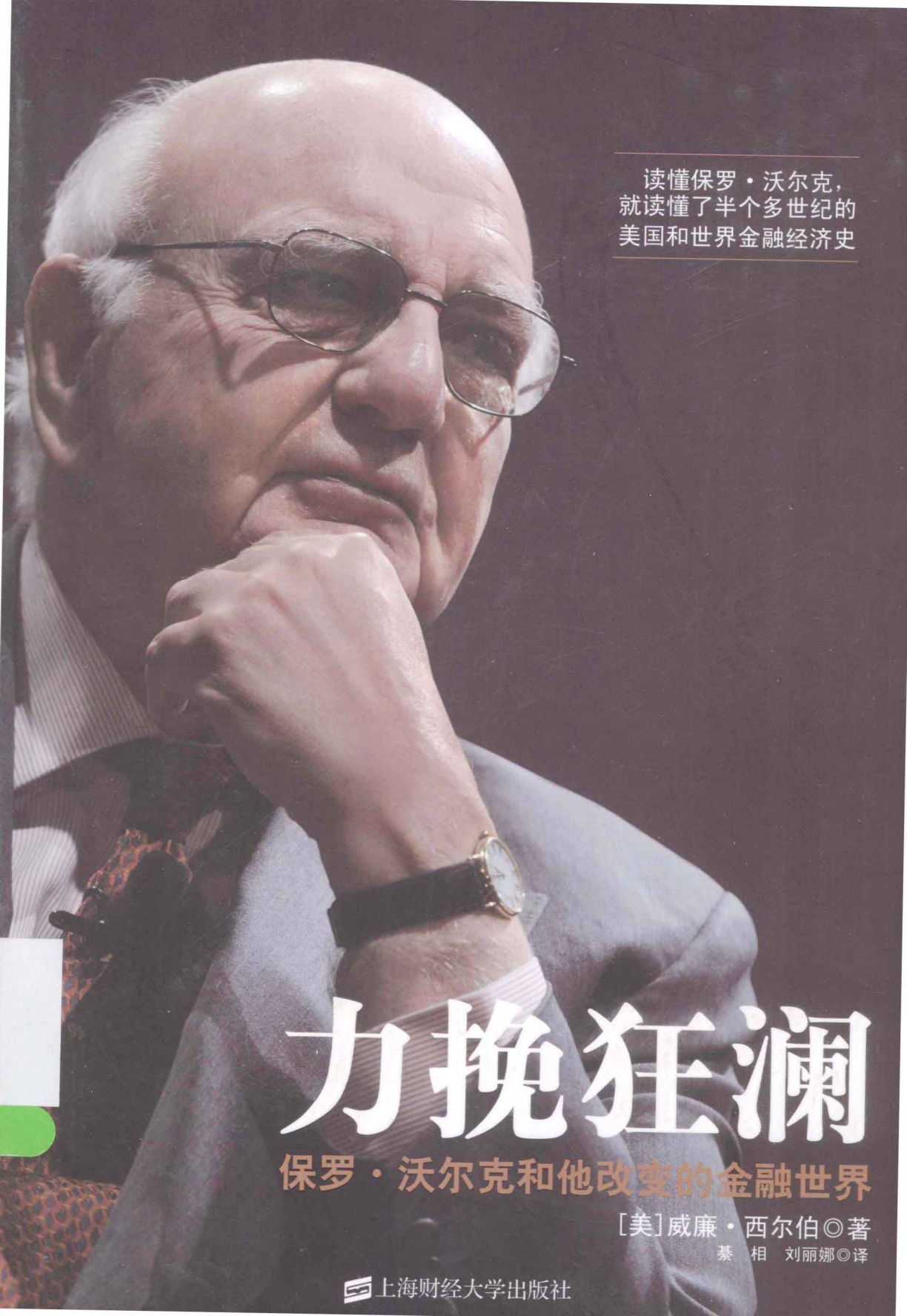


A close-up, black and white portrait of Paul Volcker. He is an older man with white hair, wearing glasses and a suit with a patterned tie. He is resting his chin on his right hand, looking thoughtfully to the side. The background is dark and out of focus.

