

刺激?紧缩? 不同判断不同举措

上海外国语大学经济学博士 张耿

们对焦点问题的讨论和提出的对策建议,特别是会议后发布的公报,体现了二十国集团对当下全球经济的整体判断和政策操作的基本思路。

翻阅此次会议公报,可得到一个深刻的感受:公报认为当务之急是促进就业和经济增长。对全球经济形势的整体判断是:经济增长依然低迷,复苏基础尚不稳固,各主要经济体之间复苏进度不平衡,许多国家的失业率依然居高不下,金融形势仍不乐观。相应地,公报强调各国应继续采取有力措施,促进增长并创造就业。细心的读者可以发现,之前热议的“退出刺激性政策”这一问题被暂时搁置了。

假设此次财长和央行行长会议的主流观点具有一定可持续性,那么全球金融市场会得到一个清晰的刺激信号。实际上,当美联储主席伯

南克在一个多月前声称可能逐步退出量化宽松后,美国金融市场即应声下跌,国际金融市场也陷入低迷,纽约股市在伯南克讲话当天创大幅下挫,道琼斯指数收盘下跌约1.4%,而根据彭博社的报道,自从伯南克表示可能退出量化宽松后,全球金融市场的动荡已造成股市市值缩水2万亿美元。

金融市场的反应是基于对刺激性政策退出的担心,其逻辑是:宽松的货币政策可以在短期内刺激人们对产品和服务的需求,企业销售增加营收上升,实体经济趋于繁荣。反之,当经济政策转向紧缩时,人们对产品和服务的需求将会下降,实体经济将会趋于萧条。而在全球经济彼此紧密联系的今天,大国的经济繁荣和经济萧条更是具有溢出效应,对其他国家的经济造成影响。例

如像澳大利亚、巴西、加拿大这样一些国家的经济模式依赖大宗商品出口,一旦中国经济降速,对大宗商品的需求将会下降,这些国家的经济也会跟着一起遭殃。基于这一理由,许多国家在这次二十国集团财长和央行行长会议上提出,希望中国也采取积极措施提高经济增速,以带动其他国家的经济复苏。

问题在于,天底下没有免费的午餐,刺激性政策存在让人生畏的另外一面:在人类历史上,没有哪一个国家通过简单地扩张货币就能实现长期繁荣,而货币过度扩张导致的悲剧却比比皆是。货币本身不是财富,美国人比中国人富裕五倍,根本上不是因为美国人拥有的财富比中国人多,而是因为美国人创造的财富比中国人多。货币本身也不能提升财富创造能力,通过疯狂扩张

货币来缓解经济危机,也许一时能够奏效,但终将付出沉重代价。

中国目前正致力于结构调整而非刺激性政策,坊间热议的“李克强经济学”有三个关键词:不刺激、去杠杆和搞改革,前两个词意味着放弃短期的刺激性政策,后一个词意味着中国经济试图摆脱不协调、不平衡、低效率和不可持续的增长模式,转向长期健康可持续增长的道路。

显然,这一思路与此次二十国集团财长和央行行长会议公报中的政策思路明显不同,刺激还是紧缩,长期还是短期,中国和美国对各自经济问题有不同的判断,因此也采取了不同的举措。唯一相同之处在于:不管哪一种政策取向,都不会一根筋地走到底,而是会在短期痛苦和长期风险之间保持一定的平衡,以避免出现难以忍受的极端情况。

货币贬值凸显金砖国家发展困境

王玉柱(上海国际问题研究院世界经济研究所)

随着美国等发达国家经济的重新走强,国际资本及其他生产要素从新兴国家流回发达国家的迹象日益明显。当前金砖国家的币值疲软预示着世界经济正经历新一轮调整,以金砖国家为代表的新兴市场国家正面临一场因货币贬值带来的增长危机。表面上看,当前金砖国家的货币贬值主要受到美国经济回暖的影响,美元指数增强导致的资本回流一定程度上打压了新兴市场国家的汇率水平。但另一方面,金砖国家的货币贬值也体现了自身经济结构和经济竞争力的减弱,从长远看来,金砖国家的币值疲软将不利于经济的可持续发展。

