

清华大学
中国经济研究中心
研究动态

总字2期

1999年11月20日

对2000年财政货币政策取向的思考

中国经济研究中心 李子奈 刘玲玲

一、对当前宏观经济形势的判断

物价的持续下跌和经济增长速度连续低于潜在的增长水平，说明通货紧缩仍是目前宏观经济运行的主要特征，其趋势仍在发展。具体表现为：

1. GDP增长率呈不断下降趋势

我国GDP增长率从1993年的13.5%下降到1998年的7.8%。1998年下半年，依靠财政投资拉动，经济增长率有所回升，但仍然明显低于过去十年的平均水平，同时低于我国潜在的经济增长能力。

1999年上半年GDP增长率达到7.6%，其中一季度GDP增长率达到8.3%，二季度GDP增长降为7.1%。经济增长前高后低的趋势明显，若不及时采取有力的启动政策，完成今年GDP增长率7%的目标将有一定困难。

2. 各类物价水平持续下跌，通货紧缩趋势依旧

到1999年8月，商品零售物价指数连续23个月负增长，居民消费价格指数连续18个月负增长，反映经济景气的生产资料价格购进指数也连续35个月负增长。今年上半年，商品零售物价指数和居民消费价格指数分别从第一季度的-2.9%和-1.4%进一步下跌为-3.2%和-1.8%，尽管近来这两个指数均有程度不同的回升，但回升幅度十分有限。

3. 消费需求不旺，增长乏力

1998年社会商品零售总额增长率仅为6.8%，1999年上半年进一步下降为6.4%。比1985-1997年间平

均17.7%的增长水平低10个百分点以上，说明物价的下降并没有相应带来商品销售额的增长。

4. 农产品收购价格剧烈下降幅度大，农民收入增长减缓

1997年农产品收购价格就全面大幅度下跌为-4.5%，1998年农产品收购价格增长率进一步下降为-0.8%，两年累计下降了12.1个百分点，等于农民生产等量的农产品而货币收入却下降了12%。农村居民消费持续下降，1998年农村居民以69.6%的人口，只购买了社会消费品零售额的38.9%，1999年第一季度有下降为38.5%，而占人口30.4%的城镇居民，却购买了另外61%以上的社会消费品零售额，城乡居民消费差距过大。

5. 外贸出口形势并不乐观，外需严重不足

1999年上半年全国外贸进出口总额达1,580亿美元，同比增长4.4%，其中出口830亿美元，下降4.6%；进口750亿美元，增长16.6%；顺差80亿美元。此外，上半年我国外商直接投资协议额194亿美元，下降19.9%；实际利用外资186亿美元，下降9.2%，预示着吸收利用外资和扩大出口的难度进一步加剧，外资对国内经济增长的贡献在减弱。

6. 基础货币投放下降，实际货币供给不足，货币流动性比率降低

近年来，我国基础货币投放下降，货币供应趋紧。1998年末，基础货币余额为29108.7亿元，仅比上年末增加29.2亿元；到今年3月份，基础货币余额降为28314.9亿元，比年初下降793.8亿元；6月末，基础货币余额降为28042.7亿元，比三月末下降272.2亿元，比年初下降1066亿元。

在基础货币下降的同时，广义货币供应量仍保持小幅增长，其增长量约为基础货币运用余额减少造成的货币供应的收缩量。也就是说，近年来，我国广义货币 在小幅增加的同时，货币流动性比率（即 与 之比，即全社会货币供应中，用于居民消费、企业生产和投资的那部分货币占整个货币的比重）却不断下降。1997年6月货币流动性比率为37.5%，1998年6月下降为35.7%，到1999年6月进一步下降为34.86%。造成货币流动性比率不断下降的原因，是由于近两年企业投资活动不积极，流动资金减少，以及居民消费欲望不强。由于企业资金趋紧，投资意愿下降，1999年前4个月企业存款下降355亿元，其中，活期存款下降842亿元，定期存款却增加了487亿元。

根据西方学者的实证分析，货币需求对经济增长的弹性为1.8。考虑到我国正在经历由实体经济向货币经济的转变，弹性应该更大一些。据国内学者对1979年以来的实证分析，我国的这一弹性应为2.3左右。也就是说，经济每增长1%，货币数量应该增加2.3%。以1998年经济增长7.8%为例，货币数量应增长17.94%，而我国1998年三个层次的货币供应量、 的增长分别为10.09%、11.85%和14.84%，都远低于17.94%的水平。

从1994年至1998年我国货币供应量的平均增长速度也可以看出，1997年和1998年的货币供应增速都远低于近几年的平均水平（见下表）。因此，就近两年的经济增长速度而言，我国基础货币的增加速度太低，货币供给不足。

