

诺/贝/尔/经/济/学/奖/获/得/者/丛/书
Library of Nobel Laureates in Economic Sciences

通货膨胀、失业与 货币政策

**Inflation, Unemployment and
Monetary Policy**




罗伯特·M·索洛 (Robert M. Solow)

约翰·B·泰勒 (John B. Taylor)

等著

本杰明·M·弗里德曼 (Benjamin M. Friedman)

 中国人民大学出版社

013034155

F820

66-2



诺 / 贝 / 尔 / 经 / 济 / 学 / 奖 / 获 / 得 .

Library of Nobel Laureates in Economic Sciences



通货膨胀、失业与 货币政策

Inflation, Unemployment and Monetary Policy



罗伯特·M·索洛 (Robert M. Solow)

约翰·B·泰勒 (John B. Taylor)

等著

本杰明·M·弗里德曼 (Benjamin M. Friedman)

张晓晶 李永军 译



北航

C1641476

中国人民大学出版社

·北京·

F820

66-2

图书在版编目 (CIP) 数据

通货膨胀、失业与货币政策 / (美) 索洛等著; 张晓晶, 李永军译. —北京: 中国人民大学出版社, 2013. 4

(诺贝尔经济学奖获得者丛书)

ISBN 978-7-300-17255-2

I. ①通… II. ①索…②张…③李… III. ①菲利普斯曲线-研究②货币政策-研究 IV. ①F224.0②F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 060848 号

诺贝尔经济学奖获得者丛书 通货膨胀、失业与货币政策

罗伯特·M·索洛

约翰·B·泰勒 等著

本杰明·M·弗里德曼

张晓晶 李永军 译

Tonghuo Pengzhang, Shiye yu Huobi Zhengce

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 160 mm×235 mm 16 开本

版 次 2013 年 4 月第 1 版

印 张 7 插页 1

印 次 2013 年 4 月第 1 次印刷

字 数 95 000

定 价 22.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



北航

C1641476

译者序

大凡学过宏观经济学，没有不知道菲利普斯曲线的。菲利普斯曲线是对通货膨胀与失业之间的替代关系的一种经验描述。用一句中国成语来表达就是，鱼和熊掌不可兼得：要想提高就业率，就必须以通货膨胀为代价，反之，要想降低通货膨胀率，可能就得冒失业率上升的风险。就业与物价水平的稳定是政策当局要实现的两大重要目标（另两大目标是经济增长与国际收支平衡），这二者之间替代关系的存在是对政策当局宏观经济管理水平的考验。

几十年来政策当局一直是以菲利普斯曲线为基础来制定宏观经济政策的。尽管人们对于鱼和熊掌不能兼得略有遗憾，但毕竟有一个确定的理论依据，能够明确政策行为的后果，即为了获得什么必须以什么为代价，这在政策制定上也可以算得上是次优。不过，如果看看本书中几位大牌经济学家的争论，政策制定者会陷入一片迷茫之中，因为菲利普斯曲线中所蕴涵的通货膨胀与失业之间的替代关系可能并不存在，从而即便是次优也很难达到了。

对菲利普斯曲线的争论由来已久。不过，最近一个时期以来，特别是所谓的美国新经济的繁荣使得菲利普斯曲线遭遇到前所未有的挑战（此前，20世纪70年代西方经济出现滞胀，经济学界对菲利普斯曲线产生质疑）。按照一些自信甚至也可以说是自负的美国经济学家的观点，新经济打破了教科书中的一些经济学规律，菲利普斯曲线就是其中之一。根据菲利普斯曲线，低通货膨胀与高失业相伴随，但美国在新经济繁荣时期，却是低通货膨胀与低失业同时存在。他们由此宣称“菲利普斯曲线失灵了”。只不过，对于所谓“新经济”打破“旧规律”的说法，并未得到大多数严谨的经济学家们的认同。

本书源于1995年在哈佛大学召开的第一届阿尔文·汉森公共政策论坛。此次论坛可以说是宏观经济学界的一次盛会。参加讨论的罗伯特·索洛、约翰·泰勒、加尔布雷思、曼昆、本杰明·弗里德曼、威廉·普尔都是大名鼎鼎的经济学家。此次论坛讨论的中心问题是货币当局应该如何行事，争论的焦点就是菲利普斯曲线，落脚点是货币政策，缘起则是现实经济发展给理论与政策实践所带来的挑战。尽管1995年不过是美国新经济繁荣之初，但已经为新一轮的菲利普斯曲线之争提供了良好的背景。

