

MACROECONOMIC
LESSONS FROM



1990^{THE}\$

巴曙松 白海峰◎等译 巴曙松◎审校 [美] 珍妮特·耶伦(Janet L.Yellen), [美] 艾伦·布林德(Alan S. Blinder) 著

令人惊艳的十年

二十世纪九十年代的宏观经济经验与教训

THE
FABULOUS
DECADE

法律出版社 LAW PRESS · CHINA

THE FABULOUS DECADE

巴曙松 白海峰◎等译 巴曙松◎审校 [美] 珍妮特·耶伦(Janet L. Yellen), [美] 艾伦·布林德(Alan S. Blinder) 著

令人惊艳的十年

二十世纪九十年代的宏观经济经验与教训

法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

令人惊艳的十年:二十世纪九十年代的宏观
经济经验与教训 / (美)耶伦(Yellen, J. L.),
(美)布林德(Blinder, A. S.)著;巴曙松等译. —北
京:法律出版社, 2014. 5

书名原文: The fabulous decade: macroeconomic
lessons from the 1990s

ISBN 978 - 7 - 5118 - 6304 - 1



I. ①令人…②耶…③巴… III. ①宏观经
济—经济政策—研究—美国 IV. ①F171.20

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第073125号

令人惊艳的十年:二十世纪九
十年代的宏观经济经验与教训

[美]珍妮特·耶伦 著
[美]艾伦·布林德

责任编辑 韩满春
装帧设计 马 帅

© 法律出版社·中国

开本 A5

印张 5.25 字数 73 千

版本 2014年6月第1版

印次 2014年6月第1次印刷

出版 法律出版社

编辑统筹 学术·对外出版分社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 固安华明印业有限公司

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 6304 - 1

定价:35.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

本书作者为书中运用的数据模拟感谢大卫·雷弗施耐德、克里斯·瓦维瑞斯以及乔尔·普拉肯的支持；感谢乔治·阿克洛夫、斯蒂文·布劳恩、艾伦·克鲁格、艾利西亚·穆奈尔以及罗伯特·索洛的有益的评论；感谢苏塞丽娜、梅根·麦克纳利，以及莱恩·爱德华兹的协助研究。

耶伦特别感谢罗素·赛奇基金会的研究资助

The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s
By Alan S. Blinder; Janet L. Yellen
Copyright©2001 by The Century Foundation, Inc., and the Russell Sage Foundation.
All rights reserved.
The Chinese edition is published by the arrangement with The Century Foundation.
Chinese translation copyright ©2014 by Law Press China

著作权合同登记号
图字: 01-2013-8402

译者序

内部的局外人(Inside Outsider):

耶伦对九十年代美国经济繁荣的政策反思

在国际金融市场的一片好奇、关注和猜测之中,珍妮特·耶伦女士(Janet L. Yellen)接替伯南克,成为美联储百年历史上的首位女主席。

一、内部的局外人

如果详细看看耶伦的简历、主要的研究成果等资料,我们不难发现,还有许多值得一提的事情。耶伦在1990年代历任美联储理事(1994~1997)、克林顿总统的经济顾问(1997~1999),可

以说耶伦女士是美国 1990 年代经济繁荣时期货币政策和金融政策制定的主要研究者和参与者之一,而在与布林德合作写作本书时,耶伦女士站在一个学者的立场,试图去反思和分析这一时期的诸多经济金融现象之间的复杂关系,阐释经济政策的逻辑并对不同假设进行推演,同时对当时的经济学界的观点和评论进行了回顾与总结,对不同假说逐一进行了事后的检验与评价。在这一系列学术研究基础上,形成了耶伦女士对美国 1990 年代美国经济繁荣的总结与反思。

亲身参与实际决策的研究者,在回归研究界之后的总结和反思,之所以格外有参考价值,主要是因为实际参与决策的过程,让研究者能够接地气有实感,不至于局限于书房中的纸面工作;从实务界回归研究界也使这种反思和分析更为独立,也可以从事后政策评价者的角度来进行系统的梳理和分析,找到经济政策的内在逻辑。何况这位研究者现在又重新回到第一线的决策者位置,那么,对此前一段时期的反思,就成了市场把握和了解这位经济学家经济金融思想的一个具有独特价值的资料了。

