

诺贝尔经济学奖获奖者著作丛书

关于稳定政策的争论

〔美〕弗兰科·莫迪利亚尼 著

北京经济学院出版社

诺贝尔经济学奖获奖者著作丛书

关于稳定政策的争论

〔美〕 弗兰科·莫迪利亚尼 著

冼国明 陈 平 译

冼国明 校

北京经济学院出版社

1991·北京

(京) 新登字211号

The Debate over Stabilization Policy

by Franco Modigliani

Cambridge University Press, 1986.

关于稳定政策的争论

GUANYU WENDING ZHENGCE DEI ZHENGLUN

〔美〕莫迪利亚尼 著

冼国明 等译

北京经济学院出版社出版

(北京市朝阳区红庙)

北京市通县永乐印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行

850×1168毫米 32开本 5.5印张 147千字

1991年12月第1版 1991年12月第1版第1次印刷

印数: 0 001—6 000

ISBN7-5638-0284-3/F·164

定价: 2.95 元

《诺贝尔经济学奖获奖者著作丛书》

编辑委员会

顾问	厉以宁	宋承先	张培刚	胡代光
	钱荣堃	高鸿业	黄范章	谭崇台
主编	贾湛	梁小民		
编委	于同申	厉以平	何宝玉	李玉臣
	吴珠华	吴衡康	杨仲伟	杨德明
	宋慧毅	邹蓝	范恒山	冼国明
	俞品根	施炜	顾昕	舒元
	薛进军	薛捷		

编者献词

近年来，我国经济学界介绍了不少现代西方经济学家的著作，对我国经济学理论的研究起了积极的作用。为了使这种介绍更具有全面性和代表性，我们决定系统地翻译出版获诺贝尔经济学奖的学者的主要著作，作为翻译丛书奉献给广大读者。本丛书从1988年开始陆续出版。

诺贝尔经济学奖是当今世界上最有影响的经济学奖。它是1968年瑞典中央银行在其建立300周年时为纪念诺贝尔奖金提供者而设立的基金，全称是“纪念诺贝尔经济学奖”。该奖由瑞典皇家科学院委任组成的“经济科学委员会”评定。从1969年起在每年的10月中旬与其他各项诺贝尔奖同时公布，到1987年为止已颁发19届，共有欧美的25位经济学家获奖。获奖的经济学家们的经济理论基本上代表了西方经济学的主要成就，对西方经济学的发展有较大的影响。读者通过这些著作能全面、深入、系统地了解和研究西方经济学，从中吸取对我国经济改革和经济学发展有价值的东西。

当代西方经济学最显著的特点之一是数学方法的应用。经济学要反映经济中的数量关系，因此，经济学与数学早就结下了不解之缘。从17世纪起经济学家就用数学公式来表述经济理论。本世纪以后经济学家又把经济理论、数学和统计学结合起来建立了经济计量学，用于解决实际问题，并取得了重要进展。从某种意义上可以说经济学的数学化是经济学精密化、实用化的标志。在获奖的经济学家中，有三分之一以上在这方面作出了开创性的贡献。获得第一届诺贝尔经济学奖的挪威经济学家R·费瑞希和荷兰经

济学家J·丁伯根是经济计量学的创立者。以后获奖的美国经济学家P·萨缪尔逊、K·阿罗、W·里昂惕夫、P·库普曼、L·克莱因、G·德布鲁、英国经济学家J·希克斯、苏联经济学家L·康托洛维奇都在经济学数学化方面作出了重要贡献。

在流派林立的当代西方经济学中，新古典综合派是公认的“主流派”。这一派继承并发展了凯恩斯主义，对西方各国的经济政策和经济理论都有重大的影响。因此，在获奖的经济学家中属于这一派的有相当比例，如美国经济学家P·萨缪尔逊、L·克莱因、J·托宾、F·莫迪利亚尼、R·索洛，都是这一派的代表人物。

70年代后西方经济政策与经济理论的显著变化是自由主义的影响日益增强。代表自由主义的奥地利经济学家F·哈耶克、美国经济学家M·弗里德曼、G·斯蒂格勒、J·布坎南先后获得诺贝尔经济学奖，便反映了这种趋势。

