

论货币乘数紧缩效应

傅予行

一、货币乘数紧缩效应的基本原理与发生条件

按照宏观经济学的分析,国民收入要素中任何一个要素(消费、投资、政府支出或净出口)的变化都会引发国民收入总量的变化,而且一种初始支出变化还会产生一系列连锁性再支出变化。这种连续发生的系列过程,即初始支出变化及由此引发的成倍数的系列扩张或系列收缩,简称为“乘数效应”。支出与再支出的乘数效应既存在于变化趋势是增长或扩张的初始变化及其过程中,也存在于变化趋势是负增长或收缩的初始变化及其过程中。变化趋势因相关条件不同而异,一个是一轮又一轮的支出与再支出的增加造就扩张、膨胀之势,另一个是一回合又一回合的支出与再支出的减少形成收敛、紧缩之势,然而其间初始变量与派生变量成倍数变化之关系则一。

乘数效应原理同样适用于货币供应量这一极其重要的宏观经济变量。货币乘数所反映的是原始存款(Primary Deposit)和派生存款(Derivative Deposit)的倍数关系,其大小取决于商业银行上交中央银行存款准备金的数量,即取决于存款准备金率。两种存款的主要区别是:原始存款(指中央银行发行的现金和存款,在我国,中央银行向国家商业银行提供资金主要采用贷款的形式,中央银行向国家商业银行提供的原始贷款是国家商业银行发放贷款的基础)是中央银行创造的货币,派生存款是商业银行创造的货币;现金转化为原始存款只是货币存在形态发生变化,货币供应总量不变,而形成

派生存款则会增加货币供应总量。

在银行体系内,中央银行创造的货币经过商业银行一轮又一轮将其转化为规模庞大的工商业贷款,在扩张过程中发生派生存款的倍数创造,呈现出货币乘数的扩张效应,在紧缩过程中则会发生派生存款的倍数收缩,呈现出货币乘数的紧缩效应。这就是说,当中央银行按计划回收对商业银行(或各专业银行)的中央银行贷款时,或中央银行“紧急刹车”、“关闸”,断然控制货币的投放时,商业银行(或各专业银行)必然即刻停止新的工商业贷款并开始向各企业收回其贷款。因此,由贷款本身辗转存贷逐次转化生成的大量派生存款必将在贷款紧急回收过程中被迅速提取、结清,于是这种回收过程呈现出一种连锁性的乘数紧缩效应。

并非在任何条件下,只要中央银行对商业银行(或各专业银行)收回其贷款,或一举控制住货币投放时,就会发生货币乘数紧缩效应;而是只有当国民经济过热、经济增长速度过快、通货膨胀过急,整个经济处于潜力充分发挥的亢奋运行状态时,商业银行(或各专业银行)的信贷过度膨胀,无法以其超额存款准备金来归还所欠中央银行的贷款时,一旦中央银行“紧急刹车”、“关闸”,收回贷款、暂停货币投放,才会发生货币乘数紧缩效应,货币乘数紧缩效应的剧烈程度,与银行信贷规模的膨胀程度有密切的依存关系。

二、货币乘数紧缩效应的典型实例与消极后果

纵观我国社会主义宏观经济运行的演变

史, 1988~1989年的宏观金融紧缩及其波及影响, 显示出一种典型的货币乘数紧缩效应, 引人注目。

1988年, 国民生产总值增长10.8%, 零售物价指数上涨到新的高度(18.5%, 1989年继续上涨17.8%), 货币流通量大增, 信贷空前膨胀, 全年多次出现商品抢购风潮, 8月人们抢购商品的高峰期提取银行存款投入抢购的高达二、三百亿元, 按1987年储蓄增长率计, 1988年少增加储蓄400余亿元。宏观紧缩往往是经济过热后必然进入的运行轨迹。在这种经济过热的背景下, 宏观金融紧缩于当年6月出台。中央银行依靠单纯的银行贷款绝对额的指令性计划收缩信贷已经难以真正实现控制货币投放的目标, 不得不实行直接控制货币投放的指令性措施, 明文规定1988年货币投放不准超出700亿元, 1989年春节前投放不得超过400亿元。由于以严厉的行政性命令贯彻执行这一宏观金融紧缩决策, 不惜以若干方面的损失为代价(如不少地区农产品收购向农民打白条, 不少储蓄所、信用社发生暂时性存款兑付困难, 及由此招致的政治上的影响), 1988年货币投放为680亿元, 1989年春节前追加投放350亿元, 实现了计划控制投放的目标。

由此可见, 这次宏观金融紧缩是采用行政性手段直接控制中央银行创造的货币的投放, 而不是控制信贷规模本身, 因而产生剧烈的货币乘数紧缩效应。直接控制中央银行创造的货币的投放, 具有收效迅速、明显、便当等优点, 犹如堤坝的闸门一关, 水流即止。但直接控制的缺点是缺乏缓冲机制。当需求膨胀、通货膨胀、信贷膨胀、经济过热难以扼制时, 需要中央银行运用机动灵活、切合时宜、掌握分寸火候的货币政策措施予以“刹车”, 然而, 由于缺乏缓冲机制, 这种“刹车”必然是紧急性而非和缓性的, 人们毫无思想准备、骤然而至而非心有预期、

