

经济刺激政策退出机制分析

■ 陈 华 赵俊燕

2009年第三季度,随着欧元区最大的两个经济体——法国和德国的经济增长得以恢复,为应对国际金融危机而出台的经济刺激政策的退出问题摆在了欧元区各国政策决策者面前,亦引发了世界主要经济体对经济刺激政策退出问题的争论。

经济刺激政策不及时退出隐患无穷

国际金融危机已有一年多的时间,由于各国经济刺激政策的效果已经显现,经济下滑的趋势得到遏制,世界经济形势已经得到改善,部分经济数据的好转预示全球经济毫无疑问地出现复苏迹象。因此,许多国家尤其是经济复苏明显的国家,如德国、法国等,均提出了经济刺激政策的退出问题。那么,为什么在经济出现复苏迹象时经济刺激计划要退出?因为从经济刺激计划的具体内容来看,大部分国家的政策均存在很大的弊病,给经济的后续发展埋下了隐患,这个“隐患”就是巨大的通货膨胀压力和巨额的财政赤字。如果经济刺激政策不及时退出,“隐患”就会显现成为经济的“病患”。

巨大的通货膨胀压力。根据国际货币基金组织提供的数据显示,截至2009年6月底,20国集团成员国为应

对金融危机、刺激经济增长,所承诺的各种经济刺激措施涉及的资金总规模已经接近12万亿美元,这其中包括了扩张性货币政策和刺激性财政政策的各项内容。在危机高潮期,全球主要央行联手大幅减低基准利率,美国、英国等国家货币当局更采取了不寻常的大规模的量化宽松政策,央行从最后贷款人转变为第一贷款人和唯一贷款人,向金融系统和实体经济注入大量基础货币。尤其是美联储一直致力于购买公债和抵押债券,导致其资产负债规模超过2万亿美元,截至2009年9月底,美联储资产负债表上的资产规模出现八周以来首度减少,但仍达2.14万亿美元。随着危机缓和、经济复苏,一旦释放出的流动性转化为现实购买力,在中长期内将会引发新一轮的全球性通货膨胀。21世纪初,格林潘的长期低利率政策促成了美国房地产的畸形繁荣,为本轮危机埋下种子,就是很好的佐证。目前,全球流动性的充裕已导致各国楼市回稳、股市大涨。在实体经济复苏明显滞后的情况下,流动性充裕以及与此相关的股市和初级产品价格过快上涨,给全球经济带来的滞胀风险已不容小觑。从以往经验来看,过剩的流动性还会流入大宗商品、固定资产及原材料市场,造成该类资产的上涨,从而导致下游成

品价格的上涨,最终导致物价的不断上涨。与此形成鲜明对比的是,实体经济的发展还不容乐观。一面是货币供应量大增,另一面是制造业不断衰退,此消彼长,通货膨胀率必将大幅飙升。美国著名经济学家拉弗称:“尽管深度衰退带来的短期阵痛非常剧烈,但两位数的通胀造成的长期后果才是毁灭性的。”在他看来,现在美国的通胀风险甚至较70年代危机时更高,当时美国通胀率一度接近15%。

巨额的财政赤字。根据历史经验,赤字财政已经成为世界各国政府抵御金融危机、扩大内需的重要手段之一,此次金融危机也不例外。危机爆发后,各国都投入巨资稳定金融市场,在创新多种信贷工具的基础上,通过购买国债等中长期债券向市场提供流动性,随后又陆续出台新的刺激计划,巨额投入必然带来财政压力。仅美国而言,本财年财政赤字预计将达1.58万亿美元,约占GDP的13%。其他经济体也面临类似问题,欧盟规定各国财政赤字占当年GDP的比例不得超过3%,但如今已有多个成员国越过这条“红线”,英国2009年财政赤字将达到1910亿英镑,其他欧盟成员国2009年财政赤字将超过GDP的3%。如此大规模赤字带来的最大挑战是积极财政政策的可持续性问题。此次金融危机

过后,经济可能仍将处于低水平增长,尤其是欧盟国家不可能长期靠扩张性财政政策刺激经济。从短期来看,大规模发行国债会在一定程度上分流债市和资本市场资金,对私人投资产生挤出效应,长期更会影响资本形成和私人消费,从而削弱经济增长的持久力。加之在当前条件下,财政赤字无法依靠加税扭转,只能凭借债支撑,沉重的公共债务必将推高长期利率,增加整体经济运行的成本。而当中央银行和商业银行持有公债时,通过货币乘数进一步加大了通货膨胀的压力。

经济刺激政策退出的标准是什么

作为一项非长期的经济刺激政策,其退出是迟早的事。但在“退出”的时机选择上,要有审慎、合理、准确的判断,这也正是各国争议的焦点。退出过快,可能给复苏带来压力;退出过慢,则可能引发新一轮资产价格泡沫和恶性通胀。总体来说,判定经济刺激政策退出时机的标准包括:

通货紧缩的压力是否完全消除?

