

Sri

经济总量平衡中的中国财政货币政策协调

财政货币政策是市场经济中政府进行宏观调控的两种主要手段,实现经济总量平衡是财政政策和货币政策的主要目标之一。但是,由于价格和工资粘性,宏观经济的非均衡是一种常态。要保证充分就业产出水平的实现,即实现宏观经济的均衡,必须依靠政府采取财政政策和货币政策为主要的调控措施。由于财政货币政策工具的有效性不同,对产出构成的影响不同,影响的范围不同,执行的灵活性和速度不同,政策后果的确定性不同以及非意图的副作用不同,使得两种政策具有不同的作用机制、运作特点和局限性,因此,为了实现经济总量平衡的目标,财政与货币政策的协调配合便非常必要。

◎中国社会科学院金融研究所、长江证券股份有限公司联合研究小组

研究总指导:李扬、王国刚、李格平

研究小组成员:彭兴韵、张岚、杨涛、卞志村、徐亚平、焦国华、李洁、胡维维

本报告执笔人:徐亚平、彭兴韵

在我国现阶段,经济总量平衡实际就是要努力实现经济的高增长、低通胀,也就是又快又好地发展。从中长期来说,高增长与低通胀之间是统一的。按照凯恩斯的经济理论,在经济达到充分就业的产出水平之前,扩张性经济政策不会导致价格水平的相应上涨,即没有超出潜在产出水平的经济增长不会导致通货膨胀。但从短期来说,这两者之间又存在着平衡关系。理论上,有可能会出现两种不利情况,一是由于更加重视通胀水平的稳定而影响了产出稳定;或者由于更加偏好产出目标而影响了通胀稳定的目标。对于中国来说,我国的基本国情决定了经济增长和就业是宏观调控的重要目标,因此在实践中容易出现的是第二种情况。

一般来说,经济增长与通货膨胀没有必然的联系,因为没有超出潜在产出水平的经济增长不会导致通货膨胀。但在我国,从改革开放以来情况来看,高增长往往伴随高通货膨胀压力。

为了进一步明确判断经济增长因素和货币供给因素对通货膨胀的影响程度,可使用脉冲响应函数分析和方差分解分析对通货膨胀率、国内生产总值实际增长率、货币M2增长率三个变量之间的关系进行实证研究,结果显示,国内生产总值增长率和货币M2增长率对通货膨胀率都有比较明显的正向影响,这种影响在滞后6个季度后达到最大,而且,经济增长因素对通货膨胀率的影响程度要明显大于货币供给因素。另外,造成通货膨胀水平波动50%左右的贡献来自于自身因素;经济增长因素对通货膨胀水平波动的影响在滞后9个季度时逐步趋于稳定,解释程度为40%左右。货币供给因素对通货膨胀水平波动的影响在滞后6个季度时逐步趋于稳定,解释程度为10%左右。这同样说明经济增长

因素对通货膨胀率的影响程度要明显大于货币供给因素。这一结论告诉我们,追求经济增长往往是通货膨胀的直接诱因,中央银行很难独立控制住通货膨胀水平。并且我国的财政投资占有很大的比重,这些投资与私人投资相比,对利率等的变化相比而言敏感性要低,因此,如果没有财政政策的配合,货币政策很难起到很好的调控效果。

从宏观经济运行态势来说,当经济明显过热或萧条时,财政货币政策的协调配合是无异议的,双紧或双松。改革开放以来,中国经历了四个阶段的财政货币政策协调配合,第一阶段是1979年到1984年,总体“双松”的财政政策与货币政策的配合;第二阶段是从1985年到1997年,总体“双紧”的财政政策与货币政策的配合;第三阶段是从1998—2002年,“双松”的财政政策与货币政策。中国人民银行连续8次降低利率,增强企业投资信心;财政部则通过支出与税收政策来刺激需求,主要表现为实行财政支出政策,不断扩大国债的发行,增加政府支出以及对部分企业实行减免税收的政策。在这一反经济周期波动时期实行的积极财政政策与稳健的货币政策取得了明显的成效,使得国民经济摆脱了通货紧缩的阴影。第四阶段是从2003年至今,“双稳健”的财政政策与货币政策。财政政策方面,表现为降低财政政策的“积极性”,缩减长期建设国债的发行规模,调整出口退税政策等;货币政策方面则十多次提高法定存款准备金比率,加大央行票据的发行力度和八次调整利率。应当说,这几次政策的协调对防止经济的大起大落发挥了积极的效果。

