

古德哈特 货币经济学文集

Selected Works on Monetary Economics of
Charles Goodhart I

上卷



古德哈特货币经济学文集



(上卷)



货币分析、政策与控制机制

Monetary Analysis, Policy and Control Mechanisms

[英] 查尔斯·古德哈特 著

康以同 张 丹 李 丹 译

孟芳芳 朱 力 何杨捷

唐 旭 黄海洲 校

 中国金融出版社

责任编辑：杨冠一
责任校对：孙蕊
责任印制：裴刚

图书在版编目 (CIP) 数据

古德哈特货币经济学文集 (Gudehate Huobi Jingjixue Wenji) (上、下卷) / (英) 古德哈特 (Goodhart, C.) 著; 康以同等译. —北京: 中国金融出版社, 2010. 3

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5314 - 8

I. 古… II. ①古…②康… III. 货币和银行经济学—文集
IV. F820 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 199086 号

出版 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京佳信达欣艺术印刷有限公司

尺寸 155 毫米 × 235 毫米

印张 28

字数 453 千

版次 2010 年 3 月第 1 版

印次 2010 年 3 月第 1 次印刷

定价 105.00 元 (上、下卷)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5314 - 8/F. 4874

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

现在合适吗

一、导论

我对自己是否能被列为“杰出经济学家”表示怀疑。我在一些专业领域已经成为一个重要人物，尤其是中央银行业务和货币政策，在我职业生涯的后期是外汇市场的微观结构。但我没有对公认的经济理论增添什么新东西。我作为政策顾问的角色，虽然通常是令人激动和富有成果的，但大多数时候都处于较初级的层次，不能称为杰出。尽管如此，我们都会受到虚荣心的影响。在被要求提供论文和被选为精英中的一员时，我怎么能因为没有什么威望而加以拒绝呢？

当然，我愿意将我在职业生涯中最重要的三个阶段（在剑桥大学学习，1958~1965年，在英格兰银行任政策顾问，1968~1985年，在伦敦经济学院任教，1966~1968年，及1985年至今）的经验，作为分析一些当前经济学的热点问题中的一个桥梁。这些问题是如何对待预期、伦敦城经济学家的作用和对市场的分析。现在我再次成为顾问的角色，作为新组建（1997年）的英格兰银行货币政策委员会的一名外部独立委员。在本文结尾处，我将对中央银行的自主性作几点评价。

二、自传（1936~1958年）

与其他作者相比，我的家庭背景可能更为显赫。我父亲的祖母来自纽约伟大的 Lehman 家族。¹除了银行家和银行外，我们家族还同时培养出一名非常著名的州长及纽约联邦参议员（Herbert）和首席大法官（Irving）。我父亲的祖父是纽约证券交易所的一名高级股票经纪人。

¹ 家族著名人物，见 Stephen Birmingham 的 *Our Crowd* 和 *The Great Jewish Families of New York*。另见 Allan Nevins 的 *Herbert H. Lehman and his Era* 和 Roland Flade 的 *The Lehmans: From Rimpars to the New World, A Family History*。

我父亲 Arthur Lehman Goodhart²1912 年被他父母送到剑桥大学的三一（Trinity）学院学习经济学。当时三一学院没有经济学家，我父亲说，别人建议他不要去旁边的 Kings 学院，在年轻的凯恩斯指导下学习，因为三一学院的导师曾怀疑凯恩斯是否非常“稳健”。不管是什么原因，我父亲转而学习法律，导师是三一学院的一位年轻的教师，名叫 Harry Hollond。这也是我父亲作为一名律师，其终身学术生涯的开始，专业领域是法理学（Jurisprudence）。

我父亲于 1914 年回到纽约工作，然后在第一次世界大战中作为炮兵服役一段时间，更重要的一段时间是在 1919 年作为美国军队中的一名年轻法律顾问去波兰调查当地的少数民族问题，主要是反犹太人（Anti-semitic）问题。这一段经历成了他第一本书³的基础。此后他回到了剑桥的 Corpus Christi 学院，自己成为该学院的一名法律教师。一段时间后，他又将家从剑桥搬到了牛津，并于 1936 年（我出生的那年）成为法理学教授。1951 ~ 1963 年，他担任大学学院（University College）的院长。

尽管我父亲的家族是犹太教徒，但其家庭多数成员当时并不严格遵守教规，而且我父亲也不是一个宗教信仰徒。在剑桥期间，我父亲与一名英国女孩 Cecily Carter 结婚，她是伯明翰一名会计师的女儿，并且是英格兰教会的一名忠实会员，她育有三个儿子。

英美关系在第二次世界大战期间得到加强。作为一名纳粹主义的公开反对者，我父亲上了纳粹的“黑名单”。由于在纽约有许多近亲，所以我的两个哥哥和我被送到了美国。我哥哥 William（6 岁）和我（2 岁）由一名保姆照看，因为当时我父母仍留在牛津。当战争结束后我们回到英国时，在运船客的火车站台上，我母亲需要人指点才能认出我。