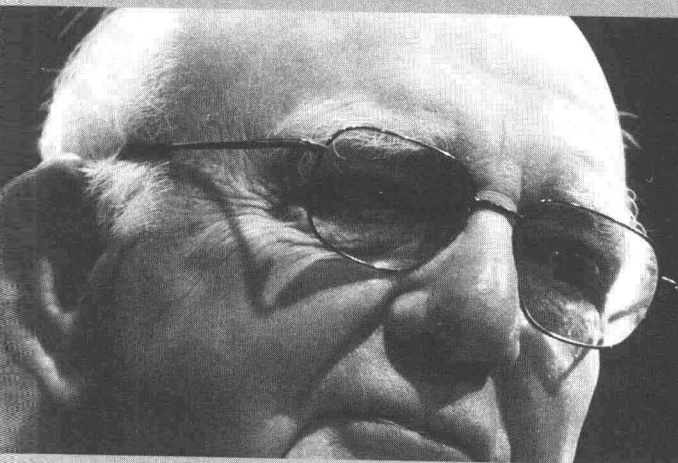
读懂保罗·沃尔克，
就读懂了半个多世纪的
美国和世界金融经济史

力挽狂澜

保罗·沃尔克和他改变的金融世界

[美]威廉·西尔伯◎著
蔡相 刘丽娜◎译

 上海财经大学出版社



力挽狂澜

保罗·沃尔克和他改变的
金融世界

[美] 威廉·西尔伯◎著
蔡相 刘丽娜◎译

图书在版编目(CIP)数据

力挽狂澜: 保罗·沃尔克和他改变的金融世界/(美)西尔伯(Silber, W.L.)著;
綦相, 刘丽娜译. —上海: 上海财经大学出版社, 2013.9

书名原文: Volcker: The Triumph of Persistence

ISBN 978-7-5642-1644-3/F. 1644

I. ①力… II. ①西… ②綦… ③刘… III. ①金融学—通俗读物 IV. ①F830-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第101138号

图字: 09-2013-277号

VOLCKER: THE TRIUMPH OF PERSISTENCE by William L.Silber

Copyright © 2012 by William L.Silber

This edition arranged with William Morris Endeavor Entertainment, LLC., New York

Arranged with Andrew Nurnberg Associates International Ltd.

Simplified Chinese translation copyright © 2013 by Beijing Xiron Books Co., Ltd.

All rights reserved.

本简体中文翻译版由上海财经大学出版社出版

版权所有 翻版必究

- ☐ 责任编辑 黄磊
- ☐ 产品经理 张庆丽
- ☐ 特约编辑 李菰
- ☐ 装帧设计 水玉银文化

力挽狂澜: 保罗·沃尔克和他改变的金融世界

(美)威廉·西尔伯 著

綦相 刘丽娜 译

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路321号乙 邮编200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

三河市万龙印装有限公司

2013年9月第1版 2013年9月第1次印刷

710mm×1000mm 1/16 25.5印张 381千字

定价: 68.00元

如发现图书质量问题, 可联系调换

联系电话: 010-82069336

金融大家背后的风云岁月

保 罗·沃尔克先生是美国金融界的泰斗，也是我的老朋友。

八年前，我曾为另一部同样精彩的沃尔克传记《保罗·沃尔克——金融传奇人生》中文版作序。当时，我评价他是反通胀的坚强斗士，是不计个人得失的人民公仆，是美国社会良知的化身。迄今，我仍然这样认为。尤其是在2008年金融危机爆发后，已至耄耋之年的他再次担当复苏美国经济的重任，以他姓氏冠名的“沃尔克规则”成为奥巴马政府加强金融监管、提振市场信心的希望。本书对这一时期沃尔克先生的深邃思想作了生动诠释和翔实介绍。

我和沃尔克先生是同行。他长期供职于美联储，在20世纪80年代成功结束了当时通胀率高达两位数的恶性通胀，为美国经济此后长达二十余年的平稳增长奠定了基础。而1998年以前，我也在中国人民银行工作了十年，分管金融监管和国际业务。在此期间，因为工作的缘故，我对国外银行和沃尔克先生有过研究，比较了解他的情况。虽然我们履职年代和所在国家各异，但同在中央银行工作所产生的体会和启迪的思想，却时常不谋而合。在国家开发银行工作期间，为了创建具有国际一流业绩的开发性金融机构，我发

VOLCKER
The Triumph of
Persistence

推荐序一

起成立了国际顾问委员会。经过多番联络，沃尔克先生成为开行的国际顾问。在2003年、2004年和2007年举行举行的三次国际顾问委员会会议上，他的发言、建议让我耳目一新，很受启发。久而久之，我们在一轮轮会议场合、学术交流和友好访问中，逐渐熟悉起来，成为了很好的朋友。

正是基于此，如今翻阅本书，品读不同时代场景下沃尔克先生的认识及判断过程，我总能真切感受到他的勇敢与坚毅，心中充盈着多年如一的钦佩和久别重逢的亲切。而作者娓娓道来的讲述和栩栩如生的描写，使我仿佛又看到了那个高大稳健、风度翩翩的老者对人颌首致意，听到了久违的老朋友音调轻柔但却总是一语中的的睿智言辞。

本书呈现给我们的，不仅仅是一个保罗·沃尔克，更是一套理论、一段历史。它让读者了解了一个真实而完整的“英雄”沃尔克，以及他所推动的每一次重大变革及其深远意义，较为清晰地介绍了20世纪中叶以来，美国乃至世界金融、经济体制的发展过程。传记的中文版忠实于原著，通俗易懂，流畅优美，有很强的可读性。可以说，这是一部以保罗·沃尔克为逻辑线条的学科著作，更记载了那段已经渐渐远去甚至变得有些陌生的独特记忆。