经济学是一门实用性很强的科学。因此，获奖者中还有一批对解决各种实际问题作出贡献的经济学家，如：美国经济学家S·库兹涅茨和英国经济学家R·斯通对国民收入统计作出开创性贡献；美国经济学家A·刘易斯和T·舒尔茨对研究发展中国家经济发展问题有独特贡献；瑞典经济学家B·奥林和英国经济学家J·米德对国际贸易和国际经济关系问题作出了重要贡献；美国经济学家H·西蒙对管理科学的发展起了重要作用。

本丛书的选编以获奖者的代表作，特别是在西方经济中影响重大的名著以及对我国经济改革和社会主义经济理论有启发和借鉴的著作为主，每位获奖者的著作至少选一本，以保持其系统性与代表性。

还应该说明的是，西方经济学是资本主义的意识形态，获奖的经济学家是资产阶级学者，因而在这些著作中必然有这样那样的问题，在阅读时我们应注意这一点。但是，西方经济学作为人类文明发展的成果之一，有其不可忽视的精华，资产阶级学者对经

济问题的研究有其可取之处。从这种意义上说，只要我们以分析的态度认真阅读这些著作，必将得到许多有益的收获。

本丛书的编辑出版得到了老一代学者与中青年学者的关心与帮助，谨向关心与帮助这套丛书编辑出版工作的所有朋友表示感谢。

编 委 会

1988年4月

译者前言

弗兰科·莫迪利亚尼是美国麻省理工学院的研究教授。1985年因他建立和发展储蓄生命周期理论及阐述莫迪利亚尼—米勒厂商和资本成本评估定理方面的贡献，而获得该年度的诺贝尔经济学奖。

弗兰科·莫迪利亚尼在过去40年对经济学的研究主要在以下三个领域对经济理论的发展作出了极有影响的贡献。

1. 货币和宏观经济理论。他将凯恩斯主义的货币理论与古典货币理论融合起来，阐明货币政策和财政政策在总产出、价格水平、利率决定中的作用，并估测在多大程度上可以依赖货币政策和财政政策来稳定经济。在这方面的主要著作有：《流动性偏好、利息和货币理论》、《货币机制及其与真实现象的相互作用》和《货币主义的挑战：我们应该废弃稳定政策吗？》。

2. 储蓄理论。他与布伦伯格提出一个假说，即把家庭在一定时期内的储蓄最好是理解为该期收入与某个消费率的余差，而这个消费率反映了预期的一生中的资源在生命周期内的分配。这个储蓄生命周期假说能够解释与现有储蓄模型不相吻合的个人和国家储蓄行为的许多现象。莫迪利亚尼提出和验证这个假说的主要论文：《效用分析和消费函数：对截面数据的解释》（与布伦伯格合著）、《储蓄的生命周期假说：总的含义和检验》和《20年后储蓄的生命周期假说》。

3. 公司财务理论。长期以来对公司财务理论一直很重要的两个问题是：（1）在何种程度上公司通过负债而不是股本来筹

措资金是有利的；（2）公司股票的价值是否主要决定于股息、收入等因素。他与默顿·H·米勒合写的两篇论文，《资本成本、公司财务和投资理论》和《股息政策、增长与股票价值》论证了：①在一个由理性投资者组成的竞争性市场上，并且忽略不计税收的影响，公司的筹措资金的方式是无关的，因为公司的市场价值总额不依赖于财务结构；②股票市场价格不受股息政策影响。

本书是莫迪利亚尼1977年10月在意大利米兰路易吉·波唐尼大学一次讲座上的演讲。该讲座是为纪念意大利著名银行家拉法耶莱·马蒂奥尼而举办的。在这次讲座中，他系统阐述了对稳定政策的争论、通货膨胀的成本及治疗措施，以及对货币机制的观点，并较系统阐述了储蓄生命周期理论。书中还有参加讲座的一切专家学者的讨论意见以及莫迪利亚尼对讨论中提出的问题的答复。本书对当代西方的一些经济理论与实际问题，如通货膨胀、稳定政策、货币机制与金融结构等，作了透彻的阐述并提出了一些解决问题的途径。这对我们了解西方经济理论与实际问题，并作为研究我国社会主义经济理论和实践的参考，还是有作用的。

本书的第三、四讲由冼国明译，其余部分由陈平译、冼国明校，丁红负责文字的统一工作。由于我们水平有限，译文中肯定有错误和不妥之处，衷心期望读者批评指正。

1990年于天津南开园

目 录

第一讲 凯恩斯学派、货币学派以及赞成和反对积极稳定政策的理由..... (1)

