成果检索
书名:
作者:
成果类型:
关键词:
搜 索

美联储的货币政策分析

作 者:	张静春	关键词:	美国经济
书 名:	美联储的货币政策分析	成果形式:	其他
合著者:		PDF版本文:	
出版社:	中国市场经济报	出版时间:	2001-5-15

美联储的货币政策分析

在整个九十年代美国经济增长的过程中，格林斯潘都是不可或缺的关键人物。他灵活自如地运用加息和减息两张处方，成功地维持了低通货膨胀，为经济增长创造了良好的外部环境。这两张处方在他的支配下，1995年和1998年都曾屡试不爽，他本人也因此被形象地比喻为"烹调大师"。但是，进入2001年以后，往日那无所不能的万灵药却似乎忽然间失效了。格氏不仅屡屡遭受导致2000年下半年以来经济增长放慢的指责，而且又因为今年上半年的连续6次降息未见明显成效而处境尴尬（已经有传言说格林斯潘将于年内辞职）。但事实上，客观的分析可以看出，2000年下半年以来经济增长放慢货币政策虽然难辞其咎，但却并非问题的全部和关键，而同样是由于问题的复杂性，把当前经济增长恢复全部寄望与货币政策调节也仅仅是企图把问题简单化的思维方式的反映。对格林斯潘评价的转变虽然有失公允，但至少映射出美国经济的一个侧面---即九十年代以来创造的"新经济"现在是真正遇到新问题的时候了。

1、 增长放慢谁的错

导致2000年下半年以后增长放慢的原因至少有以下三个方面：其一，联储的货币政策。针对1999年出现的经济过热，美联储加大了调控力度，大剂量下猛药，将短期利率在一年内从4.75%提高到6.5%，加大了企业融资成本。按理来说，联储提息本身无可指责，但过高的利息被认为抑制了正常的投资需求，从而使经济增长从过热转为减速。其二，周期性投资过热，尤其是对电信设备的过度投资导致库存迅速增加和周期性生产过剩。出于对信息技术领域的技术突破和市场发展前景的看好，1995年以后对该领域的投资呈突飞猛进的发展态势，各投资商都力图尽早在此领域抢占一席之地。据统计，从1990-1999年，信息技术方面的私人投资年均增长率为19%， 而1995-1999年年均增长则高达28%。2000年，与信息和通讯技术有关的投资在总投资中所占的比重更是高达40%。对信息技术领域的投资还因得到"新经济"的理论支持和风险投资的技术支持而加速。"新经济"的一个理论认为电子商务可以使信息流动更加充分，从而实现"零库存"生产和经济持续增长。在这一理论的鼓舞下，生产商认为尽可以大胆生产，因为无论生产多少，供需都会自动平衡，而无需担心生产过剩。同时在"新经济"的炒作下，这一时期风险投资迅速发展，1999年美国风险投资总额为594亿美元， 2000年发展到1030亿美元，增长达73.5%。获得投资变得比以往更加容易。而事实上，看上去一片繁荣之色的"新经济"在高速增长中已经埋下了衰退的隐患。不仅企业生产从全社会来讲已经严重过剩，而且随时减推移，依然无法而且将永远无法盈利的企业股票终于被迫下跌，并带动股市大面积缩水。与2000年的峰值相比，迄今道琼斯工业指数已下降了约20%，纳斯达克下降更大，缩水达60%。企业库存增加和大多数公司盈利等问题的日益凸现终于在2000年下半年给人们浇了一盆冷水，经济增长迅速下降。其三，

从外部原因来看，能源价格上涨也增加了企业生产成本。油价从1998年底和1999年初低于10美元／桶到2000年9月升到近38美元／桶，并在较高价位反复波动，一直持续到今年5月。这不仅影响了企业的盈利和投资能力，也改变了消费者的消费结构，减弱了消费者对其它方面的购买力。

可以看出，由于联储货币政策和经济运行自身存在的问题，由于外部和内部因素的共同作用，导致了美国经济增长放慢。这绝不仅仅是因为联储加息造成的。相比之下，周期性生产过剩起着更为直接和关键的作用，也极大地增加了货币调节的难度和有效性。

