

凯恩斯主义货币政策评析

陈银娥

改革开放以来,我国在制定宏观经济政策时一直比较注重借鉴现代货币主义的货币理论和货币政策,对凯恩斯主义货币理论和货币政策的参考和借鉴较少。实际上,在我国的金融货币改革中,凯恩斯主义货币政策中有值得参考和借鉴之处。因此,对凯恩斯主义货币政策进行研究,不仅有助于从理论上认识货币政策对经济的影响及其在经济增长中的作用,而且有利于决策部门作出科学的货币政策抉择,以促进中国经济持续、协调和稳定地发展。

凯恩斯主义产生于 20 世纪 30 年代的经济大危机时期,因而其货币政策的最终目标是实现充分就业。凯恩斯主义者提出菲利普斯曲线,认为在物价增长率和失业率之间存在一种规则的替换关系,政府可以据此选择失业率和物价上涨率的适当组合,使二者均达到社会可接受的水平;同时,实现经济增长和国际收支均衡等宏观经济政策目标。也就是说,货币政策分担着宏观经济总政策的各种目标,即充分就业、稳定物价、经济增长和国际收支平衡,而且在不同的时期,货币政策的重点目标有所不同。由于货币政策的各种目标相互难以协调,需要进行权衡取舍,因而要求货币金融当局谨慎地选择货币政策工具。在凯恩斯主义的货币政策中,中央银行能使用的货币政策工具主要有公开市场业务、贴现政策、准备金政策及其他一些补充性工具,其中,公开市场业务是最重要的工具。货币政策的传导机制是:中央银行运用适当的货币政策工具,影响短期利率和长期利率,进而影响到消费(包括生产消费和生活消费)及其相关的各个方面,从而使整个经济受到影响,最终达到货币政策预定的目标。凯恩斯主义者认为,就对经济的影响而言,货币政策的作用不及财政政策大,而且由于货币政策的传导机制是间接的,因而货币政策的收效比较迟。因此,应将财政政策和货币政策配合使用。

凯恩斯主义货币政策在西方发达国家的实际运行中产生

了很大的影响。从凯恩斯主义货币政策在各国的实践来看,第二次世界大战后,英国、美国和德国等国家的货币金融机构都不同程度地受到凯恩斯主义货币理论及其政策的影响,或多或少地推行过凯恩斯主义的货币政策。英国作为凯恩斯主义的发源地,凯恩斯主义经济理论根深蒂固,但对实际经济运行的影响却不是特别深刻。美国是凯恩斯主义经济政策最典型的试验场,其国民经济受凯恩斯主义的影响最深。德国主要推行弗莱堡学派所倡导的社会市场经济理论,其货币政策借鉴了一些凯恩斯主义的做法,有自己的特色,但受凯恩斯主义的影响不如英国,尤其是美国所受的影响大。德国货币政策的一个明显特点是特别重视物价的稳定,并将其作为首要目标。英国和美国则比较重视经济增长,在战后相当长一段时期内将经济增长视为货币政策的首要目标。从实践的结果来看,德国由于实行稳定物价政策,为经济增长提供了良好的金融环境,其经济获得了持续稳定的发展。英国和美国为了实现经济增长的货币政策目标,长期推行膨胀性的财政货币政策,结果是使经济陷入“滞胀”。因此,从 20 世纪 70 年代末 80 年代初开始,各国都开始抛弃凯恩斯主义者将经济增长作为货币政策首要目标的做法,毫无例外地把治理通货膨胀、稳定物价作为货币政策的最终目标,以此促进经济增长。

二

在现代经济中,宏观货币政策与财政政策一样对于国民生产总值(GNP)具有刺激作用,但货币政策的作用具有很大的局限性。主要表现在以下六个方面:

第一,反经济周期的作用不完善。经济萧条时期,企业信心不足,预期利润率很低,中央银行即使实行低利率的扩张性货币政策,企业也不愿借款,其借款和货币支出增加很少,远不足以将就业提高到合适的高度;商业银行虽有超额储备,但为了安全起见,也不愿多放款。因此,旨在扩大货币供应量、降低利率以刺激投资的货币政策,往往达不到预期的目的。经济繁荣

