

## 前 言

本书写给我们的公民，我想有助于他们理性并客观地认识通货紧缩现象，因为他们是通货紧缩的承受者。本书也写给经济政策决策者和经济学人，因为他们对经济政策制定具有决定作用。我相信，正确认识通货紧缩形成的原因、危害和对策，有助于治理和防范通货紧缩，促进经济的健康发展。

通货紧缩是一种特定的经济现象，它与“通货膨胀”相对立，表现为一般物价的持续下跌。由于物价的变化影响到人们生活水平的提高、经济的可持续发展、社会环境的稳定，因此，通货紧缩论题不仅具有特定的理论含义，而且具有重要的实践意义。

本书在总结 200 多年来主要国家治理通货紧缩实践经验的基础上，揭示通货紧缩的本质特征，剖析通货紧缩的危害，并提出有关防范通货紧缩的对策。希望本书有关通货紧缩的论述，能为读者提供有关通货紧缩的完整印象，并为实施稳健的宏观经济政策提供正确的抉择。

通货紧缩是经济发展到一定阶段的产物，当主要商品出现供过于求，价格下降，并导致一般价格下降，这就形成了通货紧缩。通货紧缩的历史可以追溯到很早以前，据考证，英国的零售价格统计可以追寻到 1560—1850 年期间，有许多年份出现了物价下跌。由此可见，通货紧缩是一种比较普遍的经济现象。

20世纪30年代，美国大危机期间出现的通货紧缩令人生畏，正是这场严重的通货紧缩为凯恩斯主义奠定了坚实的实践基础。直到今天 在各种经济思想相互融会贯通的情况下 凯恩斯主义仍是宏观经济理论基础的重要组成部分，并将继续影响着未来经济政策决策者的思想。

通货紧缩会产生什么影响？通货紧缩的基本特征是价格下跌，乍一看 这会给消费者带来好处 因为他们可以以更低廉的价格获得所需要的商品。尤其当人们获得商品所支付的实际价格低于预期价格时，便会产生经济学意义上的“消费者剩余”和满足。这样看 通货紧缩会给消费者带来好处。

然而，通货紧缩可能产生的危害是很严重的。通货紧缩使企业（或厂商）产品销售遇到困难 生产信心大减 产品供给过剩的矛盾会迫使企业削减产量。与此同时 惧怕物价处于下跌的惯性 企业会进一步减少生产 压缩存货 从而形成开工不足 导致失业严重。这样 消费者的货币收入也会相应减少 并出现消费需求不足的情况。

值得注意的是 通货紧缩会使债务人面临很大的风险 实际利率过高使得债务人负担加重，这会使科技创新和新项目投资的信心受到极大伤害 经济发展的内在动力出现不足。其结果是 经济增长速度下滑 甚至可能出现经济衰退。

30年代大危机以后，财政政策的作用日益扩大，通货紧缩压力很小 因此 其危害已经远远被人们所忽视。经济学界 有人把通货膨胀指数和失业率之和称为“痛苦指数” 却没有人把通货紧缩作为“痛苦指标”的一部分。可见 通货紧缩的危害几乎被人们遗忘。事实上，“通货紧缩”与“通货膨胀”一样 对经济可持续发展

和社会进步会产生不利影响。

实践中,一个国家要保持经济的持续、快速、健康发展,既要防止通货膨胀,又要防范通货紧缩。比如 90 年代以来,一些国家相继采取通货膨胀目标的货币政策,不仅规定了通货膨胀的上限,而且规定了通货膨胀的下限。如英格兰银行采取通货膨胀目标货币政策时,通货膨胀目标为 2.5%,上下浮动 1 个百分点。<sup>①</sup>一旦英国的通货膨胀率处于 1.5% 以下,英格兰银行就要向制定通货膨胀控制目标的部门写一封公开信,说明有关原因。其他实行通货膨胀目标货币政策的国家也采取了类似的做法。