本书实际是一本辩论集。参加辩论的一方是老派经济学家罗伯特·索洛，另一方是新派经济学家约翰·泰勒。

索洛是承认菲利普斯曲线存在的，即承认通货膨胀与失业之间的替代关系。以此为基础，货币当局就应该不断尝试或摸索，在通货膨胀与产出和就业之间寻找一种平衡。索洛表示他可以勉强接受加速主义模型，即存在一个所谓的中性失业率（也称作自然失业率、均衡失业率或者无加速

通货膨胀的失业率，即 NAIRU），在这个失业率状态下，经济达到一种平衡；高于这个失业率，通货膨胀下降；低于这个失业率，通货膨胀上升。货币政策的目标就是使现实的失业率接近中性失业率，从而实现经济的一种平衡状态。索洛进一步指出，接近中性失业率的方法是相机抉择而不是政策规则，并且由于中性失业率并不是一个常数而是不确定的，相机抉择就变得更为重要了。

与索洛不同，泰勒认为，传统的菲利普斯曲线可能并不存在。首先，经验表明，通货膨胀与失业之间不存在长期替代；其次，即使存在短期替代关系，也不是传统教科书中所理解的通货膨胀水平与失业水平之间的那种替代关系，而是在通货膨胀波动的变异性（variability）与相对长期增长路径的实际 GDP 波动的变异性之间存在一种替换。他进一步指出了采用政策规则的一系列理由：（1）有关时间不一致性的文献表明，不承诺政策规则，政策制定者就会倾向于选择次优的通货膨胀政策。（2）为了评价政策效果，人们对当前以及未来的政策行为做出规定。所以近年来所有关于货币政策的政策评价研究事实上都在关注政策规则。（3）货币政策的可信度会提高政策绩效，坚持政策规则会提高未来政策行为的可信度。（4）政策规则为市场参与者预期未来政策提供了预测方法，可以减少不确定性。（5）政策规则是新的政策制定者、学生及一般公众认识中央银行运作方式的一种途径。（6）政策规则提高责任感，潜在地要求政策制定者为其行动与政策规则之间的偏离负责。

在货币政策对经济有实际影响这一点上，索洛与泰勒没有分歧，但对于菲利普斯曲线是否存在，以什么样的方式存在，特别是在货币当局应该实施相机抉择还是政策规则上，他们有明显分歧。索洛是典型的相机抉择派，而泰勒是典型的政策规则派。

其他参与辩论的学者，从这个角度也分成两派，一派支持索洛，一派支持泰勒。支持索洛的有加尔布雷思、本杰明·弗里德曼，他们反对政策规则；而格里高利·曼昆、威廉·普尔则支持泰勒的政策规则。

那么，到底是实行政策规则还是相机抉择呢？恐怕实践本身才是最好的试金石。

有很多学者坚持认为美国新经济的繁荣与格林斯潘的正确判断和明智政策是密切相关的。他们对比了 20 世纪 90 年代前期与后期，发现货币政策是不一样的。在 90 年代后期也即所谓新经济时期，联邦储备委员会偏离了原先的政策轨迹，在经济繁荣与失业率下降的时候保持利率不变，而如果是以往的话，这种情况下应该采取偏紧的政策。正因为如此，不少学者盛赞格林斯潘有先见之明，预见到了生产率的提高，从而拒绝提高利率。强调美联储政策在 90 年代前期与后期不一致，显然认为格林斯潘实施的就是相机抉择政策，从而支持了索洛的观点。

与之唱反调的另一些经济学家，比如曼昆 (Mankiw)^① 通过研究发现，格林斯潘的货币政策没有什么特别之处，它老实地遵循了泰勒规则，即通货膨胀率上升的时候提高利率，经济出现衰退迹象的时候降低利率。

