

谨防经济复苏冲动误导经济周期判断

■ 文宗瑜

面对全球金融危机及中国自身经济下滑加快和经济运行困难加剧的不利形势,各级政府和企业家对我国经济复苏的渴望十分强烈。除此以外,2003—2008年我国经济高速增长所推动的综合国力提升,也助长了部分国人的“自大”情绪。从去年第4季度出现中国经济可以率先走出低谷的预言,到今年4月中旬第1季度宏观经济数据公布,不到半年时间,全国上下几乎形成了中国经济可以在2009年下半年领先欧美国家率先复苏的共识。经济学界虽然有关于中国经济变化V型、W型、U型判断的差别,但是,大多数学者都认为中国经济在2009年第1季度已经触底、2009年下半年将复苏。在某种意义上,中国出现了经济复苏的心理冲动。复苏冲动的最大危害性是忽略甚至否认中国经济周期规律的作用,人为缩短经济低迷周期。中国经济是否已经触底,何时复苏,不能完全以GDP数值及其他经济数据变化来衡量,更不能因为先于欧美复苏的心理冲动而夸大某些数据变化。与欧美危机相比,结构不合理及严重过剩使中国的经济问题变得更复杂,甚至在某些方面还要更严重。因此,要高度警惕中国金融业困难及风险的滞后性。

中国经济运行下滑与经济运行困难的成因

1. 经济周期规律发挥作用是中国

经济低迷或危机的内因

从理论上讲,经济周期通常可划分为经济增长、经济低迷、经济衰退和经济危机四个阶段。随着政府宏观调控的不断变化,经济大国发生全面经济危机的几率越来越小,经济周期主要是在增长、低迷、衰退之间交替。改革开放以来,随着中国市场经济的发展及经济总量的增长,经济周期规律的作用日渐明显,其实质是经济运行的自我纠错,以此消化人为冲动及政策推动经济过快增长的弊端和风险。从1988—2008年中国经济周期规律发挥作用的结果看,每经历一次经济过快或高速增长阶段,就要紧随后经历一次经济低迷阶段,而且经济增长阶段的时间与经济低迷阶段的时间基本接近,呈现出经济增长阶段与经济低迷阶段的基本对称性。从2003年开始的新一轮经济高速增长到2008年6月底的增长周期为66个月。可以说,即使2008年不爆发全球金融危机,中国经济在经历了自2003年开始的66个月左右的高速增长以后,也要进行内在的自我调整。因此,经济周期规律发挥作用是现阶段中国经济低迷的内因。

2. 全球金融危机影响是中国经济低迷或危机的外因

改革开放以来,利用外资、向国外拓展市场、农村劳动力自发向城市工业产品加工领域自发转移等因素,使中国形成了“两头在外、加工过程在

内”的工业经济高速增长模式。这种模式下的经济发展及经济增长对外贸出口具有较大的依赖性。由美国次贷危机所诱发的全球金融危机,消减并抑制了欧美及其他国家或地区从中国进口工业产品的需求,对珠江三角洲、长江三角洲地区的工业产品加工制造业形成较大冲击,部分劳动密集型的中小企业被迫减产、停工、关门,对中国其他产品出口、旅游业、航空运输业、远洋运输及造船业以及国人的消费心理等也产生了一定影响。

内外因的相互作用使中国在2008年下半年经济变化表现出十分鲜明的特征。可以说,2008年第4季度是中国经济周期变化的拐点,自2009年1月开始即步入经济低迷阶段。

中国经济低迷阶段时间不会少于30—36个月

经济周期规律发挥作用而导致的经济低迷阶段应该是一个比36个月更长的周期。但是,考虑到改革开放30年的国力增强,政府运用经济手段干预经济周期变化的力度越来越大,剔除政府宏观调控政策的影响,本轮经济低迷阶段的周期持续不会少于30—36个月。除此以外,高质量的经济复苏可能比预期要滞后。

1.2010年第3季度至2011年第2季度的12个月可能是经济运行困难相对较大的时期

全球金融危机的冲击,使中国经济由高速增长阶段转向低迷阶段的特征十分鲜明。中国政府针对经济低迷采取的政策措施不仅出手快,而且力度大。因此,2009年下半年至2010年上半年的经济运行下滑会受到很好的抑制,各种经济数据会出现好转,甚至一些经济数据(如PMI经理人采购指数等)会诱导人们产生“经济复苏”的判断。但是,从改革开放以来历次经济低迷阶段的复苏规律及这一轮经济低迷的深层次问题看,有可能在经济运行下滑停止甚至“虚假复苏”以后出现一个相对更大的经济运行困难期,这个困难期可能出现在2010年第3季度至2011年第2季度。其表现有:银行信贷的规模急剧收缩及某些银行自身出现滞后的运营困难;通缩转变为“滞胀”而进一步拖累消费;社会问题与经济问题叠加而使各级政府不得不把更多精力放在一些社会问题的解决上。

