



新一轮全球货币宽松背景下 我国财政货币应对策略

□ 闫 坤 刘陈杰

2012年三季度,主要发达国家的货币政策变得更加积极,纷纷采用更加宽松的货币政策来应对经济增长乏力和避免政治选举带来的经济运行不稳定。新兴市场国家的通胀也随总需求明显回落,实际利率转正,为货币进一步宽松留出一定空间。我国经济在三季度也出现了触底回升的态势,供给面的工业增加值和需求面的消费,出口和投资数据都出现了微升。展望四季度,我们认为前阶段的积极财政政策和稳健货币政策正在发挥作用,加之海外经济的企稳复苏,四季度经济增长可能达到7.7%—7.8%左右的水平,全面达到7.7%的经济增速。

我国经济经历了30年高速增长之后,到了潜在增速逐步下台阶的阶段。贸易部门的比较优势逐渐下降和房地产领域压制投机需求,将使得我国经济的潜在增速从以往的9%—10%,逐步下降至7%—8%。同时,为了稳定经济增长和缓解国内就业压力,欧美发达经济体实行量化宽松货币政策可能周期性地出现。因此我国财政政策和货币政策将面临与以往截然不同的外部环境和内部形势,需要在短期政策措施和长期制度化改革来进行顶层设计,系统应对。

短期注意量化宽松的通胀风险, 谨慎使用货币政策保增长

在前两轮全球货币放松推动之下,

我国在下一年都不同程度地出现了通胀风险。一方面,货币宽松直接释放了流动性,推动大宗商品价格上涨;另一方面,信贷条件的改善有利于经济的复苏,经济回暖进一步带动价格水平的上升。因此,新一轮量化宽松很可能加剧未来一段时间的通胀风险,即使目前来看大宗商品和通胀压力并不大,我们也应该密切关注。

财政政策方面,需要谨慎处理保障短期经济平稳和抑制未来通胀压力之间的关系。应该说,之前积极的财政政策在保增长、调结构方面发挥了重要作用,但在新一轮货币宽松背景下,积极的财政政策更要注意保增长力量过大而引起通胀压力以及结构性补贴抑制中期

的通胀风险。具体来说,认识到我国的潜在经济增长处于7%—8%,那么积极财政保增长的力量应该适度;结构性财政政策,比如流通领域的减税和补贴,加大低收入者的补贴力度有利于抵御未来通胀风险。

货币政策方面,应该更加谨慎使用存款准备金和利率措施,更多使用公开市场操作等短期微调政策。这两个月的货币信贷和广义货币的增速都出现了一定程度的回升,长期贷款占比也触底回升,这与近期推出保增长措施密切相关。但在新一轮全球数量宽松的大背景下,建议谨慎使用传统意义上的货币政策数量型(调整准备金率)和价格型工具(利率),而更多地使用公开市场操作来调控短期流动性,对海外热钱实施监控,保持货币政策的谨慎态势。

中长期推进结构性减税政策,深化公共财政体制改革,改善基础货币投放方式和货币政策目标

目前我国面对贸易部门比较优势逐渐下降、要素成本逐渐上升的压力。从国际上走出“中等收入陷阱”的后发国家来看,潜在经济增速下降阶段就意味着经济结构需要系统性的调整。未来的经济增长机会和动力,也将来自于各个产业结构性的发展机会。

财政政策方面,中期财政政策应该发挥其调结构的特点,继续实行结构性减税。对于未来可能成为经济先导产业的新兴行业来说,应该给予更优惠的税收待遇,鼓励其发展。同时,着力降低目前物流领域的税收负担,促使全国范围内交易成本的降低。更为重要的是,要更加重视未来服务业的发展潜力,对部分服务业继续开展“营业税改征增值税”,着力降低服务业整体税负,促进其长期发展。

具体来讲,一是继续推动“营业税

改征增值税”改革。减少增值税营业税并行对于市场要素流动的现实阻滞,为我国服务业发展创造更有利的税收环境,促进产业结构优化升级;同时通过税率设计,可以降低间接税比重,减少政府收入对居民收入的“侵占”,优化国民收入分配格局。二是进一步提高个税起征点和调低中低收入者的税率,发挥税收对初次收入分配的调节作用。个税起征点应随着居民收入的增长而逐年提升,并形成长效机制。如果能保证一部分高收入者的税收能定向用于低收入者的社会保障支出,那么将更能增加这一机制的科学化水平。三是进一步健全支持中小企业、研发创新和战略性新兴产业发展的税收政策。广大中小企业可能代表着未来经济增长的方向,部分行业可能是未来国民经济的先导产业。结构性减税政策能够帮助企业在初期弱势中成长,增强企业进行研发的投入力量。应该对中小企业实行更为明细的分类税收优惠政策,同时进一步加强对中小企业的税率优惠力度。

长期来看,未来我国经济将更加依赖内需,居民消费和服务将是未来经济增长需求面的重要组成。相应的,加强服务型政府建设,进一步加强公共财政体制建设,增加预算收入和支出的透明化,规范中央地方财政关系,逐步降低税负水平和加强社会保障体制建设,将是更为长远的财政改革目标。

货币政策方面,中期来看,之前依靠对冲外汇占款,发行央票和调整准备金为主的基础货币投放方式需要重新设计。随着未来我国贸易顺差的缩小,新增外汇占款的规模可能逐渐变小,以往通过央票和准备金率调节基础货币投放的体制应该更多地调整到一般性的公开市场操作和对商业银行再贷款和贴现手段体系中来。这一调整可能在短期并不迫切,但是中期来看,随着我国贸易盈

余的平衡和海外经济体的结构调整,将变成一个必须应对的任务。长期来看,潜在增速下降阶段的货币政策目标应该更为谨慎。主要是因为当期的潜在增速不能测准,人们往往根据经验惯性抬高对经济合理增长的预期。而且人口老龄化可能会使得通胀对产出缺口的弹性变大,为了保增长而略微宽松的货币政策可能引起比以往更大的通胀压力。因此,用于保增长方面的货币政策应该更为谨慎。另外,利率市场化应尽早提上日程。随着我国金融深化的进程加快,直接融资的作用越来越大,传统的广义货币的统计范畴已很难全面刻画社会流动性的总体水平。即便是央行现在采用的社会融资总量指标,也不能完全追踪全社会生产经营活动中的货币创造。从国际经验来看,金融深化到一定阶段,依靠数量型统计口径衡量流动性的准确性在降低,美国和日本等相继放弃了各自的M2或M3目标,转向利率这一价格型目标制。建设好银行间利率市场,加快推进利率市场化,将有利于货币政策的科学化,也为今后货币政策中介目标的转换做好准备。

在新一轮全球货币宽松背景下,我国财政政策和货币政策既肩负着保持短期经济增长稳定的任务,同时也承担着促进经济结构调整的重任。未来一段时间,谨慎的货币政策和结构性积极的财政政策可能是常态,并应该抑制住为了保增长而出现的过于积极的财政政策和过于宽松的货币政策,特别是在量化宽松的大环境下,更加需要注意未来的通胀压力。总之,短期保稳定,中期调结构,长期建设公共财政体制和利率市场化的财政政策和货币政策的配合,将是帮助我国成功跨越“中等收入陷阱”的关键所在。

(作者单位:中国社会科学院
财政部财政科学研究所)

责任编辑 李艳芝