耶伦女士首先是一位经济学家,其次才是美联储的官员。中国有古语云:“鸳鸯绣取凭君看,不把金针度与人”的说法,大意是说,意作为内行,往往只把“令人惊艳”的一面展现出来即

可,个中奥秘则是不足为外人道也。而与此相对应的,英语中有内部的局外人(inside outsider)的说法,意思是由于在内部,所以能够洞察到更多的事实;又因为在局外,可以保持客观的立场。耶伦和布林德的这本书,应当说具有这样的趣味和视角,特别是在以内部的局外人的视角帮助读者了解当时经济繁荣时期的决策逻辑和政策思考方面,更是如此。

二、耶伦的经济学思想演变历程

耶伦女士能够在美国货币政策面临关键拐点之际,担任美联储主席这一重任,尽管对其中的理由有各种争论和不同的看法,但是有一点是共识,那就是:绝非幸至。过去几十年中她持续在美国的经济政策领域保持了相当高的参与度,获得许多联储以及政府官员的认同和尊重。她同时又有着扎实的经济学术功底,尤其是在就业和政策领域有不少得到学术界认可的研究成果,这是她能够从学术界走出来的基础之一。所以要想了解耶伦,我们必须系统梳理她数十年来在经济学方面的研究成果。

从1980年开始,耶伦女士一直在加州大学伯克利分校担任教授。在她伯克利哈斯商学院的个人主页上列举着她的研究领域和研究兴趣:失业与劳动力市场、货币及财政政策、国际贸易

与投资政策。由此可见,“就业”和“货币财政政策”等是她投入精力最多的研究领域。这一点在她一系列的学术论文中也可以得到验证。在1980年代前后耶伦的颇多论文都集中于就业领域,其中包括了“失业的效率工资模型”(1984)、“从记忆中过滤出来的失业”(1985)、“在美国劳工市场的工作变动和工作满意程度”(1988)、“公平和失业”(1988)、“等待着工作”(1990)、“公平工资努力程度假设和失业”(1990)等等。在其中一些论文中,耶伦同他丈夫乔治·阿克洛夫(George Akerlof)一道提出了著名的“效率工资理论”(Efficiency Wage Theory)。该理论认为付给劳动者高于市场的工资会提高生产效率,对于雇者来说是利大于弊的选择。效率工资理论的新奇之处在于和新古典经济学经典均衡工资理论看起来似乎是相悖的。依照经典均衡工资理论,劳动力市场最终供需平衡,均衡工资就是市场出清的工资水平。在此框架下,失业根本不会发生,因为劳动力的供大于求会使的雇主压低工资水平。然而,在耶伦夫妇的“效率工资理论”框架下,雇主宁愿提高工资而激励士气,提高效率,于是使得实际工资高于均衡工资,失业问题由此存在。“效率工资理论”一定程度上为刺激性的货币政策的必要性奠定了基石,正因为失业有其合理的存在,才需要在政策端有所作为,通过提高总需

求来解决失业问题。有意思的是,“效率工资理论”的灵感来源于耶伦夫妇在1980年代初喜得贵子之际决定以更高的工资来招聘保姆,以使幼儿得到更好的照顾。此举不仅使得招聘启事吸引了众多求职者,也使得耶伦夫妇突发灵感并改变了他们在就业研究方面的假定。耶伦的丈夫乔治·阿克洛夫教授于2001年获得了诺贝尔经济学奖,他思维活跃,与内敛的耶伦正好互补,很多著作都由他们二位合作。他们的儿子罗伯特最终也成为了成果卓著的经济学家。

2004年耶伦与阿克洛夫曾合著了在学术界颇有影响的论文:“稳定性政策:一个反思”(Stabilization Policy: A Reconsideration)。如果说“效率工资理论”为新凯恩斯主义的合理性提供了一定的基础,则该论文进一步体现出耶伦将如何把新凯恩斯主义运用于美联储的货币政策之上。这篇论文与罗伯特·卢卡斯(Robert Lucas)的论点针锋相对。卢卡斯质疑凯恩斯主义对经济运行的政策效果,他认为衰退和繁荣的净成本是零,使用政策来稳定经济和结束衰退是没有意义的。耶伦夫妇则论述了相反的观点:失业在经济衰退时比在经济繁荣时糟糕得多,就业在经济繁荣时期可以比在衰退时期带来更大的好处。这篇论文某种程度上反映了耶伦的政策主张:在失业率高企、劳动力与资本未能有效

