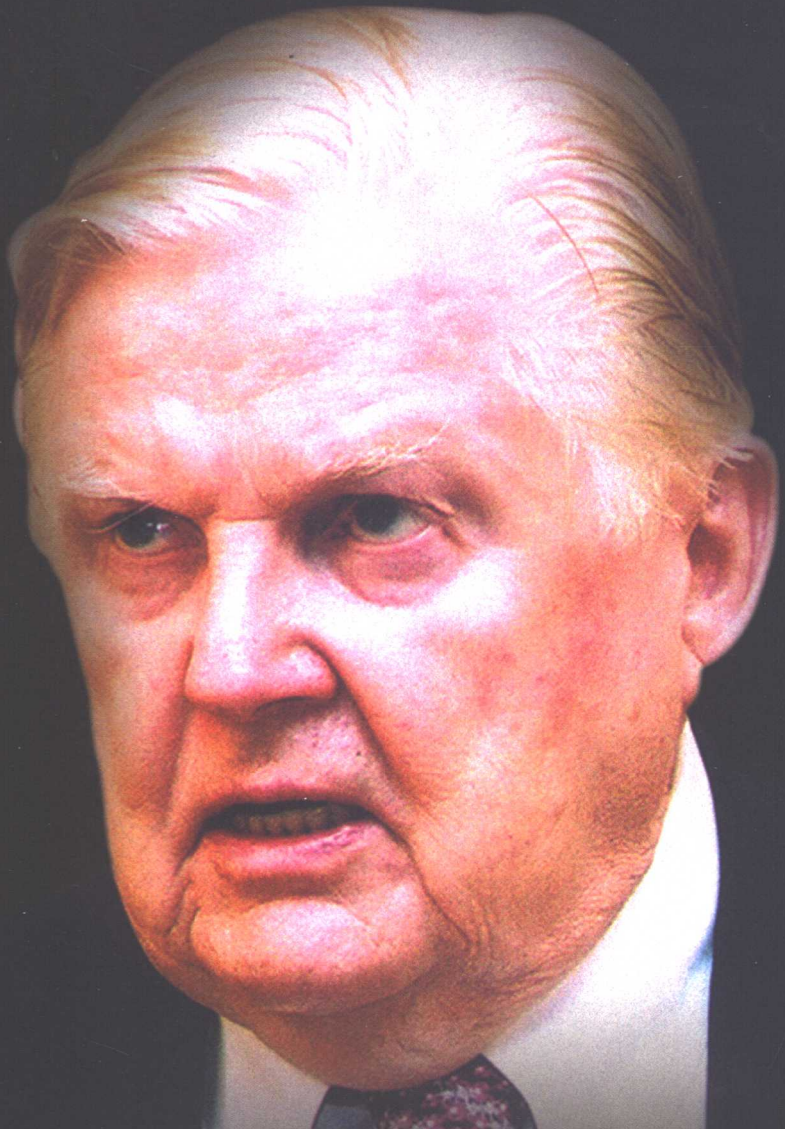


A close-up portrait of Robert Mundell, an older man with light-colored hair, looking slightly to the left with a serious expression. He is wearing a dark suit jacket, a white shirt, and a patterned tie.