1. 从凯恩斯革命到货币主义反革命; 2. 货币主义者与非货币主义者的真正分歧在哪里? 3. 需求冲击与系统做出反应的决定因素; 4. 凯恩斯主义者的估测及其含义; 5. 货币主义者最初的攻击; 6. 关于关键参数的经验证据; 7. 工资—价格行为与菲利普斯曲线; 8. 货币主义关于工资—价格机制的观点; 9. 宏观理性预期的突起; 10. 对货币主义理论的批评; 11. 关于劳动力市场及其调整缓慢原因的一种替代观点的概述; 12. 工资—价格机制对系统稳定性的意义; 13. 稳定政策的经验; 14. 结语。

第二讲 总需求和对通货膨胀过程的控制..... (28)

1. 导言; 2. 通货膨胀的实质; 3. 意大利的通货膨胀——一个特例; 4. 在选择稳定路径中所涉及的问题; 5. 失业的经济和社会成本; 6. 通货膨胀的成本; 7. 重新到位路径中过度失业和通货膨胀的相对成本; 8. 最优稳定路径的性质; 9. 美国的最优稳定政策——一个例证; 10. 总需求政策在控制通货膨胀中的作用, 概览与评论。

第三讲 货币机制的再认识以及货币机制与金融结构的关系..... (64)

1. 导言; 2. 传统模型的公式表述; 3. 传统理论的缺陷; 4. 关于货币机制的广义观点; 5. 通过银行信贷控制名义收

入；6. 银行负债目标的作用；7. 存款利率、利率上限和信贷配给的作用；8. 替代中间目标之间的选择： M_1 ，银行信贷（或 M_2 ）， r ；9. 较复杂的金融结构的某些涵义。

第四讲 个人和国民财富的积累与社会保障的作用……………(92)

1. 关于积累的的作用的历史观点；2. 凯恩斯学派关于储蓄决定因素的观点；3. 新消费函数理论；4. 有关命题2、3和4的结论；5. 命题1和5与增长的作用；6. 遗产的作用；7. 命题6；8. 养老基金对私人 and 国民储蓄的影响。

讨论……………(126)

莫迪利亚尼的解释……………(147)

第一讲 凯恩斯学派、货币学派以及 赞成和反对积极稳定政策的理由

1. 从凯恩斯革命到货币主义反革命

1939年，我开始涉足经济学领域时，约翰·梅纳德·凯恩斯的《通论》^①正在对经济学进行革命，经济学界一时分成两派。一派入信奉这一“新福音”，另一派人则显得因循守旧，不愿改变。事实上，在相当长的时期内，新一代中没有人怀疑过凯恩斯在理论或经济政策上所作出的根本性贡献。

然而，不久之后，货币主义者就发起了反攻，其主要的功绩或责任显然是与米尔顿·弗里德曼分不开的。这场反攻极其富有成效，并且多少借助于石油危机，因此今天它即使没有击败凯恩斯学派的理论，也已迫使它处于防御状态。

毫无疑问，货币学派是一个瑕瑜互见的重要流派。在积极的方面，它唤起了对凯恩斯主义信条的许多缺陷的注意，并引起对原先视为理所当然的结论的重新探讨。但在消极的方面，它正使凯恩斯革命许多正确并极重要的贡献面临被一同抹杀的危险。这部分是由于它的基本要旨简单得引人注目：我们所有的宏观经济问题都可归结为一个简单原因——货币政策的管理失当，并且只要

^①约翰·梅纳德·凯恩斯：《就业、利息和货币通论》，伦敦，麦克米兰公司，1936年，也可参见理查德·F·卡恩：《凯恩斯〈通论〉的形成》，剑桥大学出版社，1984年。

按照一个简单的机械的规则来控制货币供给的增长，这些问题就会逐渐消失。一些老练的货币主义者自然不会毫无保留地赞同这一要旨，但他们似乎认为，这是一个有用的使问题简化的做法，其理由在于以下考虑，即对大众消费来说，即使一个稳定不变的货币增长不会产生一个完美的世界，它至少也会带来最好的可能结果。

这种“大众货币主义”的传播是十分显著的。在我看来，这已对货币政策的实施造成了普遍不受欢迎的后果。例如，对于出现在1974年期间，并导致1975年春天大约9%失业高峰的严重紧缩，它就负有很大的责任。尽管不无其它原因，但这次紧缩在很大程度上是联邦储备银行决定不允许货币供给以高于在该年年初根据货币主义准则确定的6~7%的速度增长的结果。同样的态度也抑制了复苏头两年期间的迅速扩张。它还阻碍了急需投资的强劲复苏。为了配合对货币供给增长的严格限制，就得不断依靠刺激性的财政政策来支持产出，而不是依靠紧缩性财政政策和扩张性货币政策的搭配使用来鼓励投资。

