

物价、经济增长与货币政策

张志柏¹, 俞自由¹, 解振鸿²

(1. 上海财经大学金融学院, 上海 200433; 2. 上海财经大学经济信息管理系, 上海 200433)

摘要:本文在凯恩斯货币政策理论框架下,探讨了我国近几年物价变化、经济增长与货币政策三者之间的关系,指出通货紧缩本质上是由实体经济引起的,是实体经济运行不畅通的货币表现;从表象上看,通货紧缩形成有货币发行量减少的原因,但由于货币发行并不能扭转经济运行不畅通的局面,所以用增加货币供给量来提高物价的方法是值得怀疑的。同时,本文的分析还表明,就业问题是影响通货紧缩的一个重要因素,但这问题至今未得到有关部门应有的重视。

关键词:供给;需求;投资;消费

中图分类号:F832.0 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2001)03-0020-07

一、凯恩斯货币政策传导理论

凯恩斯在《通论》第十三章“利率通论”中,就利率政策的传导有一段精彩的论述,为简明扼要,把它翻译成图1。



图1 货币政策传导机制示意图

上图的经济意义是:设其他情形不变,则增加货币数量可以降低利率,但如果公众的灵活偏好比货币数量增加得更快,则利率不会降低。设其他情形不变,则降低利率可以增加投资量,但若资本的边际效率比利率下降得更快,则投资量不会增加。设其他情形不变,则增加投

收稿日期:2000-10-12

作者简介:张志柏(1974—),男,山东巨野人,上海财经大学金融学院博士生;俞自由(1950—),女,上海人,上海财经大学金融学院教授,博士生导师;解振鸿(1972—),男,安徽合肥人,上海财经大学经济信息管理系硕士生。

质量可以增加就业量,但若消费倾向也下降,则就业量未必增加。最后,若就业量增加,则物价上涨;其上涨程度,一部分决定于生产函数的形状,一部分须看工资单位是否上涨。产量既增,物价既涨,则又转而影响灵活偏好,若要维持特定利率不变,则必须再增加货币供给。这个经济体系的循环过程,我们称之为“凯恩斯流程”。

笔者认为这个图是凯恩斯关于整个宏观经济运行思想的浓缩,图中包含了主要经济变量的相互促进、相互依存的关系,例如利率由货币数量与灵活偏好决定、投资由于利率与资本边际效率决定等。这个图指明了整个经济往复运行的详细过程,即货币数量—利率—投资—消费—就业—物价与国民所得—货币数量,这个过程提供了如下经济现象的一个简明解释:为什么日本利率几乎降到了零,但经济却难以真正复苏;为什么中国消费不足、投资不足与就业不足会导致通货紧缩和经济增长下滑等经济现象。

这里假定,利率并不完全是一个由货币管理当局或政府能够自由操纵的外生变量,而在更大程度上是一个经济内生变量;利率受人们的灵活偏好倾向的影响,由灵活偏好程度决定。

其中任一环节的“病变”都可以导致整个经济循环运行不畅,为叙述方便,我们将这种循环不畅的状态称为“凯恩斯流程梗阻”。

二、关于实体经济运行不畅通引起通货紧缩的理由

(一)从通货紧缩发生的时间方面考察

考察我国 1991—1998 年商品零售价格上涨率、广义货币 M2 增长率、GDP 增长率的变动可以知道:GDP 增长率在 1992 年首先达到高峰,然后持续下降;广义货币增长率滞后于 1993 年达到高峰,然后持续下降;商品零售价格上涨率又滞后于 1994 年达到高峰,然后持续下降。从 1995 年起,这 3 个指标同步下降。从时间上来说,先有经济增长下滑,再有广义货币供给量减少,最后是物价下跌;是实体经济运行不畅通、广义货币供给量下降,导致了通货紧缩。

(二)从不同商品种类价格下跌时间方面考察

在通货紧缩发生的过程中,物价最先下降的是生产资料批发价格(1996 年 10 月),其次是零售商品价格(1997 年 10 月)和居民消费价格(1998 年 3 月)。生产领域的供过于求首先在批发价格上表现出来,然后再逐渐蔓延到流通领域。另一方面,从批发价格的下跌到零售价格的下跌历时整整 1 年,这说明了此次物价下跌是逐渐地发生的,而非突发的。通货紧缩是价格对生产领域衰退不断累积,最终突破其调适范围,不得已做出的一种反应。