从我国宏观调控的发展方向来说,为了实现经济总量平衡的目标,努力维持宏观经济的平稳、较快发展,财

政货币政策应该都是双稳健的。对于稳健的货币政策,“稳”,体现着中央银行要始终注意稳定货币、稳定金融,不能为了促进经济增长而不切实际地搞扩张性货币供应;“健”,则体现着中央银行的政策并不是一种消极的防御政策,而是在保证金融稳定与安全的前提下,通过调控货币供给和信贷的数量与结构等,支持经济的适度增长和扩大就业机会。对于稳健的财政政策,一方面,应尽量减少在一般竞争性领域的投资,以避免对私人投资的挤出效应;同时,鉴于我国的实际情况,应适度放松对基础性、公益性等项目的投资,适度增加财政在社会保障等领域的转移支付水平。这样,一方面,有利于经济的长期稳定增长,防止由于财政投资的“淡出”而对经济增长产生不利效应。同时,稳健财政政策也能够有力支持货币政策的实施。因为一方面我们要采取宏观政策措施抑制中国经济继续过热,但另一方面,我们也必须防止过度紧缩,避免出现经济大幅度的下跌或滑坡。如果中国经济的调整出现硬着陆,经济增长速度大幅度下跌,将会对中国未来的发展产生负面作用。如果在实行稳健适度从紧的货币政策的同时,实行稳健的财政政策,则可较好预防货币政策的矫枉过正。

在财政货币政策的配合上,根据我国的实际情况,应注意以下几方面的工作:

一、根据宏观经济运行态势的变化,确定财政货币政策的主从关系。

财政政策和货币政策协调运用不存在固定模式,随着经济形势的变化,两者要在一致的宏观目标下,相互配合与协调。根据我国的实际情况,在启动经济的扩张性政策中,应以财政政策为主。但在经济增长偏快和过热时,应以货币政策为主体,同时财政政策应注意与货币政策相配合。

二、政策性金融与财政货币政策的协调配合。

政策性金融是国家为了实现一定的政策目标而采取的一种宏观经济调控手段,主要是通过建立政府银行,以比市场或商业金融更为优惠的

条件,为需要国家支持的特定对象提供信用支持。政策性金融既有较强的财政性,又有明确的金融性,具有财政资金“无偿拨付”和金融资金“有偿借贷”的双重性机制;既有政府的优势,又有银行的优势,既弥补了市场经济的不足,又遵循了市场经济的一般规律,因此,它是财政货币政策的巧妙结合体。除了直接提供资本金以外,政府还可以通过财政借款、财政贴息、财政担保等多种形式的政策性金融机构的运作和发展。政策性金融机构是贯彻实施国家经济政策的机构,一般要以政府经济职能和政策为依据,按照政府的意图来安排其融资活动和资产负债结构。

大量财政直接投资对经济的调节作用大,但容易对市场机制产生冲击力,对私人投资产生挤出效应,不利于提高资金的使用效率,同时也不利于经济的可持续发展。1997年以后为了扩大内需,我国政府实施积极的财政政策,加大了财政直接投资的力度,所以对政策性银行拨付资金很少。时至今日,政府应该实施更加稳健的财政政策,加大对政策性金融机构的支持力度,让政策性金融机构在更多领域发挥更重要的作用。