这本书可以让读者走近沃尔克，走进一个金融大家背后的风云岁月。

陈元

第十二届全国政协副主席

曾任国家开发银行董事长、中国人民银行副行长

2013年4月24日

执著的凯旋

保 罗·沃尔克的这部传记现以中文版与中国读者见面，我有幸应邀为此作序。这部书

洋洋洒洒，篇幅很大，但是读完原文全书之后，我还是忍不住要写篇不算很短的序言。我感到，沃尔克有太多鲜为人知的经历，他事业生涯中遇到过太多的重大历史事件，应当让人们去了解、回顾和思考。作为金融界的领袖人物，他的智慧、技巧和职业操守更是值得大家学习。任何一个重要人物的传记，都不可能只是个人的历史。同样，沃尔克的事业和经历也是紧紧地和美国的这段历史交织在一起的。我们从本书中读到的是美国乃至国际社会将近半个世纪经济和金融历史的缩影。每个人初次见到沃尔克，总会因他那高大魁梧的身躯而留下不可磨灭的深刻印象，但是他并不只是体魄上的巨人，历史记录的将不是他的身高，而是他的思想、他执掌美联储的业绩，以及在此后他所作出的方方面面的贡献。

英文原书题为《沃尔克：执著的凯旋》，可说是对这位纵横美国财经金融界几十年的风云人物迄今为止的表现最简约、最精辟的总结。我之所以说是“迄今为止”，乃是因为沃尔克先生始终没有离开他熟知的这个舞台。2008年，当奥巴马总统首次竞选时，沃尔克那为世人所熟悉的高大身影出现在他的右边，其影响力不

VOLCKER
The Triumph of
Persistence

推荐序二

言自喻。

在美国历史上，鲜有专家像沃尔克那样得到如此殊荣：先后有六位美国总统——其中三位是民主党，三位是共和党——聘请他出任公职。他担任过美国财政部副部长、纽约联邦储备银行主席和美国联邦储备银行主席。他在年逾八十高龄之时，还出任奥巴马政府总统经济复苏顾问委员会主席。

沃尔克从20世纪60年代开始，活跃于美国政治和经济的舞台。需要强调的是，他是一位专业人员、金融专家，不是一位纯粹的政客，但又兼备优秀政治家的素质。政治和经济往往是密不可分的，更何况在美国政府里担任财政金融部门的要职，更脱不了政治的干系。沃尔克作为一位坚持自己的信念、原则和职业道德的专家，懂得如何处理政治和经济的关系，绝不会迎合任命他的总统，只是从政治角度考虑问题，置经济规律和市场经济的客观现实于不顾。另一方面，他也非常得体巧妙地处理了很多复杂的问题，我想认真读过这本书的人对此都会有很大的感触。

1962年，沃尔克离开大通曼哈顿银行，开始涉足于公共财政和金融事务。二战后，在布雷顿森林体系建立的过程中，美国经过和英国的一番博弈，终于在国际上奠定了其经济和金融领域的霸主地位，牢牢地掌握着全球金融大权。战后最初几年，欧洲和亚洲各国恢复生产，对外的物资和产品需求旺盛，尤其是对美国的产品需求旺盛。但是，这些国家的美元支付能力不足，一时形成“美元短缺”。美国政府顺应潮流，放远目光，实施“马歇尔计划”，向欧洲诸国提供了约300亿美元的资助，在一定程度上缓解了这些国家美元支付能力不足的问题，也为美国经济的强劲增长提供了动力。

但是，欧洲国家毕竟不是等闲之辈，是有再生实力的。从1958年开始，欧洲各国的国际收支状况逐步得到改善；与此同时，美国的国际收支逆差却急剧增加。美国是否有能力继续维持黄金和美元之间的法定平价，日益成为疑问。1960年，伦敦市场出现抛售美元、抢购黄金的风潮，黄金价格攀升到每盎司41美元的水平，爆发了战后第一次美元危机。

众所周知，战后各国央行信任美元，美国政府承诺外国中央银行持有的美元可以按确定的比价兑换成黄金。这是二战结束之后，布雷顿森林体系固定汇率制度的基石，是以美元为核心的国际金融体制的根本保证，也是进入20世纪后期美元逐步

取代英镑之后，美国作为国际储备货币国家应尽的义务。在这种情况下，对于美国来说，放弃黄金和美元挂钩，其结果将是令人恐怖的。这无异于自毁长城，将会彻底粉碎国际社会对美元的信心。无疑，美国不到万不得已之时，绝不会轻易采取这一措施。

1971年，时任财政部主管货币政策副部长的沃尔克深切感到，这种局面已经难以为继，美元和黄金脱钩势在必行。1971年8月15日，尼克松宣布实行“新经济政策”，关闭“黄金窗口”，停止对外国央行的美元承兑黄金业务，实施10%的进口附加税，迫使日本、德国等实行贸易升值。实际上，这是美国的一次重大违约事件。美国宣布美元和黄金脱钩之后，沃尔克受命负责和有关国家就实施浮动汇率制度谈判，这是一项难度极大的工作。