当前货币贬值对金砖国家而言是一个较为普遍的现象,今年以来印度卢比已经累计贬值7%,目前印度卢比币值几乎达到10年来最低水平;巴西雷亚尔兑美元汇率相比2011年7月最低点时贬值了近50%,巴西央行通过各种手段推动雷亚尔升值,但最终功亏一篑;南非蓝盾兑美元汇率也跌至4年来最低水平,美元指数上扬直接打

压了蓝盾的币值;截至上周末,俄罗斯卢布相比年初贬值了8.5%;人民币兑美元汇率尽管5月份升值触及6.12高点,但随后受到美国经济复苏及国内经济疲软的影响,人民币兑美元币值也开始走低。

尽管从汇率的贸易效应角度分析,货币贬值可以促进一个国家的对外贸易,并成为经济增长的助推器。但当前的实际情况表明,金砖国家的货币贬值并未能有效刺激出口贸易,反而通过高涨的进口价格进一步推升输入型通胀水平,央行为抑制通胀不得不采取紧缩政策,为本已雪上加霜的经济增添了更多的不确定性因素。

第一,受货币贬值带来的进口价格上涨的影响,目前除中国以外的其他金砖国家无一例外地都陷入高通胀的困境中。紧缩的货币政策对国内业已疲软的增长形势构成了显著的威胁。6月份印度CPI值上升至9.87%,印度央行不得不将基准利率从8.25%上调至10.25%,给印度经济蒙上了一层阴影,目前印度经济增速已经创下了10年来最低水平。巴西、南非和俄

罗斯都受到输入型通胀的影响,在经济增长的颓势下,本国央行面临着刺激增长和维护物价稳定决策的两难。据估计,2013年俄罗斯的平均通胀水平将达到6.3%甚至更高,今年以来,巴西和南非的平均通胀水平也均超过6%。

第二,从出口商品的价格需求弹性角度分析,南非、巴西和俄罗斯等国的出口商品以资源型大宗商品为主体,商品市场上这类产品的价格需求弹性较低,市场的刚性需求对价格波动不敏感,汇率的下降并不能有效推动这类产品出口的增长。印度的出口经济规模还很小,汇率下降难以实质性改变国内的出口经济。此外,若从实际有效汇率角度考虑商品价格竞争力,这些国家名义汇率的下降很大程度上被高通胀所抵消,商品价格竞争优势并不明显。

第三,从发展中国家的发展经验角度分析,发展中国经济体在相当一段时间内需要充足的资本流入以促进基础设施建设和国际投资的技术溢出。新增长理论将资本、技术等要素置于与劳动力同等

重要的地位,中国、印度等发展中国家过去的发展经验足以证明国际投资对经济增长的基础性贡献。目前除中国以外的其他四个金砖国家国内基础设施水平普遍滞后,俄罗斯甚至连一条标准的高速公路都没有,巴西90%的铁路建于100年前。当前金砖国家的本币贬值将可能阻碍资本的流入,不利于经济结构的调整和可持续增长。

第四,需要指出的是,当前发达国家正努力优化自身产业体系,推动本国经济结构的改良。与金砖国家出现贬值相对应的是,目前日元出现一定程度的升值,这一偏离安倍经济学的经济现象主要受到外汇市场上资本流入导致日元需求上升的影响。与此同时,美联储7月17日公布的最新数据显示,美国6月份的通胀水平达到1.8%,超过1.5%的预期,这充分反映出资本流入的整体态势。此外,未来欧洲经济复苏势头一旦明朗,资本从新兴经济体流出的规模可能更大,对包括金砖国家在内的新兴经济体的经济冲击也将更加严峻。

法国房地产信贷市场复苏

吉佳妮(上海对外经贸大学)

据法国《费加罗报》7月23日报道,今年初法国房地产信贷市场就已经出现了微弱的改善,在第二季度这一迹象更加明显。由于利率处于历史低位,家庭贷款呈现上升的趋势。“房地产信贷市场复苏。”巴黎十大经济学教授米歇尔·穆亚尔说道。据法国CSA民调机构公布的数据显示,第二季度房贷发放总额同比上涨了35.3%,正是买房佳期。

