4 科学的管理有两个前提，一是合理设置企业内部管理机构，并划分各个机构的权利与责任；二是确定企业的经营战略（主要是市场定位），在此前提下，抓管理就是要抓评价制度与激励制度。评价的标准要明确、周密、细致，激励要以评价为依据。

5 要存在企业的退出机制，这样才能优胜劣汰，将有竞争力的企业保留下来，经济才能充满活力。很自然，这意味着要有配套的司法制度和社会保障制度。

(二) 相关制度的配套改革

1 由于用供给管理来调整结构问题并不能从根本上解决结构失衡，而且会导致效率低下，因此需要推进和完善市场化改革，市场可以解决的事情都交给市场，具体说来是不要随意以规范的名义关闭现有的市场

2 要疏通宏观经济政策的传导机制，就必须给予人们更多的选择权，也就是政府尽量少管一点。

3 逐步实现利率、汇率、工资市场化，将利率、汇率、工资这些重要的价格交由市场决定，这是市场经济的内在要求

4 规范税费，切实减轻工业负担和农民负担，由此导致的财政赤字，可以用多发国债来弥补，不会有有多大风险

5 增加国债一级自营商的种类和数量，增加已发行国债的流动性，这样可以降低发行利率，增加国债发行数量，扩大公开市场规模。将国债付息支出计入财政经常支出，避免虚减财政赤字。

参考文献

- [1] 国务院发展研究中心课题组. 对当前经济形势的判断和明年经济工作的建议 [N]. 中国经济时报, 1999-11-15
- [2] 林毅夫, 蔡日方, 李周. 国有企业产生的逻辑 [C]. (天则论丛 (1998)), 北京: 中国财政经济出版社, 1998
- [3] 刘立峰. 政府投资孤军奋战 民间投资何日驰援——1999年1季度至3季度投资形势分析 [M]. 经济学消息报, 1999-1-28
- [4] 刘晓虹. “新政”怎样做才是中国式的——访北大中国经济研究中心主任林毅夫教授 [N]. 经济学消息报, 2000-1-28
- [5] Mundell R. A., 1963, Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates Canadian Journal of Economics, 29: 475-485
- [6] 项怀诚. 财政部长项怀诚在全国财政工作会议上的讲话 (摘要) [N]. 中国财经报, 1999-12-10
- [7] 张馨. 论财政的非市场性及其与市场的关系 [J]. 厦门大学学报 (哲社版), 1998 (3).

(责任编辑: 邢伯春)