美国的实力究竟在哪里？肯尼迪总统说：“一国的实力，无异于其货币的实力。”美元和黄金脱钩势在难免，但是脱钩之后，美国的形势是否会好转？每盎司黄金兑35美元的价格是否会一路贬下去？谁也说不准。毫无疑问，按原定比价美元挂不住黄金，这说明了美国实力在衰退，那么，如果硬着头皮撑下去，是否有任何出路？戴高乐总统将价值4亿美元、重350吨的25 900块金砖从纽约美联储的金库里运回法兰西银行，保存在自家中央银行的金库里，其影响，和法国退出北约的轰动效应不相上下。

这是战后美国金融史和美国对外关系中的一件大事。沃尔克在这一进程中，亲历了事件的经过，虽然在当时尚不能起到主要的作用，但也经受了一次重要的磨炼，也使他对有些重大的问题开始作出自己独立的思考。

沃尔克一直是布雷顿森林体系的守望者，因为维护布雷顿森林体系就是维护美国与欧洲主要盟友的关系，就是维护美国的国际地位。但是，形势发展使他不得不纠正以前的某些观点。当原来的各种因果关系发生变化之后，美国的全球霸主地位受到严峻的挑战。按我们惯用的话来说，美国到了生死存亡的关头，至少到了危险的境地。美国必须作出调整。美国一些智囊的看法是，关键是保护美国核心利益，而不是布雷顿森林体系；一旦这个体系成为累赘，美国应当不惜将之拆除。沃尔克有他自己的认识，眼下局势的根本原因在于欧洲各国的生产力已经开始赶上美国，相对而言，美国竞争力日趋下降，逆差增加，美元贬值。只要美国的国际收支状况

得不到改善，仅仅在美元和黄金之间的关系上做文章，是没有结果的。因为形势所逼，美国国会逐步降低了黄金准备金（goldcover），即不能随便动用的黄金储备，直至完全取消这个规定，拿出全部库存的黄金储备来应付全球的兑换。没错，取消黄金准备金能使美国动用全部黄金来应对各国央行的承诺，但是这仍然无法应对市场抛售美元的压力。这时，美国已经没有任何掩护了，完全暴露在各央国央行和投机者的炮火之中。这种情况和1997~1998年亚洲金融危机时期，东亚一些国家死命维持和美元的盯住汇率，而最终将外汇储备耗尽的情况何其相似！但是，美国很快采取了务实的策略。事实上，美元贬值并不等于美国经济的灭亡，相反这使美国摆脱了金本位的魔咒，获得了新的机会。当然，必须指出，对其他国家来说，此举有以邻为壑之嫌。国际社会其他成员遭受了巨大的损失。

沃尔克相信国家实力和货币实力之间的关系，因而坚定不移地反对通胀，主张控制公债，保证美国经济的强劲增长。如果说，在布雷顿森林体系崩溃的进程中，沃尔克所起的作用有限，那么在他当美联储主席之后抗通胀的进程中，他是总指挥，起着举足轻重的作用。他的信念是，美元和黄金脱钩并不是美国的末日，也不是美元作为国际储备货币的终结，只要美国能增强竞争力，不断提高生产力，维持物价的稳定，就没有理由怀疑和黄金脱钩之后的美元会失去世界各国的青睐。

1976年，吉米·卡特击败福特总统，入主白宫。但是，迎接他的是经济形势的巨大挑战，巨额赤字和通胀严重地困扰着美国政府和民众。美国需要一批精英来应对这一挑战。

当时的美联储主席阿瑟·伯恩斯看到沃尔克一贯醉心于公共事务，决定聘请聘沃尔克担任纽联储行长。这是一个十分重要的岗位，因为整个美联储体系的公开市场操作是由纽联储银行执行的。在美联储十二个地区分行中，要数纽联储的影响力最大。值得一提的是，沃尔克在当财政部副部长期间，和伯恩斯的争执是家常便饭，从来就没有消停过。如果按阴谋论来解释，那就是伯恩斯意欲将沃尔克收编，归到自己麾下，从而可以化解一个主要对手的挑战。果真如此，倒也显出伯恩斯的大度。人才总是有人追逐的。当时，有名的猎头公司罗素·雷诺兹正在为业内一家领先投资银行物色高端管理人才，沃尔克早早就进入了这家猎头公司枪口的准星。雷诺兹公司的目光是不凡的，对人的观察和判断十分精准。我和

罗素·雷诺兹公司的高管相识，有过一些交往——不过这是三十多年之后的事情了，但他们办事的风格和严谨的传统始终没有变。当时，那家投行为沃尔克开出的年薪，是百万美元的天价，别的不说，供他一辈子享用古巴雪茄是一点没有问题的——当然，美国对古巴禁运，沃尔克遵纪守法，自觉不抽古巴雪茄，那是另外一回事。我想可以认为，伯恩斯聘请沃尔克担任纽约联储主席是出于公心，而非阴谋论驱使。沃尔克代表的不是—种势力，不是党派利益，而是一种理念，一种服务于国家和人民的责任心。