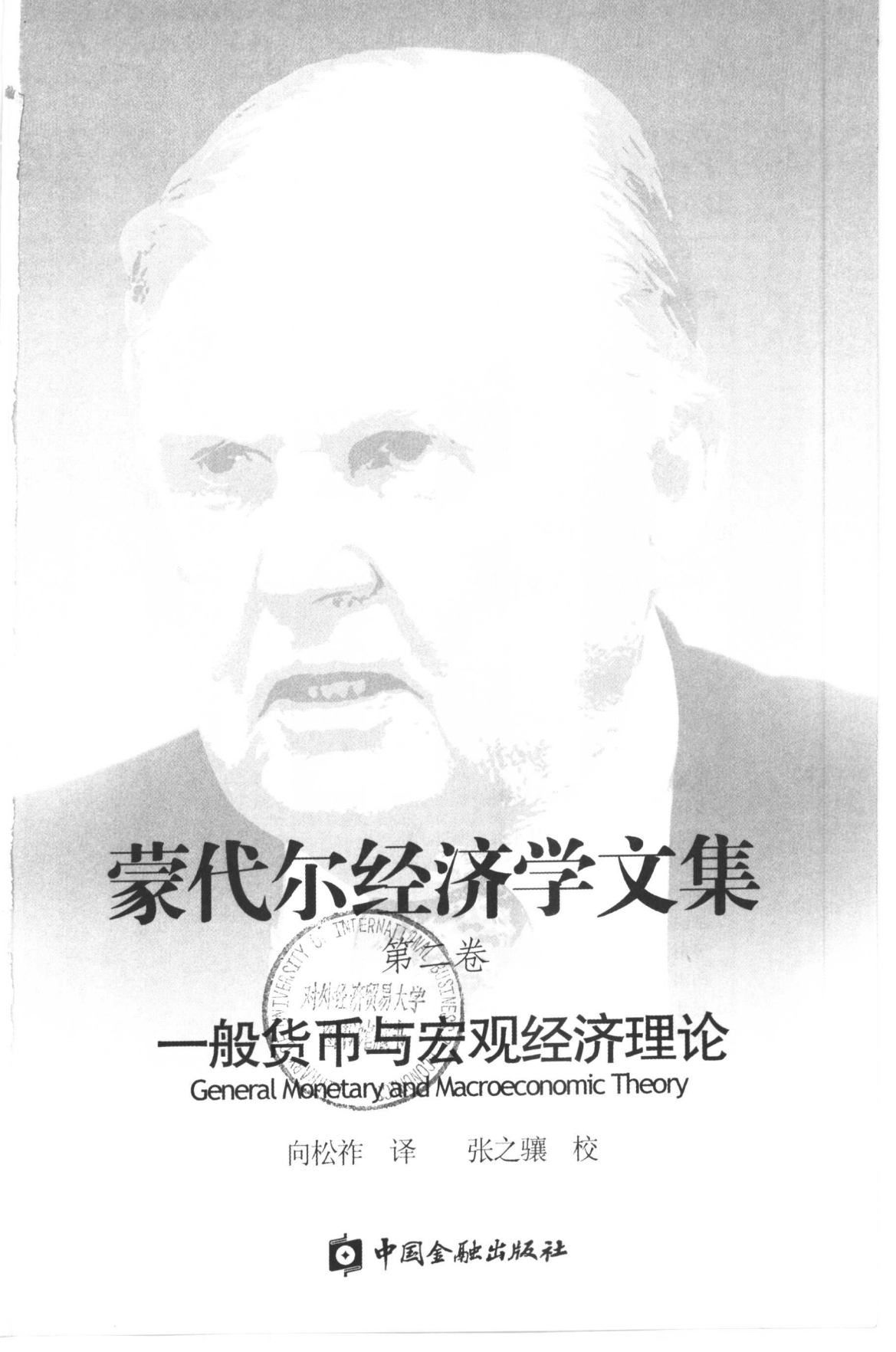
蒙代尔经济学文集

第二卷

一般货币与宏观经济理论



中国金融出版社

A high-contrast, black and white portrait of Robert Mundell, an older man with white hair and a mustache, looking directly at the camera. The portrait is the background for the entire book cover.

蒙代尔经济学文集

第二卷

一般货币与宏观经济理论

General Monetary and Macroeconomic Theory

向松祚 译 张之骧 校

 中国金融出版社

责任编辑：何 为

责任校对：潘 洁

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

一般货币与宏观经济理论/(加)蒙代尔(Mundell, R. A.)著;
向松祚译,张之骥校. —北京:中国金融出版社,2003.10

(蒙代尔经济学文集;2)

ISBN 7-5049-3142-X

I. 一… II. ①蒙… ②向… III. ①宏观经济学 ②货币理论 IV. ①F015②F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 068574 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京华联印刷有限公司