2. 高质量的经济复苏可能会从2011年第3季度或第4季度开始

从2009年第1季度的各类政策效应看,两组数字令人振奋,一是2009年、2010年4万亿刺激经济的投资计划,二是2009年第1季度商业银行4.58万亿元的信贷规模。与这两组数字相对应,2009年1—4月份的城镇固定资产投资同比增长高达30.5%,已远远超过从2003年1月到2007年12月的60个月平均增幅。在固定资产投资拉动下,2009年GDP的增长肯定是先低后高。但是,无论是4万亿的刺激经济计划,还是4.58万亿的信贷规模,仅仅是发挥了去库存、增加GDP的作用,经济运行自身的内在机理并没有改变。只有经济运行的内在机理充分调整并改变以后,才能开始真正的“经济复苏”即高质量的经济复苏。从经济运行机理自我调整规律、投资

拉动有效增长的滞后性判断,高质量的经济复苏可能会从2011年第3季度或第4季度开始。需要强调的是,高质量的经济复苏,不可能仅用GDP及其他经济数据的变化来衡量,国家统计局及经济政策研究机构应该收集并公布结构调整的数值及数据,作为经济复苏的附加指标。

3. 经济运行困难相对更大时间段的突出特征表现为通缩到通胀之间的“滞胀”

在对经济复苏的判断中,PPI与CPI数值成为约定俗成的指标之一。自2008年第4季度以来的PPI、CPI快速回落及多个月的双双负增长,表明经济低迷阶段的通缩现象已经出现。但是,即使2009年第4季度以后尤其2010年第3季度以后PPI、CPI回落停止并产生由双双负增长转变为双双过快正增长的变化,也很难以此判断中国经济开始复苏。考虑到中国经济的复杂性尤其是对境外自然资源的严重依赖性、消费品进出口的特殊性,可能会在通缩到通胀之间出现“滞胀”现象。在经济复苏之前或经济复苏开始就出现PPI、CPI的过快增长,往往是受到两个因素的影响,其一,部分企业在去库存产生一定效果后提前大量进口甚至囤积大宗商品如铁矿石、有色金属矿石等,由此而形成产业链的传导即大多数企业对钢铁、煤炭、有色金属、石油、天然气、纸浆等原材料采购的过快增长,从而拉动PPI过快增长;其二,中国低端消费品过多出口与高端消费品过多进口的联动,会推动CPI的过快增长,除此以外,CPI往往还会受PPI过快增长传导的影响。因此,在PPI、CPI双双出现过快增长时,不是以此简单判断经济复苏,而是要警惕“滞胀”现象出现。“滞胀”比通缩、通胀更可怕。“滞胀”带来的最大危害是低收入阶层社会成员的生

活水平急剧下降,影响社会稳定。如果滞胀周期不超过8—12个月,风险可以化解,但是,一旦超过12个月,会对中国经济发展及社会稳定带来更大的负面影响甚至破坏性。

严重过剩及结构不合理凸现 中国经济低迷阶段问题复杂性

着眼于中国经济周期规律作用的发挥而分析经济运行下滑与经济运行困难的成因,不仅仅是为了正确判断经济何时复苏,而且是为了让政府及社会公众意识到经济低迷阶段问题的复杂性。虽然中美已经成为两个最有影响力的经济体,但是,两国的经济问题不可简单类比。

1. 产品或产能过剩使中国表现出与美国危机的巨大反差

从中国经济周期规律的作用看,2003—2007年的经济高速增长,导致各行各业的产品或产能过剩。以钢铁产能为例,2008年国际国内需求大约为3.9亿吨,而中国实际产能已超过6亿吨;再以房地产为例,按2008年北京市房地产的全年成交量测算,到2008年底的新建商品房剩余约需38个月才能卖完,如果再加上二手房、2009年新建商品房,北京市已形成商品房的巨大过剩。产品或产能的严重过剩使中国经济低迷阶段的问题更复杂,表现出与美国危机的巨大反差。美国是虚拟经济先出现问题,实体经济随后受到虚拟经济危机的严重拖累;中国是实体经济先出现困难并掩盖深层次的问题,实体经济困难会滞后影响金融业的运行。中国经济低迷阶段经济运行的复杂性,决定了不仅要通过结构调整实现经济复苏,而且还要防止滞后的金融风险。