(三)从货币性质上说明

当实体经济运行困难时,尤其是表现为大量商品的供过于求时,商品的流通速度就降低,用货币的形式表现出来,就是商品价格的普遍下降(假定货币供给量仍保持稳定)。具体到我国的情况来说,即实体经济运行困难导致了通货紧缩,通货紧缩是实体经济运行困难的表现。

(四)就“凯恩斯流程梗阻”自身的因果关系分析

我们仍考虑图 1 中的这个包含有限变量的经济体系,我们可以把“货币数量变化”作为这个循环经济体系运行变化的发动者,把“物价上涨(与)国民所得增加”看做是经济体系变化的结果,把其余的各个环节看做是由“发动者”传导到“结果”的“过程”。在这个体系中,“发动者”仅仅指明一个方向,“过程”的变化是决定其“结果”的关键因素。例如,宽松的货币政策,如果有“过程”的各个环节相配,即储蓄分流、消费增加,投资旺盛等,则必然导致物价上涨与经济增长加速,“效果”得以实现;反之,若“过程”环节不配合,则货币政策目标难以实现。

具体到我国前两年的情况来看,货币政策指向是偏松的,但在传导的过程中,由于“过程”变量一致地向消极的方面发展,所以“结果”变量呈现出与“过程”变量同方向的变化,即经济增长下滑与通货紧缩,而偏离了货币政策的指向。

“过程”变量向消极方面发展具体是指:由于体制改革等原因,公众的灵活偏好太强,表现为储蓄不断增加,历经利率下调而不衰;资本边际效率低,投资收益没保障,企业投资(尤其是民间投资)萎靡不振,外资流入减少;消费稳定,但增加不明显,虽然政府的“利好”措施不断;由于投资、消费等制约,就业量增加困难,而且随着事业单位改革、企业的倒闭或被关闭,就业已经成为中国经济的一个大问题;工资增长缓慢,尤其农民收入增长缓慢,导致广大的农村市场得不到充分开发,连锁反应影响到消费与投资;另外,由于前两年受亚洲金融危机的影响,我国一些主要出口国家的消费者的消费倾向变低,致使出口严重不滑。

这说明,货币政策目标实现与否并不是宏观调控当局所能控制的,而更多地受到实体经济自身运动的制约。实体经济运行不畅用一个综合的数字来衡量,即表现为GDP增长率的减少。货币的基本职能有:价值尺度、流通手段与支付手段,是反应商品交易和流通最核心的一个中介,实体经济运行不畅必然反应为商品的交易与流通不畅,供求关系失调,表现为物价下跌。

形成经济增长下滑与通货紧缩的原因有:有效需求不足,包括消费不足与投资不足;就业不足,失业严重;工资增长缓慢,收入分配差距大;国际环境不利,对外贸易下降;体制改革衔接失调,公众偏好储蓄;其他还有历史与国情方面的原因。为节省篇幅,这一部分就不再展开。

三、货币发行量对经济衰退与通货紧缩的影响

(一)再述货币作用经济的原理

从图1可以看出,货币数量变化首先引起利率的变化,利率的变化进一步引起有效需要的变化。具体地说,影响是通过下列三个因素实现的:(1)灵活偏好表,这个表告诉我们,利率必须降低多少,然后才有人愿意来吸纳此新货币;(2)资本的边际效率表,这个表告诉我们,利率降低一定量时,投资将增加多少;(3)投资乘数,这个乘数告诉我们,投资增加一定量时,总需求将增加多少。

当总需求再增加时,已经没有增加产量的作用,仅使成本单位随着有效需求做同比例上涨,这种情况,便是真正的通货膨胀。但在这一点以前,货币数量每增加一次,有效需求仍能增加,所以货币数量增加的作用,一部分提高了成本单位,促使物价上涨;另一部分增加了就业,促使产量与国民所得的增加。

