

严防过度紧缩 导致企业资金链断裂

厉以宁



全国政协常委、经济委员会副主任

“让货币流通量回归到正常水平”这个提法是对的。因为从理论上说，通货膨胀总是同货币流动量偏多有关。但问题并没有那么简单，有若干问题还需要进一步探讨：

第一个问题什么是货币流通量的“正常水平”。在计量时通常都是以发达国家的经验为准，并以充分的市场化和完善的市场环境为前提。但这些都是不是适用于当前中国，需要研究。这是因为，中国至今仍处在从计划体制向市场经济体制的转轨阶段，货币流通机制不像市场完善条件下

那么灵活、有效，搬用发达国家的经验，往往会造成所计算出来的货币流通量“正常水平”高于由此计算所显示的货币流通量“正常水平”。

其次，对货币流通量回归的“正常水平”这一分析，应当同产业结构、所有制结构和地区经济结构分析结合在一起。这是因为，通过产业结构分析，可以了解到产品供求基本平衡的产业、产能严重短缺的产业以及产能大量过剩的产业各自所占比重

款准备金率的调整还是贷款利率的调整，都不宜采取“一刀切”的做法，否则有可能得到相反的结果，使经济的正常运行和协调发展受损。

第三，当前的形势下，在实行货币流通量想“正常水平”的回归时，很可能引起产品供应链的断裂和企业资金链的断裂，从而使经济中出现企业停产、倒闭和个

回归的政策影响之下，受到不同程度的冲击。有的产业、有的地区和有的人群受影响大，于是就会发生产品供应链和企业资金链的断裂。

不仅如此，还应当看到货币流通量宽松时，经济规模大小的企业基本上都能受益，只是大企业可能利益多一些，中小企业可能利益少一些。而当货币流通量压缩到“正常水平”或“正常水平以下”时，那么大中小型企业之间的受损失程度的差别就大得多。大企业还可以活下来，中小企业中不少却活不下去了。这就是货

币政策效应的不对称性。

再有，通胀不是没有可能的。在经济中具有重要意义的两个预期，一个是通货膨胀预期，一个是企业盈利前景的预期。稳定通货膨胀预期，对治理通货膨胀是有效的。但如果忽略了企业盈利前景预期，企业不但会降低投资的信息，甚至会见好就收，因为再经营下去，就得不偿失。企业对前景的不看好和采取收缩的做法，必然出现财政收入减少等等问题，滞胀就是这么来的。另一方面，失业人数增加，经济增长滑坡，这对社会的影响不言而喻。

亚洲国家应加快产业转型升级

侯云春



国务院发展研究中心副主任

欧洲危机仍然看不到解决的曙光，再有新兴经济体和发展中国家经济增长下行压力加大。全球经济当中的物价上涨通货膨胀的因素在增加。面对这么复杂的局面，2012年的形势很不乐观。



发展中国家应对经济形势“做最坏的准备”

林毅夫



世界银行高级副行长、首席经济学家

随着全球经济的不确定性上升，受到发达国家经济恶化的影响，发展中国家的经济前景不容乐观，因此发展中国家对2012年的经济形势应“做最坏的准备”。

欧洲的财政金融危机与美国的财政风险相伴而来，加剧了全球投资者和消费者的不安情绪。这种不安情绪增加了2012年出现更为不利的增长情景的概率，迫使发展中国家必须吸收2008年危机的教训，才能在风暴来临时得到保护。世界银行所做的模拟显示，随着不安情绪的上升，发展中国家的增长率可能会从2011年的6%左右降到2012年的5.5%左右，而发达国家的增长率在2011年和2012年可能会滑落到2%以下。发达国家的金融问题蔓延到发展中国家，导致增长放缓和减贫成果受到削弱，确切的传导机制因国家而异，传导渠道包括贸易联系、金融系统的脆弱性以及贸易和基础设施融资缩减的风险。

发展中国家在对2012年经济形势“做最坏的准备”时可考虑5项措施：首先，在

财政上，减少低效公共支出，明确新的收入来源。建议发展中国家节约开支，扩展收入来源，为一旦再次出现危机采取反周期干预措施构筑财政空间；其次，在投资上，预备中期项目清单，确定新的增长动力。如果全球经济进入一个旷日持久的缓慢增长期，要想让反周期干预措施发挥作用，就需要着眼于能够在短期内创造就业并有利于促进未来生产率提高和经济增长的项目，包括缓解基础设施瓶颈、绿色投资项目和职业培训等；第三，在金融上，重视监督防范风险，测试内资银行能力。建议各国政府监督本国金融系统的稳健性，建立对冲击的防范能力，此类安全保障措施有助于将特别脆弱的金融机构出现的问题化解在萌芽状态。为了防止这种状况引发内资银行危机，尤其是在近年来信贷大幅增加的国家，各国应当对其内资银行进行压力测试；第四，在社保上，改进计划瞄准目标，强化弱势群体保护。建议各国政府为保护弱势群体做好准备，改进社会保障计划，强化社