尺寸 155 毫米×235 毫米

印张 12.75

字数 170 千

版次 2003 年 10 月第 1 版

印次 2003 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 26.00 元



目 录

导言	1
第一章 货币、债券和利率	10
经济体系	10
货币供应量和利率	12
公债和利率	13
经济解释	15
结论	18
第二章 通货膨胀、储蓄和真实利率	20
费雪理论的不足	20
通货膨胀和真实利率与名义利率的差异	22
通货膨胀下真实利率的下降	24
可获利息收益的货币	25
结论	28
第三章 经济增长、均衡和货币利率	29
变量的维数和大小	29
货币均衡和经济增长	30
几何图解	32
货币扩张速度	36

第四章 赤字融资和经济增长	38
通货膨胀财政的增长效应	39
通货膨胀和货币流通速率	42
货币创造支持经济增长在实证上的重要性	45
另外一种假设	46
第五章 凯恩斯理论体系纲要	49
收入和利率决定	50
供给条件	53
体系的刚性	56
结论	60
第六章 促进经济增长的财政体系	62
增长的经验	62
增长理论	64
人力资本	65
投资和储蓄	66
生产力变化	68
政府支出、财政政策和税收	69
结论：税收改革和经济增长	71
第七章 各种宏观经济模型中的债务和赤字	74
引言	74
第一部分 古典学派	77
第二部分 试验和创新的时代	130
第三部分 古典经济学的复兴	164
参考文献	195



导 言

—

自从 1936 年凯恩斯发表《通论》以来，宏观经济理论就一直处于变化之中。凯恩斯批评古典经济理论体系局限于充分就业的特殊情况。他认为，若要解释经济周期中就业水平的巨幅变动，尤其是摧残全世界的经济大萧条，就需要创立一般理论或通论。凯恩斯里程碑式的鸿篇巨制问世于 20 世纪 30 年代，当时对就业一般理论的需求尤其明显而强烈。

古典经济学家知道失业存在，但认为那是暂时现象，是非均衡的表现。古典经济学的基本教义是经济体系自动迈向均衡。失业存在本身就会触发纠正失业的力量。古典体系的工资水平由劳动供求相等决定。劳动供给反映劳动者工作所产生的负效用，劳动需求反映劳动者工作对企业的边际生产率。只要工资灵活变化，劳动力市场就自动出清，充分就业自动实现。如果出现失业，工资就会降低到劳动的边际生产率之下，利润因此上升，企业就要雇佣更多劳动者。这个自动调节过程将一直持续到劳动力市场出清，失业消除。要说古典经济学家也有一个失业理论，它乃是基于工资水平的暂时刚性，而工资刚性不会在整个经济周期持续存在。

凯恩斯是马歇尔的弟子，其早期著作秉承古典学术观点。但 20 世纪 20 年代英国经济衰退的经验迫使凯恩斯越来越以批评的眼光审视古

典模型。20 世纪 30 年代早期，凯恩斯已经确信古典体系存在致命缺陷。他认为与古典学说正好相反，事实上存在小于充分就业的经济均衡。如果凯恩斯仅仅断言工资刚性，那就不会有什么惊天动地的事情发生。然而，凯恩斯竟然大胆宣称：即使工资灵活变化，失业均衡依然会存在！经济学家再也坐不住了，整个经济学界立刻骚动不安！

根据凯恩斯的批评，古典经济学体系的缺陷源于其依赖的局部均衡方法，它将事实上变化的变量视作常数。他认为：货币工资下降将降低边际成本，而生产者之间的竞争将导致价格水平下降。随着价格水平下降速度等于工资水平下降速度，真实工资水平和真实利润不会因为企业增加就业量而发生任何变化。所以，古典体系里也会出现小于充分就业的均衡。

的确，凯恩斯的论断不能完全令人满意。工资和价格持久下降怎么可能被看做是一种均衡状态？然而，凯恩斯似乎夺取了一个辩论的制高点。至少，在凯恩斯的剑桥同事 A.C. 庇古所极力捍卫的古典模型里，看起来的确存在一个严重缺陷。这足以以为凯恩斯学说赢得追随者，足以推动“凯恩斯革命”凯歌高旋。许多最优秀的经济学家，尤其是年轻一代经济学家皈依了价格固定—产出变动的凯恩斯主义，其政策处方强调将增加政府开支和预算赤字作为实现充分就业的主要政策工具。