(二)货币作用经济的局限性

1. 货币刺激经济增长的前提和条件

假设社会生产并未达到资源的充分利用,则货币的作用在于能在未被利用的资源与利用这些资源的经济主体之间,建立起一种契约式的联系。假设生产计划都能顺利实现,则这些货币的供给能润滑“凯恩斯流程”,促进经济发展。只有在这个意义上,我们才能说货币具有“促进就业、刺激经济增长”等功能。在这种情况下,货币数量每增加一次,有效需求仍能增加,所以货币数量增加的作用,一部分提高了成本单位,抬高了物价;另一部分促进了产量和就业。这也正是教科书上所说的“总供给曲线的短期内是平缓上升的”的一个解释。

货币这个功能的实现,从图1可以看出,要受到资本边际效率与消费倾向的制约,而后

者是中央银行所无法控制的。中央银行只能提供经济发展所需要的货币供应,即为货币刺激经济的增长创造条件和前提,而不能保证创造的这种条件和前提是有有效的。

2. 货币在一些情况下并不能促进经济的增长

相对于人们无限增长的欲望,资本总是稀缺的,供给能力的提高总是有限的,所以在一个时期,可利用而且能被利用的资源是一定的,即所谓潜在生产力是一定的。货币的作用也仅仅是在这个范围内,在维持物价基本稳定(一般表现为平缓上升)的情况下,将闲置的资源转化为资本利用起来,而满足这一需要的货币数量是一定的。超出需要的货币发行,将仅用来推动物价上涨(在即期或者在将来),对经济增长没有一点好处。不仅如此,超出需要的货币发行数目越大,越能推动通货膨胀,对经济增长的害处也就越大。

所以,我们就能理解,为什么“在长期,总供给曲线是垂直的”,因为这时货币供给量的增加只能推动物价的上涨,而无助于物质财富的增长。

在人们的情绪变化不定时,契约的签定和执行,都面临着极大的考验,这时货币供给量的盲目增加有可能导致经济体系的更加不稳定。

(三)与通货紧缩有关的货币方面的情况

关于这一问题,学者们已经论述得比较详细(谢平、沈炳熙,1999),主要有以下几方面原因:1994—1998年,各层次货币供应量的增幅有所下降;1992年以来,货币流通速度降低;政策调整相对滞后。

四、用扩张信用的方式来提高物价的可行性

我国现在的情况是,铁路的货运量和从前一样;就业量和从前并无不同(多年来一直是就业不足);一切事情都在健康营业状况的外表下进行;可是由于某种原因,公众在购买或消费上放慢了脚步、企业家不愿意增加投资,因而发动从而形成了物价下降的状态,这种局面难道是中央银行所能补救的吗?

(一)用扩张信用的方式应该顾及的事情

如果中央银行采用信用扩张的办法,则还应该考虑下面的情形。

1. 中央银行信用管理的作用范围是有限的

中央银行所实行的信用管理办法仅能在信用量及其成本对物价所发生影响的范围内才能发挥作用,此外还有许多因素,远非信用量和信用成本所能影响,比如图1中三个心理预期。

2. 当物价下跌不是主要由中央银行造成时,它也就难以扭转局面

当中央银行拥有适当数量的生息资产时,它就有相当大的力量可以控制如脱缰之马的物价状态。但是,我国遇到物价下跌是逐渐地下跌,而不是象美国1921年那种剧烈的动态,而是一种很艰苦的缓慢价格动态。正象前面所分析的,从根本上说,这主要不是由于信用的作用造成的。那么,扭转这个局面也就非中央银行力所能及。

3. 信用增加并不能挽救过剩的货物

物价下跌可能使一些商人订购了他们希望能出售而当来到时却又无法销售的货物;换一句话说,也就是存货过多,超出了本行业或人们的消费量。如果在销售能力之外还有一批货物有待销售,那么,在剩余货物未脱售前,增加信用体系中的信用额并不能予以补救,因为早在任何营业报告和存货清单之类的文件中可以发觉出来之前,这种局面就以合同的方式存在了。