2、当前的经济与问题

当前美国经济形势的特点是：经济增长明显放慢，从2000年第二季度的5.6%下降到今年第二季度的0.7%，通胀压力依然不大，失业率逐步上升，但仍然处于历史低位；信息技术产业生产已连续10个月下降，库存虽然还在缓慢消化，但销售低迷，新增投资匮乏。同时生产放慢的影响已经扩散到传统的加工制造业，并有进一步扩散的趋势，目前生产状况良好的部门仅限于建筑和汽车等有限范围；消费方面，得益于消费者信心的支持和减税减息一系列政策因素影响，居民消费尚得以保持，尤其是住宅和汽车的消费成为当前稳定经济增长的支柱力量，但消费能否继续维持则取决于就业和企业生产的发展情况。总的来看，当前经济增长正处于衰退和反衰退力量的交锋期，进一步走势充满不确定性。

遗憾的是，对于这样充满变数的一幅图景，货币政策调节却显得力不从心。首先，从消费方面来看，降息虽然有助于刺激消费，却非决定消费的力量，稳固的消费只有建立在收入增加的基础上。如果企业生产状况继续低迷，失业人数进一步上升，不仅将直接影响居民收入和消费水平，而且如果消费者信心受到影响，就将进一步影响消费和投资、从而从消费到生产到投资陷入一个恶性循环。此外，从消费的影响面来看，降息虽然有助于刺激对抵押贷款弹性大的产品，如住房、汽车的需求，但当前库存急需消化的信息技术产品的需求弹性却小得多。其次，从投资方面来看，虽然降息有助于降低企业融资成本，但是与消费方面一样，但是却非决定投资的根本力量，与消费相比，投资更加依赖利润预期与融资成本的比较，可以想象即使融资成本更低，又有谁会愿意投资注定亏本的生意呢？当前扭转投资的根本力量仍然只有从减少库存，扩大企业盈利上下功夫。

3、 货币政策的有效性

也许我们应当承认，九十年代以来联储适当的微调使货币政策的能力被夸大和绝对化了。而事实上，经济增长的内在动力在于一系列技术创新所带来的巨大的投资潜力和劳动生产率的提高。在经济增长中，货币政策虽然起着重要的支持、但决非决定性作用。例如，与历次技术突破一样，1995年以后，得益于信息技术领域的一系列技术创新，美国经济面临新一轮由劳动生产率提高带来的增长前景。虽然1998年联储连续减息，防止经济意外衰退获得成功，但当时重要的一点是美国国内的总体经济运行良好，居民消费和绝大多数生产部门投资需求旺盛，只是由于受亚洲金融危机的影响，服装和电子行业的就业和生产受到一定影响。在这样的条件下，通过减息刺激经济局部微调是容易取得成效的。

但是，随经济增长日益高涨，供需矛盾也日益激化，"新经济"被证明并没能突破这一条旧有的经济法则。虽然在此期间格林斯潘已一再强调投资已经过热，却也无法抑制虽经一再重复，但人们依然不能学会避免的与经济高涨相依相存的盲目投资，最终导致周期性生产过剩。这时候经济的结构性失衡往往需要时间以自愈。

在这里，我们看到的更多是从1889年以来属于经济增长周期的规律的重复。即经济增长由于技术创新而加速增长，而由于盲目投资始终不可避免，从而打破供求平衡转入调整期，随后，随劳动生产率向全社会扩散，经过供求调整后的经济再次踏上长期温和增长之路。如果

果真如此，我们可以预见的是，当前市场的调整期仍然需要加以时日以恢复，对于这种自我调整过程，联储不应当被指望负起全部的责任。

但即使如此，鉴于当前经济并未出现回升迹象，可以预见在8月21日联储还将进行年内的第7次减息。这对于联储而言，虽然其成效也未见得乐观，却也是没有选择余地的"不可能的任务"。这样一种经济形势，即使有调控的可能，也应当在货币政策外寻找刺激进行技术创新的其它办法。至于格林斯潘本人，其功过是非，恐怕就只有留待历史评说了。