徐缓生成的, 因而给整个国民经济会造成很大的冲击与震荡, 不利于社会经济稳定、协调、持续地增长。

货币乘数紧缩效应是贯彻执行紧缩性货币政策的必然结果, 它促使货币供应量增长率下降、利息率上升, 贷款的取得更为困难, 起到抑制消费、抑制投资、抑制社会集团购买的作用, 从而促使总需求水平趋于下降。因此, 货币乘数紧缩效应有助于平抑物价、消除通货膨胀和消除经济过热状态, 从而有利于国民经济的治理整顿和产业结构的调整。从控制社会总需求膨胀、扭转多年来社会总需求大于社会总供给的趋势看, 这项重大决策无疑有其积极的有效作用, 必须予以充分肯定。但是, 从宏观经济的现实变化看, 又不可忽视其消极后果所带来的种种困难。

从动态角度看, 国民收入要素中任一支出的初始变化随着时间的推移必然产生新的变化, 加之在再支出的循环变化中其数量是逐渐递减的, 其影响在某段时期(一般情况下为2~3年)后会渐趋于零。就货币乘数紧缩效应说, 在存款转化为贷款而形成派生存款的过程中, 每一轮都有或多或少的现金流出银行系统, 银行就不能赖以进行存款创造, 这部分流出的货币(其多寡以现金漏出率来衡量)就不再产生派生存款, 所以, 随着时间的推移, 货币乘数紧缩效应就会渐趋缩小, 以致最终趋向于零。

这次始于1988年9月的宏观金融紧缩, 迄今已两年半了。货币乘数紧缩效应已经比较充分地暴露出来。扼要地说, 这期间出现的经济不景气现象主要有: (1)三角债务链; (2)多头债务链, 流动资金缺乏, 人欠, 欠人, 前帐未清, 后帐又欠, 或前帐刚清, 后帐又起; (3)现金体外循环; (4)停产停工停业上升, 待业率上升, 就业困难; (5)商品大量积压卖不出去, 市场销

售疲软；(6)经济效益低落，回升缓慢。

三、消除货币乘数紧缩效应消极影响的金融对策

(一) 近期金融对策：

(1) 坚持“控制总量、调整结构”的信贷方针，实施“信贷倾斜”措施，优化贷款结构，启动和满足四种投资需求，促进经济适度增长。这四种投资需求是：1. 支持和满足正在适当加大的基本建设和技术改造的投资资金需求；2. 支持和满足农用生产资料生产和建设的资金需求；3. 支持和满足出口创汇企业和出口商品生产基地的资金需求，把扩大出口满足国际市场需求作为推动总需求的一个重要方面来把握；4. 从资金上支持乡镇企业适度发展。

(2) 配合住房制度改革，开办住房储蓄和住房信贷，满足和引导人民群众的住房消费需求，从此带动建筑业、建筑材料业、机电产业等众多产业走出困境。

(3) 继续大力开展和鼓励居民储蓄，坚持保值储蓄，取信于民，依靠储蓄存款的稳定增长来发放贷款，不能依靠货币投放来弥补贷款大于存款的信贷差额。

(4) 加强对各地方、部门、企事业单位预算外资金的管理，在监督预算外资金认真按照国家政策和规定的范围安排使用的同时，设法把预算外资金引入重点建设。

(二) 远期金融对策：

据国家统计局最新报导，我国经济已经走出低谷，1988~1989年宏观金融紧缩所产生的剧烈震荡，经过两年半左右的时间，一方面由于货币乘数紧缩效应随时间推移愈来愈小，渐趋于零，另一方面治理整顿、调整结构的各种措施确实收到成效。因此，由这次剧烈震荡引起的经济运行紊乱，在付出了巨大的代价后，已经按照新的格局逐步理顺，开始走上了有序化。从金融角度观察，在近期如能将上述四方面的对策付诸实施，

必将进一步促使整个经济持续、稳定、协调地发展。

但是，为了总结经验教训，避免今后出现大的波折起伏，使我们对于货币乘数的紧缩效应或扩张效应的宏观金融调控能够达到运用自如、游刃有余的地步，确需对今后远期（或长期）的金融对策进行认真的探讨。正是基于这一考虑，提出如下一点见解。

从1984年和1985年两次经济过热及其降温的过程与所运的手段可以看出，宏观直接控制向宏观间接控制的转变确非易事，需要相当长的时间才能完成。影响这一转变时间长短的关键条件在于金融市场的发育程度。宏观间接控制的根本前提是完备的金融市场，这是因为：第一，中央银行宏观间接控制的三种主要工具（公开市场业务、再贴现率、法定存款准备金率），只有在金融市场发育成熟的条件下才能施展开来，产生实效；第二，没有完善的金融市场，利息率没有弹性，工商企业和金融机构对利息率相对不敏感，企业没有真正自负盈亏，缺乏资金的价格影响和利益引导，就很难发挥货币政策工具间接控制的有效作用；第三，中央银行的货币政策及因时因地制宜的具体化操作，只有透过完善的金融市场的运作，才能迅速、广泛、深入地传导给工商企业、金融机构和个人，从而影响经济全局；第四，完善的金融市场具有一种缓冲机制，无论是宏观金融扩张或紧缩，其冲击波总是先传递到金融市场，由它吸收、分解、转移、消化，从而减轻减弱冲击波的强度，整个经济从而得以避免剧烈的震荡。有无缓冲机制，是区分直接控制与间接控制的重要标志之一。

总之，从远期对策说，关键是要大力地长期培育金融市场，为早日开展公开市场业务，充分运用金融市场机制，及真正实现有效的宏观金融间接调控创造前提条件。

（责任编辑 傅殷才）