

# 论我国货币政策的基本选择

孙可娜

我国宏观经济运行的轨迹表明，货币供应量作为社会总供给与社会总需求关系中最主要的宏观经济变量，其任何变动都根源于国民经济跳动的脉搏；同时，又反过来对经济运行的过程及其结果产生不可抗拒的影响。选择什么样的货币政策才能更加有利于经济的持久稳定发展和有助于实现宏观经济平衡？是用稳定的政策保证长远经济目标的实现还是用随机抉择的短期政策克服经济运行中的失衡和波动？这是我国宏观经济决策中不能回避和必须解决的理论与现实问题。

## (一)

货币政策作为国家宏观经济调控的重要政策手段，在最近的10年里前所未有地受到重视，并以积极的态度对经济运行的起落和货币供求的失衡进行频繁的调整。这对我国来说，无疑是一个历史性的进步。运用货币政策进行宏观调控的积极效果自然不能否认，但在这个过程中暴露出的问题也是不容忽略的：

1. 宏观经济政策更替频繁。从1984年至1989年，货币政策历经“松→紧→松→紧”的频繁更换。政策的波动无助于宏观总量平衡的实现，从而对经济的平稳运行构成威胁。

2. 极端化的政策设计导致了货币政策的反复弹跳。“全松”或“全紧”的政策设计具有明显的短期调节和急于求成倾向，“放”与“收”的过度又进一步成为政策调整的原因。

3. 政策选择的多变性影响了货币调控的有效性。在不断变换的政策选择中，货币政策调控所特有的惯性和时滞现象更为明显，从而政策效应和客观经济环境极易发生错位，其实施效果表现出极大的被动性。

运用货币政策手段进行宏观经济调控，对于社会总供给与总需求的平衡来说始终都是重要的。国民经济的均衡状况表现为以经济均衡为内容的货币均衡，实现宏观经济平衡的关键表现为货币均衡方面的货币供应量一方，因而，货币政策的不同选择对于一定均衡状态的形成至关重要。在我国，货币政策由空泛的口号走向灵活多变，这不仅无可非议而且是一个重要的突破。然而，问题在于1984年以来的“宽松”与“紧张”的论战，其焦点始终集中于非均衡货币政策的设计与选择上，似乎是有效的调控非“倾斜”政策莫属。放弃了对稳定政策的选择，从而剥夺了均衡性货币政策的“被选举权”，这不能不是我国宏观调控中的深刻教训和理论研究中的一个问题。

货币供应量所具有的刺激或抑制经济增长的功能在任何社会条件下都是存在的，因而，扩张性或紧缩性货币政策就有其运用的客观环境。但是，不同社会制度下，由于社会均衡状态的根本不同，决定了非均衡货币政策实际运用的客观效果是极不相同的。因此，我国货币政策的选择就不应以实现短期平衡为目的，更不应出自于对西方国家宏观调控的模仿。

实现国民经济持续、稳定、协调发展，应该是我国宏观经济政策的基本目标。货币政策的设计与运用，必须以有利于社会总供给与总需求的平衡和国民经济结构平衡为前提。从这个意义上讲，有效的货币政策应该具有连贯性和相对稳定性而不能自行其是，这是对国民经济进行主动与适度调控的必要条件。过正的矫枉，只能见效于一时而不能使经济的波动归于平息。我国运用货币政策进行宏观经济调控的实践表明，变换无常，起伏波动的短期调控对我国经济的稳定发展利少弊多。我国宏观经济的失衡乃至经济的波动自然包含了复杂的经济原因和体制原因，但货币政策的多变与倾斜不能不是一个重要的原因。因此，西方国家针对资本主义经济运行基本特征所采取的短期调节政策，不宜作为我国宏观经济控制的主要手段。

短期调节政策是凯恩斯经济学的产物，其政策的抉择以既定的经济、政治制度为前提，以宏观总量分析为依据，以实现短期内的平衡为目的，同时还要考虑和预测市场自发倾向的干扰和影响，因而，政策抉择的难度是可以想见的。尽管是短期调节的“老手”，西方国家的错误预测依然时有发生。将不同的经济运行机制乃至经济体制除外，仅就经济的意义而言，短期政策调控的正确选择可以缓和供求矛盾和抑制经济波动，错误选择则会使矛盾进一步加剧甚至激化。对于我国需求过旺、经济过热以至经济滑坡、市场疲软等问题的解决寄希望于短期政策的“神力”上，其结果往往适得其反。对此，我国近年来货币政策运用的实际效果已经给予了证明：经济稳定与政策稳定是互为因果的，具有连贯性、系统性、稳定性的货币政策是实现经济稳定并纠正政策偏向的关键环节。