由于美国的小学当时不讲授拉丁语，但拉丁语是进入英国公立学校（私立学校收费）的一门主修课，所以由于仅知道一点法语和“错误的”历史，从教学安排的角度讲，我哥哥要“落后”于他的同龄英国同学几年（尽管他非常聪明）。当时可以接受他的唯一（免费）英国学龄前学校是 Summerfields 学校的 St. Leonards 分校（牛津）。该校招收的对象是智力比较弱，无法去牛津主校的学生。我当时面临两个选择，一个是待在家里与父母在一起，去一所非常好的牛津学校当走读生；另一个是陪我哥哥去寄宿学

2 见 *The Dictionary of National Biography*, 1986 年, pp. 350/1。

3 *Poland and the Minority Races*, 1920 年。

校。由于我哥哥是我在千变万化世界中唯一一个比较固定的伙伴，所以我选择跟他一起去寄宿学校。

无论是否面对学习上的挑战，寄宿学校是一个可爱的地方，但在 60 年时间里，该学校只提供了两个奖学金名额。虽然也曾考虑让我参加奖学金的考试，但当考试机会真的到来时，我已经落后得比较远了。

我父亲尽管专于学术研究，却也是一个善于处世的人。他愿意和乐于保持影响事物的能力，他也希望自己的孩子能继承这一点。因此，他将我们都送到伊顿学校，这是最好的英格兰公立学校。如果你没有获得一份奖学金住在学校（作为享受英国皇家奖学金的学生），你就必须住在一个普通家庭里（作为一名寄宿生）。由于战争的原因，我父亲没有来得及作这类安排。我当时被接受的唯一原因是我板球打得很好，而未来的房东（Whitfield）非常想赢得室内板球赛奖杯。不幸的是，我的视力迅速恶化，我无法看清快速运动的球！

Whitfield 的家远离学术环境。当时都被鼓励不要耍“小聪明”（“too clever by half”），在老师眼里这是一个严重的缺点。不管怎么说，学校的教育非常好，而且按能力分班意味着我们总是可以在学术方面自由发展。但是，英国的教育体制过早地按专业开展，我从 16 岁起就开始集中学习历史（和语言），因此放弃了所有自然科学和数学，甚至在我开始学习微积分之前。

像在英国生活的许多方面一样，伊顿是经济学著名人物的一个主要基地（尽管在 20 世纪 70 年代之前该校还没有教授经济学）。Keynes 和 Dennis Robertson 都是伊顿人，我们这一代的著名人物有 Richard Layard 和 Nick Dimsdale。应当有人分析一下伊顿经济学家的贡献。

在服过两年兵役⁴后，我于 1957 年 10 月进入剑桥大学，我自己选择学习经济学。这并不是因为当时我想成为一名经济学家，相反，这是我父亲对其三个儿子的宏大设计的一部分。我的大哥 Philip Goodhart，是贝肯汉姆议会的保守派议员（1957 ~ 1992 年），当时已经开始了政治生涯。我的二哥 William Goodhart 是我们兄弟三人中最聪明的，我父亲认为二哥是应当继承

4 在服役期间，我无意中参与了 1956 年匈牙利人民起义和苏伊士运河危机等事件。我所在的部队当时负责建造临时性住房来安置逃到英国的匈牙利人。在苏伊士运河危机期间，我被任命为某旅的情报官，该旅计划于第二批被派往苏伊士。但第二批计划被取消了。同时，该旅旅长让我清理他的私人保险箱，并销毁所有不再需要的秘密文件。在几百份文件中，我销毁了除了 3 份以外的所有文件，这是我以后信仰的早期基础，即在不必要时，人民（不仅是官员）可以对秘密或绝密文件进行分类。

他（学术）法律领域的工作。但学者和政治家都赚钱不多。我父亲让我学习金融，也许将来成为一名投资银行家，也许在纽约工作，追随我的家族中许多在纽约的家庭成员的足迹，如 Altschuls、Lehmans、Loebs、Morgenthau 等。

在剑桥大学的第一年里，我学习并不努力，只希望得到一个中等偏上的成绩。令我吃惊，也非常高兴的是，我得了第一名，这一情况完全改变了我的生活。我以前在任何事情中从未得到过第一（除了在 St. Leonards 学校，这一次不应当计算在内）。现在我发现了我可以做的事情。另外，经济学既有趣，也很有挑战性，因为经济学本身似乎非常具有不确定性（这一点不太好）。除了正规的模型，过去或现在都没有人知道是什么决定关键经济变量的水平或增长率。在我以前所接受到的所有教育中，都只有一个正确的发音、一个正确的日期、一个正确证明；而且主要学习内容通常都是学习如何熟悉这些。如果你发现一门学科，连老师都承认有几个可能的答案，而且即使这几个现有答案可能都不正确的话，这确实可以极大地激发想象力。我因此相信，我也许可以作出一些贡献，并通过自己的努力来增加社会的价值。