因此，这一讲的目的是要在理论分析和现实政策处方两个方面努力澄清货币主义者与凯恩斯主义者，或广泛些说，与非货币主义宏观经济学家们的根本分歧。

2. 货币主义者与非货币主义者 的真正分歧在哪里？

人们普遍持有的观点是，这两个学派的根本分歧就在于凯恩斯主义者相信货币对总需求不起什么作用，只有政府支出是重要的；而货币主义者则认为重要的是货币，也只有货币是重要的。在我看来，这个分歧至多是第二位的，这是一个强调点不同，而非原则上不同的问题。除了一些极端分子外，两派中不会有人否认，在原则上，货币政策和财政政策至少在一段时间内都会对货

币收入和实际收入产生影响。同样，货币主义者和非货币主义者大多都会同意，在长期中，不论是公共支出，还是货币数量，都不会对实际收入产生持久的影响，而在最初的冲击被给定的情况下，货币对货币收入的长期影响要大于公共支出的影响。

那么，什么是货币主义者与非货币主义者真正的和基本的分歧呢？这些分歧使他们在给政策制订者提供的意见上出现持久的、常常是尖锐的分歧，并且大大损害了公众对经济学界的能力的信任。

我在别处^①曾指出，根本的分歧在于非货币主义者接受我称之为《通论》基本现实要旨的内容，即市场经济容易遭受总产出、失业和价格的波动，需要予以纠正，并且能够予以纠正，因此也就应该予以纠正。而另一方面，货币主义者坚持认为，只要货币供给增长遵循一个简单的可以预见的规则，就没有真正的必要去稳定经济；并且即使有这个必要，我们也不具备稳定经济的能力；而且，即使我们能够稳定经济，我们也不应该将必要的斟酌使用的权力委托给当局。

依我看来，这些对稳定政策是否需要，以及对政府在其中的适当角色所持的根本不同的看法并非来自分析上的区别，而可以归结为主要两个方面的，即关于系统中的某些关键参数的值及其稳定值的经验估测的区别，以及社会哲学和观念的区别。

对参数的不同估测首先引起了对系统在缺乏稳定政策情况下的稳定性的不同判断，而这些判断表现在系统对扰动所作的处置，以及对这些扰动作出反应的程度和时间这两个方面。具体来说，在货币主义者看来，系统受到扰动后，恢复到“长期均衡”所需要的时间即使不是以月份，也是以季度来计量的。而对非货

^①弗兰科·莫迪利亚尼：《货币主义的论战——我们应该废弃稳定政策吗？》（1976年9月17日提交给美国经济学会的主席就职演说），载《美国经济评论》第67卷，1972年3月，第1—19页。

币主义来说，“长期”是一个以年度，而不是以月份来计量的概念。另外，货币主义者认为，有关的参数远非稳定，因而问题在于是否有可能足够准确地预测出系统对稳定政策的反应程度和时间。

至于社会哲学上的区别，我想货币主义者的特点总的说来是对政府，以及对渗透着其全部观点的政府权威的极大不信任。在他们看来，政府往往不诚实，或至少是自私自利和目光短浅的，无论如何不能信任他们能够正确使用需斟酌使用的权力，以实施困难的稳定政策。因此，不能将这一职责委托给他们，或赋予他们必要的权力。

在这一讲，我想从分析和经验的角度来考察有效稳定政策的必要性和可行性问题。然而，我的着重点将完全放在由需求冲击（下文即给出定义）所造成的问题上。至于由所谓供给冲击所造成的问题，则在第二讲中讨论。

基于这一线索，我希望能够说明，虽然我们承认从货币主义者的反击中受益匪浅，并且应记住他们的许多保留意见，但对他们的立场必须予以驳斥。

3. 需求冲击与系统做出反应的決定因素

按照货币主义的方式，将凯恩斯学派的需求冲击定义为对系统的任何扰动，也许是便利的。这些扰动显著改变了与给定货币供给相应的名义总产出水平（或者说，与任何实际货币供给一致的实际产出水平）。如果需求冲击使总产出相对货币供给增加，则称为正向的需求冲击。显然，用货币主义者的话来说就是，正向需求冲击能够造成最初产出水平上的货币流通速度的提高。