然而，要盖棺定论却为时尚早。庇古提出一个更好的理论来反击凯恩斯学说。他认为，工资和价格下降足以恢复充分就业，原因是工资和价格下降改变财富和支出水平。庇古认为，下降的工资和价格将提高货币余额的真实价值，增加财富，从而增加支出。这个过程将一直持续下去，直到恢复充分就业为止。正如瓦西里·里昂惕夫（投入—产出分析的发明人）教导他的哈佛学生那样：“要是价格足够低，这枚小小的硬币（10 美分的硬币）就能买下整个世界！”

仔细阅读古典经济学的著作之后，结果发现财富效应与古典体系不



仅完全协调一致，而且对于古典体系不可或缺。如果工资和价格下降对总需求没有任何影响，那么古典体系的价格水平将无法确定！真实货币余额效应（real balance effect）是古典体系内在逻辑协调一致的关键。

凯恩斯主义者对“庇古效应”（这就是学界对财富效应所取的名号）的反驳是：从经验角度看，财富效应不是非常重要。首先，财富效应的重要性取决于货币体系。在所有货币都是金属货币的情况下，比如纯粹金本位制，庇古效应有可能非常显著，因为价格水平下降将提高整个货币供应量的购买力。但现代世界的货币主体乃是基于银行信用，虽然通货紧缩可以增加存款者的财富，借款者的财富却会相应减少。

因此，庇古效应只对法定通货（legal tender currency）有效，法定通货又只是全部货币供应量一小部分。所以，要显著改变财富水平，所需要的价格水平变化就非常高。而通货紧缩要产生效力，所需时间相当长，但凯恩斯却早就告诫我们：“长期我们早已作古！”

古典经济学家握有最后发言权和更好的理论。然而，正当古典经济学家开始有效反击凯恩斯理论的时候，第二次世界大战爆发了。第二次世界大战结束之时，凯恩斯的知识革命已经大功告成，至少在美国如此，凯恩斯理论像野火一样在美国迅速蔓延开来。事实证明，凯恩斯政策对意识形态左倾的经济学家具有强烈吸引力，他们从政治立场上支持政府干预和社会主义政策。

尽管如此，凯恩斯主义的思想却经不起时间考验，乏善可陈。第二次世界大战之后的主要问题是通货膨胀，而不是经济萧条。采纳财政政策的国家很快麻烦缠身。如果说公债占国内生产总值的比例低，搞一点赤字财政还可将就的话，那么当公债占国内生产总值比例很高的时候，还大搞赤字财政就远不是那么回事了。此外，凯恩斯政策的国际经济效果也是麻烦重重。凯恩斯《通论》的对象是封闭经济，但真实世界却是开放经济，必须面对国际收支和汇率问题。

本卷论文所关注的重心是：经过与凯恩斯学说长期而艰苦的辩论，尘埃落定之后，发现古典学说的逻辑内在一致。将财富效应明确引入古典模型的重要性绝不能低估。如果没有财富效应，价格水平就无从决定！仔细披阅古典经济学家的文献，我们发现所有重要的古典经济学家都明确考虑了财富效应。没过多长时间，运用现代经济学一般均衡概念，明确考虑财富效应来重新阐述古典学说的重要论文就浮出水面。劳埃德·梅泽里程碑式的经典论文“财富、储蓄和利率”，发表于1951年的《政治经济学杂志》。梅泽论文开创了一个新的古典模型，同时纳入流动性偏好、金融资产和财富效应，成为后来帕廷金进一步研究的基础。

