



## 货币政策必须尽快回归常态

张茉楠

2010-4-14 10:01:27

来源：中国经济时报

打印本页

关闭窗口

从历次金融危机中采取的超常规政策的效果看，“以泡制泡”的定量宽松货币政策不仅不能根本拯救经济，反而造成更大的救市成本，最终只会阻碍经济复兴。虽然很多人认为本次危机已近尾声，但诸多迹象都预示着新一轮全球通胀压力在积聚，如一味扩大财政赤字、放松银根，“以泡制泡”，那么从中长期看，势必引发全球更大规模的恶性通胀。

从历次金融危机的过程看，货币当局超规定量宽松的货币政策的逆势扩张，似乎更符合摆脱危机的需要。然而从历次救市政策实施效果看，这种“以泡制泡”的超常规政策不仅不能根本拯救经济，反而造成更大的救市成本，最终只会阻碍经济复兴。当前大多数国家都怕“退出政策”过早会导致经济复苏夭折，但是如果贻误“退出”的时机，也许付出的成本更大。历次金融危机的教训告诉我们，超常规政策必须尽快回归常态。

### 一、大萧条时期准定量宽松货币政策阻碍了美国经济复苏的进程

凭借美元世界货币的地位和经济强权，每次全球性经济危机，美国都严重触及货币发行的“底线”，甚至不惜动用定量宽松的货币政策，开闸放水，然而流动性一旦释放出来，即使是美联储，也无力掌控。更可怕的是如果一方面通胀预期升高，另一方面有效需求仍然不足，那么滞胀将在所难免。从全球危机史看，流动性政策并不是救助危机的有效工具，反而成为绑架全球经济复苏进程的元凶，上世纪30年代大萧条就印证了这一点。

大萧条时期，为了对抗通缩，美联储采用了宽松的货币政策。一方面增加基础货币的投放，另一方面下调联邦基金利率。1929年—1933年，基础货币增加了20%。1929年—1935年，商业票据利率从5.9%持续下降为0.8%。然而由于货币供应存在内生性，虽然美联储增加了基础货币的供应，但从1929年—1933年3月银行危机结束时，货币供应量M1下降幅度超过25%。美元升值后，大量资金寻求保值增值机会便投向房地产和股市，美国国内出现金融资产价格和数量的急剧膨胀，1934年后美国出现了超过10%的高通胀。到1935年美国的产出仅达到生产能力的73%。从1937年5月到1938年6月，美国工业产值下降了1/3。

价格水平回落了3.5%，失业率高居19%。1938年国民生产总值为1929亿美元，比上一年又降低了7%。这次衰退一直持续到二战爆发之后，由于外国的大量订货和美国军事工业的大发展才得以消除。

### 二、亚洲金融危机后定量宽松货币政策也未能使日本经济走出“增长型衰退”

1997年夏季亚洲金融危机直接对日本经济造成打击。1999年2月，鉴于当时各大银行面临的经营危机，日银把短期金融市场 具体为银行间市场 的短期利率 具体为无担保银行间隔夜拆借利率 诱导目标从0.5%降低到零，实行了前所未有的所谓“零利率政策”。

日本采用定量宽松货币政策后，储备货币达到4000亿以上，基础货币供应量增速从此前10%以上升至20%以上。包括大量印钞或者买入政府、企业债券等。在日本央行实行定量宽松政策的2001年3月—2006年3月间，其资产负债表对该国GDP的比率由13%左右升至22%左右。但是，包括定期存款、大额存单、现金及活期存款在内的M2+C D增速仍没有显著改善，挣扎于3.3%的平均增速，2003年后还长期落于3%以下。而融资需求负增长的局面则更持续了10年之久，直到2005年才有所改观。同期，日本陷入了所谓“增长型衰退”，也即一个经济体虽然成长，但产能利用率不足，存货却不断增加。产能惯性与存货增加，持续推动物价下跌，造成了通缩预期。从1990年到2002年，日本真实GDP增长了0.5万亿美元左右，而产能利用率却严重不足。在此10年间，工业开工率较上世纪80年代平均水平约低12%，而同期的工业制成品存货则高出近20%。此外，如果单纯从有效需求角度计算，日银的超宽松货币政策每年造成了日本-3%左右的负增长。

转载务经授权并请刊出本网站名

Copyright © 2005 www.  
All Rights Reserved

版权所有：[马克思主义研究网](#) | [网站声明](#) | [联系我们](#)  
(浏览本网主页，建议将电脑显示屏的分辨率调为1024\*768)