利用的情况下,稳定的货币政策可以刺激需求以改善就业环境。当前美联储以持续宽松的货币政策来刺激经济和就业的举措可以说和这一学术观点一脉相承。从1980年代提出“效率工资理论”到2004年发表“稳定性政策:一个反思”,两者之间的差别体现了耶伦对新凯恩斯主义的进一步思考。这一变化的来源可能来自于她事业经历的发展。1985年的耶伦还只是伯克利大学的副教授,但在之后的20年她历任联储理事(1994~1997)、克林顿总统的经济顾问(1997~1999),以及旧金山联储的主席(2004~2010)。从学界的教授向政府决策参与者的身份转变使得这位新凯恩斯主义的代表人物对政策的积极作用产生了更强的信念。

本书所提到的“令人惊艳的十年”,也正是在耶伦联储任理事并在克林顿政府任经济顾问时期。1990年代美国经济繁荣的最被人称道的也是最直观的现象,就是美国赤字的大幅度削减:美国联邦预算赤字从1990年代初的2900亿美元逐年下降,下降到1990年代中后期的三四百亿美元,不足1990年代初期财政赤字的40%。有些学者认为,这是由于当时克林顿政府推行了一套行之有效的削减赤字为基础的经济政策。从经济学的角度看,但这显然更应该是结果而不是原因,因为政策的制定

离不开当时的历史背景和大的经济环境。也有人将此时期繁荣归因于冷战结束后,美国国防开支地大幅降低;信息技术的迅速发展以及这个时期美国在双边贸易中,交替使用自由贸易与保护主义等等。这些原因初看有一定的道理,但逐一严格论证又会发现,以上几个原因都不足以支撑美国 1990 年代“令人惊艳”的经济数据。耶伦女士在这本书中用了大量的计量模型、历史沿革以及理论框架对此进行了分析,给予了带有耶伦特色的回答。

三、本书的内容要点

本书共分为十一个章节。两位作者对 1990 年代的美国经济进行了完整的回顾,并对 1990 年代整体经济状况有影响的主要财政和货币政策、政治事务和偶然事件都用特定的章节进行了分析。首先作者带我们回顾了 1980 年代里根政府在大幅减税及和平时期背景下,严重赤字所带来的后果。此时期,公共部门对经济的干预仍然非常多。财政赤字与紧缩的货币政策产生了共振和协同效应,为随后“令人惊艳的十年”,提供了一个新的时代背景。

接下来的十年,美国的经济政策方向进行了重大调整,两届

政府虽出自两个不同的政党,但却都通过了类似的增税法案。随着一系列的预算案的通过,里根政府时期遗留下的巨大赤字逐渐转为盈余。对于这一结果的归因,作者提出了许多种解释,包括运气、货币政策、产业政策以及随后引起的产业重构等等。作者对“运气”进行了细致的研究。但作者没有对“运气”本身做较为笼统的归因,而是用 WUMM 和 FRB-US 宏观经济计量模型等工具进行模拟计算,将重点聚焦到不同时期的货币政策、产业政策以及结构转型等更为具体的可量化、可分析、可推演的研究对象。例如,作者把 1993 年的预算协议作为美国财政形势的转折点,深入探讨了当时削减赤字的财政政策、宽松的货币政策、温和的通胀和积极的债券市场反应等等各个变量之间的关系,通过多种理论假设和逻辑推理,在过往研究理论的基础上,将过往一些孤立的解释和一些模糊的归因逐一进行验证,最终整理出一套逻辑上自洽和有一定说服力的理论框架,尝试解释了那一时期“令人惊艳”的经济现象。作者依靠他们的学术逻辑,论证了在这十年里美国政府和美联储到底做了哪些对经济有益的政策决定(而不仅仅是依靠好运气),并且由于两位作者本人当时也部分扮演着政策制定者和参与者的角色,因此他们还在书中向读者还原了这些政策制定的过程中的内部逻辑和环境背