时期或通货膨胀时期,人们对经济前景比较乐观,预期利润率较高,因而旨在减少货币供应量、提高利率以减少投资的货币政策也难以实现预期目的。不过,相对而言,货币政策作为反通货膨胀的武器比作为反衰退的武器,其效果要明显一些。货币政策虽然对于治理需求拉动型通货膨胀有一定的疗效,但却难以纠正成本推进型或利润推进型通货膨胀。

第二,发生预期作用的速度较慢,其作用的后果也较难预测,政府在进行预测和掌握时机方面存在许多困难。货币政策从决定到执行比财政政策要迅速得多,这是货币政策的一大优势。但是,由于货币政策是通过运用各种货币政策手段来影响国民收入水平的,在这一过程中必须经过好几个中间环节。如果经济形势出现了与政府预期相反的变化,政府对货币供应量的控制可能会出现反复无常的情况,这不仅可能导致货币政策的实际作用后果与预期目标背道而驰,而且也可能增加经济的不稳定性。

第三,可能与政府的财政目标或影响国民收入水平的目标发生矛盾。凯恩斯主义的赤字财政政策,鼓励政府借债消费,财政部作为债务人当然希望利率越低越好,但是,中央银行则认为高利率的紧缩性货币政策是反通货膨胀的一项重要武器。因此,在通货膨胀严重时期,中央银行与财政部的政策目标很可能发生冲突。如果中央银行不能独立地实行货币政策,而是屈服于政治压力,改变自己的政策以适应财政部的目的,那么,中央银行反通货膨胀的货币政策的作用将大大降低。另外,如果中央银行将稳定利率作为其政策目标,又会与影响国民收入水平的目标发生冲突。例如,经济萧条时期,闲置资金较多,利率自动下降,利率的下降有助于投资的增加,缓和经济萧条,但中央银行为了稳定利率,实行收缩货币供应量的政策,结果是使经济萧条加剧。相反,经济繁荣时期,资金短缺,利率上升,此时,政府为了稳定利率而扩大货币供应量,结果却使投资进一步增加,导致通货膨胀。

第四,货币政策的效果可能被货币流通速度的变化所抵消。例如,在经济繁荣时期,中央银行实行紧缩性货币政策,减少货币供应量以抑制通货膨胀,这一政策的前提是假定货币流通速度不变。但是,经济繁荣时期,人们对未来抱乐观态度,愿意多支出,尤其是当物价上涨时,人们宁愿持有商品而不愿持有货币,因而货币流通速度实际上增加了。这样,中央银行抑制通货膨胀的货币政策的效果大大降低。相反,经济萧条时期,货币流通速度减慢,中央银行扩大货币供应量刺激经济增长的货币政策也难以实现预期目标。

第五,中央银行运用货币政策的几个主要武器不能完全控制放款总额。如公开市场业务、调整法定准备金比率、贴现政策等在改变商业银行可利用的准备金时,具有很大的局限性。此

外,保险公司、金融公司、信用协会等非银行金融机构为了吸收大量存户的储蓄,不断寻求投资和放款机会,从而部分地抵消了紧缩性货币政策的作用;商业银行和公司企业掌握了大量的短期有价证券,并根据需要随时出售换取现金。这些活动大部分处于中央银行系统控制范围之外,从而使货币政策难以达到预期目标。

第六,货币政策容易受国际准备金流动的冲击。经济萧条时期,中央银行实行松的货币政策使利率降低,利率的降低会导致本国资本外流,同时使外国资本投向利率相对较高的国家和地区,这又会减少国内货币供应量,从而使货币政策增加货币供应量的目标不能一次实现。相反,经济繁荣时期,中央银行实行紧缩性的货币政策使利率提高,高利率会吸引外资的流入,使国内货币供应量增加。这样,货币政策减少货币供应量的预期目标难以实现。

宏观货币政策的作用有其局限性,但从凯恩斯主义货币政策的实施效果来看,西方各国战后长期推行凯恩斯主义刺激经济增长的货币政策取得了一定的成效。各资本主义国家尽管仍不断爆发经济危机,但与20世纪30年代世界性经济大危机相比,各次经济危机在深度、广度及长度等方面都缓和得多,失业人数也较少,并没有妨碍经济增长。在1948-1973年的25年里,西方各主要资本主义国家工业生产大约增长了3倍多,年平均增长率为6.1%。日本、德国经济增长最快,分别增长32倍、8倍,年平均增长率为15%、9%。意大利、法国、加拿大、美国、英国等国的年平均增长率分别为7.4%、6%、5.9%、4.6%、3.2%。