1997 年下半年以后,东南亚金融危机使一些国家出现物价持续下跌,通货紧缩有死灰复燃的迹象,并严重影响到有关国家的经济发展。是什么原因导致 90 年代新一轮潜在的通货紧缩呢?它与以前的通货紧缩有何区别?如何防止严重的通货紧缩?这些问题已经现实地摆在理论界和政策部门的面前。

中国从 1998 年 4 月起,消费物价指数持续了 2 年负增长。按照通货紧缩的通行含义,我国已经出现了通货紧缩。然而,在我国学术界,关于通货紧缩的讨论存在理论上的严重混乱。有人把通货紧缩与货币政策紧缩或信贷紧缩相提并论,甚至认为,通货紧缩就是货币政策紧缩。其实,通货紧缩作为经济学的基本范畴,是指一般物价的持续下跌,我们不应该对通货紧缩主观地赋之于形形色色的附加条件,否则,可能会模糊通货紧缩的本质特征,掩盖通货紧缩的潜在危害,忽视通货膨胀的治理对策,回避通货紧缩的防

<sup>①</sup> 钱小安,1999,《中国货币政策的形成与发展》(第五章)上海人民出版社上海三联书店。

范措施，误导通货紧缩的预测机制，并对建立价格稳定的货币政策框架形成重大障碍。

当世界经济迈入 21 世纪之际，通货紧缩的幽灵没有消失，而是处于潜伏待发期，主要原因有：一是，90 年代世界通货膨胀率已经下降到很低的水平，主要发达国家的通货膨胀为 2% 以内；二是，日本经济衰退使其通货膨胀接近零；三是，美国的通货膨胀约 2%，生产者价格指数 (PPI) 平平，有人提出美国通货膨胀每年高估了 1%—2%，如果这一结论成立的话，美国的实际通货膨胀也接近于零；四是，亚洲金融危机标志着生产能力过剩和产品供过于求的矛盾成为世界经济发展的重要困难；五是，随着生产技术的日益提高，计算机和其他信息技术产品价格将进一步大幅下降。

通货紧缩一旦形成，就可能会产生严重的危害，为此，要把防范通货紧缩作为我国宏观经济政策的重要内容之一。执行稳健的货币政策，以增强中央银行独立性为基础，提高货币政策决策水平，理顺货币政策传导机制，促进我国国民经济持续、快速、健康发展。

总体而言，通货紧缩有其形成机制，即：由于宏观经济政策失误、经济体制变革以及外部冲击（僵硬的汇率制度）等原因导致一般物价的持续下跌。通货紧缩一旦形成，便会产生通货紧缩—债务陷阱，投资、消费需求出现下降，并可能形成经济衰退。为了治理通货紧缩，需要采取再膨胀政策，增加财政支出，下调利率目标，以及适当贬值，以实现经济恢复增长，物价合理回升。

根据以上情况，本书创作的直接目标是：寻找通货紧缩的原因，揭示通货紧缩的潜在危害，探求解决通货紧缩的治理对策和防

范措施，以价格稳定为目标，从我国金融业面临的挑战出发，提出优化我国中央银行制度和货币政策框架的有益设想。

# 第一章 介绍

## —— 通货紧缩的原因、危害及对策

### 1.1 引言

有人认为 冷战、生产能力过剩、放松管制、技术创新、经济全球化以及大多数中央银行反通货膨胀政策取向等因素的综合影响，使世界经济进入了一个高生产力、高效率的年代，商品和劳务供给增加，其价格下降，从而出现通货紧缩的迹象。也有人认为，“通货紧缩不再是风险”而成为“现实的危机”估计 2000 年世界经济衰退可能会成为通货紧缩的触发器。

据国家统计局公布 到 1999 年 6 月底，我国商品零售物价指数和居民消费物价指数已分别从 1997 年 10 月和 1998 年 4 月开始 出现连续 21 个月和 15 个月的下滑。按照国外通行的通货紧缩定义，我国经济已进入通货紧缩时期。