尽管我早期的经历具有独特性，但对比自己的情况和其他前辈学者的情况还是可以揭示一些共同点。第一，是我与犹太人的联系；为什么犹太人一直都非常喜欢经济学？这一点使我成为一个典型事实，但却是多数评论家故意忽视的一点。第二（也许与犹太血统有关？），是我感到自己内心深处不属于任何团体/宗教/国家，而是信仰一种更广泛的国际（但本质上是大西洋）文化。第三，从其他专业转向经济学有一个共同趋势，即主要是两个来源：第一个是数学和物理学，第二个是历史学，再加上其他社会科学和人类学。这两类不相同学科的相互作用提供了经济学中多数个人的创造性思想。如果不了解制度/社会/政治背景，数学只会造成空洞的形式主义。如果没有一个坚实的理论核心，历史和制度方面的知识则仅仅是冗长、模糊和通常是错误的文字表述。我一直清楚，我需要更多的数学知识才能成为真正优秀和全面的经济学家，但时间总是太少了，我的天赋太低，而且为了进行必要的投资有太多令人着迷的事情要做。

三、在剑桥的岁月，1957~1965 年

那几年，Kaldor、Kahn 和 Joan Robinson 三人主导着英国剑桥大学经济系。Kahn 似乎是一个孤僻的人，甚至有点凶恶（至少在我看来如此）。他从

不给本科生上课，也很少和本科生交流，但他被认为是维持学说纯粹性的显赫人物。Joan Robinson 当时迷上了中国，常穿着极为精美的丝质旗袍讲课，据说那旗袍是毛泽东本人送给她的，与之形成鲜明对比的是她那发黄的牙齿。她在与学生辩论时总是咄咄逼人，在与其他学术界人士——尤其是新古典学派——辩论时更是如此。如果学生明显很用功，她就会对学生很和善（不过我仍很庆幸她不是我的导师）。Nicky Kaldor 则十分平易近人，在我看来，他是三位经济学家中最好的一个。他富有创造性的思想（这些思想被公认为具有多样性特点），并且对这些思想以及整个经济学抱有极大热情。他常常在研讨会上打盹（还是在装睡？），然后在醒来的时候适当地提出一些敏锐的见解。

上述三人的思想主导着剑桥经济系；马歇尔图书馆的 Piero Sraffa 是一个有魅力的人，不过我们一般很难见到他；⁵Austin Robinson 似乎是一个不爱出风头、可有可无的角色；James Meade 还没有被请过来，Dennis Robertson 则刚退休，可是起主导作用的三人组仍然成功地化解了来自上述两位的有力竞争。Dennis 请我喝过茶，还带着他的猫。我还记得我当时的窘态——我不知深浅地说他和凯恩斯关于《通论》的交流一定很有启发意义，他脸上露出了痛苦的表情。

但是，讲课讲得好的往往是那些年轻的经济学家们，剑桥也有这样一个三人组，他们是 Michael Farrell、Frank Hahn 和 Robin Matthews。在他们三人中，Robin Matthews 讲课的条理最清晰，Frank Hahn 在技术上最先进，但在我看来，Michael Farrell 的讲课最有独创性。他的早逝真是一大损失。当然，剑桥在许多其他领域也有一大批专家，比如说研究产业经济学的 Robin Maris 和研究贸易周期的 Dick Goodwin（可是在 Dennis Robertson 之后就没有人真正精通货币经济学了）。那时，经济史是剑桥文学学士学位考试的重要部分，老师们通常都教得非常好。⁶相反，统计学还只是刚起步，尚未发展完全。计量经济学还没有发展成形。经济学的数学方法和数量经济学也非必修，很少有人选择这些课，我也不例外。