一

本卷第一篇文章“货币、债券和利率”，发表于1960年12月的《政治经济学杂志》(pp.622—626)（当时所用标题为“公债、公司所得税和利率”），旨在批评梅泽原创性论文所推导的结论。如前所述，梅泽在“财富、储蓄和利率”一文中，全面纳入财富效应，重新阐述了一个古典经济学的充分就业模型。他用模型证明了两个命题。第一个命题是：货币供应量的简单变化对真实均衡没有任何影响。货币供应量的简单变化仅仅提高工资和价格水平，提高比例与货币供应量上升比例一样。梅泽的结论完全肯定了古典经济学家的观点。但他的第二个命题却与古典经济学家的观点背道而驰。梅泽的第二个命题是：通过公开市场操作增加货币供应量会降低均衡利率。之所以出现这种效果，是因为梅泽假设公开市场上购买政府债券将减少私人部门的收入，于是，根据财富—储蓄之间的关系，私人部门储蓄增加，均衡利率下降。梅泽的结论与古典经济学家的观点相矛盾，后者认为利率完全由实际因素决定，不受货币



供应量影响。梅泽把他的结论看做是凯恩斯学说的部分胜利，因为它部分肯定了凯恩斯的利率理论：利率由货币供应量决定。

然而，我的分析指出了梅泽的错误。为理解梅泽分析的缺陷，有必要再阐述一下梅泽对于公债利息的处理。当中央银行购买公债、增加货币供应量时，公债及其利息就转移到中央银行，后者回手再交给政府。如果公开市场操作之前，政府预算平衡，那么现在政府预算就要出现盈余，数量等于政府节约的公债利息支出。为了剔除预算盈余的影响，单独考察公开市场货币交易的效果，梅泽假设政府减税以维持预算平衡。

梅泽认为由于私人部门所持公债下降，所以私人部门财富下降。这个结论是不正确的。他忽视了为维持预算平衡而削减税收所产生的财富效应。公众放弃了公债利息收入，但获得了同等数量的税收削减。因此，公众可支配收入没有变化。在一个完美资本市场上，削减的税收可以轻而易举地被资本化或贴现，就像公债利息收入那样。财富效应荡然无存！

当然，真实世界没有“完美资本市场”那回事。可以认为，即使可支配收入没有改变，但公众拥有公债及其利息收入的时候，与单单获得减税相比，会觉得比较富有。工资收入者恐怕很难以削减的税收来借款，因为他们的资信能力不足。然而，对于这种情况，更为正确的论点应当是：利率的下降乃是因为资本市场的不完美。

在真实世界的一个特别情况下，资本市场接近于完美，那就是削减公司所得税。公司所得税的削减立刻在股票市场上被资本化或贴现。但是，除此之外，削减公司所得税将产生一种分配效应，分配效应促使投资增加，反过来推动利率上升。梅泽在他的《论文集》（*Collected Papers*）里，从多篇其他论文中，单独挑出我那短短五页的论文，竟然用了十七页的篇幅来回答我的批评！他在回答中强调一个经验事实：公司所得税只是政府收入相对较小的一部分。然而，重要的问题不是税收结构，而

是梅泽的结论站不住脚。梅泽说，他的分析是“对古典经济学货币中性论断的一个反驳”。

这场争论的重要性怎么说也不夸张。公债变化不改变财富是极其重要的结论，它直接启发了公债不是净财富的命题，后者因罗伯特·巴罗的研究而大名鼎鼎。本卷最后一篇论文还要继续讨论这个问题。

本卷第二篇文章“通货膨胀、储蓄和真实利率”，发表于1963年《政治经济学杂志》（原标题是“通货膨胀和利率”），其理论贡献在于整合了以前三个互不关联的理论：艾文·费雪的货币升值和利率理论，凯恩斯的流动性偏好理论；庇古的储蓄与真实货币余额（或更为一般意义上的财富）之间关系的理论。论文的分析技术乃是基于上述梅泽“财富、储蓄和利率”一文所发展的工具。费雪的理论是：名义利率上升或下降的幅度一定等于预期通货膨胀率或通货紧缩率。相反，我的模型证明：货币利率的上升幅度小于预期通货膨胀率和真实通货膨胀率。对新结论的解释是：预期通货膨胀降低公众愿意持有的货币余额的真实价值，真实财富的下降鼓励或刺激公众增加储蓄，反过来降低真实利率。