沃尔克在纽联储期间的任职，为他今后在美联储担任更加重要的职务打下了良好的基础。事态的发展说明，对沃尔克最大的考验是他担任美联储主席之后面临的局势。1979年8月5日，卡特总统提名沃尔克担任美联储主席，接替威廉·米勒。此时，美国正遭受着高通胀的困扰。美国货币学派的代表人物米尔顿·弗里德曼有一句名言：“通货膨胀无时无处不是一种货币现象。”根据弗里德曼的研究，在1929~1933年期间，由于美联储实施了错误的货币政策，容忍货币供应量减少了三分之一，导致了严重的经济萧条。当时，美国和苏联两大阵营对峙，美国的“大萧条”促使很多人预言：资本主义已经日薄西山，气息奄奄，社会主义取代资本主义指日可待。弗里德曼近乎狂热地宣扬他的理论和主张，犹如中西部牧师原教旨主义式的布道。弗里德曼的影响力，还在于他是尼克松、里根和撒切尔夫人的政策咨询专家的地位。沃尔克出任美联储主席之后，弗里德曼发给他一封贺信，且戏称为“吊唁”，最恰当地表达了他对沃尔克受命于危难之际的“同情”。沃尔克和弗里德曼都是坚决反对通胀的，但是对于如何处理当时美国遭遇的通胀之难，他们俩的意见则往往相互抵触。在这方面，很难说是谁对谁错。简言之，弗里德曼是纯粹的学者，而沃尔克是实践者。前者的学术遐想，可以像他在佛蒙特州休假时那样，在山林间纵横驰骋，而后者只能是在华盛顿绕城环路（Beltway）之内充满交通灯和路障的政治迷宫里回旋。不过，虽说是“吊唁”，弗里德曼也不否认，沃尔克所接受的摊子已经烂到无以复加的程度，怎么干都不可能更糟糕了。

弗里德曼是阿瑟·伯恩斯的學生，对他老师在担任美联储主席期间的货币扩张政策及其造成的恶果，更多的是为其开脱，而不是谴责。这倒不是学生偏袒老师，确实是情有可原。伯恩斯的过错是，虽然他始终向国会主张减少货币供应，以降

低通胀，但是他未能顶住国会的压力。其实，这是美联储成立64年来司空见惯的事情，只是此前形势从未如此严重，故人们不太在意。弗里德曼没有直截了当地说伯恩斯不够强硬，只是说，如果美联储行长本杰明·斯特朗能再多活一年多，而不是在1928年就逝世的话，也许历史就要改写，美国错误的货币政策就不会推行，“大萧条”就可得以避免。从这里也可以看出，即使是在一个设计较为完善、相互制衡的制度里，个人的作为或不作为也会产生完全不同的结果。

应当承认，在一个强大的体制内，任何执掌者想要挣脱其运行的规则，无论是明规则还是潜规则，都是很困难的。试图改变这个体制的意识形态和主流思想，更是谈何容易。即便如此，也不能低估个人的作用和力量。舆论对沃尔克就有这样的期望，相信他会带来一番新气象，不会像威廉·米勒、阿瑟·伯恩斯或威廉·麦克切斯尼·马丁那样随波逐流。问题是，卡特政府面临的是滞胀，既要治理通胀，又要促进增长，采取任何一种措施，都会伤及其中一个目标。

20世纪70年代，美国经济对亚洲的影响，远不能和今天相比，但是和欧洲的相关性非常密切。欧洲各国政府欢迎沃尔克担当美联储主席，也就毫不奇怪了。法国总统德斯坦和德国总理施密特都当过财长，和沃尔克过从甚密，对他充满期待。沃尔克必须应对美国国内的经济挑战，也要关注他所采取的任何措施对外部世界带来的影响。

沃尔克在美联储当过操盘手，懂得市场心理的脆弱性，也相信芝加哥学派和明尼苏达学派的理性预期理论。因此，按当时的形势来看，他明白回旋的余地不大，治理通胀不能操之过急，一上来不能火力太猛，以致瞬间弹尽粮绝。不到真正的危机阶段，过于激烈的举动难以得到社会上的理解和支持。这就是为什么他在上任之初，顾及美联储有些理事对经济衰退的担忧，在主持联邦公开市场委员会上，建议联邦基金利率缓步上升。由于美国通胀的严重性，光是调整联邦基金利率已经无济于事，所以，沃尔克要考虑提高商业银行的存款准备金率。这个问题的争议很大，因为存款准备金率的变动对市场的影响更加直接，市场的反应也将更加激烈。所幸，他的建议以微弱多数得到通过。