4. 由于各类商品价格变化不一致,信用增加,可能使局面更恶化

如果中央银行在饮料、食品和所有受到世界市场价格水平影响的商品价值都剧烈下跌,以致使一般物价水平下降时,试图用购进有价证券和供应低利贷款等办法予以补救的话,就不可能(肯定不可能立即)使那些由世界市场和世界竞争决定的物价回升。这样倒会引起通货膨胀的后果,从而实际上使纯属国内市场的商品价格水平受到影响。这种情况果然发生的话,就会使农户所消费的一切商品的价格都上涨,而其所生产的产品的销售价格则将下降,农户就会受损。这又是一个经济全球化与封闭经济体系如何适应和调配的问题。

5. 信用增加可能使产业结构和产品结构不合理的情况更趋严重

因为我国的物价下跌部分是由于产业结构和产品结构失调造成的;这时增加信用究竟可以把隐藏在物价下跌后面的那些原因治愈到什么程度呢?我国经济现实中一个不可忽视的问题是存货增加额占GDP增加额的比重不断上升,1993年为23.2%,1997年与1998年分别为50.3%与44.7%。如果存货持续保持高位,而社会上一般情绪又在观望,那么用信用来稳定物价的办法就可能只有使那些造成物价变动的因素更加恶化。

6. 回顾过去我国放松银根的效果

前几年,我国已经采取了各种放松银根的措施,包括7次下调存贷款利率、存款准备金由13%下降到6%等,但国内经济却仍旧萎靡不振,这并非由于不能取得低利率贷款,而是由于企业正在重新调适。这种调适是货币政策无能为力的。

7. 应该警惕另一种相反的情况

如果盲目扩张信用,即使在目前物价水平下跌时,我们所遇到的时期仍是信用超出工业界生产需用量而孕育通货膨胀的时期。

(二)治理通货紧缩的政策选择

如果说发达国家有理由用扩张信用、启用通胀预期来治理紧缩的话,我国则不宜照搬;在历史的包袱没有解除,新的体制又没有建立起来之前,唤醒通胀预期将是得不偿失的,对中低收入阶层尤为不利。

五、外国历史上一个类似的例子

大不列颠1890—1896年奇怪的经济萧条与我国的情况有些相似,简单回顾一下,或许对我们有所启发。

大不列颠从1886年到1890年物价水平有所恢复,随后又再度下跌,到1896年降至最低点。在1890—1896年之间,索尔贝克的物价指数大约下降了18%,而《经济学家》杂志的指数大约下降了14%,当时物价的下跌是严重的。

但另一方面,在1890—1896年之间,英格兰银行的黄金储存总量增加了1倍,该行的发行准备则几乎增加了两倍,存款额几乎增加了1倍。在两年半的时间里(从1894年2月至1896年9月)英格兰银行的利率始终保持为2%不变。其时英格兰银行以外的各银行,存款额也增加了20%。从1891年到1896年间,大不列颠的储蓄率大大超过了投资率,而私人储蓄中没有作用的数额,据估计每年约达5000万英镑之巨。

总之,这一时期的特征是黄金极为丰富,信贷极易取得。而这个时候却出现了贸易停滞、就业困难、物价下跌等现象。

英格兰银行能阻止这一紧缩吗?就银行贴现率来说,它已经尽其能力之所及地使信用放宽了。公开市场政策在当时还是闻所未闻的事。统一公债价格早已高昂,英格兰银行买进统

一公债对投资是否能够发生重大的刺激作用,也不置可否。所以在当时看来,英格兰银行已经对通货紧缩无能为力了。

在当时看来,要吸收本期储蓄并避免该国类似 1892—1895 年的严重失业,依凯恩斯的观点,唯一的途径也许就是由政府和其他公共团体大量借款来投资于各种公共事业的大规模兴建计划,或是由该国政府按当时前一时期公布的贸易帐款与出口信用法案的精神出面担任借款担保人。但实际上,政府当局似乎并没有采取什么积极措施。