我国通货紧缩是如何形成的？它有什么危害？如何治理通货紧缩？这些问题是当前我国宏观经济调控中迫切需要解决的重大课题。

### 1.2 通货紧缩的含义

通货紧缩是与通货膨胀相对立的一个概念，它是指一般物价的持续下跌，即物价出现负增长。通常用 CPI 消费物价指数 作

为通货紧缩的度量指标，其中，CPI 环比出现负数。应该指出的是，单个商品或劳务价格的下降并不形成通货紧缩，只有一般价格水平的持续下跌才称为通货紧缩。

通货紧缩作为一个基本经济范畴，一些证券投资分析人士在分析资产价格变化时，引进通货紧缩的概念来分析资产价格变化，他们把资产价格的持续、大幅下跌称为资产价格通货紧缩。这里，资产价格是指房地产、股票价格等。一般来说，资产价格通货紧缩往往是指资产价格泡沫的破裂。

通货紧缩是一种普遍的经济现象。据统计，英国自 1800 年以来有 78 年发生了通货紧缩，瑞典自 1830 年以来有 44 年发生了通货紧缩，美国自 1864 年以来有 34 年发生了通货紧缩。此外，阿根廷、日本、德国、法国、新加坡、香港特区等国家和地区也发生过程度不同的通货紧缩。

20 世纪以来美国发生的两次严重通货紧缩令人记忆犹新：一次是，第一次世界大战后消费物价的全面下跌，造成通货紧缩；另一次是，30 年代大危机期间出现一般价格的全面下跌，严重的通货紧缩加剧了经济衰退。

有人认为，通货紧缩是指物价下跌，同时伴随经济衰退、货币供应减少。这一定义是欠妥的，它完全忽视了 30 年代以前发生的一般通货紧缩的特征，而只不过是把 30 年代美国经济大危机昵称为通货紧缩而已。这从根本上混淆了通货紧缩与经济衰退之间的区别。通货紧缩可能导致经济衰退，但不等于经济衰退。

希林 Shilling, A. G. 1998 提出，一般谈到通货紧缩很容易让人想到 30 年代，实际上，美国南北战争之后，也出现过没有金融危机的通货紧缩。目前，我们正面临着 19 世纪后期类似的通货

紧缩，而不是大衰退时期的通货紧缩。

国内有一种观点认为，尽管目前我国出现物价持续下跌，但经济继续保持增长，货币供应增长适度，因而不存在通货紧缩。这种观点具有很大的危害性：从理论上，拒绝接受我国出现通货紧缩的现实，容易忽视通货紧缩将给我国经济发展带来严重后果；从政策上，在不承认通货紧缩的前提下，难以采取有针对性的治理通货紧缩对策，容易使通货紧缩加剧，并最终造成经济衰退。

通货紧缩会对经济活动产生消极影响，并可能最终导致经济衰退或经济危机。从这方面讲，那种否定我国已经出现通货紧缩的观点无疑有些像“掩耳盗铃”因此会对我国经济的可持续发展产生破坏性作用。

还有人把通货紧缩理解为货币政策紧缩，其理由是“通货”即货币，通货紧缩即货币政策紧缩。这种观点是很肤浅的。虽然通货紧缩与货币政策紧缩之间有一定的联系，但不存在完全的因果关系。从内含上讲，通货紧缩作为通货膨胀的对立面，是指一般物价的持续下跌；而货币政策紧缩，则主要是指利率上调和货币供应减少。即使货币主义在把一切经济现象都归结为货币供应的结果时，也不得不把货币的概念扩展到社会财富，并把经济预期等因素添加进来。所以，简单地把通货紧缩看成是货币政策紧缩，不过是断章取义而已。

总之，通货紧缩表现为一般物价的持续下跌，似乎是“货币现象”，但它不一定是货币政策所引起。我们不能用 30 年代美国大危机时期货币政策紧缩，导致通货紧缩、经济衰退的例子，而推演出通货紧缩是由货币政策紧缩所引起的。

