

警惕赖债型通胀诱惑

斯派罗斯·安德日波罗斯

这段时间,我们一直在提醒全球中期内存在实质性的通胀上升风险。并非唯一但很重要的原因是,发达经济体可怕的财政状况。我们认为,在这种环境下,各国央行存在发动、允许或默认更高通胀率以帮助政府和私人部门减轻债务负担的动机。

决定通胀诱惑的因素

不少人不同意我们的观点,那还是让我们先看一看决定通胀动机都有哪些因素。最主要的一个指标当然是公共债务总量,它越大,搞通胀的动机就越强烈,主权债务程度与通胀率之间的正向关系被大量历史事实和统计资料所证实。此外,平均债务期限、负债币种、内债和外债的比例、通胀保护债券的比重等指标均会影响到通胀动机的强弱。

债券期限越长,政府就越容易通过通胀降低债务负担。在到期期限为零(即政府不断循环地借入和偿还极短期债券)的极端假设下,债券价格会对通胀率迅速作出反应,通过通胀来赖债显然不可能。因此,发行的债券期限越长,搞通胀的动机就越强烈。负债以本国货币计价,运用通胀来消债就容易得多,以外国货币计价的债务搞

有此一说

加快完善新招拍挂制度

陆志明

长期以来为人所诟病的传统“价高者得”土地招拍挂制度终于迎来了改革。清明假期前,上海规划和国土资源网发布18号土地出让公告,以招标形式出让莘庄地铁上盖大型综合性地块,此次招标将直接以评标结果决定土地中标人,这种模式下,报价因素仅占最后评标结果的30%。

传统招拍挂制度弊端不少,转向以经济、社会综合性指标决定的机制是其未来主要的发展方向。早改革、早试点,在实践中不断公开完善并推广之,总比争执于理论细节要好。

从莘庄案例来看,新方法主要采用由评标小组按照招标文件确定的评标标准和方法,对投标文件进行评审综合评分,并根据综合评分结果直接确定中标候选人。问题的关键在于招标评分主要分为技术标和商务标,两项各占50分,其中竞买报价是商务标中的一项,总分30分,仅仅占到全部评标环节的30%,而技术与其他商务因素所占的比重大大提高。如果新办法能有效抑制地方政府的土地财政,终结开发商的囤地冲动,那么仅从控房价来看就算取得了较大成功。此外,如果能达到其它目标,社会效应就会大大提高。笔者认为,要想实现这一改革目标需要从以下几方面着手:

首先,应建立充分反映招拍挂制度改革的新竞争指标体系。新的指标体系除了反

经济时评

周子勋

日前,财政部部长谢旭人在《求是》杂志上发表署名文章提到,完善社会保障筹资形式与提高统筹级次相结合,研究开征社会保障税。所谓的社会保障税也称“社会保险税”,主要是指以企业的工资支付额为课征对象,由雇员和雇主分别缴纳,税款主要用于各种社会福利开支的一种目的税。

此次谢旭人首次明确提出研究开征社会保障税,引起了社会各界强烈反响。某网站的投票中超过七成的网友反对开征,理由是开征社会保障税会增加个人负担。有网友表示,开征社保税是用来调节收入分配,倒不如在此之前先对股市、楼市投机者开征暴利税。还有人说,社保税会增加两极分化。税务专家则认为,这种担心完全没有必要,开征社会保障税的本质是“费改税”,并不会增加个人负担,无论对完善社会保障的筹资形式、提高社会保障统筹级次,还

是从更好地发挥税收调节收入分配作用的角度,社会保障税的开征都具有十分重要的意义。

通过总体分析,我们认为,通过通胀来消债的动机由强到弱分别是美国、英国、欧元区和日本。从理论上讲,大规模的借贷完成之后是搞通胀的最佳时机。救市导致的赤字在高企一段时间会逐步降下来,因此,在2-3年内通胀还不会非常严重,但如果经济恢复较快的话,通胀将会比很多人预料来得早。