沃尔克实施的货币政策，打击通胀的力度之大，被喻为法国元帅菲利普·贝当的1916年凡尔登战役。第一次世界大战期间，贝当以伤亡35万血肉之躯的代价，抗

击德军，守住了阵地。沃尔克能否守住，承受几十万失业大军的压力，同样是严峻的考验。我当时初到美国工作，对美国经济的特点和运作没有深刻了解，但是亲身体验了这种惊心动魄的抗通胀之战的氛围。利率飙升，货币市场的利率一路攀升至21.5%。当时，有些人并不看好沃尔克这场“豪赌”，认为他赌技不高，赌注却下得很大。连著名的经济学家加尔布雷思也不看好他，并扬言：“有些人看上去很聪敏，无非是手中有大把钱而已，去相信这些人，就是看错了人。”

沃尔克亲自发动的这场抗通胀大战，是对他智慧和毅力的双重考验。他断然否认自己是赌徒。他说，他玩的赌博游戏，充其量不过是在家里和家人一起玩“大富翁”这种游戏。那时，我们在家也大都陪孩子玩这种游戏，确实跟那种事关重大的决策完全是两码事。沃尔克认为，一旦传统的办法无济于事，就得探索新的路径，虽然新办法是未经证实的策略，那也只能如此。市场最初的反应是正面的，欧洲诸国对他的举措持肯定的态度。沃尔克赢得了这一美誉：“25年来第一个拿了那份薪水、做了该做的事情的美联储主席”。

客观世界总是复杂的，并不像人们想象的那样简单。按照理性预期理论，抗通胀手段会使短期利率飙升；另一方面，对通胀下降的预期又会使长期利率下降。当时的实际情况是，十年期国债利率随着联邦基金利率一起上扬。这就不得不使人怀疑理性预期的理论是否站得住脚。但是，沃尔克不是一个教条主义者，明白理性预期理论在现实中得到证实，需要一定的条件。他认为，十年期国债收益率不降反升，乃是因为美联储的公信力存在问题，市场怀疑这种政策的持久性。沃尔克坚信自己的路是走对了的，因此放手让利率自由浮动，而将货币发行总量作为紧紧对准的目标，让市场深信这是美联储负责的政策，是新的综合性政策的象征。他吸取联储前主席伯恩斯的教训，不能半途而废。但是，美国当时的通胀是非常顽固的，一两剂猛药下去，短期内也难于奏效。

当经济运行处于某种失控状态时，无论是通胀、通缩，还是金融、债务危机，采取应对措施时，一要拿得准，二要坚持到底。顶住各种压力，面临一时挫折也不为所动，实在是非常难的事情。浮士德为了获得无穷的知识，拿自己的灵魂和魔鬼做交易；而沃尔克实施的盯住货币总量目标的政策，一任利率自由浮动，等于将他的全部家当都抖搂出来，和货币主义者做交易。沃尔克在美联储的老同事亨利·沃

利克曾经担心，这种浮士德式的买卖可能会使他们付出沉重的代价。沃尔克则说：“有些时候，你不得不与魔鬼做交易。”此话充分表达了他的自信心。有意思的是，沃尔克并不是在任何问题上都充满自信的。他和沃利克在纽联储共事时，同时喜欢上了一位年轻漂亮的姑娘。沃尔克认为自己身高过当，相貌平平，始终鼓不起勇气和她约会。沃利克不必和沃尔克有任何较量，就毫不含糊地把梅布尔·布朗娶回家了。事后沃尔克承认，沃利克不算偷走了布朗小姐，是他自己胆量不够。但是，沃尔克对自己的智慧则是充满了自信，做起事情来毫不犹豫。

美联储的高利率政策，遭到了国会的强烈反应。有人扬言要联储主席的人头——要弹劾沃尔克——甚至质疑美联储是否有必要存在。卡特总统对沃尔克也很不满，虽然他不能直接去干预沃尔克的政策，但是其对美国经济短期内造成的严重影响，作为一个谋求连任的总统来说，是不可能不关心的。卡特认为，他后来之所以败在里根手下，主要是美联储的政策使然。里根当选之后，情况并未改善，通胀依然高企，失业率达到8.6%。虽然里根同样不满，但是他认为美联储应该是独立的，总统无权威逼美联储主席下台，也不能撤换任何理事。里根的竞选口号是减税，刺激经济，但是减税直接减少财政收入、扩大债务，从而引发通胀预期。所以里根上台之后，美联储的形势似乎更加严峻。

