

# 欧美刺激政策退出遥遥无期

陆前进

## 欧美经济复苏之路不乐观

8月11日的美联储议息会议后,美国联邦公开市场委员会发布声明,FOMC将把来自于机构债和机构抵押贷款债券的本金付款再投资于较长期美国国债,从而将美联储所持债券维持在当前水平不变。这意味着这和之前经济学家的预期一致,美国将进一步采取量化宽松政策刺激经济,刺激政策的退出遥遥无期。

今年第二季度美国住房抵押贷款融资巨头继续亏损,房地美第二季度亏损达60亿美元,房地美第二季度亏损12亿美元。此外美国二季度疲软的GDP数据、连续3个月下降的制造业指标以及美国的失业率仍然处于9.5%的高位,人们对于美国经济下半年经济复苏疑虑重重。

对欧元区而言,主权债务问题仍然是面临的一大困境。最近主权债务问题虽然有所缓解,但主权债务危机国家未来减赤之路依然艰难,目前欧洲经济增长乏力,欧元区失业率连续4个月维持在10%的高位,更令经济复苏承压。这给政府税收增长带来较大的压力。此外,欧洲各国开始削减政府开支以降低预算赤字,也可能影响经济复苏。8月5日,如市场预期那样,欧洲央行连续第16个月维持基准利率1%的纪录低位不变;此外,欧洲央行购买欧元区成员国政府债券的步伐虽然有所放缓,但仍将继续购买有关国家债券,以促进信贷市场完全恢复。

为了防止通缩,日本也一直采取低

目前全球经济复苏依然缓慢,为了刺激经济增长和缓解通货紧缩压力,美国、欧洲和日本仍将继续采取量化宽松政策,向市场注入流动性,美国甚至还有进一步强化量化宽松政策的趋势。目前主要发达国家经济复苏仍然依赖于刺激政策,刺激政策的退出依然遥遥无期。

利率和量化宽松政策。鉴于最近日元不断走强,日本央行和日本财政部官员此前不断发出口头干预声明,以抑制日元升值,但日本部分官员认为应以宽松货币政策来应对日元走强,而非通过市场干预,认为增购政府债券是可选择的方案之一。如果这样,日本的量化宽松政策也可能进一步扩大。

## “量化宽松”效果有限

量化宽松政策是货币政策和财政政策相结合,是财政赤字的货币化,通过增加货币发行来刺激经济。货币政策配合财政政策的实施,有利于克服流动性陷阱问题,增加总需求。量化宽松政策还有利于降低利率,降低企业的融资成本。一般来说,财政部发行债券,债券供给增加,债券的发行价格会下降,债券的收益率上升,政府的融资成本会增加;随着利率上升,政府融资会对私人投资产生一定的挤出效应。如果央行购买政府债券,货币供应量会增加,利率也不会上升,有利于融资成本的降低。

但从过去的政策效果来看,量化宽松政策并不能够有效地应对经济下滑,刺激经济复苏。目前美国经济从就业和消费两方面都出现了巨大的波动下滑,在楼市疲弱、失业率居高不下的经济条件下,美联储继续维持利率接近零水平,

继续购买国债或抵押债券,收缩资产负债表计划的计划将被延后。除此之外,8月11日,奥巴马政府决定再批30亿美元资助难以偿还抵押贷款的失业屋主;8月10日一项总额为260亿美元、旨在挽救教师、警察等供职岗位的援助法案也获得美国众议院通过。意味着美国依然还依赖政策刺激复苏经济,刺激政策不仅没有退出,还有进一步跟进的趋势。

欧元区也面临经济增长乏力,失业率较高,维持较低的利率水平。尽管欧盟统计局8月13日公布的数据显示,欧元区第二季度国内生产总值(GDP)环比增速达1%,超过预期,为4年来最高,有分析人士认为欧洲央行可能早于预期启动加息。但笔者认为欧洲主权债务危机的国家的经济增长将继续受制于削减高赤字财政改革,欧元区二季度GDP数据证实该地区经济继续复苏,但复苏进程仍较为脆弱,各国政府必须继续削减预算赤字,经济复苏步伐会放缓,因此欧元区经济刺激政策的退出将是缓慢的和滞后的。