景。读两位作者对 1990 年代美国经济的解读,其实是为了真正了解那“令人惊艳”十年的原因和政策方法的可复制性。设想政府可以在提高医疗和养老等福利的基础上,又将教育、公共服务等同时改善,且维持稳定的通胀和良好的就业,保持稳健的经济增速,这种看似“鱼与熊掌”不可兼得的事情,如果曾经在同一时期真实发生过,那么对这一期间发生的每一个关键政策、政治事件和偶然因素的严谨论证,对研究财政政策和金融政策都有启迪。这也是耶伦和布林德这本著作的实践价值所在。

四、组织翻译和校对本书的期望

从 2010 年开始,耶伦开始了她联储副主席的职务;时至今日,耶伦已开始了她在美联储主席位置上的各项职责。虽然美国经济复苏的势头已初露端倪,但她所面临的环境并不比前任伯南克轻松。QE 的削减虽已按部就班地展开,但是失业率的快速下降却使得前瞻指引框架必须做出大幅的调整。引导市场对升息的预期、协调美联储公开市场操作委员会(FOMC)中鸽派和鹰派官员们的观点,以及在加息展开后如何维持金融系统的稳定都将是落在耶伦肩上的挑战。

巴菲特在 2014 年的股东大会上强调,伯南克在应对金融危

机中的政策是卓有成效的,可以说是应对金融危机的英雄,但是这样大规模的量化宽松和应对金融危机在美联储历史上也是没有先例的,因此,这场大戏如何收场,现在谁也难以预料。

很显然,量化宽松的大戏收场的责任,就落在耶伦身上。展望未来,耶伦需要从一位“偏于鸽派”的美联储副主席进一步转变为协调各方政策预期的美联储主席。从副主席到主席,一字之差,往往可能不可以道里计,前者的职责,可以更倾向于自己的理念,而后者则需平衡各方观点。相信耶伦女士多年积累的学术功底、丰富的管理经验都会有助于完成这一系列艰难的任务。这位美联储百年历史上首位“女船长”将如何掌舵联储这艘巨舰,自然成为美国乃至全球金融市场关注的一个重要内容。

而通过这本书,读者可以更多地了解耶伦女士思想逻辑,引发新的思考。

本书的翻译由我主持和组织,与白海峰博士共同进行翻译协调和统稿校订工作,我对全书进行了审校。巴曙松、白海峰、张悦、路扬、樊燕然、余芽芳、郑伟一、高扬、高英、刘晓依、岳淑媛等参与了初译,初译之后又经过了多轮交叉校订与统校,以及从语言、专有名词等各方面的修订。整个翻译过程历时半年,译者希望通过翻译本书,使得中文读者可以考察现任美联储主席耶

伦对美国经济“令人惊艳的十年”的回顾与反思。专业金融著作的翻译是一项并不容易的工作,因为水平所限,难免出现疏漏与不足,还望广大读者在阅读的同时不吝批评指正,以便我们不断改进提高。

是为序。

巴曙松

国务院发展研究中心研究员
中国银行业协会首席经济学家
哥伦比亚大学高级访问学者

前 言

要理解 20 世纪 90 年代后半期美国经济增长到底有多强劲，最好的方式也许是回顾一下当时的分析师投入了多少精力来预测那次繁荣的结局。大量对于经济衰退是采取“软着陆还是硬着陆”的预测，都有一个共同的特性，即这些预测都似乎反映出一个潜在的信念——当时的经济已经繁荣到了令人难以置信的程度。有些人将此称为“金发女孩经济”（Goldilocks economy）——经济既不太热，亦不太冷，刚刚好。民主党人将此归功于克林顿政府的政策，一些共和党人则尽力将此解读为 20 世纪 80 年代里根总统的政策滞后成果。也许经济形势大好的原因并不简单，但是有一种说法很少受到争议，即政策与好运的联合作用为大多数美国人创造了良好的经济环境。