三、税收政策与货币政策的协调配合。

由于我国宏观经济运行态势的复杂多变,通胀与通缩之间往往仅是一线天,所以在实现宏观调控的时候,强调的是稳健的财政货币政策,即使经济发展偏快,也是“有保有压,不搞一刀切”,既防通货膨胀,又防通货紧缩。货币政策通过调控利率水平和货币供应,侧重于总需求总量调整。在采取货币政策遏制通胀势头的时候,如果采取适当减税政策,或有选择的采取减税政策,如在重点领域实行鼓励投资的税收减免、加速折旧政策等,则可较好地起到既防通货膨胀,又防通货紧缩。

世界发达国家经济发展的经验都表明,财政政策是政府克服经济衰退,启动经济增长的长期有效手段之一。但是,发行长期国债并不是财政政策的主要手段,税收才是克服经济衰退,

扩大内需,启动经济增长的最有效、最长期的财政政策手段。从美国多年成功的宏观调控实践来看,每当经济增长缺乏动力,经济增长速度减慢时,美国历届政府首先采用的财政政策手段几乎无一例外的都是减税。我国自1998年开始,实施了多年的积极财政政策,主要以发行长期建设国债,拉动政府投资为主要政策工具。这对当时扩大内需、启动经济增长起到了积极作用。但是,当前我国投资需求已经很旺盛,还出现了部分行业投资过热的现象,因此应重视和充分发挥税收的宏观调控作用。

四、国债政策与公开市场业务的协调配合。

作为两大政策协调配合的主要切入点,国债既直接制约着财政发行,同时又是影响货币供应和利率水平的重要工具。历史上曾多次出现两者配合不默契的情况,导致政策效果的相互抵消。例如,1998年2月财政部发行国债,当这笔国债还没有认购完毕时,中国人民银行于3月25日宣布下调金融机构存、贷款利率,银行存贷款利率明显低于国债发行利率,给财政部造成很大压力。在此情况下,财政部不得不作出临时决定,暂停这次国债的发行工作,把国债的利率降低到与银行存款利率大致相同的程度继续发行。短期国债具有利率低、流动性强的特征,非常适合作为中国人民银行公开操作的对象,成为中央银行票据逐渐退出历史舞台奠定基础。因此,应进一步改革和完善国债管理制度,切实推行国债余额管理,增加短期国债的发行,丰富央行公开市场操作的工具,把国债作为我国财政政策与货币政策协调配合的新基点,实现国债的滚动发行,完善人民银行所持债权资产的品种结构和期限结构。

五、政策制定体系的配合。

从政策的实施体系来说,中国人民银行及其专业分支机构都是其派出机构,其业务的运作呈现出显著的中央控制特色和纵向的一致性。相比较之下,我国财政体制改革以后,财政分为中央和地方两级财政,税务分为国税和地税两极格局,中央和地方之间“分利”冲突更为明显,地方政府已具有了较大的自主权,它不仅是中央政策的执行者,也是地区的政策制定者。当前我国财政政策带有明显的横向格局和区域色彩,这就难免产生地方保护和区域割据的现象,使统一的货币政策面对不统一的财政政策。因此,只有通过一定的制度安排来协调财政货币政策的决策者和实施者之间的行为,才能够更好地保证财政货币政策制定、实施的一致性。

今日看板

不同特性决定必须协调配合

为了实现经济总量平衡的目标,财政货币政策需要协调,主要在于两大方面的原因,一是由于财政、货币政策具有不同的作用机制与特点,各有各的优势和局限性,如果能够协调和配合,可以取得更好的政策效果。二是由于在政策实施过程中,财政、货币政策之间往往会相互影响,两者之间如果没有协调和配合,有时甚至会相互制约和掣肘。