## （二）

不同的需求形成机制决定了需求管理手段的不可效仿。由于经济体制和经济制度的不同，我国社会总需求的形成根本不同于资本主义国家。新中国经济发展40年的史料表明，我国供需失衡和货币失控无不根源于投资扩张。“基建挤财政、财政挤银行、银行发票子”已经具有常规的意义。控制社会总投资规模一再地成为我国控制社会需求和抑制通货膨胀的基本对策。从形式上看，任何社会条件下的投资行为都直接构成社会需求，这是没有异议的。然而，不同国家其需求形成机制却是各不相同的。

在资本主义市场经济条件下，由于市场竞争的盲目性和追求利润的自发性，私人决策往往服从于市场自发力量的趋势而很少出自于社会经济发展的客观要求。微观的企业构成了投资行为的主体，社会总需求的形成首先表现为一个自发的过程。这种情况的存在是由资本主义制度的基本性质决定的。政府对于经济的干预和调节十分重要，否则不能保证社会总供给与总需求的基本平衡。然而这种调控又不可能通过计划的手段和主动的方式进行，而只能运用相应的政策手段进行短期的总量调节。财政政策与货币政策的任务在于利用市场机制，对私人的投资行为和方向给予纠正以保证宏观经济的大体平衡。这就是西方国家进行短期性政策调控的基本国情。

与西方的情况相反，在我国，社会总需求的形成是一个自觉的过程。国家作为总需求的主要决定者，不论是投资需求还是消费需求，无不根源于国家制定的战略决策和政府规划的经济活动，而不以微观的企业及各经济单位的意志为转移。形成投资波动的主要原因很大程度上根源于经济运行机制中的扩张冲动；对于较快的经济增长速度的渴望导致投资扩张；资源约束成为经济增长中难以逾越的客观限制；结构失衡作为增长的极限对投资的抑制具有强制性。尽管我国经济运行过程的起落具有客观性的必然联系，但政府在其全过程中始终处于

主动的地位，不论是经济扩张还是经济调整，都最终取决于政府的意志。经济增长一旦作为主旋律时，财政与信贷的约束就表现出极不强硬的软性特征；而在相反的过程中，财政与银行作为国家控制社会需求的两个口子，其约束与遏制又是相当严厉的。由此可见，不论是社会总需求还是货币供应总量，其形成都出自于自觉的过程，能够对其起决定作用的是政府行为。改革中，我国投资决策权开始由集中走向分散，但商品经济的计划性决定了我国投资体制改革的方向不可能趋同于西方资本主义国家。无论是地方性投资还是企业投资，在投资的决策权上都不能脱离国家直接或间接的干预，在投资的资金来源上仍不能摆脱财政与银行的约束。尽管这种情况与高度集中统一的投资体制相比有了很大的灵活性与分散性，但国家作为社会需求最后决定者的地位没有任何动摇。因而，只要政府决策机构始终如一地管住财政与银行，并严格约束自己的行为，社会总需求就能够得到自觉的抑制。如果在我国的需求形成机制下配以西方国家的需求管理机制，这本身就是一种失衡。

任何一种调控方式和经济手段的运用，都应该建立在与经济运行机制和经济管理体制相适应的基础之上。运用货币政策进行短期调控是有条件的，有效的调控必须以一定的客观环境为条件。而我国的条件明显不足：宏观调控体系尚不健全，信息手段与资料的占有相对不足，评估水平有待提高，决策手段和条件有待完备。这些情况的存在都将影响决策的科学性和可行性，甚至不能抓住政策实施的有力时机，虽历经调整但见效不大。这不能不是我国货币政策时紧时松的原因之一。此外，运用货币政策进行宏观调控，必须以三大政策手段的有机配合为前提。尽管1984年以来我们对之进行了积极的培植，但灵活自如借助于存款准备金制度、再贴现政策和公开市场业务调节货币供应总量依然是我们追求的目标。这就决定了在我国条件下，货币政策的运行还面对着不可克服的局限性，受政府行为支配的计划手段在宏观调控中占有不可取代的重要位置。对于实现宏观经济平衡而言，问题的关键是如何有效地约束政府行为和讲求计划的科学性与严肃性，而不是退而在短期调控上寻求出路，更不应对西方的管理手段进行简单的模仿。