通胀就起不了作用。更糟糕的是,通胀引起的货币贬值可能使偿债成本反而增加,因此内债比重越高的国家,其央行搞通胀的动机就越强。债权人中本国和外国的比例也会影响到通胀消债的效果。通胀引起的贬值会降低外国债权人的财富,但它们影响不到国内的选举,因此,一国外国债权人越多它就越想搞通胀。此外,通胀保护债券比重和私人债务情况也对通胀动机产生影响,通胀保护债券比例越高,赖债越难,私人债务越沉重,隐性地对政府财政产生的负担就越大,搞通胀的动机就越强烈。

美、英通胀动机最强

美国、英国、日本和部分欧元区国家的公共债务状况都不容乐观。私人债务方面,

问题最突出的是美国、英国以及西班牙和葡萄牙,日本金融和非金融企业债券的债务杠杆都很高,欧元区的企业债务率也高于美国。总体而言,这四大经济体内公私两部门的债务都很沉重,都存在实质性的通胀诱惑。就负债币种来说,这些国家的债务基本上都是本国货币计价的。而债务期限方面,英国最为突出,平均达到13.5年,因此,这个因素对其通胀的刺激最强烈。美国目前债务期限虽然最短,但预料将会快速上升。从债券持有人的情况看,欧元区内部互投的现象突出,各国政府债务为区外投资者持有的不多,因此这降低了其通胀动机。相反,美国的债券有50%为外国人所持有,英国为28%,日本则仅有7%。显然,从将债务转嫁给外国人这个角度看,美国的动机最强。除了英国20%债券是通胀保护型的外,其它各经济体的比重都很低,这大大制约了英国通胀的动机。

通过对上述各因素的总体分析,我们认为,通过通胀来消债的动机由强到弱分别是美国、英国、欧元区和日本。尽管日本的资产负债率糟糕程度位居第一,但它的国债几乎都是由本国持有,并且短期债居多,这大大降低了它运用通胀来减债的冲动。事实上,日本是净债权国,对外债占GDP的50%,尽管公共和企业部门负债率很高,但投资人也主要是本国居民,这导致日本追求通胀的动机大为减弱。

具体来说,一是确保评价指标体系的公开化。公众可以直观的知道新招拍挂制度中所包括的主要经济社会指标。这可以通过在试点过程中引入民意调查和专家访谈的方式实现;二是确保新招拍挂制度实施过程中的公开化。除了政府和开发商等拍卖参与者以外,还可以引入类似听证制度的公众参与机制。

事实上,改革开始时出现一些不合理的问题也在所难免。只要在实践过程中逐步完善均衡可靠的指标体系,并坚持透明公开的基本原则,那么随着改革试点的逐步深入,更能反映开发项目综合社会经济价值的优选制度将会完善以来,并最终取代以往单一拍卖价格的经济指标体系。届时不仅地方政府的土地财政冲动得到抑制,公众也能获得更好的民生改善效应。

(作者为复旦大学金融学博士)

欧元区最近有若干国家出了问题,有人呼吁欧洲央行搞点通胀,以达到刺激总需求、降低工会强大国家的实际工资水平以及让欧元贬值来获得竞争优势等目的。尽管通胀诱惑在上,但考虑到欧洲央行设立的目的就是为了反通胀,不太可能容忍个别国家的利益凌驾于整体利益之上,加上其过往的表现,我们认为它这么做的概率很低。

美英两国的债务负担都相当沉重。对美国而言,外国债权人比例相当高,对英国而言,其央行历史上控制通胀的成绩也不理想(1960-2008年间的平均通胀率和通胀峰值都在美国之上),因此这两个国家搞通胀的动机比欧洲和日本都要强烈得多。

分析各国央行的通胀动机问题,还有一些值得因素值得注意,其中最主要的是央行维持货币稳定的声誉。这种声誉的建立要天长日久,而毁掉它却只在旦夕之间。当然这一因素也是最难分析的。

借债完成后最适合搞通胀

接下来的问题是时机问题。我们所提醒的通胀风险何时可能变成现实?从短期看,这取决于各国经济周期性复苏的情况。我们预测今年中期,美国通胀就可能出现,欧洲由于复苏缓慢,通胀在一个较长时间内还不会出现,日本则可能还会在通缩中挣扎一段时间,近期不会有什么通胀的担忧。