### 1.3 通货紧缩的原因

一般来说 通货紧缩的原因是多种多样的 从近 200 年来世界各国发生的通货紧缩来看，它可能与货币政策有关，但更多地与生产能力过剩、有效需求不足、政府支出缩减、技术进步和放松管制、汇率制度僵硬、金融体系效率低、不良贷款比率高等因素有关。具体来说：

第一，通货紧缩可能与货币政策有关。如果中央银行采取紧缩的货币政策，使大量商品流向货币，致使单位商品的货币数量有所减少，可能会产生物价的持续下跌。30 年代美国的通货紧缩便是典型的货币政策紧缩引起的通货紧缩。

第二，通货紧缩可能因生产能力过剩而引起。当生产能力出现过剩，便会产生商品供过于求的现象，并出现物价的持续下跌。此外，较低的融资成本和上扬的资产价格，使资本形成的成本趋于下降，导致过量的资本设备投资，也会加剧生产能力的进一步过剩 形成通货紧缩压力。

第三，通货紧缩可能由投资和消费预期变化所引起。当预期实际利率进一步降低时，消费者预期未来消费趋于便宜，投资者预期未来投资更具效率，因此，消费和投资会出现大幅下降，消费和投资的有效需求不足会导致物价的持续下跌，产生通货紧缩。

第四，通货紧缩可能与政府削减支出有关。如果政府打算紧缩财政预算，降低财政赤字，财政部门会大量削减公共开支，减少转移支付，这便使社会总需求趋于减少，可能导致商品和劳务市场出现供求失衡，促使通货紧缩形成。

第五，通货紧缩可能由技术进步和放松管制所引起。技术进

步使生产力有所提高，放松管制使生产成本出现下降，按照产品价格‘成本加成’法则，产品价格出现下跌，并可能导致普遍物价出现下跌。19世纪最后30年，随着铁路的延伸和工业技术进步，制成品的生产成本剧烈下降，消费物价也随之下降，如当时美国的消费物价下降近50%，而同期经济增长率年均在4%以上，出现通货紧缩与经济增长并存的局面。再比如，近几年计算机技术发展很快，1997年需要花25000元人民币买一台个人电脑，到1999年初，花费不到8000元人民币。如果这种价格大幅下降，导致一般价格水平的下跌，便会出现通货紧缩。

第六，通货紧缩可能与汇率制度有关。如一国采取钉住强币的汇率制度时，一般会出现货币币值高估现象，导致出口下降，从而削弱国内企业的对外竞争力。企业开工不足，个人收入下降，消费需求随之趋减，因而出现物价的持续下跌。1997年7月东南亚金融危机使得这些国家货币至今贬值35%左右，致使一些货币保持相对稳定的国家和地区出现了通货紧缩现象，如香港特区等。

第七，通货紧缩可能因为金融体系效率较低而产生。如果金融机构不愿意贷款或提高贷款利率，便会出现‘信贷紧缩’，并有可能进一步形成通货紧缩。例如，由于日本银行业存在严重不良贷款问题，银行资本金不足，需要重新增加资本金，以防止银行倒闭。这种情况下，日本银行业不愿发放贷款，提高信贷标准，抑制了社会投资需求的增加，社会总需求趋于减少，形成通货紧缩，并最终导致经济衰退。

第八，通货紧缩可能由于信贷过度扩张产生大量不良投资所引起。如果信贷扩张过快，不良投资增加迅猛，一旦这种增长趋势出现停滞，甚至信贷出现萎缩时，便会使物价走低，经济陷入衰退。

1998年4月以来,我国消费物价指数持续下跌,出现了明显的通货紧缩,其原因何在?