这个意义上的需求冲击，可以用一个货币需求变动的情况来作一个简单的例子。例如，美国近年来由于法规条例的变动和金融创新，使货币需求出现大幅度的持续下降。这一下降提高了流

通速度，并因此构成了一种正向的需求冲击。然而，一旦我们考虑到流动性偏好（凯恩斯对货币理论的重大贡献），就必须承认，需求冲击也可能来自对系统中许多实际因素的扰动。例如，投资倾向的下降，或消费倾向的下降以及随之引起的储蓄倾向的上升，就构成了反向的需求冲击，因为这往往导致利率下降，并通过流动性偏好提高货币需求，或降低流通速度，从而降低与给定实际货币供给相应的产出水平。出口、政府支出或进口倾向的变动也属于需求冲击的范围。简言之，流动性偏好将扰动转变为流通速度的变化或需求冲击。

现在应指出的是，将实际扰动与货币扰动连接起来的机制并非与经济中的金融结构和货币制度无关。流动性偏好可视为象美国这样的经济中的合适纽带，而美国经济的特点是具有复杂的金融市场，以及对活期存款利率的严格管制。正如将在第三讲指出的，这个说法可能并不适合于其它经济。但尽管如此，一般说来，实际扰动将会改变总产出与货币当局为了控制货币需求和产出而进行控制的因素之间的关系。下面我将集中分析与美国经济和类似的经济社会有关的机制。

系统是如何对需求冲击作出反应的呢？从根本上说，这取决于工资和价格对正向或反向需求冲击所作出的反应：如果价格和工资是完全伸缩性的，亦即它们会随着正或负的过度需求或偏离充分就业的状态而迅速上升或下降，那么，除了短期以外，需求冲击就不会影响产出和就业，因为工资和价格的变动将引起实际货币供给的变动，使之与充分就业产出和新的流通速度保持一致。

即使在工资—价格具有高度伸缩性的情况下，流动性偏好对于稳定政策的争论也具有重要意义，因为它意味着货币主义类型的被动货币政策会导致价格水平的很大不稳定（关于事先未预料到的通货膨胀或通货紧缩的社会成本，将在第二讲作详细的考察）。这里，回顾一下现代经济还大量依靠长期名义合同，这就

足够说明问题了。价格的不稳定使得人们无法将对合同期间价格变动的正确预测纳入合同，从而造成不公平和效率低下。因此，在出现重大需求冲击和流通速度变化的情况下，即使工资和价格对正或负的过度需求有相当的反应，在原则上经济显然仍需要稳定政策——货币政策，或确切的说是财政政策。

然而，在存在工资和价格刚性的情况下，需求冲击的影响还要猛烈得多。凯恩斯本人^①尤其注重一种极端的情况，即工资在出现过度需求时具有完全的伸缩性，而在出现过度供给或失业时具有绝对的刚性。根据这个假设，正向供给冲击对产出的影响也是很有限并短暂的，因为这些冲击很快会造成引起实际要求货币供给减少所要求的价格水平的变动。然而，在反向需求冲击的情况下，名义工资的刚性意味着价格几乎没有向下调整的余地，因此也就无法引起实际货币供给所需要的增加以适应冲击。因此，反向需求冲击最终将导致产出下降。而且，由于没有任何一种外生机制可以依赖去引起实际货币供给必需的增加，以恢复充分就业，所以，产出的下降还是持久性的（即凯恩斯的“持久”失业）。用货币主义的术语来说，反向需求冲击会导致流通速度的下降，由此造成名义支出总量的减少，如果价格保持固定的话，还会导致实际收入的下降。

但是，必须认识到，需求冲击所造成的产出收缩或流通速度下降的程度取决于系统中一些关键参数的值，这个结论很容易用约翰·R·希克斯的经典IS—LM理论^②予以证明。诚然，由于存在着起放大作用和抵消作用的机制，产出收缩的程度就会有较大的范围，既可能是冲击度的若干分之一，又可能是它的倍数。这些基本参数有以下三个。

①凯恩斯：《就业、利息和货币通论》。

②约翰·R·希克斯：《凯恩斯先生与古典学派：一个建议性的诠释》，载《经济计量学》第5卷，1937年4月，第147—159页；重印于希克斯的《货币理论论文集》，牛津，克拉伦顿出版社，1967年，第126—142页。