当然,凯恩斯主义的长期推行也带来了种种恶果。战后,美英两国推行凯恩斯主义经济政策措施最为彻底、典型,其恶果也最具典型。美国政府以凯恩斯主义理论和政策为指导思想,根据经济形势的变化推行膨胀性的货币政策,以预防危机、刺激增长。结果却使美元对外价值不断下跌,美元不断贬值,以致出现美元危机,最终导致以“双挂钩”为主体的战后国际货币金融体制完全崩溃。同时还使经济危机与通货膨胀、物价猛涨两症并发。“滞胀”的产生证明凯恩斯主义用通货膨胀去解救危机,用失业来降低物价的办法是行不通的,这只会使危机更严重,通货膨胀更厉害。英国经济从20世纪50年代至60年代开始虽有所发展,但与其他发达国家相比,发展速度却相对缓慢,在国际经济中的地位进一步下降。按1975年的不变价格计算,50年代和60年代,国内生产总值(GDP)的年平均增长率分别为2.6%和3%,失业率从50年代每年1.2%上升到60年代的2%。而这一时期正是其他发达国家高速增长和繁荣时期,因此,英国经济与其他发达国家相比相对地落后了。从70年代开始,英国经济陷入“滞胀”困境。尽管英国历届政府采取了不少

措施,但其经济政策的理论依据基本上是凯恩斯主义。长期的实践表明,凯恩斯主义并不能解决英国经济中存在的严重问题。

西方各国长期推行凯恩斯主义所产生的一系列后果导致了凯恩斯主义由鼎盛转向衰败,并退出官方经济学的宝座,让位于新保守主义经济学。20世纪80年代,自由经营论的经济思潮在西方各国广泛流行,但即使在新型自由论经济思潮的昌盛阶段,凯恩斯主义在西方经济生活中的影响并未完全消失,有的甚至发挥相当大的作用。从80年代末90年代初开始,西方各国又开始主要依靠政府干预手段来刺激经济,在实际经济生活中发挥了一些积极效应。这说明,凯恩斯主义货币政策有利有弊。

三

凯恩斯主义货币政策的实践经验及教训对中国货币政策的转变具有启发性的意义,某些做法值得借鉴。

第一,凯恩斯主义将货币政策与财政政策配合使用的经验对中国的宏观调控具有启发作用。现阶段中国宏观经济调控政策是经济手段与行政手段并用,但主要是经济手段,经济手段主要是财政政策和货币政策。中国的实际经济运行表明,市场化经济改革以来,中国宏观经济调控的经济手段主要是依靠货币政策。以货币政策为主的宏观经济调控,在中国向市场经济转轨的过程中,充分发挥了其效率优先、优化资源配置的特点,同时,对于促进经济增长起了极其重要的作用。但是,这种以货币政策为主的宏观调控政策也存在许多不足,如难以全面妥善地解决好严重的失业问题,无法从根本上解决好明显突出的农业问题及贫富差距问题,等等。西方资本主义国家的实践经验表明,财政政策在解决这些问题时具有优势。因此,中国在进行宏观经济调控时应加强货币政策和财政政策的协作,以保持经济持续快速稳定地发展。为此,必须着重提高财政收入占国内生产总值的比重,加强财政政策的调控作用。在此基础上根据经济运行中的具体情况,配合好财政政策和货币政策,以促进经济持续稳定地发展。

第二,凯恩斯主义货币政策在西方发达国家的实践对中国货币政策的转变有启发性与前瞻性的意义。第二次世界大战后至70年代中期,西方各主要资本主义国家奉行凯恩斯主义理论,该时期主导性的货币政策是凯恩斯主义权衡性货币政策,即货币金融当局可以追求宏观经济增长与抑制通货膨胀的双重目标。货币当局根据经济运行的实际情况“逆经济风向”进行动态性决策,以促进宏观经济达到长期均衡状态。这一政策取得了一定的成效,但也有一些不足。70年代中期以后,西方各国