本卷第三篇文章“经济增长、均衡和货币利率”，发表于《政治经济学杂志》（1965年2月，pp.61-66）（原标题为“宏观经济均衡解释中的一个谬误”）。论文将经济增长引入宏观经济均衡，证明了经典的希克斯-凯恩斯IS-LM模型没能正确地描述宏观经济均衡，它只描述了一个特殊情况，即净投资为零的静态情形。沿着LM线，货币供应量被假设是固定不变的。但是，如果净投资为正，经济增长，那么货币需求必然相应增长，在货币供应量固定的条件下，利率必然上升。如果价格灵活变动，在货币供应量固定不变条件下的经济增长将意味着价格水平下降，真实利率水平高于名义（货币）利率水平。因此，增长均衡不位于IS和LM线的交点，而是位于某个收入水平之上。在这个收入水平上，IS线上的真实利率水平高于LM线上的名义利率水平，高出的幅度即是



预期通货膨胀率。本文的重要性在于证明将增长效应纳入宏观经济均衡的必要性，以及增长效应纳入模型后对预期的影响或意义。IS 和 LM 交点处的希克斯—凯恩斯均衡只有在如下假设条件下才能获得或成立：即货币供给的增长等于货币需求的增长。

本卷第四篇文章“赤字融资和经济增长”，发表于《政治经济学杂志》（1965 年 4 月，pp.97 - 109，原标题是“增长、稳定和通货膨胀财政”）。文章讨论了以经济增长为理由支持赤字财政的论点、均衡的稳定性以及终止通货膨胀的各种不同方法。以经济增长为理由支持赤字财政的基本论点是：政府可以增发货币为投资筹集资金，而投资将促进经济增长。经济增长的加速将刺激货币需求的增加，从而减少增发货币为投资开支融资所产生的通货膨胀效果。文章创建了一个经济增长的货币模型，从而有可能对比经济增长效果和通货膨胀效果。结果证明：经济增长率提升幅度与货币扩张速率增加幅度之比率等于高能货币与资本存量之比率，该比率在绝大多数国家的数值一般低于 5%。结论是：根据通货膨胀率增加值与经济增长率增加值之间的比率来衡量，赤字财政代价高昂。随着政府不断用赤字财政来迫使经济增长，情况会越来越糟，因为真实世界的通货膨胀降低真实货币余额的需求。论文接着考察了终止通货膨胀的不同策略的效果，以及与它们相应的经济体系的稳定性质。

本卷第五篇文章“凯恩斯理论体系纲要”于 1964 年发表在一本德国杂志上（Weltwirtschaftliches Archiv, 1964 年 11 月，pp.301 - 313），原题目是“论凯恩斯体系的某些微妙性质”。首先，论文用四个象限图形描述了凯恩斯体系。其次，将一般性的凯恩斯理论扩展到四个特殊情况：工资固定且价格固定；价格灵活但工资固定；工资灵活但价格固定；价格灵活且工资灵活。

第六篇文章最先发表于《上升潮流：商界和经济学界的领袖人物为高速增长和经济繁荣指明方向》（杰里·J. 嘉斯诺维斯基主编，纽约，约

翰·威利父子公司, 1998 年, pp.195 - 205)。文章首先总结历史, 指出许多国家在历史上的特定时期曾经实现过超级经济增长。然而, 所谓习惯智慧却坚持认为美国经济增长注定只能达到 2.5% 或以下。论文讨论了不同的经济增长理论, 从供给学派经济学的角度, 指出经济增长受税收体系的强烈影响, 以及 20 世纪 80 年代里根政府实施供给学派经济改革, 将美国经济送上持续高速增长轨道, 直到 2000 年初经济放缓为止。