在剑桥，上课绝不是本科教育的主要部分，大家都不是很熟悉授课体

5 本科生很难见到他。他1960年的著作《以商品生产商品》在当时对剑桥经济系的理论观点产生了很大影响，但是并未对日益占统治地位的北美经济学界产生突破性影响。

6 一位教美国经济史的老师除外。我十分讨厌他的观点，他一边上课我就一边在脑海里想着怎样反驳他，这使我收获不少。

系。老师们一般都不安排考试。许多——也许是绝大多数的——课出勤情况都很差，而且越到学期后期越差。⁷

而老师指导学生的主要方式是个别辅导。这是十分费劲的工作，通常是导师和学生之间进行一小时的一对一或一对二会面，学生先读自己的文章，之后由老师来评论。有时老师会提前读学生的文章，有时则不会。这的确是难以忍受的繁重的工作。而且在那时，选题、阅读相关资料和每周写一篇文章是一个学期的主要工作。导师大部分来自学生所在的学院。因此，我的头两个导师都是三一学院的经济学家，他们是 Robert Neild 和 Maurice Dobb。Dobb 被认为是一个共产主义者，但他作为一个导师作用不大，因为他拒绝发表批评意见，也不声明自己的立场，甚至很少发表评论。与其说他是一个共产主义经济学家，倒不如说他更像一位退休了的绅士。⁸ 到目前为止，我最好的导师不是来自三一学院，而是来自 Pembroke 学院的 Michael Posner。Michael 常常会承认自己不如你了解某一文章主题，但之后又会似乎很坦率地提出一些看似简单的问题，这些问题往往能使你从另一个角度重新考虑整个问题。

在我大学的最后一年，另一个学生和我一起参加了个别辅导，他刚从纯粹的数学专业转过来学经济学，他的名字叫詹姆斯·莫里斯（Jim Mirrlees）。尽管我们的方法和天资很不一样，詹姆斯和我仍相处得很好。我记得那一年我很困扰，我们的导师 David Champernowne 明显地偏爱詹姆斯，尽管当时他的经济学底子还很薄，我之前还得过两次第一。之后发生的事情证明了 Champernowne 的偏爱是有道理的，詹姆斯爵士于 1996 年获得了诺贝尔经济学奖。

系里的主要人物会为在第一和第二学年考试中取得优异成绩的学生——通常是 12~15 名——举行一次晚间研讨会。被邀请的二年级学生将在第三学年向研讨会提交一份论文。其他的学生必须对之前的论文发表评论，通过抓阄的方式按抽中的数字决定评论顺序。教师们也会参加研讨会，人数通常多得惊人，但他们一般直到最后才发表简短的评论。

虽然我已经忘记了我那篇分享亚当·斯密论文奖的文章，但我还清楚地

7 到目前为止，那一时期讲课讲得最好的老师不是一位经济学家，而是向我们介绍伟大哲学家的 Noel Annan。他是唯一一位把上课时间定在上午 9 点还能吸引数量可观的固定听众的社会科学家。

8 有一个有名的笑话：一个外国人到三一学院来找典型的英国绅士。最后他找到两个，但一个是意大利人（Sraffa），另一个是共产主义者（Dobb）。

记得提交给马歇尔学社的那篇论文。那篇论文是对研究代理人如何应对不确定未来的 Shackle 理论⁹ 的解读，论文给出了潜在意外的函数（potential surprise function）和三维图表（我自己用彩色的橡皮泥做的）等。

Shackle 认为人们在实际中关注的是一项决策所带来的单一的关注点收益（或关注点损失），关注点（收益/损失）是可能发生的意外结果以及对结果预期坚定程度的函数。两个变量在关注点（收益/损失）上互相作用达到最大值，人们会比较关注点收益和关注点损失以作出决策。当决策的结果是二选一的时候（比如说吃牛肉要么会得新型疯牛病，要么不会得；我将要乘坐的航班要么失事，要么不失事），这种方法似乎也是合理的。实际上，具有十分坚定预期的结果（像上面所举的例子那样）常常会引起很强烈的行为反应（洛克比空难后机场几乎都荒废了），比经过理性的概率分析的行为反应要更强烈（疯牛病恐慌之后，德国的牛肉消费和英国一样急剧下跌，而德国却没有发现过疯牛病疫情）。

当决策结果可以取连续的一组值时，这种将决策过程简化为比较两个关注点值的方法就不那么合理了。大部分经济变量都可以取连续的一组值，比如说价格和产量。但即便如此，Shackle 可以辩解说尝试建立一个期望概率分布会过于耗费时间（因此非效用最大化），尤其是在我们不确定对我们主观建立的概率分布抱有有多大信心的时候。无论我们给一种结果的概率赋予怎样概率值，这一值都会无限地回退。

正如格罗斯曼—斯蒂格利茨悖论（Grossman/Stiglitz Paradox）所说的那样，考虑到时间的缺乏和获取信息的成本，决定不去尝试将所有可得信息纳入预期形成过程是理性的行为。节约时间和精力最简单也是最显而易见的方法就是试着向比自己掌握更多信息的人学习（比如学习概率、结果、模型等）。“代表性代理人”的范式可以简化计算和分析，但在分析预期很重要的情况时就明显有问题了。尽管我们的确从自己和他人的错误中学习经验，但我们从他人的观点、思想和行为中学到的更多。

考虑到人们是异质、可能犯错的以及每个人都不断地从事件中和向其他人学习，那种“每个人”都知道世界的真实模型的观念是荒谬的，没有人知道真实的模型。即使是那种在逻辑上更诱人的认为代理人会采取一致模型期望的思想——代理人在建立模型时应当假定其他代理人会在此模型正确的前提下行动——不仅在现实中是错误的，还有可能低估了通过观察别人学习