主要实施现代货币主义规则性的货币政策,增加了货币政策的公平性与透明度。这一政策在反通货膨胀方面取得了相当的成功。西方各国的实践经验表明,货币金融当局应根据经济的具体情况来选择货币政策。

中国的货币政策一直是中央银行在二级银行制度之上,通过综合信贷计划规定银行的信用规模,并控制反映银行与客户信用关系的存贷款利率,以对商业银行的信用进行直接管理的政策。1998年,中央银行虽然取消实行了几十年的对国有商业银行的贷款规模控制,扩大了国有商业银行全年余额贷款比例。但是,由于货币市场的失衡及其滞后发展,加上其他一些因素的影响,货币当局实际上或明或暗地恢复使用了已宣布取消的分配信贷规模的手段。这种政策的最大缺陷之一是对中央银行向银行系统的贷款没有任何明确的质量与数量上的限定,“仍然是随机的货币政策”。随机性货币政策的后果是货币与信贷增长的失衡,导致宏观经济波动,使通货膨胀加剧。虽然早在1993年11月,党的十四届三中全会就决定,中国的货币政策将由直接的信贷规模管理转变为间接的货币总量控制,并且强调货币政策以保持币值稳定为主要目标。但在实际操作中货币政策仍然侧重解决短期内经济活动的主要矛盾,而忽视了最终目标。因此,中国的货币政策面临着重要的转变,即由多重目标的随机性货币政策转变为实施价格稳定为单一的近似的规则性货币政策。为了实现这一转变,中央银行必须具有权威性与独立性;必须选择适当的货币政策控制指标;同时,中央银行必须具有可自由支配的种种货币政策工具;等等。

第三,具有独立性、权威性的中央银行是政府推行货币政策、进行宏观调控的基本前提和重要保证,这一点对中国的金融体制改革具有参考价值,值得借鉴。综观西方各主要资本主义国家中央银行制度可以看出,西方各国的中央银行大都是相对独立于政府,尤其是独立于财政部的。作为英国中央银行的英格兰银行虽然是英国政府的一个附属机构,受财政部的领导,但英格兰银行拥有可以自由支配的控制货币存量变化及信用成本与效益的种种手段,可以独立地运用这些手段调节经济,同时,在资金运用和财务管理上也是相对独立的。因此,英格兰银行在英国政府干预经济的活动中起着非常重要的作用。

中国中央银行的管理体制近几年来进行了一系列改革,其中一个重大改革就是1998年底撤消了人民银行省级分行,成立了9个跨省(自治区、直辖市)的分行,这有利于中央银行独立地执行货币政策和实施金融监管。从具体情况来看,中央银行虽然获得了独立制定和实施货币政策的权力,但中央银行仍然承担着大量的财政职能,而且从中央到地方,各级政府仍存在强烈的行政干预倾向,人民银行分支行与各级地方政府之间的关系一时还难以理顺。这样,政府宏观金融调控的有效性势

必大大降低,同时也使其他宏观调控措施难以充分发挥作用。而在中国向市场经济转变的过程中,相对独立、具有一定权威并有较高技术水平的中央银行对于保证宏观经济稳定,起着关键作用。因此,中国必须进一步深化金融体制改革,以保证中央银行在推行货币政策时的独立性和权威性。

第四,西方各国视经济的具体情况不断变换货币政策的中间目标值得参考和借鉴。凯恩斯主义者主张把利率作为货币政策的中介目标。第二次世界大战后直至70年代中期,西方各国的中央银行大都以控制利率作为直接目标,70年代中期以后则改为控制货币供应量,并根据货币市场形势的变化,及时灵活地运用多种货币供应量控制措施,并利用利率和汇率杠杆相配合对货币市场进行调节。80年代下半期以来,随着金融创新及利率的自由化,西方各国纷纷放弃货币供应量中介目标,而采用利率或一组金融变量,如美国事实上又把利率作为货币政策的中介目标,有的国家则采用汇率或一组货币供应量指标作为中介目标。这些情况表明,选择货币政策的中介目标应从自身的国情出发,视具体情况而定。