需要指出的是,我国出现的通货紧缩不是由货币政策所引起。据统计,1999年6月末货币供应量M<sub>2</sub>增长17.7%。该数字高于同期GDP与物价上涨之和的12—13个百分点。有人说,货币流通速度下降了。事实上,在费歇尔方程 $M \cdot V = Y \cdot P$ 中(M为货币供应量,V为货币流通速度,Y为国民收入,P为价格)货币流通速度V由消费行为、传统、习惯、经济金融体制所决定,一般比较稳定。在考虑货币政策时,货币流通速度是一个外生变量。因此,货币供应的松紧主要看货币供应增长情况。综上所述,我国目前出现的通货紧缩不是由货币政策所引起。

那么,造成我国出现通货紧缩的原因究竟何在?简单地说,有三条:一是生产能力相对过剩;二是体制性因素导致消费需求不足;三是,外部需求萎缩。

首先,关于生产能力相对过剩问题。改革开放20多年来,我国生产力得到较快发展,因而出现大部分商品供过于求的局面,据国家经贸委统计,90年代后期,我国供过于求的商品为90%以上,没有供不应求的商品。相对于居民的购买欲望而言,现阶段我国生产能力过剩的矛盾较为突出。美国有一位学者梅金(Makin, J. M., 1999a)指出,当前世界经济存在生产能力过剩问题,致使美国面临通货紧缩压力。看来生产能力过剩可能是全球性的问题,由于中国经济已经逐步融入国际经济循环之中,短期内出现生产能力相对过剩也是不可避免的。

其次,关于体制因素导致消费需求不足问题。1998年以前个人住房、养老、医疗、保险、教育的支出全部由国家“包”起来,这是

计划经济“计划到每一个人”的重要表现。制度改革之后，居民自行安排自己现在和将来的个人支出，这种体制改革既有利于社会资源的优化配置，又有利于提高国家宏观经济的调控能力，因而是我国经济体制改革的重要步骤，也是建立社会主义市场经济体制一个不可逾越的阶段。然而，正是由于制度变迁和转型，居民的消费行为发生了深刻变化，即期支出大量地转化为远期支出，“少花钱多储蓄”日渐成为一种时尚。此外，受到就业压力、收入预期减少以及物价看跌等因素影响，消费需求严重不足的困难有所加剧。

最后，关于外部需求萎缩问题。东南亚金融危机之后，这些国家货币较危机前贬值 10%—70% 到 1999 年 6 月底 东南亚国家（印、韩、马、菲、新、泰）货币平均贬值 35% 左右，18 个有代表性的亚、非、东欧、拉美国家和地区货币平均贬值约为 25% 这使我国出口竞争面临的压力增大。此外，日本经济衰退，欧洲经济增长缓慢，致使我国外部需求出现暂时下降 1999 年上半年外贸出口比上年同期下降 4.6%。

上述三方面的压力导致我国经济活动中供求矛盾加剧，并通过物价的持续下跌表现出来。

#### 1.4 通货紧缩的危害

通货紧缩的危害很容易被人忽视，因为表面上看，一般价格的持续下跌会给消费者带来一定的好处，而且在低利率和低物价的情况下，人们的实际购买力会有所提高。

通货紧缩的历史教训是非常深刻的，最典型的通货紧缩发生在 30 年代大危机期间。总体而言，通货紧缩与通货膨胀一样，会对经济发展造成不利影响，导致实体经济出现衰退。因此，通货紧

缩既可能是经济衰退的结果，又反过来成为经济进一步衰退的原因。通货紧缩一旦形成，又不能及时处理好，便可能带来如下一系列严重问题：

第一，通货紧缩可能形成经济衰退。

通货紧缩是经济衰退的助推器。由于通货紧缩增加了货币的购买力，倾向于使人们更多地储蓄，更少地支出，尤其是耐用消费品的支出。这样，通货紧缩会大大抑制个人消费支出。与此同时，物价的持续下跌会提高实际利率水平，即使名义利率下降，资金实际成本仍然有所上升，致使企业投资成本昂贵，投资项目变得越来越缺乏吸引力，企业因而减少投资支出。此外，商业活动的萎缩会产生更低的就业增长，并形成工资下降的压力，投资和消费需求的下降最终可能造成经济衰退。