寻求计划机制与市场机制的有机结合，作为今后我国宏观调控体系的基本方向，不仅是10年经验的总结，也是改革的必然。经济体制改革的意义并不是简单地否定和机械地照搬，而是满足于社会主义有计划商品经济运行机制的最佳构造。由于我国所面对的客观经济环境决定了直接调控手段还不能被间接调控所取代：一是商品化程度不高，人均收入还只有300美元左右；二是经济发展极不均衡，管理手段不可能强求一律；三是市场体系发育不完整，经济结构弹性不足，生产要素的流动与替代性差。这就决定了我国经济既不属于早期的市场经济，又不同于发达的商品经济，更不是纯粹的计划经济，而是从计划管理的实物经济向有计划的商品经济的过度阶段所特有的经济形态。处于这样的阶段，经济发展还不能离开国家的强制推动，国民经济的宏观管理还不能完全取代直接控制，经济手段与计划手段的配合就成为有计划商品经济初始阶段实现宏观经济平衡的客观要求和特有形式。在这个过程中，货币政策所具有的调控作用不能低估，但货币政策的运用又不是唯一的和无条件的。

早在1986年召开的宏观经济管理国际研讨会上，国际货币基金组织的有关专家对我国的宏观调控就有评价：中国在选择影响改革的体制和工具时，具有了灵活性，但分析表明，在很大程度上失之于偏颇和经验主义。从其他体制中去借鉴思考，不能机械地去借鉴，从其他体制中借鉴来的东西应该根据中国人的特殊情况加以修改并使之适应（见《经济增长与宏观经济管理》第89页）。旁观者清，而作为我们自己没能及时对问题进行纠正，不能不是一种失

误和遗憾。国情不同决定了宏观调控方式的不可效仿，这是我们经验教训的总结。

### (三)

克服货币政策的“波动”现象以及调控中的“短期行为”，并不否认和排斥货币政策的多种选择。宏观经济政策的抉择恰恰在于从既定的客观实际出发，对于货币政策乃至其他经济政策作出有助于实现宏观经济平衡的政策设计。基于我国所面对的经济环境和保持经济持续、稳定、协调发展的指导思想，今后我国货币政策的选择宜多用均衡性政策，少用紧缩性政策，不用扩张性政策。

1989年以来，对投资规模的严格控制和对信贷投放的严格管制，使经济过热现象难以为继，严重的通货膨胀得到遏制，国民经济的发展开始向预定的方向转化。然而，问题依然存在：从总量上看，需求大于供给的经济格局并没有从根本上得到扭转；从结构上看，国民经济运行中积蓄已久的基础产业制约所引起的结构性矛盾日益尖锐。新旧矛盾交织，国民经济的运行乃至经济政策的选择进退维谷：一方面，对于经济环境和经济秩序的治理与整顿并没有达到理想境地，相对地，紧缩对策的实施应该坚定不移；另一方面，普遍存在的生产滑坡和市场疲软在程度上又不在人们的意料之中，避免经济停滞的基本对策是放松银根。宏观经济运行状况表明，我国国民经济正处在进退维谷的两难境地之中。既然这是多重矛盾的交织而并非简单的总量失衡，那么，货币政策向任何一方的“倾斜”都无助于问题的解决，而只能使矛盾进一步加剧，审时度势，宏观经济政策不应在“松”与“紧”之间进行选择。

仅就实现宏观经济平衡的手段而言，增加供给与抑制需求具有同等的意义。如果不考虑增长的代价与极限，扩张供给总量对于缓解经济运行中的矛盾和实现供求平衡具有更为积极意义。但是，国民经济在什么程度上增长并不完全取决于人们的主观意志。货币对经济的启动作用和由此产生的副作用都是不能否认的。即使不存在副作用，货币对于供给的刺激也不是无条件的：一是扩张政策所增加的货币量必须处于流通之中而不被沉淀，否则不能达到扩张货币供应总量的目的；二是由货币供给总量扩张所形成的社会需求必须对社会供给形成拉力；相应地，供给对于这种拉力应该具有明显的反应。显而易见，就我国国情而言难于满足上述条件。供给的增长赶不上需求的增长，是我国经济失衡的症结所在。以扩张需求进而刺激供给的结果不仅拉大了二者间的距离，而且还日益地累积起结构失衡的矛盾。为此，我们已经付出了够多的代价。如果承认资源约束是我国经济运行的基本特征，那么，扩张性的货币政策在我国就不具有可行性。