三、2000年财政货币政策的基本取向与思路选择

1、明年应继续实行适度扩张的财政货币政策

进一步缓解通货紧缩是明年经济工作的主要任务，因此，继续实行适度扩张的财政货币政策仍是宏观经济管理的基本政策取向。实行这一政策取向的问题是，从货币政策方面看，政策传导机制障碍影响了基础货币的放量，也使利率政策作用不明显，新的货币需求不旺也从另一个角度抑制了货币供给。因此，放量基础货币、扩大货币需求，在传导机制障碍短期难以解决、利率政策不明显的条件下，基础货币放量须寻找新的途径，同时，从现代货币需求理论看，提高非政府投资收益率是创造新的货币需求的关键。

从财政政策方面看，扩张性财政政策不能作为长期政策使用，发债空间有限，发债空间欧盟国家债务负担率不高于60%，1999年我国债务负担率约为12.5%，西方国家宏观税率平均在45%以上，我国约在12%，说明财政的偿债能力约为西方国家的1/3弱，1/4强，因此，我国的债务负担率低线为15%，最高不能超过20%。

我国目前大约有3万亿的隐性债务（估算），未来几年将部分体现为政府的显性债务，如剥离银行不良资产的最终损失和社会保障资金的支付缺口等，最终都要由财政来承担。

依据李嘉图的等价定理（当债务增长率高于经济增长率时，当期的债务发行是对未来增加的税收收入的提前支付），当期的债务发行，必然导致未来年度采取紧缩的财政政策，否则，财政将发生支付危机。因此，必须改变当前仅用债务融资法弥补财政赤字的作法。

2、明年财政货币政策的具体思路

货币政策方面：

1) 继续实行扩张性货币政策的同时，核心问题是解决货币传导机制障碍。将商业银行的经济效益与信贷安全作为刚性考核指标，解决不讲效益，只求安全的问题。

2) 完善存款准备金制度，进一步调低存款准备金率，以增加商业银行资金的流动性。在当前已经扩大商业银行存货差和增加低成本资金来源的情况下，将存款准备金降为零利率，鼓励商业银行积极扩大贷款投放和其他形式的资产运用，防止商业银行在中央银行套取利息。同时，将中央银

行法定存款准备金率由目前的8%再下调到5%。

3) 在防范金融风险的同时发展多样化的金融机构。在当前通货紧缩的形势下，不仅要积极防范金融风险，继续推进化解金融风险的各项改革措施，还必须注意防止出现政策和导向上的极端化倾向。如果金融机构单纯追求防范风险而不积极进行投资和贷款，整个宏观经济必然会陷入更大的困境，从而导致更大的金融风险乃至经济风险。当前值得注意的是，居民储蓄存款在向四大国有商业银行"回流"和"归集"的倾向，既不利于金融机构向多样化的改革方向发展，又使金融风险更趋集中，财政风险进一步加大。因此，在防范金融风险的同时，要加快金融改革的步伐，目前，应大力发展主要服务于中小企业的各种类型的非国有金融机构，推进金融机构的多样化，以分散国家的金融风险，铲除非正规金融机构的社会根源。

4) 积极培育金融市场，增强中央银行的调控能力。由于中央银行不能直接干预商业银行的经营活动，因此中央银行只能运用利益杠杆来调动商业银行的积极性。要积极推进金融市场发育，加快货币市场的一体化进程，为统一同业拆借市场、国债回购市场、票据市场创造条件，促进公开市场业务的发展，中央银行开展的公开市场业务要弱化自身利益的驱动；放开票据贴现率，鼓励商业银行积极进行票据贴现业务，加大再贴现的规模，扩大中央银行资产运用中票据持有的比例，增强中央银行的调控能力。

财政政策方面：

1) 适度扩大财政赤字，调整支出结构

建议2000年继续实行适度扩张的财政政策，中央财政赤字增加1000亿元左右，主要考虑拉动GDP的增长与阻止物价水平的下滑。

调整财政资金支出结构，在增加财政对基础设施投资力度的同时，应该考虑将部分财政资金用于能够直接带动民间投资和消费的领域。包括增加经常性预算支出，增加职工收入以促进居民消费。特别要将增加的预算资金优先用于扶持中西部地区和老、少、边、穷地区的经济发展，结合扶贫攻坚计划的实施，力争使5000万贫困人口提前脱贫；加强政府对社会保障资金的支持，由财政拨出部分资金用于建立和健全社会保障制度，以鼓励居民多消费而少储蓄；同时，可考虑将一部分财政资金用于清理企业间债务和银行不良资产，以减轻企业负担，改善企业经营状况。特别要注重发挥财政政策在带动民间投资等方面的作用，放大财政政策的扩张效应，通过有效地利用财政贴息、财政担保和财政参股等手段，充分吸纳和引导社会资金，加快高新技术产业的发展，全面提高工业技术装备水平，提高依靠非政府投资和居民消费支撑经济自主增长的能力，为今后经济发展奠定基础。