9 见 Shackle (1949 年)。

可能导致行为反应的“羊群效应”以及市场行为明显非理性突然变化的程度等。

尽管理性预期的最简化的形式——人们不会持续不确定地犯系统性错误——通常是正确的（你不能始终欺骗所有的人），但对这一理论方法的更激进扩展——无论是以信息消化程度还是以“真实”模型的常识来表示——都走过头了。一个更可取的方法可能是在静态环境中强调有限或近似理性，在动态环境中强调学习过程（在一个本身会改变的世界里）。要发展我们在这一领域的理解和分析还有很多工作要做。我期待着 Shackle 将会作为一名特殊先锋载入经济学史册，对于一个年轻但充满热情的本科生来说，他的工作是有启发性的、令人愉快的。

我用了差不多三十年的时间才不用再因为考试而做噩梦了，期末考试的压力（由我自身的原因造成的）是很大的，但我的成绩还是名列前茅，尽管不是我当初希望的明星般的第一名。之后我去了美国接受专业学术人员所必需的研究生训练。当时（1960年），英国没有这类训练。一般认为一个受过良好训练的本科生可以直接参与研究。但是，经济学本科的课程只包括一些水平相对较低且非必修的数学和计量经济学课程，这就意味着刚进入英国学术研究领域的人只具备之前学到的在其他课程上学到的技术性能力，而这些我都不具备。

我选择去了哈佛。我想研究的主题是贸易周期。关于贸易周期的模型和现实经济之间存在某种不一致，模型预计经济衰退/停滞的时间较长，因为过剩资本的消除比较缓慢，繁荣时期较短暂，因为受产能上限的制约；而现实经济的情况通常是衰退时期比繁荣时期要短得多。我尤其想和 James Duesenberry 一起工作，他在宏观经济方面的研究，尤其是对消费函数的研究，很是令人兴奋。

但首先我必须、也希望学习数学和计量经济学课程。数学课程主要包括不同方程式，但没有微积分，我试着自学微积分（先是在去美国的船上自学，我新婚的妻子总抱怨我不理她；之后是在哈佛的数学课上），结果基本没有效果。计量经济学的课程更加全面，使我们离专业研究的前沿更近了。那时，最新型的 IBM 机器的打印输出是通过大型机顶端的打字机完成的，打字机那惊人的机械臂根据电子指令运动；打字机看起来真像机器中的幽灵。

但是，大部分其他课程所涵盖的领域在英国剑桥大学本科阶段就已经教授过了，因为美国大学的经济学专业学生上的经济学课程要比剑桥大学的经

济专家们少得多。¹⁰无论如何，再学两年重复的内容是非常沉闷的，系主任 Arthur Smithies 允许我将通常为期两年的硕士生学习时间压缩为一年，我就这样做了。

研究工作在第二年的秋天开始了，十分有意思。之前我和妻子休了唯一一次长假，游览了北美的大部分海岸线。研究工作最初遇到了一个小障碍。我已经计划尝试研究为什么美国经济在 1907 年的崩溃之后如此迅速地反弹，而在 1929 年又陷入了困境。为了确保研究的正确性，我需要国民收入的高频数据（季度和月度数据），但 1906 ~ 1909 年的高频数据是缺失的，而这一段时间正是我研究的起始点。但是货币和银行业的高频数据很丰富。一方面是有规律的季节性金融波动（在一个没有中央银行的银行体系中），一方面是周期性冲击和其他冲击，两方面相互作用的问题是很复杂的，也是理解 1907 年危机那段历史的关键。¹¹此外，我认为之前的研究对于此问题的分析大部分是错误的。一切都进展得很顺利。我的博士论文（1962 年）在当年 6 月之前就完成了；之后不久我出了一本哈佛经济研究（Harvard Economic Study）系列的书（1969 年），并在《政治经济学杂志》（JPE）上发表了一篇文章（1965 年）。

尽管在麻省剑桥的年轻新婚生活很惬意，而且我一直拥有英国和美国的双重国籍，直到国家兵役要求我只选择一个（1955 年），我本质上渐渐地变得更像英国人了，而我的妻子更是如此。所以，我们在 1962 年回到了英国剑桥，我拿到了三一学院的成绩优良奖学金，在系里担任助教。在成功地解读了美国 1900 ~ 1914 年的货币史之后（我自认为如此），我的下一步明显就是将这一研究应用于英国。月度银行业数据是可得的（尽管在某些方面被严重粉饰过），包含在伦敦股份制银行（London Joint Stock Banks）的月度报告之中，在 1890 年的巴林危机之后，财政大臣 Goschen 要求银行收集并公布这些数据。问题就是之前没有人系统地收集、检查和分析过这些数据。所以我那两年（1963 年、1964 年）的大部分时间主要花在历史研究上了，收集、检查和整理了现存的尽可能多的月度银行业和宏观经济数据，将它们