尽管资源约束和需求约束都构成宏观经济平衡的障碍，但是，它们所代表的客观内容是极不相同的。在我国，社会总需求的上升从来不需要人为地刺激，与之相反，只要稍有放松，经济运行中的“扩张冲动”就会带动投资冲动，进而引起社会需求总量的扩张。结构的客观要求往往作为增长的约束条件而得到关注，经济失衡的深层原因不是供求不足而是基础产业和“瓶颈”行业的制约。由于我国任何一次经济扩张都以资源约束为客观限制，这就决定了我国宏观调控的基本思路不能与西方国家同出一辙，抑制社会需求的过度增长和实现资源的优化配置应该成为校正我国经济非均衡运行的主要着力点。

同均衡性的货币政策相比，紧缩政策在抑制社会需求和收缩货币供应总量上更易见效。但在实际运用中，对紧缩政策的选择必须采取审慎态度。这不仅因为总量上没有弹性的强制收缩、结构上没有选择的全面抽紧，往往对国民经济带来过多的伤害和成为经济运行再度扩

张的隐患。更为重要的是，在现有经济环境和现行经济体制下，总量控制乃至结构调整完全依赖于货币政策的调控，收效甚微。

同扩张性货币政策一样，紧缩政策的运用也需要具备一定的客观条件。由于以下原因，管住货币抽紧银根的做法在我国运用效果并不理想：一是西方国家紧缩政策的运用是通过控制货币供应量的办法去影响边际利润率和边际消费倾向，进而调节投资需求和消费需求，最终达到控制和紧缩需求总量的目的。相比之下，我国货币供需的变化不会引起利率的变化，边际利润率的升降不会影响投资行为，通货膨胀的现实又刺激着人们的消费倾向，因此，管住货币的办法缺少必要的传递机制，总需求控制并不十分有效。二是大力度的货币收缩必然引起银行支付困难。在企业存款减少，专业银行支付准备不足、中央银行卡住基础货币供给的情况下，“紧缩效应”首先见效于银行自身。银行作为信用机构一旦失去信用，存、放、汇业务就会受到影响，资金体外循环的现象就不足为怪了。三是由于放出去的固定资产贷款不可能马上收回，收紧信贷的目标自然会集中于流动资金贷款。“一刀切”的结果使资金占用合理的企业“深受其害”，而资金占用不合理的企业却不伤元气。企业流动资金的普遍紧张之后，必然伴随资金的相互拖欠并导致生产与流通的严重阻滞。显而易见，我国目前的“滞胀”迹象与1989年以来全面紧缩的政策设计关系极大。单独运用紧缩政策既不能有效地抑制需求又不利于生产能力的正常发挥。紧急情况下，紧缩政策不可能不用，遏制社会需求总量的最有效办法就是全面抽紧。但是，运用紧缩政策必须适度，持续的紧缩必然会引出新的矛盾。以紧缩政策取代扩张政策，虽然在方向上完全相反，但并不等于对原有问题的彻底纠正。因此，紧缩性的货币政策不应作为我国实现供求平衡的基本选择。

宏观经济调控并不以求得供需双方的数量对等为目的。平衡可以在比较高的水平上实现，也可以在比较低水平上实现，同样是形式上的均衡却包含了不同的客观内容。因此，宏观经济平衡的实现就不是任意的，其真正平衡的客观标准应该建立在社会供给决定社会需求、货币需要量决定货币供应量这一基本经济原理的基点之上。离开这个基本点，任何形式的平衡都缺少维持平衡的客观基础。