## 复苏仍然依赖刺激政策

目前,主要发达国家经济刺激政策还完全没有恢复投资者和消费者的信心,经济复苏的“自身造血功能”依然脆弱,经济结构的调整和新的经济增长点还没有形成,经济的可持续增长缺乏动力,一旦政府刺激政策退出,可能出现二次探底的可能。各国仍然需要修复国际金融危机带来的实体经济和金融市场创伤,防止房地产市场继续下滑,改变原有的经济增长模式,调整经济结构,实现经济转型,为本国经济增长注入活力。发达国家刺激政策如何带动私人消费和投资的恢复,如何为私人投资和消费增加开支服务,仍然是面临的一个重要问题。这些国家要脱离对刺激政策的依赖,逐步减少剂量,恢复正常的市场流动性投放,使得世界经济增长进入良性循环的轨道,这才是经济复苏的方向。从主要发达国家的经济形势来看,其调控政策要从临时性的、非常规的政策转入常规政策的调控,收紧过度扩张的资产负债表,降低高债务和高赤字财政状况,防范金融市场的过度动荡,促进世界经济平稳健康地持续增长,可能仍然需要一段较长的时间。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

## 焦点评论



## A股强势反弹

朱慧卿

财经漫画

储心积虑

# 内部职工股制度应该尽快恢复

储著胜

随着中小板、创业板上市公司队伍的快速扩大,一夜暴富的现象持续上演,引起了社会各界的强烈关注。这些一夜暴富的人除了含辛茹苦的公司创立者、独具慧眼的PE投资者外,还包括形形色色不为人知的利益相关者。就在这些人分享资本市场盛宴而狂欢的时候,为这些上市公司的成长和发展做出巨大贡献的广大普通员工却一无所获,这不能不说是莫大的不公平。

企业的发展固然离不开创业者的辛苦打拼、高层管理团队的有效领导,但仅仅是远远不够的,一支强大的员工队伍才是保证企业健康运行的坚实基础。离开了广大员工的辛勤努力,也就不可能有企业的快速发展,至于发股上市自然就更不可行了。根据这一逻辑,企业一旦上市,参加分享资本市场盛宴的就应该包括企业普通员工——也就是说不仅管理层可以持股,普通员

工也应该持股。内部职工股是保证企业主体权利公平的必要手段,不可缺少。

实际上,我国在80年代末、90年代初对企业进行股份制改造时,为了调动广大职工的工作积极性,是安排有内部职工股的。后来在实际操作过程中,由于巨大利益的诱惑,内部职工股就慢慢地变味了;它成了企业进行利益输送的一个重要手段,真正的企业员工并没有得到多少股份,而一些和企业无关的权势人物却纷纷拥有了股份。为了制止这种混乱的局面,有关部门逐渐收紧这方面的规定并最终取消了内部职工股。

客观地说,上述问题并非内部职工股本身所固有的,而是在具体执行过程中因种种行为偏差所导致的。将内部职工股予以取消,虽然有其合理性,但多少让人感到有些因噎废食的味道。

如今,我国资本市场无论是法律、政策环境,还是监管、规范水平都得到了巨大的改善和提高,远非昔日可比。在这种情况下,为了权利公平、更为为了

调动广大上市企业员工的工作积极性,在制度设计上让他们拥有一定的股份,使他们的自身利益与上市公司的利益紧密地联系在一起就显得非常必要。目前社会的一个最大问题是普通劳动者收入水平低下。内部职工股制度的重新推出,不仅能够增强普通劳动者的企业主人翁意识,而且还可以使其有了获取财产性收入的新途径。这对于提高其整体收入水平、加强居民消费对我国经济增长的推动作用以及和谐社会的建设都具有非常积极的意义。

当然,要重新推出内部职工股除了要解决思想认识问题外,相关的法律法规也需要进行相应的调整,比如股份公司发起人不得超过200人的规定就需要改变。

我们希望看到的一种局面就是,当一个企业成功登上资本市场时,能够从中获得利益的不仅有企业的创立者和几个高层管理者,还应该包括为企业的成长发展默默做出巨大贡献的广大普