第二卷最后一章是一篇专题长文, 全面总结了自重商主义学说以来、有关财政政策和政府公债的经济学理论。1990—1991 年, 我在加拿大麦克吉尔大学组织了“债务、赤字和经济业绩”研讨会, 本文就是为这次研讨会准备的。论文首先讨论了财政政策的四个主要方向: 稳定政策、资源配置政策、收入分配政策以及公共物品供应。凯恩斯强调经济稳定目标, 而旧古典学派经济学家秉承自由放任理念, 对稳定目标只是一带而过。复兴后的古典学派强调公共物品的最优供应, 最近更强调不同税收体系对供给层面的激励效果。然而, 复兴后的古典学派并没有取代实际货币政策和财政政策中的非均衡理论和稳定目标。因此, 必须承认, 凯恩斯学派和新古典学说不是互相替代, 而是互为补充。凯恩斯宏观经济学使用的是包含价格刚性的短期模型, 而古典宏观经济学则是长期模型, 价格刚性有足够时间成为变量。

纵观历史, 国际货币体系对货币、财政、公债和汇率政策具有深刻影响。有关国际货币体系理念的转变总是给财政政策和货币政策带来新的观点和视野。19 世纪各国普遍实行金本位制, 任何偏离财政政策和货币政策约束的行为都将遭受金融危机的惩罚, 财政保守主义因而成为时代潮流。第一次世界大战摧毁了绝大多数财政政策和货币政策约束, 紧随而来的是汇率动荡。20 世纪 20 年代后期恢复了金本位制, 暂时回归到了财政保守主义。30 年代金本位制再次崩溃, 宏观经济政策新试验和国家管理货币的时代来临。第二次世界大战之后, 货币政策和财政政策



越来越局限于实现内部经济稳定目标，势必与国际收支调节政策发生严重冲突，后者旨在维持固定汇率的国际货币体系。结果是，国际货币体系在 20 世纪 70 年代早期轰然倒台。

20 世纪 70 年代初期国际货币体系的崩溃以及“黄金锚”的摧毁，导致全世界货币政策约束的空前弱化，整个世界经济体系出现前所未有的通货膨胀，即使战争时期的通货膨胀也相形见绌。各国用了好长时间才逐步认识到：没有明确致力于控制通货膨胀的货币政策，迈向浮动汇率体系就不是一项能够实现内部稳定的经济政策。

本文的目的旨在回顾财政政策和货币政策理论的发展历史，总结前辈经济学者和当代各个经济学流派对预算赤字和政府公债所持的立场。论文第一部分讨论古典学派，从休谟反驳重商主义的观点出发，然后是斯密、李嘉图、麦克库洛赫、穆勒和庇古。第二部分讨论第一次世界大战国际货币体系崩溃之后，宏观经济政策领域的各种新试验和折中主义，然后是凯恩斯《通论》的学说和《如何为战争筹款》的观点，弗里德曼的货币政策和财政政策架构，新古典综合学派，以及蒙代尔的内部稳定—外部稳定政策组合。第三部分讨论复兴后的古典学派理论框架、蒙代尔与梅泽关于税收支付（为预算赤字提供融资的税收）资本化的争论、新古典经济学和供给学派经济学。



第一章

货币、债券和利率¹

我们首先分析货币供应量和公债的一次性变化对价格水平和利率的影响。直接改变货币供应量或通过公债变化（公开市场操作）来改变货币供应量，二者效果不同，本文旨在对比这两种不同效果。它证明：公债的首要重要性在于它影响未来收入流的资本化。本文提出两个问题：一个经济体系的最优债务—收入比率以及总债券在政府和公众之间的最优分配比率。

本文的分析与稳定政策和债券政策密切相关。中期内，货币供应量是直接增加，还是通过公开市场操作来增加，对均衡价格水平没有任何影响，只在某种程度上改变经济体系的债务—收入比率。若政府债券是非指数化债券，那么短期内通货膨胀会降低债务—收入比率；中期内通货膨胀会降低债务—收入比率在公债发行者和私债发行者之间的分布，从而使简单货币扩张具有非中性的一面。中期和长期的含义是：没有公债将降低经济体系资本化的程度或水平。

经济体系

首先，为了将价格水平变化的分配效应抽象出去，我们假设政府债

1 改写自 “The Public Debt, Corporate Income Taxes and the Rate of Interest”, *Journal of Political Economy* 68 (Dec.1960): pp.622—626, 经过芝加哥大学允许, 1961 年版权芝加哥大学所有。