10 牛津大学的情况就不一样了，他们的 PPE 课程（政治学、哲学和经济学）使得学生和美国学生的水平大致相当。

11 我在一个有利的历史时点进入了货币经济学领域，而当时（1962 年）我几乎没有察觉到在芝加哥发生的激动人心的理论事件。由于我在历史方面的专长，Duesenberry 让我看了弗里德曼和施瓦茨的著作《美国货币史（1867 ~ 1960）》的手稿（第 4 章）。该书的前言提到了我的（小小的）帮助，之后我有幸写了此书在英国最早的评论之一（发表在 *Economica* 上，1964 年）。

整理成了便于使用的时间序列形式。这是一项单调乏味的繁重工作。随着这些数据在《1891~1914年的银行业务》一文中发表（1972年），没有人需要再重复这项工作了。

20世纪60年代初，剑桥学派卷入了与占主导地位的美国主流经济学派的争论，争论在于如何计量与定义资本（例如改换投资的问题）以及增长理论，参见Harcourt（1972年）。Bob Solow在休假时访问了剑桥，他和Joan Robinson常常针锋相对地争论。尽管起初还有知识上的趣味，经过观点的不断重复，争论变得（在我看来）既不和谐也没益处；从此之后我从内心深处已不喜欢和不信任增长理论了。

但尽管在剑桥我静静地置身于主要的学术争论之外，我发现行政性事务更难以逃避。传统上，系秘书这一职位是由资历较浅的教员担任两年。这一直是一项可怕的工作。系主任Ken Berrill使我相信我获得终身教职的机会取决于我担任这一职务，我一时意志不坚定地答应了，当我认识到我牺牲了两年宝贵的学术研究时间用于系里的行政管理工作时（在剑桥！），我在外边找到了第一份好工作。

1964年工党上台了（之前是保守党13年的不当治理，正如竞选口号所说的那样），工党政府迫切地想引入指示性计划（法国风格的）来提高英国（相对较低）的经济增长率。他们建立了一个新部门——经济事务部——以推动这一目标，部长是George Brown，由Donald MacDougall担任首席经济学家；可是新部门与挥舞着需求管理指挥棒的财政部的关系从来没有明确过。可是，总之他们需要经济学家，而且在经济事务部工作——尽管不是我研究的领域——却比在剑桥做行政管理要好得多。

“国家计划”最后变得毫无机会成功，因为国际收支出现了黑洞。工党政府（在1967年之前）既没有像几乎所有高级经济顾问（私下）建议的那样准备纵容货币贬值，也没有像某些左翼提倡的那样退却到一个封闭经济、对进口施加关税的状态。它在一个个危机之间摸索前行，Cairncross（1996年）很精彩地描述了这一情况。这对于计划几乎没有帮助。

幸运的是，我没有参与更广泛的宏观经济政策讨论。然而，主要部门的计划，比如未来增长计划，需要与整体增长计划目标（4%）保持一致。所以经济事务部需要经济学家来评估部门和行业计划、预期和目标以保持这种一致性。我在John Jukes手下工作，负责能源部门和住房与建筑业，那时能源部门正在准备一份白皮书。他是一个明智的经济学家，也是一个和蔼的人。这项工作很有意思，但对才智要求不是太高，在经济事务部和“国家

计划”明显要触礁的情况下，我重新回到货币经济学领域了。

自从 Dennis Robertson 退休以后，货币经济学在剑桥就不是领先的领域了。相反，伦敦经济学院在货币经济学方面有专长。在偏向制度和历史的方面，伦敦经济学院有 Richard Sayers（1959 年 Radcliffe 报告中的关键人物）、Leslie Pressnell 和 Roger Alford；而在偏向分析和理论的方面，Alan Walters 已经去世了，接替他的是 Harry Johnson（拥有伦敦经济学院和芝加哥大学的联合教职），还有几位活跃的青年货币经济学家（Morris Perlman 和 Laurence Harris）。Harry 研讨会是伦敦经济学院的一大特色。所以我很高兴去那里当讲师（1966 年），继续我对货币的研究。这包括试着完成对 1914 年以前英国银行系统的研究（可是我必须于 1968 年过早地结束对金本位运行的研究，因为当时我要去英格兰银行了）以及其他一些新的研究活动，其中有两项比较重要。第一个是对英国当前货币政策的研究，受波士顿联邦储备银行 Holbik 的委托，比较研究 12 个工业化国家的货币政策。这一研究在 1967 年完成了，但是 Holbik 在敦促其他合著者的时候很没有效率，该书直到 1973 年才出版，那时我就需要写一个“后记”，这让我很烦恼。至于第二个，我认为我在“政治经济学”领域写了第一篇严肃的实证文章，用一系列宏观经济（例如通货膨胀和失业）和政治周期变量对以盖洛普民意调查数据表示的政治声望（political popularity）进行了回归分析（1970 年发表在《政治研究》上）。