# 完善税制应盯住“财富存量”

杨孟著

我国贫富差距调节与治理的基本思路是,从差距形成的源头、过程、结果等环节入手,在社会公平与效率目标的平衡中寻求最优制度安排。包括分配政策、区域政策、产业政策、农业政策、社会保障政策、财政政策和税收政策等等。而根据我国国情并借鉴发达国家运用税收政策调节贫富差距方面的成功经验,建立完善我国的贫富差距税收调节体系(下称调节体系),则成为我国运用税收政策调节贫富差距的现实选择。

## 框架结构:多税种多环节贫富差距调节体系

调节体系作为运用税收政策调节贫富差距的制度安排,通过对财富(收入)的实现、使用、积累、转让和转移五个环节的特定税种设置,形成多税种多环节协调配合的税收体系,达到对个人财富全方位调节的目的。①实现环节:对取得的收入开征个人所得税,对其中的工薪收入开征社会保障税;②使用环节:对使用中的特定消费行为和特定消费品开征消费税;③积累环节:对财富的积累根据其分布形态开征特定的财产税;④转让环节:对生前特定的财富转让行为开征赠与税;⑤转移环节:对死后代际间转移的财富开征遗产税。上述五个环节中,我国目前仅在其中的实现环节和使用环节开征了不完善的个人所得税(未开征社会保障税)和消费税(不对消费行为课税),而在积累、转让和转移环节未开征任何税种。

## 优化原则:轻“财富流量”税负、重“财富存量”税负

税收效应与资源配置、经济效率和行为的关系问题,是税收经济学分析研究的重点。从这一视角考察,调节体系中的“实现”环节(简称“财富流量”)与其他四个环节(简称“财富存量”)存在着实质性的区别。在税收实践中,尽量减少“财富流量”的税负,相对增加“财富存量”的税负,应作为调节体系的优化原则。静态地看,这一原则特别是在税收总量既定的前提下似乎对于税收政策调节贫富差距并不产生任何影响,这也是我国理论界少有学人关注——在税收理论和实践中对“财富流量”与“财富存量”孰视无睹和不加区分的根本原因。

## 税收效应:优化原则的理论涵义

1、提高社会经济效率,增进社会福利。由于边际效用递减规律的作用,减少“财富流量”的税负,就意味着减少了高收入者闲暇的机会,增加了他们工作的积极性,从而有利于社会经济效率的提高和社会总福利水平的增进。而“财富存量”则几乎不存在此效应。拉弗曲线就是这一效应的理论描述。对富人减税计划作为前布什政府的施政纲领则是对这一效应的现实印证。

2、传递性。财富流量“纳税后的余额(包括无法监控的非法收入)必然被全部传递至“资产存量”,并因个人偏好的不同,而以不同的形态分布于“财富存量”的各个阶段。认识这一特征的意义在于,“财富流量”减少了的税额(包括逃漏税),完全可以在不产生任何负面效应的前提下,通过巧妙的税收设计而在“财富存量”阶段得以矫正和补偿。

3、珍惜劳动成果的偏好。财富流量“属于人们的劳动成果。对劳动成果的珍惜程度远胜于诸如“财富存量”等其他环节,即使在明知税收总量一定的情况下也是如此,这已被国外有人做过的心理实验结果所证实。这一现象说明了减少“财富流量”的税负并相应增加“财富存量”的税负,就会平白地提高人们的幸福指数,增加对社会的满意度。

4、纳税行为影响。纳税行为在“财富流量”和“财富存量”的表现形式上存在着很大的差别,前者属于纯粹的非自愿行为,而后者则属于个人“理性选择”的结果(财富分布状态及其纳税筹划)。对于常人无法想象的诸如价值数百万(豪车等)的天价消费行为,都总是消费者“理性”做出的,也都总能在消费中获得“消费者剩余”的,即使对其额外征收数十万元的税收,也丝毫不会对该消费行为产生任何影响。拉姆塞法则对弹性相对小的商品课以相对高的税率”指的就是这一特性。

5、减少避税行为。珍惜劳动成果的偏好这一现象还说明了减少“财富流量”的税收总量对于减少避税行为和“逆向调节”现象具有十分重要的意义。而“财富存量”则无此效应。

(作者系民建湖南省委参政议政委员会委员;中南大学PLLD中心特约研究员)