市场是不确定的,经济并不总是可以有效调控的,特别是对提倡竞争与自由的市场经济体系而言。市场有自动调节经济平衡的功能,但需要时间。

对转轨经济国家,健全和规范市场,孕育和激发经济自律发展的原动力,是重要的。

六、我国经济衰退与通货紧缩的发展趋势

(一)通货紧缩的变化趋势与经济变化的趋势相一致

在货币供给稳定的变化下,我国通货紧缩的变化是随着经济增长的变化而变化的:在经济衰退时出现,随着经济衰退程度的增加而增加,随着经济衰退程度的减轻而减轻,在经济回升时消失,在经济繁荣时转为出现通货膨胀倾向,在经济过热时通货膨胀变得较为剧烈。今年以来,经济增长加快与物价回升又验证了上面论点。这也从一个方面说,我国的宏观调控能力需要提高。国外不乏几十年成功控制物价的国家,其能力是中国的追求。

(二)各类商品价格变动不一致是阻止通货紧缩恶化的一个原因

这是我国此次通货紧缩的一个特点。在 1997、1998 年两年间,食品下降了 1.65%,粮食下降了 9%,蛋品下降了 10.8%;但医疗和保健商品上升了 3.75%,居住商品上升了 5%,服务项目更上升了 13.3%。虽然物价总体上下降了,但各种商品的价格变化却存在着很大差异。

由于资源的分配不尽合理,一些商品供过于求,而另一些商品却供不应求,从而带来以下两方面的影响。首先,市场机制的调节将逐渐使资源从产品供过于求的部门流向产品供不应求的部门,逐渐优化资源配置;另一方面,因为商品价格变化存在着差异,所以一般物价并没有下跌得过于剧烈;如果有关部门能有效地阻止产品的继续过剩,并增加供不应求商品的生产,则物价变化趋于好转。

(三)未来发展趋势

2000 年上半年我国宏观经济取得了可喜的成绩,投资、消费、对外贸易、储蓄分流都向着积极的方向发展,所以,虽然货币政策目标并未改变,但由于“过程”变量的反方向变化,“结果”变量随之改变,2000 年上半年 GDP 增长了 8.2%,居民消费价格上涨了 0.1%。

但由于投资仍主要是以国债为主,企业投资没有跟进;就业问题没有好转;农民增收问题没有得到解决等,所以通货紧缩与经济快速增长仍然面临巨大压力。

参考文献:

- [1]凯恩斯. 就业、利息和货币通论[M]. 北京:商务印书馆,1996.
- [2]凯恩斯. 货币论(下)[M]. 北京:商务印书馆,1997.
- [3]谢平,沈炳熙. 通货紧缩与货币政策[J]. 经济研究,1999,(8):14—22.

(下转第 32 页)

On How the Inflow of Foreign Capital and Fluctuation of Foreign Exchange Rate Influence the Supply of the Money of Our Country

WANG Wei-qiang

(secretariat of shanghai branch of the People's Bank of China, shanghai, china, 200120)

Abstract: After entering to the WTO, China will be more opening in finance fields. The inflow of foreign capital and the fluctuation of foreign exchange rate and other factors like these will give high impact on domestic money supply. So, the paper firstly examines how those factors, such as foreign exchange reserve and the convertibility of RMB, influence domestic money supply. Then the paper gives some advice on how to build new money supply mechanism.

Key words: the in-flow of foreign capital; the supply of the money; foreign exchange reserve; convertibility

(上接第 25 页)

Prices Changing, Economy Increase and Monetary Policies

ZHANG Zhi-bai¹, YU Zi-you¹, XIE Zhen-hong²

(1. Institute of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, China, 200433;

2. Department of Information and Management, Shanghai University of Finance and Economics, shanghai, Chian, 200433)

Abstract: The relation among China's prices changing, economy increase and monetary policy in the latest years is analysed in this thesis. It points out the deflation is caused by the blocks in the running of the real economy, and is the reflection of the later. The deflation is effected little by the lowering of the supply of the money, so the increase of the supply of the money can not reverse the trend, and raising the prices in this way should be suspected. It is also made clear by the analysis in this paper that the employment issue is a important factor for the deflation, but it is not be noted by relatd department.

Key words: supply; demand; invest; consume