券的利息支出按真实价值（非货币价值）固定，公司红利的货币价值随价格水平按比例上升和下降。上述假设意味着：所有证券真实价值的总和近似等于公司红利资本化价值和政府债券利息的资本化或贴现价值之和，资本化的利率或贴现率为经济体系当时的主导利率。我们还假设：工资和价格灵活变化，劳动力供给没有弹性，充分就业始终得以保持。

只有当资本市场和商品及服务市场都均衡时，整个经济体系才达到均衡。当社会公众愿意持有全部证券存量时，资本市场均衡；当真实储蓄等于真实投资时，商品及服务市场均衡。

经济体系可以用下列数学方程表示：

$$S(r, m, A) = I(r) \quad (1)$$

$$A = B(r, m) \quad (2)$$

方程（1）表示资本市场均衡时，储蓄必须等于投资；方程（2）表示资本市场均衡。其中 r 是利率， m 是真实货币余额（real balance）， A 是资产价值， B 是资产需求， S 是储蓄， I 是投资。

资产的定义由方程（3）表示：

$$A = D/r + G/r \quad (3)$$

其中 D 和 G 分别是公司红利和政府利息支出的真实价值。没有公开市场操作和税收变化时，公司红利和政府利息被假定为常数。三个偏导数 $\frac{\partial S}{\partial m}, \frac{\partial S}{\partial A}, \frac{\partial S}{\partial(m+A)}$ 分别表示真实货币余额效应（real balance effect）、资产效应和财富效应。三个效应均假设为负。

为得到经济体系的几何表达形式，我们利用方程（3）来消除等式（1）和（2）里的 A 。结果由图 1-1 的 IS 和 AB 两条曲线表示。

AB 曲线是资本市场均衡时，利率和真实现金余额（real cash balance）的组合轨迹。该曲线斜率为负，因为利率和真实现金余额的上升使证券需求增加（相对于证券的供给而言）。 IS 曲线表示商品（及服务）市场均衡时，利率和真实现金余额的关系。该曲线斜率为正，因为利率上升导致通货紧缩压力，而真实现金余额上升导致通货膨胀压力。

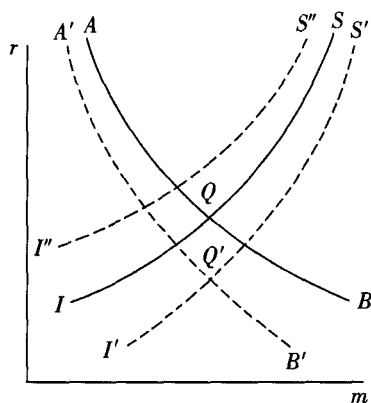


图 1-1

纵坐标表示利率，横坐标表示真实现金余额。 IS 和 AB 分别是商品（及服务）和资本市场初始均衡时，利率和真实现金余额的组合轨迹。公开市场操作以后，新的曲线变成 $I'S'$ 和 $A'B'$ ，假设条件是资本市场不完美且削减的是个人所得税。如果削减公司所得税，公开市场操作之后， IS 将移动到 $I''S''$ ，而 AB 曲线不动。如果资本市场完美，公开市场购买证券加上个人所得税削减不会改变两条曲线的位置。

在两条曲线的交点 Q 上，经济体系处于一般均衡。根据通常的动态基本假设， Q 点的均衡是稳定均衡，系统只要偏离 Q 点的均衡值，就会立刻产生动态力量，推动经济体系重新回到均衡。然而，本文所关心的不是经济体系的动态运行，而是货币供应量和公债变化对均衡本身的影响。

货币供应量和利率

容易证明：简单改变名义货币供应量不会影响经济体系的实际均衡。从初始一般均衡点 Q 开始，货币供应量增加会暂时将真实现金余额水平推到 Q 点的右边，但资本市场和商品（及服务）市场的动态力量将促使价格水平发生变化，从而恢复最初的真实现金余额。货币供应量改变之后，工资、价格、税收和资产的名义价值发生变化，其比例与