一篇专门探讨格林斯潘的政策与新经济关系的文章 (Laurence and Tchaidze, 2002)^② 则认为，对格林斯潘的政策可分成两个阶段进行分析，一个阶段是 1987—1995 年，这是所谓旧经济时期，另一个是 1996—2000 年，这是所谓新经济时期。根据他们的分析，在旧经济阶段，泰勒规则起作用，但在新经济阶段，情况就不是这样了。为什么会出现这种情况，这和曼昆的分析有什么区别呢？

曼昆的分析所依据的联邦基金利率是基于通货膨胀率与失业率的。而上述文章的分析认为，格林斯潘依据的是 NAIRU。能够较好地衡量经济衰退的指标是失业率对 NAIRU 的偏离程度。泰勒规则只是简单地包含了失业率，而如果 NAIRU 发生变化，这个规则就会出问题。若以 NAIRU 对泰勒规则进行修正，就会发现，1996 年以前，这个修正的结果与泰勒规则没有什么不同，但 1996 年以后偏差就较大。因为 NAIRU 在 1996 年以后发生了变化，确切地说是下降了。这意味着，出现较大的经济衰退的时

^① Mankiw, N. Gregory (2001), "U. S. Monetary Policy During the 1990s," NBER Working Paper 8471.

^② Ball, Laurence and Robert Tchaidze (2002), "The Fed and the New Economy," NBER Working Paper 8785.

候，如果是用 NAIRU 所修正的泰勒规则来推测的话，利率就应该下降。

这篇文章的结论很简单，格林斯潘的政策在新经济时期与旧经济时期没什么两样，都是遵循的泰勒规则，不过，这不是曼昆所用的那种简单的依据失业率的泰勒规则，而是用失业率与 NAIRU 的偏离程度来衡量经济衰退水平的泰勒规则。

通过这一回合的较量，二者仍很难分出胜负。对美国经验的解释为争论的双方都提供了有利的证据。这也是为什么曼昆最近提到，我们对于通货膨胀与失业之间的动态关系的理解还处在非常初级的水平。直到我们认为对于菲利普斯曲线已经获得了一致的看法，才可能评价政策效果。这就是我们必须接受的当前宏观经济学的现状。

本书的争论对于那些以经济学理论来指导政策实践的人来说是一个警示：没有一成不变的经济学教条，只有鲜活的经济现实。

本书翻译由我与北京大学的李永军博士共同完成。李永军博士翻译第 1、4、5 章，其他部分由我负责。尽管我们如履薄冰，唯恐出错，但不妥之处在所难免，还望读者批评指正。

张晓晶

前 言

在 19 世纪的大部分时间里，通货膨胀与实际经济活动之间的关联一直是宏观经济学家最感兴趣的问题。同样，它也是货币政策制定者所关注的一个中心问题，如果那（指通货膨胀与实际经济活动的关联。——译者注）不是唯一的问题。而且，多年来，即便在经济实际是如何运行的这类最基本的问题上，以及货币政策能够和应该起到的作用方面，经济学家与政策制定者的观点也发生了很大的变化。

今天，几乎每个对货币政策的操作感兴趣的人都承认，中央银行行为能够并且时常对通货膨胀与实际经济活动的指标如产出、就业与收入产生影响。现代宏观经济学已经确立了一系列为人所熟知的条件，在这些条件下，上述情况不会发生——即有了这些条件，货币政策只影响价格而维持实际活动总量不变——不过，规定这些条件并了解它们是如何使货币政策呈中性的，与相信在任何已知的经济中确实能够实现它们是两码事。这样，中央银行的行为对通货膨胀以及总产出或就业的联合效应所造成的问题，就常常成为使公共政策讨论转向货币政策的要因。

不过，仅仅认为货币政策只影响通货膨胀与实际经济结果，那就忽视了问题的微妙之处，并低估了随之而来的一系列问题给货币政策制定者带来的困难。货币政策与经济行为之间的双向互动是一个随时间发生作用的过程。中央银行行为的某些结果比其他结果出现得要早。有一些结果是永久性的，还有一些是暂时的。尽管有些是暂时的，但在政策制定者及公众眼里却是足够长久的（不必提及那些努力根据经验证据推断出这一差别的研究者们）；为了所有实际目的，它们可能恰好是永久性的。这些复杂的、不完全被理解的动态学给货币政策制定者们（他们的责任是在民主体制下反映公众对公共物品的看法）带来了特别的困难。