有此一说

# 降低社保缴费比例 增加职工可支配收入

魏文彪

眼下,收入分配改革备受关注,提高居民收入特别是劳动者报酬已成为全社会共识。

清华大学经管学院副院长白重恩认为,当前劳动者报酬中相当一部分都缴到社保那儿去了,政府应当加大对社会保障的投入,降低企业和职工缴纳比例,企业省下来的钱就可用于给职工涨工资,职工省下来的钱就变成了可支配收入。而对于政府对社保增加的这块投入,则应当通过增加国有企业分红来补充。

改革开放以来,我国经济快速发展,但是劳动者工资增长缓慢,影响劳动者对于改革与发展成果分享,影响社会和谐与稳定的促进。由于政府无权直接强制企业提高工资,所以政府只能从逐年适度提高最低工资标准与扶持建立工人工资集体协商制入手,确保劳动者收入能够保证最低生活水平,及帮助建立劳动者正常工资增长机制。最近全国已有不少省市较大幅度地提高了最低工资标准,各级各地工会组织也在大力推行工人工资集体协商制,而且已经在提高工人工资上取得了一定的成效。

另一方面,提高劳动者社会保障水平,也能减少劳动者因病因伤治疗支出的经费,有利于增加劳动者收入。近些年来我国社会保障工作得到有效推进,越来越多的劳动者被纳入基本社会保障范围。但是与此同时却出现了由于社保缴费比例过高而致劳动者可支配收入减少现象,一定程度上影响了劳动者生活水平的提高。据介绍,当前养老保险、医疗保险、工伤保险、生育保险、失业保险加上住房公积金,大约占了劳动者个人工资收入的40%,这对于中低收入劳动者来说无疑是一个不小的负担。清华大学

经管学院副院长白重恩曾建议,加大政府对于社会保障的投入,降低企业与职工社会缴纳比例,这样就可增加职工的可支配收入,而企业省下来的钱则可用于给职工涨工资。

当然,政府增加对于社会保障的投入,会导致财政收入负担加重,甚至出现资金缺口。对此,可以如白重恩所建议的,通过增加国有企业分红来予以弥补。国有企业由财政资金投资建设,国家还不断通过给予补贴方式扶持其发展,而国有企业中相当部分是利用垄断地位获得巨额利润,所以国有企业特别是垄断企业获得的利润不应完全由企业支配,而应当将其其中一部分上缴政府,用于政府提高对于社会保障的投入,回报作为国有企业出资人与股东的广大国民。而近年来我国国有企业整体经营状况进一步改善,尤其是垄断行业国有企业利润连年大幅增长,所以应当不断提高其向政府分红的比例,用于改善民生福祉、促进社会公平与和谐。

说到提高劳动者收入水平,一般人就会想到要企业为工人涨工资,但是单纯由企业承担提高工人工资的责任,会给企业尤其是利润空间狭小的中小企业与劳动密集型企业带来负担,甚至影响其生存。而企业不存,提高工人工资也就无从谈起。所以,提高劳动者收入水平,除了企业应当在可承受范围内作出努力之外,还需通过政府减税让利,增加对于社会保障的投入等途径减轻企业压力,通过化税为薪提高企业为工人涨工资的能力。唯有政府在提高工人工资与扶助企业发展上承担起更大的责任,进一步减税让利,增加对于社会保障的投入,多管齐下、综合治理,方能有效破解当前劳动者工资增长缓慢难题,不断提高劳动者工资水平,促进收入分配公正与社会和谐稳定。

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请拨打0755-83501640;发电子邮箱至plll18@126.com;或寄信到深圳市福田区彩田路501号证券时报社(邮编518026)。



通员工。想想看当参与企业投资不过两三年的PE投资者就能从资本市场上获得十几倍甚至几十倍的收益时,那些在企业辛苦工作十几年甚至几十年的广大员工却一无所获,他们该做何感想?这难道对他们不是一个严重打击、强烈的负激励吗?

所以,内部职工股制度必须尽快恢复。这不仅是为了公平、为了激励、为了和谐,更是为了企业长远、健康地发展!