沃尔克坚持认为，必须削减财政赤字，在此基础上再对税收政策作出最后的决策。沃尔克谦恭而强硬的立场，使得里根无可奈何。经过他的不懈努力，终于和里根总统达成谅解，里根同意增税，削减赤字。里根内心的盘算是，到1983年沃尔克任期届满时，让他走人。但是，总统也拗不过市场的力量。他入主白宫之后两年，沃尔克已经成功地把通胀降低了三分之二。等到里根面临对沃尔克去留的抉择时，他找不到第二位人选在形象、地位和业绩上能和这位美联储主席匹敌。虽然在沃尔克的压力之下，里根有违竞选时的许诺，被迫增加税收，但是，他上任之后美国经济逐步好转，走出高通胀的困境，这是明摆的事实。当美国的经济总体上向好的方向发展时，选民是不会纠缠在一两件事情上责问总统竞选时的承诺的。事实上，正是沃尔克的功绩，里根在连任竞选时，才有底气向选民提出了充满信心问题：“和四年前相比，你的生活是好了，还是坏了？”

美国国会对美联储构架的设计和理事任期的确定，有一番精心考虑，以防止行

政当局干预其独立决策。美联储理事的任期是14年，任期的时间是交叉的，因此，每位总统在任期内先后最多可以任命两位理事。但是，获得连任的总统有机会任命四位理事。沃尔克能够顶住国会和总统的压力，执行一条对美国经济长期发展有利的政策，除了他个人的智慧、能力和意志之外，还得益于理事会多数成员的支持。不过，一个人的力量毕竟有限，主席也只是一票，孤掌难鸣，独木难支。里根的连任使他获得了任命四位理事的机会，当这个“四人帮”开始左右局势之后，沃尔克执掌下的美联储就逐步失去了独立性，为现政府服务的倾向性日益明显。国会设计的这个制度再巧妙，也还是有缺陷的。从行政当局方面来说，它毕竟受到竞选承诺的压力，更有现实中就业、增长和国际竞争力的需要，企图左右美联储的政策，在一定程度上也不难理解。再者，国会本身也有就业和支出的压力，也在干预货币政策。无论是政府还是国会，都面临着短期和长期利益的权衡，都必须作出一定的妥协和平衡。

如此看来，要作出独立的货币政策是多么困难。在崇尚权力制衡的美国尚且如此，在新兴市场经济体中，其难度就可想而知。问题是，为了经济的长期可持续发展，是否应当朝着独立货币政策这个方向去努力？中央银行不能满足所有人的要求，不能有过多的政策目标，过于宽泛的货币政策目标必定是造成宏观经济混乱的根源。

沃尔克的政策从一开始就饱受争议。在美国通胀如脱缰之马完全失控之时，他容易得到多数人的谅解。但是，随着通胀的下降、美元的升值，美国的竞争力开始下降，弱化美元的呼声又强硬起来了。美国生产力的提高，跟不上美元的升值幅度。沃尔克作为联储主席所应对的，不是简单的理论问题和一般的实践操作问题，更多的是政治问题。

美国不乏市场经济的原教旨主义者，信奉不受政府任何干预的教条。沃尔克则反对不受任何制约的放松管制。1987年5月1日，美联储理事会不顾沃尔克的反对，作出了影响深远的决定，批准花旗银行、信孚银行和J.P. 摩根承销债券。这实质上打破了1933年国会颁布的《格拉斯—斯蒂格尔法案》——商业银行不得兼营投行业务。沃尔克此时已经无法控制美联储的政策倾向，因为里根任命的四员大将秉承总统的政治意愿，一次又一次地挑战沃尔克，使美联储的政策逆向而行。

媒体认为，沃尔克在理事会上遭到如此挫败是罕见的。但是，这只是开始，沃

尔克此后面临的形势将更为严峻。沃尔克最终辞职出走，不是他的失败，而是美联储独立实施货币政策的失败，是美国经济的挫折。也许只有二十年之后，人们才会明白这个道理。沃尔克力图扫除的，是前进道路上的风险和道德危害，正如莎士比亚在《雅典的泰门》一剧中所言：“宽容之下，作孽之胆壮焉！”

沃尔克离开之后，艾伦·格林斯潘入主美联储。美国又恢复了宽松的货币政策。美国经济经历了相当长的一段稳定繁荣之后，终于在2007年爆发了次贷危机。美国又开始反思了。不幸的是，人总是在痛苦之中才乐于反思的，在一路高歌猛进时，绝不会有闲情逸致来打坐。为了应对金融危机的严重影响，伯南克又宣称，只要失业率不降下来，就不会停止量化宽松（QE）。如今美联储像大多数新兴市场经济体一样，其货币政策有双重目标：控制通胀和创造就业。做得好不好，就要看其平衡能力了。

尽管如此，沃尔克的影响力似乎永不衰退。次贷危机之后，他以八旬高龄，再次展现他巨大的身影，回到金融舞台上，留下重重的足迹。他也永远不会让人对他的思想或意见停止争议。金融界的注意力再次集中到他的身上。他提议一条监管规则：商业银行可以为客户代理买卖证券，但是不得直接或以自有资金从事高风险投机交易。奥巴马总统称之为“沃尔克规则”。其实沃尔克并不喜欢以他的名字来命名这条规则，不过，“沃尔克规则”已经彻底改变了商业银行的经营模式。