应该如何解决这些或其他相关方面的问题，政策制定者们的意见是不断变化的，关键原因在于，实际上很难准确确定与货币政策制定相关的世界是如何运作的。宏观经济学不是一门实验科学。作为区分竞争性假说的基础并不是可以重复的实验，而只是从有限的实际经验（通常并不代表一个可控的实验）中推断出来。因此，观察到的同一经济现象——同样的衰退、同样的通货膨胀、对中央银行行为和财政变化所做的同样的经济反应，以及资产价格运动、汇率变动、油价冲击等数不清的其他事件，所有事件只要一出现就会有各种各样的解释。并且，实际的经济环境也在发生变化。在中央银行的行为如何具体地影响通货膨胀和实际活动方面，即便经济学家有时能给政策制定者一个令人满意的准确描述，但是，产业构成、金融市场结构、经济中货物与资产流动的开放度、政府规制、日常商业活动等方面随时间的变化，也很快会使这一描述过时。

罗伯特·索洛（Robert Solow）与约翰·泰勒（John Taylor）在第一届阿尔文·汉森（Alvin Hansen）公共政策论坛上所提交的论文谈到美国货币政策当前所面临的实际困境。通货膨胀放慢了它在15年前曾引起公众高度恐慌的快速步伐。自上次衰退结束以来，经济扩张尽管并不十分强劲但一直在持续。就业与失业达到了在过去常常会引起价格加速的水平。在这些情况下，政策制定者面临着机遇、风险，以及总是很大的不确定性——不仅在经济如何运行以及货币政策如何影响经济运行的一些细节上，而且在一些更为根本的方面。那么，联邦储备体系应如何继续下去呢？这些论文以及接下来的讨论，目标就是要为解决这一重要的公共政策问题做出切实的贡献。

致 谢

本杰明·M·弗里德曼

出版的这些论文与讨论是 1995 年 4 月 24 日在哈佛大学召开的第一届阿尔文·汉森公共政策论坛上提交的。在介绍这些会议文章中，我想对玛丽亚·汉森·梅里菲尔德（Marian Hansen Merrifield）以及里洛伊·索伦逊·梅里菲尔德（Leroy Sorenson Merrifield）表达我个人诚挚的感谢，以及哈佛大学经济系对他们的谢意。他们的慷慨不仅使得第一届阿尔文·汉森论坛成为可能，并且也使哈佛经济系以阿尔文·汉森的名义进行的整个公共政策系列讨论会成为可能。我对与玛丽亚及

里洛伊在建立这个系列论坛的整个过程中一起工作感到非常愉快。我非常钦佩他们的慷慨以及为公共事业服务的精神。

阿尔文·汉森以前的很多学生也为这个系列论坛做出了贡献，我也代表哈佛大学经济系对他们表示感谢。他们这样热心参与深刻表明了汉森教授对这些年轻经济学者的积极影响。

我还要感谢詹姆斯·杜森贝里，理查德·马斯格雷夫，他们与我一起组织了委员会，筹建了阿尔文·汉森系列论坛，并安排了第一次论坛的内容；感谢海伦·迪斯（Helen Deas），她在安排论坛后勤方面做了大量工作；感谢麻省理工学院出版社的特里·沃恩（Terry Vaughn），在他的支持下这些会议文章得以出版；特别要感谢罗伯特·索洛与约翰·泰勒，以及我的三个评论人同事，感谢他们提交论文和参与评论。

1967年，阿尔文·汉森在他80岁的时候，获得了美国经济协会的弗朗西斯·E·沃克奖章。詹姆斯·托宾在颁奖时这样描述他：

阿尔文·汉森，一位温文尔雅的革命者，在他活着的时候能看到事业的成功并且由异端成为正统；一位不知疲倦的学者，他的榜样与影响富有成效地改变了他所研究的学科的发展方向；一位政治经济学家，仅凭他思想的力量而非任何权力改革了本国及其他地方的政策与制度。从南达科他州牧场的孩提时代起，阿尔文·汉森就相信知识能够改善人类的环境。忠于这样的信念，他敢于襟怀坦白，探索并阐明真理的方向。但是汉森教授的荣誉，决不只包含了人们对他的尊敬，同样也包含了人们对他的爱戴。一代又一代的学生从他的讨论会和研究中受到启发与鼓舞——为他那相信经济学是一门服务于人类的科学的热切信念而受到鼓舞。