财政政策的作用机制,即财政政策各种措施的实施对于经济运行过程和种经济变量(消费,投资等)影响的内在机制。财政政策主要是通过改变政府支出、收入及转移支付水平来调整经济运行,它们对经济调节作用较为直接,力度大,当然弹性也较差。财政政策传导机制的特征在于其直接性,尤以财政投资手段为典型,可以不经过中间传导过程直接扩大社会总需求。政府财政投资借助乘数效应,会直接增加社会总需求和国民收入,总需求扩张效果往往倍于财政投资本身。因此,在经济增长乏力时,扩张性财政政策有时能够较迅速启动投资,拉动经济增长;但长期采用容易引起过度赤字、贸易逆差和过大的挤出效应。在经济出现了过热的趋势时,政府通过削减支出和增加税收,也同样可以通过乘数效应抑制产出的过快增长和减轻物价总水平上涨的压力。财政政策通过税收和政府支出直接影响经济的运行,相对于货币政策而言,调控效果更为直接。在我国市场制度尚不十分完善的情况下,财政政策有时能比货币政策更容易发挥作用。

在市场经济条件下,货币政策主要是中央银行借助公开市场业务、贴现率、法定准备金率等政策工具,通过调节货币供应量和利率,最终影响国民产出和物价水平。与财政政策相比,货币政策从政策运用到政策目标实现的过程,所经历的环节更多、链条更长。因为货币政策不能像财政政策那样,可以直接引起总需求的变化,而必须经过由政策工具变量→操作变量→中介变量→政策目标的多层次传导过程。货币政策的调控效果还要取决于借款者对利率的反应弹性、商业银行与中央调控当局之间的重复博弈过程等。此外,虽然选择性的货币政策工具可以针对某一特定领域的调控,但它更多的是总量宏观调控政策,涉及到货币运动的所有领域,是对经济活动的全面性调控。同时,货币政策又是一项间接调控的经济政策,它主要是通过经济机制间接调节经济变量,这就使得这种经济调节措施与财政政策相比具有间接性的特征。货币政策工具有伸缩性、灵活性的特征,对经济调节作用较为间接,但弹性好,可以较频繁使用。货币政策通过一定的制度安排来协调财政货币政策的决策者和实施者之间的行为,才能够更好地保证财政货币政策制定、实施的一致性。

财政政策与货币政策应实施全方位协调配合

为了实现经济总量平衡的目标,财政政策与货币政策组合方式灵活多样,在具体的操作中,准确的形势判断是财政政策与货币政策能够成功协调配合以维护经济平稳增长的首要条件。财政政策与货币政策协调配合的内容也是全方位的。

首先是政策目标上的配合与平衡。经济总量平衡的具体表现实际就是经济平稳较快增长,物价总水平的相对稳定,当然还要顾及就业。就总量目标而言,财政货币政策的最终目标应该是一致的。但从短期看,当经济面临某种冲击时,它对产出、通胀率和就业的作用方向并不是不一致的,此时,宏观经济政策在稳定产出、通胀率和就业上存在平衡问题。根据丁伯根法则,为了达到多个目标,就需要有多种政策手段。例如,就通胀与失业而言,菲利普斯曲线中的交替关系就表明货币政策难以同时兼顾,所以,即便在美国的货币政策决策中,也都存在所谓的鸽派与鹰派之争。在这种情况下,恰当的财政政策配合,就可能实现低失业、低通胀的经济增长,促进全社会的福利最大化。总量平衡的另一个表现就是国内储蓄与意愿投资的基本平衡,当两者不平衡时,就会出现贸易顺差或者逆差。大量的贸易顺差或逆差会引起方面的问题。在此情况下,宏观经济政策就是要缩小储蓄与意愿投资之间的缺口,单凭货币政策恰恰是无能力力的,财政政策就应当发挥更大的作用,一方面引导国内消费的增长,另一方面引导生产者把资产配置到符合国内需求的产业和行业当中去。