把沃尔克称为美国历史上最有影响力的金融界领袖之一，不会过分。无论当年在执掌美联储时受到多大的压力，他始终保持着宽广的胸怀，从不记仇。他从深邃的心智里释放出来的正能量，可能会使有些人受不了瞬间的灼热，但是他们最终会感到，温暖要比在危机和衰退的黑暗冰窖里待着舒服得多。沃尔克离开美联储时，收到了美国在世的历任总统和各国政要的来信，向他表示敬意。撒切尔夫人尤其肯定他对稳定国际金融体系所作出的贡献。最使我感动的，却是美国普通公民写给他的信中的由衷感言。宾夕法尼亚州的迈克尔·帕维莱克说得十分真切：“尽管我已经很长时间没找到工作了，但我还是能理解并赞成您作为美联储主席颁布的政策。是您的努力，让我毕生的储蓄免遭贬值。如果说立场不坚定的人可能会屈从于政治上的压力，但先生您却一直在出色地为我们的国家和人民效力。”宾夕法尼亚州还有一位名叫理查德·斯泰切特的居民则说：“作为一名美国公民、一个纳税人，我要借此机会向您表示感谢，感谢您多年来为国家所做的一切。”他对沃尔克还有一

个请求：“希望您能有时间教一教艾伦·格林斯潘，让他能踏着您的足迹前行。”今天再来回忆这位普通纳税人的请求，是多么耐人寻味啊！

我读这些信，看到美国平民百姓如此深明大义，敬意不禁油然而生。一个国家固然要有领袖人物，不计个人得失，一切以民族利益为重，以他们的远见、智慧、锐气和毅力去干伟大的事业。但是，也绝不能没有伟大的人民。只有在广大人民群众的理解和支持下，上下一心，才有可能克服暂时的困难，创造璀璨的未来。我在美国生活的这段惊心动魄的期间所感受到的，正是这一点。当时，我没有看到今天有些欧洲国家习以为常的游行、罢工、抗议。美国人悄悄地忍受着一时的痛苦和煎熬，内心怀抱着希望。当时的情景历历在目，这也是我当仁不让，一定要为沃尔克这部传记写序言的原因之一。

我和沃尔克从相识、相知到成为亲密的朋友，已经有三十年的历史了，可谓忘年交。我们都叫他保罗，连我的女儿也这么称呼他。他是金融界的老前辈，但是平易近人，没有架子。他早就戒烟了，所以和他在一起，再看不到那缭绕在他面前的烟雾，也闻不到雪茄的浓香烟味了。但是，我可以更加看清楚从他的脑海中不绝如缕地飘出来的思想。

我不能忘记提一笔：沃尔克作为美国政府官员，一生投入于公职，甘愿过清贫的生活，不能不让人敬佩。他的职业操守和言行使华尔街某些金融家的不良作为显得更加丑恶，也会使尚有羞耻感的贪官污吏感到无地自容，沃尔克先生使我想起了中国历史上的一位人物：春秋时期，鲁国季文子为宣公、成公、襄公三朝上卿，凡二十余年，无藏金玉，无重器备，相三君而无私积。

祝贺本书中文版和中国读者见面。沃尔克在中国不乏崇拜者，更有很多青年学子想深入了解这位金融巨擘。我相信，中国读者一定会得到很多启示。中国的经济改革将进一步深化，金融改革也会推出下一轮的举措。我们需要学习和吸取他人的经验和教训，这部书为我们提供了不可或缺的宝贵资料。

金立群

2013年5月15日于北京

温柔的金融巨人

VOLCKER
The Triumph of
Persistence

推荐序三

2013年春，我请保罗·沃尔克到国际货币基金组织参加一个讨论银行结构的高层研讨会，主要议题就是讨论以他的名字命名的要拆分银行，同时也是很有争议的“沃尔克法则”。会议前一天晚上，以前在世界银行工作的同事、原世行中国局副局长胡长焘（Austin Hu）先生请我们共进晚餐。甫一坐定，沃尔克取出他的新传记送我，扉页上写道：“致我的中国老朋友朱民，他现在管理着整个世界呢。”我连说不敢，他朝我眨眨眼，说反正他听别人是这么说的。85岁的老人高兴得像个孩子。这一熟悉的笑容把我带到以往岁月。

第一次见到保罗·沃尔克是在20世纪80年代，当时我在普林斯顿大学学习，沃尔克从美联储主席位置上退下来，谢绝了商业机构的高薪聘请，回母校普林斯顿大学任教，并做系列演讲。我早就听说过他对付美国恶性通货膨胀的史诗般的英雄故事，敬仰已久。我当时英文不好，所以早早地去占位，坐在第一排正中，睁大眼睛认真听讲。那天他讲的正是当年日元汇率升值的国际货币政策和财政政策的博弈和协调。往事历历在目，他几笔就勾画了博大的全球舞台国际政治金融风云激变，几个数据轻轻地交代了波澜壮阔的市场波动，几则新闻点出美国当时面临的困境，几个