比起剑桥开阔和优雅的生活环境来，伦敦经济学院简直是（现在仍是）一个城内贫民窟，尽管居民都过着充满活力的精神生活。1968 年，伦敦经济学院的情况急剧恶化。具有传染性的抗议活动从伯克利蔓延到巴黎，又传播到了伦敦经济学院，学生们都被感染了。1968 年的冬季学期，伦敦经济学院的气氛变得歇斯底里般狂热，这对于任何类型的文明学术研究都没有帮助。所以当我接到英格兰银行的电话要我借调到他们那工作两年时，我感到很高兴。

四、英格兰银行和货币政策的制定

1. 思想斗争：货币主义和凯恩斯主义

20 世纪 60 年代初，英格兰银行开始邀请年轻的货币经济学家到英格兰银行工作两年，一次邀请一位。在我到英格兰银行时，我几位近期的前任有 Roger Alford、Tony Cramp 和 Brian Reading。当我入职后，我发现我实际上是那儿唯一对货币理论最新发展在行的人，尤其是货币主义者（以米尔顿·

弗里德曼为首)的主张。

英格兰银行之前聘请了两位有一定货币经济学背景的经济学家，Kit McMahon 和 John Fforde，前者的专长是国际货币经济学，后者写了一本关于美联储的历史和运作的书（Fforde，1954年），但他们两人现在都身处高位，分别负责国际和国内的货币政策，没有时间（也许没有兴趣）去关注学术争论的细枝末节。英格兰银行负责经济学的执行主管是 Maurice Allen，他很精明，但当时有些古怪，尽管他关于货币问题的经验和感觉都很出色，他在几十年之前就接受了正规的训练。同时，经济情报部的负责人 Michael Thornton 是一个很有魅力和能力的人，不过不是一个职业经济学家，他的首席经济学家 Leslie Dicks-Mireaux 则一直主要是一位宏观和劳动力市场专家。

读者也许会和我一样觉得很奇怪，为什么英格兰银行在当时没有常驻货币理论专家，但这正在某种程度上表明了英格兰银行当时的姿态。英格兰银行的经济学家一般都满足于，并支持 Radcliffe 报告中概括的凯恩斯主义的经济分析。他们相信，维持国内经济稳定的最重要方式是采取恰当的财政政策，也许在危机时期以某种类型的收入政策作为支持。没有恰当的财政政策，货币政策本身（至少在实际政治学的界限内）——如他们所主张的那样——不能抵抗趋势；利率调整可以用来暂时抵御投机和维持国际收支，但根本要求还是使用财政政策来维持经济平衡。英格兰银行题为《Radcliffe 报告之后的货币政策操作》的论文（1969年a）（主要是 Kit McMahon 的工作）真实地反映了英格兰银行当时的姿态。¹² 有时候你会感觉英格兰银行似乎认为自己对于对财政大臣关于财政政策的（私下）建议是自己对宏观政策的主要贡献。¹³

但是，从我到任的那一刻起，Radcliffe 和凯恩斯主义对货币政策的任务和作用的想法就受到了威胁和攻击。1967年的货币贬值——之前一直被政府所抵制——在1968年似乎并没有成功地改善国际收支状况。对英镑的投机又重新开始了，当局向国际货币基金组织（IMF）寻求帮助。在 Jacques

12 这篇论文，以及大多数其他英格兰银行发表的重要论文，在1984年被英格兰银行收集了起来。

13 尽管大部分正式的经济分析都是 Radcliffe 和凯恩斯主义范式的，英格兰银行的国内货币操作中还是存在一些货币主义的直觉。他们厌恶实行信贷上限，他们认为信贷上限是干扰性的、无效率的、棘手的以及最终是无效的；所以他们更愿意尝试让利率更剧烈地波动以作为对国内货币控制的工具。同时，英格兰银行国内货币政策操作者对于维持信心和金边债券市场良好情况的关注，在我看来，是基于对额外货币或货币近似资产泛滥的担心，如果金边债券市场罢工的话。

Polak 和 Marcus Flemming 的影响下，英格兰银行设计了一种国际货币主义方案；他们还将英国的问题部分地归结于不当的宽松货币立场。

IMF 那时候处理陷入国际收支困境的国家的做法通常如下。IMF 会同相关国家讨论、协商以及计划未来的产出、价格、贸易收支、财政政策环境和利率目标。这将得出未来名义收入的估计值，与期望的贸易（以及财政）收支平衡的恢复相一致。然后将这些名义收入（以及利率）的估计值代入货币需求函数。给定货币扩张的期望（预计）外部贡献，计算得到的货币需求量就直接导出了与实现既定预测相一致的国内信贷扩张量（domestic credit expansion, DCE）。考虑了误差之后，这些（季度）DCE 的预测量就成为 IMF 规定的上限。贸易逆差国要想从 IMF 得到更多的贷款就必须遵守这一限制。思路是很清晰的；任何没有计划到的国内扩张将会提高名义收入并（通过货币需求函数）增加 DCE，当局就必须采取一些通货紧缩的措施（财政、利率、国债销售和信贷上限）削减 DCE；只有当扩张性的冲击是来自（未预期到的大额）资本流入时——更大外部货币份额——DCE 的增长才会被允许。