第二，通货紧缩会加重债务人的负担。

通货紧缩一旦形成，企业负债的实际利率较高，与此同时，产品价格会出现非预期下降，收益率也随之下降，企业进一步扩大生产的动机随之减弱。生产出现停滞，企业归还银行贷款的能力有所减弱，这便使银行贷款面临更大的风险。一旦银行资产变坏，居民便倾向于更多地持有现金，从而导致“流动性陷阱”。

如果企业要通过降低产品价格来保留产品销售市场，而实际上产量又难以保证，企业就得减少就业，减少资本支出。消费者因此产生的第一反应是减少消费。这样，降低成本成为企业继续生存的必要条件，竞争导致价格下跌再下跌，从而形成通货紧缩。

第三，通货紧缩会抑制消费。

初看起来，通货紧缩对消费者是一件好事，因为消费者只需支付较低的价格便可获得一定数量和质量的物品。但是，在通货紧

缩条件下 就业预期、价格和工资收入、家庭资产和负债趋于下降，消费者会因此缩减支出、增加储蓄。总的来说，通货紧缩使消费总量趋于下降。

第四，通货紧缩会增加银行业不良资产。

通货紧缩一旦形成 便可能形成“债务—通货紧缩陷阱”。此时，货币的内在价值有所上升，实际债务负担则因货币成本上升而相应上升。虽然名义利率未变甚至下调，但实际利率居高不下，债务的实际负担会有所加重。而企业经营的困难，会最终体现在银行的不良资产上。因此，通货紧缩对于银行业来说，容易形成大量的不良资产。当银行业面临系统性恐慌时，一些资不抵债的银行便会因存款人“挤提”而被迫破产。

### 1.5 治理通货紧缩的对策

通货紧缩是经济健康运行的“顽敌”有时 治理通货紧缩要比治理通货膨胀更为困难。在通货紧缩条件下，一般物价低于合理水平 因此 治理通货紧缩的政策目标 就是要综合利用各种政策措施 促使一般物价上升到合理水平。

通货紧缩实际上是物价水平处于通货膨胀的“另一端”(对立面)它与通货膨胀一样 违背了经济平稳发展的要求 并可能最终导致经济衰退。为此 需要实行再膨胀政策 使一般价格水平回到原有的均衡水平 这样 可以减轻债务人负担 增加消费支出。

再膨胀政策的直接目标就是要，使一般物价回到经济发展所需要的均衡水平。这里 不是提倡通货膨胀政策 而是要对下跌的物价水平“膨胀”到合理水平。这种方法是专门用于治理通货紧缩的短期政策措施。事实上，过高或过低的物价都会对经济发展不

利 经济可持续发展是以相对稳定的物价为基础。

综合考虑 在通货紧缩危害经济增长的时候 ,采用再膨胀政策是合适的 ,其政策含义就是要 :采取积极的财政政策稳健的货币政策和灵活的汇率制度。

积极的财政政策和稳健的货币政策两者对于当前防范通货紧缩缺一不可。积极的财政政策可以有效增强公众对经济增长的预期 ,而且积极的财政资金支持和贴息对于民间投资会产生连带效应。而稳健的货币政策通过采取防止通货紧缩、防范金融危机、适当增加货币供应量的措施 提高货币流通速度 为经济发展提供可靠的资金支持 促进国民经济的持续、快速、健康发展。在具体政策组合中 必须综合运用财政政策、货币政策、汇率政策等进行综合治理。

### 第一 积极的财政政策。

一般来说 ,积极的财政政策容易理解为扩大财政支出。但这只说到了问题的一半 即财政支出的总量概念 ;另一半 是财政支出的结构 ,它影响到财政支出的‘乘数效应’。这个‘另一半’至关重要 因为财政资金投向哪一行业或哪一部门 对于财政政策产生作用的大小和时滞有重要影响。

正确理解并贯彻执行积极的财政政策 ,要把握以下四个方面 :