如前所述,资产价格上涨预示了市场通货膨胀的预期,通货膨胀一直是经济进一步持续发展的威胁,但许多指标显示,当前各国的经济状态还很虚弱,银行系统还很脆弱,因此,各国经济当前面临的重大威胁依然是通货紧缩,而不是通货膨胀。据英国统计局公布的数据显示,英国8月CPI年率升幅连续第三个月低于英国央行的目标水平2.0%,为1.6%,这是自2005年以来的最低水平,并低于7月的年升1.8%;美国劳工部的数据显示,美国8月份CPI月降0.1%年升5.4%,出现了近2年来的首次下降;日本总务省公布的7月份CPI(2005年为100,不包括生鲜食品)为100.1,较上年同期下

降2.2%,连续3个月刷新1971年1月有比较数据以来的最大跌幅记录,并连续5个月同比走低。这表明短期内全球经济依然面临通货紧缩的威胁。

失业状况是否出现好转?失业率是所有宏观经济数据中最重要的指标,是世界主要发达国家衡量经济成就的“晴雨表”,同时也是拖累世界经济复苏的重要因素。虽然世界各国出台的经济刺激计划的内容和方式有所区别,但共同的一点就是将促进就业作为中心任务。可就目前数据来看,就业形势不容乐观,金融危机对就业市场的影响仍在继续。法国就业部发布公报称,8月份法国失业人数达到255万人,同比增加25.8%,其中25岁以下青年和50岁以上的人群受影响最大,同比分别上升33.6%和26%;据美国劳工部统计,美国8月份失业率升至9.7%,创近26年来新高,且在未来较长时间内,仍会升高;英国国家统计局近日公布的数据显示,截至今年7月份的三个月里,英国失业人数增加21万人,总失业人数增加到247万人,失业率攀升至7.9%,为1996年11月份以来的最高水平。可见,劳动力市场的供求矛盾依然突出,就业压力相当大。

持续性的需求增长态势是否已经确立?需求是经济增长的源动力。经济的增长与复苏意味着消费需求的逐步升级,但对消费的刺激不是一蹴而就的,毕竟居民的资产在危机中缩水相当严重,信心也受到重创,重新积累财富需要时间。从整个世界经济的需求表现来看,消费持续增长态势尚不明朗。这一点,我国的出口量变化应该是很好的证明。据海关总署的数据显示,我国8月份的出口增速依然没有脱离-20%以下的区间,下降23.4%,进出口、出口和进口同比降幅,分别比7月扩大1.1个、0.4个和2.1个百分点;经季节调整后,环比分别增长2.3%、3.4%和

1%。另外,8月规模以上工业出口交货值同比下降15.4%,降幅比上月扩大0.7个百分点。这表明,世界市场需求并没有表现出强劲回升的态势,完全复苏可能需要较长时间。作为中国最大出口国之一的美国,其经济仍在衰退中,而美国消费是全球外贸经济的引擎,引擎发动不起来,全球贸易仍将低迷。中国的出口表现滞后于美国经济一个季度左右,所以中国短期内的出口仍将维持缓慢回升态势,同时给经济复苏带来压力。

财政赤字率是否已经接近或达到警戒线?数据显示,许多国家的财政赤字状况已经超过警戒线,隐藏了巨大的债务危机。从这一点来讲,各国应该缩减财政支出的规模。

总之,就目前国际整体经济形势来看,复苏的基础仍不稳固,为经济刺激政策的退出做准备是必要的,但时机还不成熟。并且,如果在全球范围内讨论政策的退出问题,还需要综合考虑各国经济现实状况,毕竟各国在经济背景、发展模式、受损程度等各方面均有所不同,经济刺激政策退出的步伐、力度就不能做到完全一致。因此,针对目前的状况,各国在退出时机或政策退出力度方面要加强协调和信息沟通,以促进全球经济的恢复和增长。各国应密切关注物价水平、就业率等多个经济指标的走势,增强对经济形势的判断,加强各国经济信息和经济政策的交流和沟通,提高对经济形势的预见性;同时要加强国际宏观经济政策退出的协调,一旦经济走好的形势得到确认,各国要共同采取措施退出经济刺激计划,否则某一个国家的退出政策效果将较弱,同时难以抵挡通货膨胀的威胁。

(作者单位:山东经济学院)

责任编辑 刘慧娟