均衡性货币政策是以促进和保持货币供应量与货币需要量的对等为特征的，因此，均衡性货币政策实际上是按照社会总产值或国民收入的增长率去控制货币供应总量，从而促进或保持社会总需求与社会总供给的平衡。当经济运行中出现失衡时，均衡性货币政策的调控同样以国民经济的客观要求为依据，而不致出现矫枉过正现象。把均衡性政策作为我国今后货币政策的基本选择，一可以克服短期调控所特有的被动性与波动性；二可以避免非均衡货币政策实施的消极后果；三可以保持政策的连贯性与相对稳定性；四可以减少经济振动，并有助于国民经济的稳定发展。

然而，任何一种政策的实施都不可能是完美无缺的。均衡性政策的有效运用同样需要配合以必要的客观环境：

1. 均衡性货币政策能够坚持到底，不论是经济低潮还是经济高潮，稳定始终是政策调控的基本目标。与之相适应，货币政策的重心由刺激或抑制经济增长转向总量平衡并在这一前提下着重于结构的优化组合。

2. 完善货币供求的调控机制，其中包括：一是以立法的形式给中央银行所应当享有的相对独立性，使之能够按照国民经济总体目标相对独立地制定和执行货币政策，保证其正常的业务活动不受外界干扰；二是划清财政与银行的行政组织关系与资金关（下转第22页）

了准备。但应当指出，只有全面开征增值税才能真正体现出增值税的优点来。为此，我认为全面开征增值税以早为宜。

把流转税作为一种主体税种，还须解决一个理论问题，即一般认为流转税具有累退性。因为人们消费商品的金额占其收入的比重会随着人们收入的增加而逐渐下降。所以，商品税金占收入的比重也逐渐下降。就单个人的情况来说，或者不同收入水平的人们消费同一种商品的情况来说，这个结论是正确的。但就不同收入水平的人们消费不同种商品的情况来说，就不能说流转税一定具有累退性。如果对高收入者消费的商品实行高税高价，对低收入者消费的商品实行低税低价，则就可以避免商品税的累退性。

话说回来，再就单个人的情况而言，流转税确有累退性，但在我国个人收入较为平均的情况下，矛盾并不突出。因为人们消费水平相仿，累退性反映在每个人的收入上也大致相等，因而加以横向比较，累退性就不存在了。只有当人与人之间收入档次拉开之后，其累退性才会明显起来，因而对高收入的人们征收特别消费行为税成为必要。<sup>③</sup>

\* \* \* \*

综上所述，我国税制改革宜选择流转税为主体税路子。这不仅符合我国的国情，而且并不违背税收原理。国外降低所得税（无论是个人或者公司）税负和推行增值税的成功，为流转税成为主体税注入了新的生命力。也许可以这样说，以增值税为代表的流转税因合乎生产力发展的需要而将会被越来越多的国家选择为主体税种。

---

①加拿大多伦多大学理查德·M·伯德：《关于发展中国家间接税的一些新观点》，载《税务》1989年第2期。

②袁振宇：《关于全面开征个人所得税的初步构想》，载《中国：发展与改革》，1989年第8期。

③在我国贫富差距不是很突出的情况下，一般性的稍高一点的消费品税率不能遏制人们的消费量而反而增加人民的负担；只有特别高的税率或者价格，使人民无法再负担而放弃消费的时候，那末特别消费税有可能把税负完全落在富人身上，而与一般收入水平的人们“脱钩”。

（上接第27页）系，在财政不可能消除赤字的情况下严禁财政透支并对财政借款给予必要的约束。

3. 提高市场对货币政策的反应能力。货币政策对社会供求的校正功能主要是通过专业银行在市场上的传导作用和扩散行为实现的。专业银行传导性能的优劣、企业对市场信号反应的灵敏与否直接关系货币政策效能的高低。有效的调控必须以经济体制和金融体制的继续改革为条件。

4. 提高中央银行的货币政策操作水平。货币政策的调控效应与中央银行能否对形势进行准确判断以及能否分辨各种金融变量政策效应的走向关系极大。因此，在货币政策的实施过程中，中央银行必须洞察全局并把握其间的发展变化以及相互之间的内在联系，特别要防止因非政策效应模糊中央银行的控制视能而导致货币政策运用的半途而废。

在我国，急于求成不仅表现在经济升温还表现在经济降温上。既然问题的形成包含了深刻的经济原因和体制原因，问题的解决就不可能轻描淡写。对此，我们必须有足够的思想准备。从这个意义上说，均衡性货币政策的运用能否收到预定的效果，还取决于我们能否经历这个痛苦的过程。