从理论上讲,大规模的借贷完成之后是高通胀的最佳时机。救市导致的赤字在高企一段时间会逐步降下来,因此,在2-3年内通胀还不会非常严重,但是,如果产出缺口如我们预料的那样很快缩小,或者新兴经济强劲增长推升大宗商品价格,通胀将会比很多人预料来得早。

(作者为摩根士丹利全球分析师 王贞译)

焦点评论

姚明收获丰



财经漫画

唐志顺/图

欲终结土地财政 先节制地方事权

黄小鹏



农历新年刚过的那段时间,人们对房价下降的预期升温。先是总理在与网友交流时,表示要在任期内把房价控制在合理的价位,后是“两会”期间,委员代表们批评高房价的声音形成了一股洪流。不过,希望越大,失望也越大。这不,两会一结束,地王的消息、房价空中加油的消息就好像约好了似地鱼贯而来,无房产的恐慌和焦虑不知不觉中创了新高。看来,形势有点严重。近日新华社就连着发了好几篇评论,从发展模式、投机环境、腐败、招拍挂制度到土地财政,全方位、多角度地炮轰高房价,颇有点“五评”、“十评”的气势。

高房价已是全社会议论多年的话题了,参与人数之广、论战时间之长,即便不能称之为罕见,也足可认为是少有。谁要是有兴趣,借鉴伟人当年《中国社会各阶级分析》的方法,将这场旷日持久的论战梳理出若干利益集团、归纳出若干观点流派,理论思维水平想不发生质的飞跃都难。当然,这是题外话。一个显而易见的事实是,不管哪一集团、什么流派,几乎都认为地方政府的作为是导致当下高房价的一大病因。从这个意义上说,新华社系列评论将炮口对准土地财政,算得上是有上的放矢。

人们都承认以土地财政为突出特征的地方政府行为扭曲,是高房价的罪魁祸首,但给出可行对策的却不多。二三十年的经验告诉我们,泛泛地谈论终结某种模式,无一例外是一种幼稚病的体现。当然,也有人给出了具体建议,比如说,为了不让地方政府大搞卖地生财游戏,在分税制下应多切一块蛋糕给地方。还有人打起了增加新税种的主意,认为弄个物业税什么的,地方政府财源滚滚自然就改邪归正了。还有人让农民与开发商直接交易土地,绕过政府这个二道贩子才是断根之法。不能说这些建议毫无道理,但不免是给人就事论事的感觉。

要真正终结土地财政,理顺地方政府行为,不是一场理论上的正本清源恐怕不行。一个根本的问题是:为什么需要地方政府。显然,提供治安、交通、教育、环境卫生等地方性公共产品的供给是地方政府存在的唯一理由。当然,作为一个正在开发中的经济体,公共品的边界可能会稍宽一些,比如提供吸引民间投资的环境。

接下来的系列问题是:以什么样的方式来提供这些公共品,如何确定其规模和结构,如何为这些支出融资。答曰:现代型政府遵循公共决策机制来提供公共产品。由民意代表机构与政府之间共同博弈确定公共产品供给的数量、质量与具体的方案,再通过博弈确定如何为这些产品筹集资金,具体到税收多少、卖地多少(这个问题只存在极少数与中国土地制度类似的经济体中)等。这一决策机制中的核心内容是确定公共产品的规模及融资方式。

这么一个“复杂”机制看似累赘多余,实则不然。因为公共产品供给越多,政府的权力就越大,具体执行的人就越能获得更多的个人利益,所以夸大某些项目的必要性是古往今来所有政府的特长,过度供给公共产品是所有政府的本能冲动,如果没有这个机制的制约,政府就会成为“利维坦”式政府。同样,不经这一机制,税收以及其它筹资行为的合法性就

没有保证,操作者就难免有非法运营之嫌。而在具体项目的分配和成本审核过程中,公共决策机制的监督功能也是经济效率的唯一保障。

对照上述标准模式,不得不承认,我们的地方政府更接近于“利维坦”式政府,本能的冲动使得公共产品的过度供给成为常态。比如,很多地方热衷于搞大马路、大广场、大开发区,对于旧的桥梁公路公园等基础设施不是适当修补而是推倒重来,不断地拆掉并不算旧的建筑物予以重建,成瘾似地搞亏本的大型国际活动,无节制地扩张行政人员规模及开支。在项目分配和成本核算上也肆意胡来,宁可在面子工程上一掷千金,却不愿意花钱解决出行难、住房难、就医难之类的民生问题。比方说,宁可给市区马路不断地锦上添花而不愿花力气搞雪中送炭的事(这违背了投资的边际收益相等原则)。过度的供给冲动使支出规模扩大再扩大。即便面临直接来自老百姓对支出规模和具体项目的质疑与批评,政府也可以很轻松地通过媒体的单向强制性游说,顺利地达到公共产品过度供给的目标。