2) 弥补财政赤字的方法

弥补财政赤字有多种途径,其中,债务融资和货币融资是通常使用的方法。货币融资和债务融资的最大区别,是货币融资不仅可以直接增加货币供给,带动物价上涨,而且可以减轻财政负担。

赤字政策作为财政政策的核心,在不同的经济环境下弥补赤字的方法应有所不同。在通货膨胀情况下,债务融资方式对经济有较强的紧缩效应,可以减少中央银行的基础货币投放,从而降低通货膨胀率;在通货紧缩条件下,货币融资法不仅扩大货币供给,带动物价上涨,缓解通货紧缩,促进经济增长,还可以减轻财政负担,为在更长时间内实行扩张性财政政策提供可能。鉴于目前经济低迷、通货紧缩的条件下,继续采用债务融资方式,会进一步加剧当前紧缩趋势。此外,近年来采取的积极的财政政策是短期的宏观经济政策,长期采用债务融资方式扩大财政支出,财政将难以为继。所以,在货币传导机制存在障碍的情况下,货币融资法也是我们值得考虑的政策选择。

考虑《中国人民银行法》、《预算法》不允许透支的特别法案,可继续采取债务融资方式,但中央银行必须大力拓展公开市场业务。目前可采取的措施是,财政部向商业银行发行低息或无息短期国债,由中央银行通过国债市场当天等额购入,迫使中央银行释放基础货币,增加货币供给。这样做虽然符合现行法律的规定,但财政赤字扩大仍体现在债务规模扩张上,形成政府债务负担。

未来政府政策对控制通货膨胀总的考虑是,应使物价指数由目前负的3%,提高到明年的1%左右,2001年提高到3%,2002年提高到3%-5%。鉴于近年来发达国家通货膨胀率控制在3%左右,我国作为发展中国家以及沉重的就业压力,经济增长速度要远远大于发达国家(3%左右)的水平是极为必要的。若经济增长速度保持在7%-8%,一般不超过9%的情况,通货膨胀率控制在5%左右是可行的。

3) "轻徭薄赋", 稳定宏观税率

为保证财政各项政策的协调一致,在积极扩大财政支出的同时,保持目前宏观税率的稳定,是十分必要的。只有在经济形势好转之后,经济增长带来的税源开拓才能有利地支撑税收的增加。同时,继续清理乱收费现象和推进费税改革,减轻企业与居民负担,支持经济增长。

4) 社会保障与创造新的就业机会并举

当前或今后一段时期内,无论是从收入分配格局变化,还是从经济增长等方面来看,现有的社会保障体系都无法支持消费的快速增长。扩大消费的唯一方式是将居民储蓄变为消费。这就要求我们在稳步推进经济体制、政府机构、住房制度、社会保障、教育体制和医疗制度改革的同时,尽快建立和健全现代社会保障体系,要加快收入分配制度的改革,提高社会保障水平,解决城乡居民的后顾之忧,采取诸如对无房老职工的住房基金作出补偿、偿还政府对老职工劳动保障的隐性负债,补足

欠发的职工工资、提高国家机关工作人员薪金等方式，有效增加居民收入，改善居民预期心理。在实行这一政策时，应贯彻低收入阶层优先的原则，当前刺激内需的重点尤其要放在增加农民收入、启动农村市场上。同时，还应向供给方面倾斜，调动企业和企业家的积极性，使富有活力、蓬勃成长的企业成为经济健康发展的发动机，发挥财政、信贷乃至民间资金"投资"带动"投劳"的作用，以增加就业，扩大需求。

5) 将刺激内需和外需结合起来

继续坚定不移的实行各项鼓励和扩大出口的政策措施，如提高出口退税率、出口信贷、出口担保和不断扩大出口企业经营自主权等，尽快扭转出口下滑的趋势，在努力扩大内需的同时，坚持两条腿走路的方针。

6) 认真清理与新形势不相适应的各项政策法规

迄今为止，我国所制定的几乎所有经济政策、法规制度和改革举措都是为了对付供应不足、通货膨胀和经济过热等经济现象的，其倾向都是约束投资需求和消费需求，在当前形势下，这些政策、法规和措施都应相应改变，各级政府和部门对限制投资和消费需求的各种措施、政策、法规和条例应进行全面清理和整顿。

(版权所有，转载、转摘请与本中心联系)

主办：清华大学中国经济研究中心

联系电话：(010) 62789695

地址：清华大学经济管理学院中楼302

邮 编：100084

[返回](#)