2009—2012年世界经济增长态势（单位：%）				
	2009年	2010年	2011年	2012年
世界经济	-0.5	5.0	4.4	4.5
发达国家	-3.4	3.0	2.4	2.6
美国	-2.6	2.8	2.8	2.9
欧元区	-4.1	1.7	1.6	1.8
日本	-6.3	3.9	1.4	2.1
新兴市场和发展中国家	2.7	7.3	6.5	6.5
世界贸易	-10.9	12.4	7.4	6.9

资料来源：IMF

会安全网；第五，在改革上，以外部危机为契机，推进内部改革进程。外部冲击可以成为推动内部改革的时机，建议发展中国家准备一些必要的改革措施，这些改革既要有利于改善长期发展前景，又要能在爆发全面危机的情况下迅速加以实施。如减少浪费、提升公共支出的质量、提高公共部门的效率等。

发展中国家是推动全球经济的火车头，在过去5年贡献了全球增长的2/3。保持发展中国家的增长势头，对于其自身的继续发展和全球稳定都十分重要。发展中国家如果未雨绸缪，做好准备，就能在风暴来袭时安然度过，并为全球复苏做出贡献。

欧债危机将继续左右全球经济

邓燕飞



上海交通大学现代金融研究中心

对于同一场欧债危机，不同地域的学者表现出了截然不同的观点。英美学者普遍悲观，认为欧元区的问题异常严重，堪比上世纪30年代的大萧条。欧洲大陆的学者和官员则认为这次危机就是改革的最佳时机，可以借助它解决历史遗留问题，推动欧洲财政一体化成为现实。

进入21世纪以来，直到2007年金融危机爆发的较长一段时间里，欧洲大部分国家的财政赤字都在安全线以内，所以如果将目前仍呈蔓延趋势的欧债危机发生的根本原因看做是高福利制度下产生过高的财政赤字及债务负担，则可能有失偏颇。

从现实情况及哲学提供的视角来说，欧元区的债务问题应该差别化地看待。2000—2007年，希腊经济增长平均为4.2%，居欧洲前列，危机后，2010—2011年，工业生产下降8%。失业率从2009年的10.3%，增加到2011年的16.2%，希腊走到今天主要是因为支出无度，开支远超出其收入。所以要解决希腊问题，就必须紧缩财政、减少赤字。而爱尔兰等国家，则主要是银行及其他私人部门的债务问题，如果控制不好也会增加财政的“或有债务”，同样演化为国家层面的债务危机。

事实上，目前欧洲的危机跟德国有莫大的联系。从德国未来的利益出发，它需要一个内部统一、完全开放的欧洲市场。其他国家面对新兴经济体的崛起，面对俄罗斯的潜在威胁，面对盟友美国的超级霸权，能够生存下去的前提就是欧洲全面深度的一体化。基于这些宏观上的考量，相信会有积极的解决方案去应对。

从另一个角度来看。欧洲银行从美国大量集资，流入美国的资金，有70%是来自欧洲，所以欧洲出问题，美国也很担心，2012年我们看到了美国经济复苏增长的迹象，基于此，美国再扶欧洲一把的可能性也加大。

尽管我们对未来是审慎乐观的，但不得不看到，从2008年开始，整个经济进入了一个去杠杆化的过程（政府债务可能会增长，总债务占GDP的比重会减少），这不可避免地会伴随着许多痛苦的调整。

我们要看到这样一种逻辑：欧洲的国家普遍大小，但银行都很大，美国金融危机引发欧洲银行危机，欧洲政府救银行引发主权债务危机，主权债券下跌再引发银行危机，欧洲银行信贷收缩与套现将引发全球市场流动性收缩，后者会引发更多金融资产价格的下跌，呈螺旋形去杠杆化的过程会逐步展开。

面对错综复杂的世界形势，我们认为中国首先应加强区域性合作。同时，在外汇储备方面，为安全起见，需要合理配置，这对2012年“稳中求进”的经济增长目标有着重大的现实意义。