80年代以来,中国货币政策以信贷总量作为中介指标。而信贷总量对工业总产量与零售物价未来波动的预测性极不明显,而且,中央银行对信贷规模的直接管理容易导致资源分配者的大规模“寻租”现象,加剧资金供需之间的不平衡状态。实践证明,信贷总量不适宜作为货币政策的中间目标。几经研究,中国人民银行于1993年规定以货币供应量作为中国货币政策的中间目标。但是,根据过去的经验,货币供应量 M_1 和 M_2 作为货币政策的中间目标,不能及时、协调地向货币政策期望的目标调整, M_1 和 M_2 的增长出现很不协调的现象。利率缺乏弹性、利率结构不合理是其中的重要原因之一。因此,为了使中央银行有效地控制货币供应量,实现货币政策目标,必须放开对利率的管制,使名义利率能随着通货膨胀预期的变化及时进行调整,以把 M_2 与 M_1 控制在目标范围内,并稳定 M_1 与 M_2 的增长率差别。当然,实现利率的自由化,风险非常大,因而放开对利率的管制须慎重。

第五,西方各国中央银行总是协调采用多种工具,同时视经济的具体情况交替使用经济手段和行政手段。这一方法值得借鉴。中国货币政策的中间目标是货币供应量 M_1 、 M_2 ,但 M_1 、 M_2 不能及时地向货币政策预期的目标调整,其增长出现不协调现象。主要原因就在于货币政策工具本身存在缺陷,货币政策操作不协调。80年代至90年代初期,中国货币政策的操作工具,除了法定存款准备金率以外,主要是信贷规模、中央银行贷款和利率。其中,利率是被管制的,管制下的利率往往不能及时跟进其他货币政策工具的调整,在操作中发生与其他政策工具不协调的问题。而信贷规模的直接管理也存在许多缺陷。1993

年下半年以来,中央银行对货币政策工具进行了较大的改革,如对国有商业银行实行了限额下的资产负债管理,对其他商业银行实行了全面的资产负债管理,同业拆借市场实行了全国联网,公开市场操作正式启动,再贴现业务操作体系也已初步建立,等等。但由于货币市场发展滞后,这些工具的效应没有得到充分发挥。总的来看,在中国货币政策工具运用中,直接调控工具运用较多,间接工具运用较少;而且各种政策工具之间缺乏协调配合。因此,必须尽快完善货币市场,为中央银行根据经济形势的发展和金融行情的变化,灵活运用多种货币政策工具创造条件。在目前货币市场不完善、其他改革不完全配套的情况下,中央银行可以辅之以一些行政手段,将行政手段与经济手段配合使用。

第六,凯恩斯主义膨胀性货币政策所带来的恶果给我们以深刻的教训,中国必须慎重地选择货币政策。改革开放以来,中国货币政策的实践表明,经济增长要求货币供应量增加,而货币供应量的增加又会引发通货膨胀,因此,货币供应量的变动与经济的周期性波动基本同步。这样,中央银行的货币政策就通过货币供应量的变化对经济增长周期及通货膨胀产生影响。“七五”和“八五”时期,中国的货币政策基本上是顺经济增长周期调节。在每一个经济增长周期的上行阶段,实施扩张性货币政策,增加货币供应量,接着,通货膨胀趋于上升。在经济增长周期的下行阶段,实施紧缩性货币政策,货币供应量的增长率趋于下降,实际增长率也趋于下降。这种顺周期变化的货币政策,如果没有把握好松紧度,则有可能导致通货膨胀居高不下或使经济严重衰退。因此,货币政策必须以稳定物价作为最终目标,并以此促进经济增长。为此,必须逆经济增长周期调节,即在经济周期运行至峰顶以前就开始实施紧缩性货币政策,以有效地抑制过高的通货膨胀,而在经济增长周期的下行阶段则不宜执行过度紧缩的货币政策;同时,要注意把握好货币政策的松紧度。根据中国近几年的具体情况,中国宜实行中性的货币政策。

注释:

资料来源于《联合国统计年鉴》《联合国统计月报》及欧洲经济合作与发展组织《主要经济指标》有关各期。

谢平、俞乔:《中国经济市场化过程中的货币总量控制(上)》,载《管理世界》,1996(4)。

(作者单位:中南财经大学博士后站 华中师范大学经济学院 武汉 430079)
(责任编辑:刘传江)