大部分的这些做法对于英国经济学家来说都是新奇的概念。对于不少人来说，货币需求函数（假定是可预测的）的重要作用尤其是不能容忍的——试想 Radcliffe 报告否认了货币流通速度这个概念的稳定性甚至有用性。所以我在英格兰银行的第一个任务就是在行内与行外¹⁴解释 DCE 的概念与作用。为了维护英国的自尊，我们必须装作在英国我们已经想出了这个新主意，而不是让 IMF 在我们困难的时候将它强加给我们。

总之，我已经找到了我在英格兰银行的定位，¹⁵就是试着在银行内部解释外部（货币主义）经济学家的主张，同时尝试向同样一批外部经济学家解释英格兰银行的观点。这意味着在英格兰银行（也许在财政部也是如此）我几乎被看做常驻的“货币主义者”，而对于外部经济学家来说，尤其是在 Karl Brunner 和 Allan Meltzer 组织的 Konstanz 会议上，我被认为是一个“顽固的凯恩斯主义者”。

显然，货币主义和 Radcliffe 阵营 [尽管和美国由托宾 (James Tobin) 领导的新凯恩斯主义不太一样] 的一个 (也许是唯一一个) 重要差别在于

14 我是英格兰银行的主要作者 (1969 年 b)。

15 这一定位对于英格兰银行的重要性以及这份工作给我带来的兴趣和满足感，使我从临时借调的职位转到了全职顾问工作。

货币需求是否是可预测的。所以英格兰银行接下来安排我在 McMahon 和 Dicks-Mireaux 的指导下以及 Andrew Crockett 的帮助下对英国的情况进行实证分析。分析成果有季度公报（1970 年）、关于“货币重要性”的论文以及 Andrew 关于货币是否是产出和价格的先行指标的论文（1970 年）。

分析结果显示计量上存在较稳定的货币需求函数，对于包含生息存款和无息存款的广义货币（ M_3 ）和狭义货币（ M_1 ）都是如此。主要因为 M_3 的变动可以通过对应的信贷（和 DCE）来分析，经济学家更偏好用它来作为衡量货币状况的主要指标。

英国主要的清算银行从 1939 年开始就几乎持续地面临直接信贷控制，英格兰银行（尤其是 John Fforde）正确地指出，这种限制越来越损害系统的效率，而且随着时间推移，通过脱媒的作用，这种限制也变得越来越无效。英格兰银行采用我的工作成果作为反对这种控制的一个论据。如果货币需求函数是稳定的话，你就可以依靠利率调整来维持货币稳定，而不是直接的信贷控制。

财政部——当时在 Douglas Allen 领导下——十分谨慎，他们担心如果信贷控制被解除，信贷规模可能会爆炸式增长。但是经过 20 世纪 70 年代的广泛的讨论¹⁶，他们的立场松动了。《竞争和信贷控制法》于 1971 年出台，正好赶上 1972/73 年的繁荣以及之后的萧条。

结果是，银行借贷和广义货币在 1972/73 年迅速增长，比与当期和之前名义收入及利率相一致的速度要快得多，利率在 1973 年秋天上升到 13%。“我的”货币需求函数在估计出来后的数年内就失效了！究竟是哪里出了问题？批评者指出，不适当的宽松货币政策构成了供给冲击。我自己的观点是大部分解释应归结于制度变迁鼓励银行竞相以相对于货币市场利率更有竞争力的利率提供更有吸引力的存款负债，特别是大额可转换存单。的确，当时繁荣和迅速扩张的气氛使银行激烈地争夺市场份额。相对于贷款利率，他们预备提高大额存款的利率到可以“借贷套利”的水平，一些信用良好的借款人将贷款重新投资到这样的银行存款就可以获利。

但是， M_1 的货币需求函数同时仍保持稳定、运行正常，随着利率在

16 我参与了大部分的讨论，但是真正的工作都是国内金融部门（Home Finance）完成的，主要是执行主管 John Fforde 和总出纳 John Page 的工作，Andrew Crockett 也协助了他们的工作。Andrew 起草了 1971 年递交给财政部的论文，之前 Fforde 在 1970 年年底向英格兰银行行长 Leslie O'Brien 提交了内部论文。公开发表的题为《竞争和信贷控制》（英格兰银行，1971 年，以及 1984 年，第二章）的文章主要是总出纳 John Page 写的。