其次是政策方向的配合。由于财政、货币政策具有不同的作用机制和特

点,它们之间可能会产生三种效应:①合力效应,使两者的配合可以获得比单一政策调控更大的效果。例如,在经济明显过热时,财政政策通过减少财政支出、增加税收;货币政策通过减少货币量的供应、提高利率,两者相互配合,可以取得较好的合力效应。②互补效应。由于它们具有不同的作用方向和机制,可以取长补短。例如,货币政策越来越强调前瞻性,在有潜在的通胀压力时就采取措施。但这有可能会对经济增长造成损害。若在采取紧缩性货币政策的同时,维持或适度扩大财政对公共设施、基础性建设投资,就可以增强经济持续发展的能力,取得较好的政策效应。再比如,当面临投资需求易膨胀,而消费需求不足时,在采取紧缩性货币政策遏制投资需求的同时,适度扩大转移支付和社会保障支出,就能够兼顾投资与消费。③矛盾效应。即财政、货币政策产生政策效果的抵消性。例如,当经济出现“滞胀”时,刺激经济增长的财政政策会增加通货膨胀的压力,货币政策在抑制通货膨胀时又会阻碍经济增长。它们之间的配合就是要避免这种现象。可见,在宏观调控中,必须构建一个有效的财政货币政策组合。财政政策与货币政策的类型经过排列组合后,所形成的政策搭配模式的基本模式主要有9种(见表)。

第三,政策工具的配合。财政、货币政策都是通过一定的政策工具来实现的。财政政策可选择的工具有:公共投资、税收、财政补贴、转移支付等。货币政策可供选择的工具有存款准备金制度、再贷款和再贴现和公开市场操作等总量控制工具,以及窗口指导和房

地产信用比率控制等选择性政策工具。财政货币政策在其工具的选择上也应相互搭配,不仅财政政策和货币政策工具要相互配合,而且财政、货币政策内部的各种工具之间也要相互配合。

第四,政策力度的配合。财政、货币政策的力度是指财政、货币政策对其调控对象作用力的大小,不同政策工具的作用力是不同的。在财政政策方面:(1)预算政策的“自动稳定器”功能对稳定经济的作用较强,但对调节经济总量来说,力度则较小。如果采取补偿性的财政政策,人为地通过预算政策来调节经济的话,预算政策的力度就会较大,其力度的大小与财政盈余或赤字占国民收入的比率成正比。(2)税收是通过税种、税率的调整、税款的减免等来调节经济的,它对总量的调节作用较强。(3)政府投资,

如果是在超越预算平衡的基础之上形成的赤字投资,其对经济总量的调节力度很强,调节力度的大小和一个国家当期的财政赤字成正比关系。(4)财政补贴和转移支付制度对经济总量有比较积极的影响。

在货币政策方面:(1)法定存款准备金率的变动对经济总量的调控力度一般较强。准备金率的变动会直接影响商业银行的准备金结构和货币乘数的变化,从而引起银行信贷和货币总量成倍地变化,正因为如此,它向来就具有“巨斧”之称。(2)再贴现和再贷款的政策力度由中央银行对再贴现和再贷款的条件限制、中央银行对再贴现和再贷款额度以及再贴现和再贷款的利率调整所决定。(3)公开市场业务与法定存款准备金、再贴现和再贷款政策的力度相比,要小一些。它是微调的货币政策工具。

财政货币政策搭配9种基本模式

政策类型	财政政策		
	松(扩张性)	中性(稳健性)	紧(紧缩性)
松	社会总需求严重不足,商品价值实现普遍困难,生产能力和资源得不到充分利用,失业严重	社会总需求不足,供给过剩,企业投资不足,主要经济比例结构无大问题	社会总供求大体平衡,但公共消费偏旺,生产能力和资源方面增产潜力不足
中	社会总需求略显不足,供给过剩,经济结构有问题,主要是公共消费不足,公用事业及基础设施落后(投资不足)	社会总供求基本平衡,经济结构比例合理,经济社会发展健康,发展速度适中	社会总需求大于社会总供给,经济比例结构无大问题,财政支出规模过大,非生产性积累与消费偏高
紧	社会总需求大体平衡,公用事业及基础设施落后,生产力布局不合理	社会总需求过大,有效供给不足,经济效益较差,已出现通货膨胀,但财政在保障社会公共需要方面正常	社会总需求大大超过了社会总供给,发生了严重的通货膨胀