在公共产品供给无限冲动的情况下,资金饥渴症成为必然。经常有分析人士认为,九四税制导致的地方事权与财权不匹配是导致土地财政形成的原因。其实,在公共决策机制缺位的情况下,政府的事权是无边界的,在大多数情况下,它连游说的环节都免了,就可以顺利地扩张自己的“事权”,接下来它又可以堂而皇之地以扩大了的事权来作为寻求更大“财权”的理由。更要命的是,在现有体制下“财权”的获得,根本不需要经过公共决策过程。

在分税制下,将蛋糕多切一点给地方,诚然有利于缓解地方财政压力。但是,只要地方谋求扩大事权缺乏相应的约束机制,它就会永远觉得入不敷出。因为,钱多了,可以修更多更高标准的马路,可以更频繁地翻修并不算旧的市政工程,可以通过各种名目给自己发更多的工资,也可以搞更多华而不实的大型活动。而避开立法机关增开新税种一旦成为现实,不仅苦了老百姓,而且严重危害了法律的严肃性。

在笔者看来,指望增加财力来终结地方土地财政,无异于与虎谋皮。举目四望,今天中国最富的地区,大多是玩土地财政玩得最得心应手的地区。用别人的钱,办别人的事,自己还升官发财,规模最大化当然是理性选择。只要公共决策机制缺位的局面不改变,地方政府过度供给公共产品的冲动就能轻松变成现实,相应于财源的需求就呈现无限大,低成本的小政府就永远是镜中水花,与之相关的腐败也就无法清除。试想:地方政府从上世纪90年代末在“经营城市”的口号下发明的土地财政这一法宝,政府就会成为“利维坦”式政府。同样,不经这一机制,税收以及其它筹资行为的合法性就

开征社保税先要理清利益分配格局

保障制度尚未建立,而且由于是各省统筹社保制度,征收标准和支付标准也不一。在这种背景下,如果开征社会保障税势必会遭遇一系列问题。比如各地社会保障税征收标准和支付标准如何做?税制如何设计?税率如何界定?养老保险原有的空账问题如何解决?社会保障税收入是否全部纳入财政管理?

第三,从公平层面看牵涉到多个利益集团彼此之间的利益分配格局。而正是由于这些强势利益集团的存在,才导致了社会财富分配的不公。目前,如果你是强势利益集团的职工,保障齐全,福利优厚,而如果是一般企业的职工,很可能连最基本的社会保障都没有。在这种强势之下,开征社保税也很难解决社会公平问题。当然,由于地方经济发展不均,收入差距大,企业也没有按照社保政策要求,百分之百为职工参保,而是有选择地参保。目前,经济发达地区好些,经济欠发达或落后地区参保率就更低,有的地方医疗保险在职工中基本没

有启动。所以,“费”改“税”后,资金将由地方统筹变为全国统筹,若从中央财政支出“一刀切”,将会造成分配不公平的矛盾进一步激化。

第四,从法律层面看,目前我国社会保险立法存在不健全的问题。社会保险法制建设滞后,才造成一些企业有机可乘,严重欠缴社会保险费。现在,如果开征社保税,以国家权力为依托,必然很容易征缴社保资金。但问题是,这“费”与“税”的一字变化就能真正解决根本性问题吗?显然不能。诚如有学者所指出,如果社会保险部门征收企业不愿缴费,而税务部门征收时企业愿意缴费,则说明企业是畏于该行政部门的权威,而非是遵从国家的法律。

第五,从管理层面看,能否做到“取之于民,用之于民”值得推敲。目前,不晒账本的社保资金,屡屡传出挪用、贪污负面消息已经使社保陷入了不被信任的尴尬境地。社保税如何避免类似命运,值得深思。

(作者单位:安邦咨询)