2. 中国各行各业的产品或产能过剩源于五个方面的结构不合理

与美国虚拟经济危机的资产价格过大溢价及资产泡沫相比,中国实体经济困难更多表现为资产价格偏离价值及大量资产闲置。产品或产能过剩,不仅导致多数企业计提大量减值准备金而减少盈利,而且导致全社会的资源配置效率降低。产品或产能过剩与全球金融危机影响中国产品出口有一定的关联性,但必须清醒地看到,结构不合理才是中国各行各业产品或产能过剩的根本原因。从经济运行的深层次问题看,中国存在着五个方面的结构不合理:经济增长结构不合理、产业结构及产品结构不合理、国有经济与非国有经济结构不合理、社会收入分配结构不合理、社会阶层结构不合理。因此,结构调整不仅仅是要进行产业结构及产品结构的调整,必须要全力推动各个方面的结构调整。

3. 收入分配结构不合理及五个方面的比率失衡是问题的核心

在五个方面的结构不合理中,收入分配结构不合理的问题最严重,也最难解决。收入分配不合理的问题表现为五个方面的增长比率失衡:政府财政收入与家庭(个人)收入增长比率失衡,“国富”与“民富”差距拉大;资本收益与劳动收益增长比率失衡,资本积累与劳动积累差距拉大;管理者收入与员工收入增长比率失衡,企业高管人员与普通员工收入差距拉大;城市居民收入与农村居民收入增长比率失衡,城乡居民收入差距拉大;行政事业单位人员收入增长与企业人员收入增长比率失衡,行政事业人员与企业人员收入差距拉大。收入分配结构不合理是问题的核心,因此,结构调整应抓住收入分配结构调整这个重点进行突破,应加大社会体制改革力度,否则,单纯的经济刺激政策及措施很难对结构调整发挥

有效作用。

高度警惕中国金融业困难及商业银行经营风险的滞后性

面对全球金融业尤其是欧美金融业受危机拖累而出现的银行破产倒闭,中国金融业表现出了比较好的运营势头。然而,必须清醒地看到,中国实体经济对金融业的严重依赖性及其已经出现的信贷“绑架”经济的苗头,极有可能滞后拖累金融业及商业银行。因此,要高度警惕金融业困难及商业银行经营风险的滞后性。

1. 中国实体经济与金融业关联度及紧密性比欧美国家更强

从改革开放三十年来中国经济周期的变化看,无论是在经济增长阶段,还是经济低迷阶段,实体经济对商业银行具有相当大的依赖性,绝大多数企业以间接融资(商业银行贷款)为主,而欧美企业更多的是依赖资本原始积累及资本市场融资。中国大多数企业的资本原始积累周期短及资本市场的不发达,决定了实体经济与金融业的关联度及紧密性比欧美国家更强。中国在经济低迷阶段实体经济问题的解决,更要依赖商业银行。无论是中央政府的刺激经济计划,还是地方政府的扩大投资规划,基本上是财政引导而商业银行放贷。必须承认,解决实体经济的问题,不仅财政要支付成本,商业银行也要支付成本。

2. 过度投资刺激经济增长会滞后影响中国金融业运营

虽然中央在2008年底确定了“保增长、扩内需、调结构”的宏观调控目标,但是,从2009年1—4月份刺激经济计划的实际执行结果看,地方政府更热衷于固定资产投资。投资高速增长的趋势在今年几乎难以改变。扩

大投资的直接结果,除了贡献GDP以外,就是消化了产品或产能过剩,加快了“去库存化”的速度。但是,要看到,以扩大投资消化过剩会导致更大过剩。在扩大投资中,70%以上的资金来源是商业银行贷款。从2009年1—4月份信贷GDP比、投资GDP比等指标快速攀升看,固定资产投资规模扩大对中国金融业滞后影响已经开始显现。因此,扩大内需还应尽快转变到消费需求增长上来。

3. 信贷“绑架”经济的态势及惯性会导致商业银行经营的巨大风险

2009年第一季度4.58万亿信贷规模,创下了自2003年以来单季度信贷的新高。4月份人民币贷款为5918亿,仍维持在高位。可以说,1—4月份增加的近5.17万亿贷款,为中国经济运行注入了比较大的流动性,对2009全年保8%增长的目标提供了信贷支持。但是,接下来5—8月份,中国信贷政策无论如何选择,都会形成信贷“绑架”经济的态势及惯性。假定选择信贷“硬着陆”,从5月份后严格控制贷款增长,那么,不仅已经受到抑制的经济运行下滑会继续下滑,而且今年已经开工的固定资产投资项目会面临后续资金中断而停工;假定选择贷款增长继续维持高位,以5—12月份月平均贷款增长量为5500亿测算,2009年全年的新增贷款将高达9万亿以上,那么,商业银行会面临着流动性收缩的巨大压力。如果信贷“绑架”经济的惯性继续加大,必然导致商业银行经营的巨大风险。因此,如何通过激活民间投资、尽快恢复资本市场融资等措施使信贷规模回归正常数值,已经成为防范商业银行经营风险的必然要求。

(作者单位:财政部财政科学研究所)

责任编辑 李艳芝