目 录

第 1 章 美联储应该如何谨慎行事?	1
第 2 章 稳定就业与通货膨胀的货币政策规则	21
1. “无长期替代”观点	23
2. 产出一成本变动性之间的短期替代关系	26
3. 货币政策规则的基本原理	30
4. 特定的利率规则	31
5. 结论	36
第 3 章 评论	37
1. 本杰明·M·弗里德曼	37
2. 詹姆斯·K·加尔布雷思	42
3. N·格里高利·曼昆	48
4. 威廉·普尔	52
第 4 章 回应	59
1. 罗伯特·M·索洛	59
2. 约翰·B·泰勒	64

第 5 章 答复	69
1. 约翰·B·泰勒.....	69
2. 罗伯特·M·索洛	71
注释	72
参考文献	74
索引	79

第 1 章 美联储应该 如何谨慎行事？

罗伯特·M·索洛

既然这是首次汉森论坛，并且我们这 1
些人也都不再年轻了，我就以简单回顾阿
尔文·汉森关于通货膨胀问题的研究方法
作为我的开场白。我的目的不是要追述汉
森思想的发展历程，而是要提出我自己的
看法。我所参考的文献内容是汉森在《20
世纪 60 年代的经济问题》一书中前 40 页
（即前面较短的四个章节）关于当时的
“通货膨胀争论”的论述。汉森在当时已
经有 75 岁高龄，所以我们可以确定地说
这些论述代表了她的成熟观点。我发现，

其中的观点不乏具有吸引力的真知灼见。

对那些 1960 年之后出生的人，或者那些在学校的课程中较少涉及通货膨胀问题的人，我有必要描述一下汉森以及其他研究者所面对的事件背景。在 1955—1957 年经济周期的扩张阶段，消费者价格指数年平均上涨 2.4 个百分点，但是，在 1958 年这个衰退的年份，消费者价格指数却也上升了 2.8 个百分点，这引起了他们的关注。在经济衰退之时价格水平却没有下降。这就导致了关于一种新型的通货膨胀，即所谓“爬行的通货膨胀”的激烈讨论。这看起来有点怪怪的，但只是指事实，而非理论。

2 汉森使用当时比较流行的词汇“需求拉动”和“工资推动”来解释通货膨胀的根源。不过，他并不打算停留在理论的空谈上。他对战后每一次价格水平的上升过程进行了考察。对于 1955—1957 年的通货膨胀，他采用了由查尔斯·舒尔茨（Charles Schultze）首先提出的观点，即经济中明显存在强烈的投资扩张。生产者耐用品、金属和金属制品、工商业建筑等投资相关品的价格飞速上升。在投资品部门中，存在明显的超额需求。在这种情况下，要使一般价格水平保持不变，一般来说其他商品的价格就必须下降。汉森指出，除了投资品部门，其他部门并不存在超额需求。但是，由于耐用品价格的上升，这些部门的成本也被拉动；成本的上升不仅对这些部门产品价格的下降形成了障碍，而且甚至造成了有些部门产品价格的小幅度上升。对于 1958 年衰退期间阻碍价格水平下降的“棘轮效应”（ratchet effect），汉森将其归因于“价格管理”——按照现在的说法就是价格“向下的刚性”（downward stickiness）。

在前面所提到的著作中，汉森通过一个较短的章节说明了，1955—1958 年的通货膨胀并没有超出 20 世纪早期的经济周期中价格运动的模式。其含义是，公共政策不应当反应过度。汉森认为，向下的刚性容易在经济周期波动中造成价格上升的趋势。对此，正确的处理方法是想办法“熨平”投资的波动。他推荐了一些政策工具，比如所得税税率的自动反周期变化。这种变化可以增加经济的内在稳定性。类似地，从公司税角度考虑，折旧率的反周期变化也具有相似功能。他还推荐了一种瑞