2012年遭遇了严重的经济衰退(-35.54%)后,早有迹象表明今年将迎来经济复苏(第二季度+38.1%)。“市场可能在去年末或今年初到达低点,”米歇尔·穆亚尔分析说。尽管如此,“它至今仍未恢复到危机爆发前所处的水平。”

英国拟将银行倒闭责任者投入大牢

李君扬(复旦大学经济学院)

据《华尔街日报》报道,英国正在紧锣密鼓地推进银行新政,要点是让银行高管对于银行未来的损失承担更多责任。

在危机高峰期,英国纳税人花费了1000多亿英镑救助陷入困境的多家银行,虽然两位相关的银行执行长放弃了爵位但无人被起诉,英国百姓为此感到愤愤不平。

归纳而言,当前英国银行新政的着眼点为:(1)严厉处罚鲁莽行事的银行家,导致银行陷入危机的肇事者可被判入狱服刑;(2)严格限制高管的报酬支付,奖金的延期支付期最长可达10年,在期间内银行若向政府提出救助申请则奖金将被取消;(3)积极倡导竞争,新近成立的审慎监管局正在探讨多种措施以达此目的。

目前还不清楚新规将如何运作。有专家表示,银行高管很少单独作出决定,强行定罪可能会涉及很多高级雇员,因此个人被成功起诉的可能性很小。财政部表示,它将会要求反向举证,即高管若想脱罪则需自己举证来说明他已采取了所有合理的措施以防止违规。

如何看待上海金融中心建设

是国家金融战略下宏观政策调整演进的结果,不是只靠一个城市的规划和努力就能成功的

条件和中国金融改革渐进过程的特点,“不排除在把上海建成国际金融中心的过程中,将金融中心的某一个功能不完全落在上海。但是,这并不影响把上海建设成国际金融中心城市这一战略定位。”

二是如何理解上海金融服务业产值占GDP之比落后于北京这一现实?夏斌说,“今天,在GDP和就业结构指标方面,也许上海不如北京,但从体现金融市场本质的资金融通、价格发现、金融风险转移这三大功能来说,上海不会落后于北京。其他个别指标的落后,并不影响上海作为中国金融中心这一战略

定位。”“随着中国金融的进一步发展,主要体现传统信贷市场为主的北京金融优势会逐步让位于主要体现金融市场功能为主的上海。”

三是“中国金融中心城市的建设也许要在国家金融中心的概念下,统一思考上海和香港的战略布局。”夏斌表示,从目前到2020年前后,上海国际金融中心的形成过程,可以称之为距离中国资本项下完全开放前的战略过渡期。当过渡期结束,“人民币市场自然是一个巨大的国际市场,全球最大的人民币金融中心必定在上海,与纽约、伦敦市场媲美,成为世界重要的国

际金融中心之一。到那时,上海金融市场的规模也必然会超过香港金融市场的规模。”届时,香港与上海都是国际金融中心城市之一,各有分工,各具特色。

夏斌同时强调,上海金融中心的最终形成,是国家金融战略下宏观政策调整演进的结果,是中国资本项下完全开放以后国际金融市场博弈的结果,而不是只靠一个城市的规划和努力就能成功的。因此,“在重大政策调整问题上,要服从国家统一渐进推进的法规,不可能赋予地方政府更多的独立的立法权。”

(上接B2版)

近些年来,除上海以外,多个城市也提出要建设金融中心,如北京提出要建全国金融中心,天津要建北方金融中心,深圳和广州、西安和兰州、成都和重庆都分别提出要建南方的、西部的、西南的金融中心。这个问题怎么看?夏斌早在2009年就曾直率地表示:“选择上海作为中国金融中心,我认为既是中央政府的顺势而为,是上海、长江三角洲经济实力的必然体现,又是中央政府出于历史的、全局的战略考虑。是政府意图和经济发展两者的结合。”

夏斌同时指出,对于选择上海建设金融中心,有三个问题需要解释:

一是中国金融体系市场化功能的建设是否全部落户于上海?经济社会的发展,不排除受非经济因素影响,加上现在非常便利的通信