（张静春）

货币政策存在这样一个悖论：即经济增长前景越是看好，政策实施的成功率也越高，反之，经济增长前景不好，从而更加需要货币政策时，其成功率反而大大降低。

新经济新问题

相对来说，消费是一个滞后指标，并且与消费者信心和预期密切相关。

毕竟是一种微调手段，当不得大用处。由此可见，货币政策只有在消费者信心得到支持的时候才是有效的，这时降息对刺激需求有弹性，随消费者信心下降，弹性也将随之下降。在此前几此实施货币政策的一个共同点是，美国经济处于增长的高峰期，只有有利于盈利和收益及其预期的政策才是有效的。

以此来看，则格林斯潘当前是处于不利时期，而并非本人无能了。即使格林斯潘辞职，也难找到能立即扭转经济大轮的人，因为市场恢复在重创之后，如人的身体机能，需要加以时日以自愈，而格林斯潘所做的已经时能做的全部了。至于其事非功过，只有等待历史评说。
对谁也是一着难下的棋。也许该从别的方面考虑一下了。
4、 货币政策的实施和面临环境的变化
5、 恢复增长的关键
无论经济增长的前景如何，格式本人的是非功过都将留待历史评说。
一、 会在降息吗

进入2001年以后，美国经济走势变得日益扑朔迷离，关于经济增长的"V"字形、"U"字型，以及"L"型走势猜测层出不穷，但是至今为止，仍然没人能给出令人满意的解释和预测。经济学家还在一次次修正着对经济增长新的预测。一切都变得充满变数，唯一可以确定的只是，美国经济已经告别了前一阶段的高速增长，进入调整期。

现阶段，美国经济总体形势突出表现为以下几个特点：

1、 信息技术产业的生产和需求放慢，并影响到整个加工制造业，还有向其它部门扩散的趋势。这是导致经济增长放慢的关键所在。信息技术产业的库存、生产、销售、投资，以及对信息服务业的影响。
2、 受降息和减税的鼓舞，居民消费还在增加，突出表现在汽车和住房上，以此带动相关部

门的投资和生产，成为经济增长的亮点。
3、 总体经济处于衰退和反衰退力量的交锋期，经济走势依然充满变数。

二、 恢复增长的关键

三、 货币政策实施

，从2001年上半年，美联储已经大刀阔斧地连续降息6次，幅度达2.75%，从而在半年内降利率从6.5%降到当前的3.75%，是历史上最大幅度的降息，但迄今为止，除了居民消费还在维持以外，美国经济并未出现回升迹象，而进一步降息的余地并不是很大了。格林斯潘及时关乎经济走势的核心人物，也比以往任何时候受到更多的指责和同情。
这里既有传统经济理论 也出现了从未出现的新情况。从而在判断采取何种政策措施的时候，可能与以往会有所不同
恢复增长的关键取决于能否启动新增投资，扩大需求（可惜的是，这两方面货币政策的效果都十分有限）。
它正好比煮菜的味精，却不能代替菜质本身。现在的问题正是味精已经放到足够，烹调师傅束手无策却承担了全部的责任。
货币政策存在这样一个悖论：即经济增长前景越是看好，政策实施的成功率也越高，反之，经济增长前景不好，从而更加需要货币政策时，其成功率反而大大降低。1999年以前确实存在这样的情况。尤其是1995年以后，经济增长开始加速，美国被普遍认为进入了"新经济"的发展时代，（新经济没有出现新问题，倒是现在）人们乐观地相信经济可以保持长期增长。在此条件下1998年的减息发生在国内经济总体运行良好，消费和投资需求依然旺盛的条件下。当时仅仅是由于受东南亚经济危机的影响，消费品和电子设备生产和就业出现一定下降，但其它部门生产和就业还在扩大，同时在上半年强劲的固定投资增长后，下半年有所下降。（查联储货币政策）（当时的失业率、收入、企业利润和投资前景，1998年为何降息？

在以上三个原因中，虽然联储的货币政策和外部因素都难辞其咎，但真正导致增长放慢的关键因素还在于盲目的投资热情所引发的周期性生产过剩。
联储担心亚洲危机对国内经济产生消极影响而采取减息措施，促进对这些部门的新增投资针对的只是少数部门的短期增长放慢，而非总体宏观形势。

Copyright © 中国社会科学院美国研究所 >> 设计制作：华科科技