一是 积极的财政政策不是对中长期‘适度从紧’财政政策的否定 而是对它的灵活变通、短期微调。有效的宏观经济政策应该做到适时、灵活调节 否则自由市场经济的‘失灵’会导致频繁的经济衰退。30年代以前世界各国通货紧缩、通货膨胀频繁发生就是因为宏观调控不力所造成。

扩大财政支出 可以发挥政府支出在社会总支出中的作用 弥

补个人消费需求不足造成的需求减缓，从而使财政政策起到“稳定器”的作用。目前，我国利用财政政策扩大支出仍有一定的空间，即使按照谨慎的财政标准（一般为 3%）我国扩大财政支出还有一定的潜力。尤其是当经济处于迫切需要扩大内需的时候，扩大财政支出是一种必要的政策选择。

据了解 欧盟允许个别成员国（如意大利）在 2000 年预算赤字可以略高于其“欧洲标准”这就充分地体现了财政预算标准不是一成不变的 而需要灵活调节。因此 要正确地理解积极的财政政策 灵活掌握财政预算 并在一定时期内进行弹性预算。

二是 积极的财政政策要求对财政支出结构作出合理安排 使财政支出产生最大的效应。1998 年 我国增发 1000 亿元国债 专项用于基础设施投资 这对 1998 年经济增长达到 7.8% 起到重要作用。1999—2000 年财政支出结构如何优化？要进一步拓展思路 充分发挥积极的财政政策的作用 如在继续加大对基础设施和农林水利建设投资的同时 加大对“小城镇”建设的支持。这样 不但对当期投资和消费需求的增加会产生积极影响，而且对于增加长期需求、促进国家现代化建设、缩小城乡差别具有重要意义。

三是，积极的财政政策要求在财政政策的操作方式上进行创新。财政支出能否带动企业或私人部门投资决定了财政政策的效应及其对经济增长贡献率的大小。为此 要转变观念 更新财政支出的形式 如可以考虑通过贴息的方法对企业（或私人部门）进行科技创新投资给予资金支持。要增加对再就业工程的支持，除了使用已沿用的财政拨款之外 要更多地采用贴息的方法 使财政资金与银行资金相互配合 促进再就业工程的有效开展。此外 财政资金对外贸出口的支持也要注重提高操作效率 改革支持方式 如

有效使用出口信贷基金 增强我国出口企业的国际竞争能力 提高出口对国民经济增长的贡献率。

四是 积极的财政政策要与稳健的货币政策密切配合 使宏观经济政策充分地发挥作用。为了协同解决货币政策传导过程中出现金融中介弱化的问题,要增加财政对商业银行进行金融资产剥离和金融资产管理公司运作的支持,以建立稳健的金融制度。为了进一步增强公众对中小金融机构的信心,要在财政资金上对中小金融机构存款保险给予支持,促进金融体系的健康发展。

总之 积极的财政政策要动态地看 而不能固守财政预算 要灵活地用 而不能承袭传统方式。要通过优化结构 创新形式 加强协调,使积极的财政政策在防范通货紧缩中发挥重要作用。

## 第二 稳健的货币政策。

稳健的货币政策的核心是“两防一促”即 从防止通货紧缩、防范金融风险出发 适当增加货币供应量 促进国民经济持续、快速、健康地发展。

为了执行稳健的货币政策,要做好以下几方面工作:

一是 要力求使物价上涨水平回到一个合理的区间 防止通货紧缩 如 RPI(零售物价指数)为 2%—4%,CPI 为 1%—2%。通货紧缩与通货膨胀一样,对经济发展不利,它使债务人负担加重,使投资愿望受到打击 并可能导致经济衰退。为此 要根据国际国内经济形势变化,适时调整货币供应量,确保物价合理上涨。

二是 要及时做好货币政策的预调、微调 防止信贷紧缩。要密切关注金融机构的贷款行为 注重货币政策灵活调节 促使金融机构有效增加贷款。为了充分发挥货币政策作用,要理顺货币政策的传导机制 消除商业银行增加贷款的制度性约束 通过制定利