

金融瞭望
论丛

“十一五”国家重点图书出版规划项目
世界财经理管理经典译库

(美)

本·S.伯南克 著

宋芳秀 寇文红 等译

大萧条

*Essays on the
Great Depression
Ben S. Bernanke*



FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

金融瞭望

译丛

“十一五”国家重点图书出版规划项目
世界财经管理经典译库

(美)

本·S.伯南克 著

宋芳秀 寇文红 等译

大萧条

*Essays on the
Great Depression
Ben S. Bernanke*

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

© 东北财经大学出版社 2007

图书在版编目 (CIP) 数据

大萧条 / (美) 伯南克 (Bernanke, B. S.) 著; 宋芳秀等译.
—大连: 东北财经大学出版社, 2007. 4
(金融瞭望译丛)
书名原文: Essays on the Great Depression
ISBN 978 - 7 - 81122 - 010 - 0

I. 大… II. ①伯… ②宋… III. 经济危机 - 文集 IV. F039 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 045402 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06 - 2006 - 70 号

Ben S. Bernanke: Essays on the Great Depression. First Edition

Copyright © 2000 by Princeton University Press, original ISBN 0 - 691 - 11820 - 5

First published by Princeton University Press, 41 William Street, Princeton, New Jersey 08540

In the United Kingdom: Princeton University Press, 3 Market Place, Woodstock, Oxfordshire OX20 1SY

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the Publisher.

All rights reserved.

本书简体中文翻译版由普林斯顿大学出版社授权东北财经大学出版社独家出版发行。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

东北财经大学出版社出版
(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连理工印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

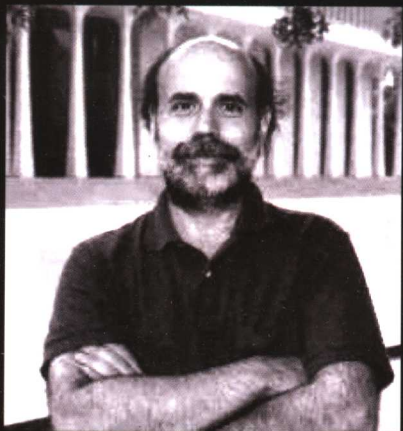
幅面尺寸: 155mm × 235mm 字数: 319 千字 印张: 23 1/2 插页: 3
2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 李季 吴迅捷
封面设计: 冀贵收

责任校对: 齐众
版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 010 - 0

定价: 38.00 元



本·伯南克

- 1953年12月13日出生于佐治亚州的奥古斯塔(Augusta)
- 1975年获得哈佛大学经济学学士学位
- 1979年获麻省理工学院经济学博士学位
- 1979—1985年，担任斯坦福大学研究生院经济学助理教授、副教授
- 1985—2002年，担任普林斯顿大学经济学教授
- 2002年8月进入美联储，作为决策委员会的候选成员，并于2003年11月成为美联储正式委员
- 2005年6月担任美国总统经济顾问团主席
- 2006年2月担任美联储主席

本·伯南克，著名的宏观经济学家，主要研究领域包括货币政策和宏观经济等领域。他在货币政策的传导机制、信贷市场和经济周期等方面的研究成果具有开创意义。作为一位经济学家，伯南克对20世纪30年代的美国大萧条的深入分析曾使他声名鹊起。他的主要著作有《大萧条》和《通货膨胀目标制：国际经验》。他获得过Guggenheim和Sloan学术奖，是美国计量经济学会和美国艺术与科学学会的会员。伯南克曾担任美国经济研究局货币经济项目主任，也曾担任美国经济研究局商业周期协调委员会成员。

总策划：方红星

执行策划：李季

大萧条

——Ben S. Bernanke

通货膨胀目标制：国际经验

——Ben S. Bernanke 等

即将到来的世代风暴：你必须了解美国经济的未来

——Laurence J. Kotlikoff , Scott Burns

美元危机：成因、后果与对策

——Richard Duncan

金融治国之道：金融市场在美国外交政策中的作用

——Benn Steil, Robert E. Litan

并购原理：收购、清算与投资

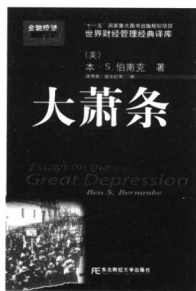
——Michael E. S. Frankel

投资银行实务

——K. Thomas Liaw

泡沫先生：格林斯潘与遗失的7万亿美金

——Peter Hartcher



大萧条

The Essays on the Great Depression

[美] 本·S.伯南克 Ben S. Bernanke

Bernanke是应用宏观经济学的大师。他不仅在研究技术上炉火纯青，而且他把结果放在更大的宏观经济框架下进行解释的能力也是无与伦比的。

——Mark Toma, Financial History Review

这部影响深远的著作对我们理解大萧条的深度和广度是一项卓越的贡献……本书将成为经济周期研究领域里的标准参考书。

——Randall Kroszner (芝加哥大学教授, 美联储理事)

Bernanke的著作给经济研究带来了巨大的影响, 使宏观经济学家们看到了历史分析的优势; 一些举足轻重的研究者(例如James Hamilton和Steve Cecchetti)深受启发, 追随他进入了这个领域。这九篇论文构成了内在一致的整体。

——Barry Eichengreen (加利福尼亚大学伯克利分校教授)

把这些论文汇集成册, 将为学生们寻找Bernanke的重要著作提供一个来源……他的论文集大萧条的国际观点之大成, 具有深刻的解释能力。

——Peter Temin (麻省理工学院教授)

Bernanke 这卷文集收录的九篇论文里, 至少有五篇分析了美国等样本国家的定量数据。他是一个细致的计量经济学家, 在讨论数据的缺点和计量经济学中存在的问题时谨慎严密, 他对自己研究结果的解释与当前经济学界在大萧条问题上的共同看法一致。

——Anna J. Schwartz (国家经济研究局)

通货膨胀目标制：国际经验

Inflation Targeting: Lessons from the International Experience

[美] 本·S.伯南克等 Ben S. Bernanke

本书由伯南克等人根据20世纪90年代以来一些实行通货膨胀目标制的国家的经验提炼而成。它以案例研究的方式, 对这些国家在实行通货膨胀目标制过程中面临的重大宏观经济问题进行了深入的分析, 对货币政策的决策和执行的经验做了系统的总结。为从事宏观经济、货币政策和金融市场研究的专家和学者提供了比较广阔的国际视角, 因而具有重要的参考价值。

伯南克等人的《通货膨胀目标制：国际经验》是一本叙述清晰、结构严谨的分析通货膨胀目标制的经典之作, 尤其是对实行通货膨胀目标制的不同国家进行了细致入微的分析, 是中央银行决策者和研究通货膨胀目标制的学者不可多得的好书。

——Journal of Economics

这是一本具有开创性的学术著作, 必将对货币政策的制订产生深远影响。现在世界上的很多国家都在考虑以何种形式采用通货膨胀目标制, 本书的问世恰逢其时。

——Weltwirtschaftliches Archiv, Review of World Economics

这部可读性强、结构严谨的著作提出了一种新的货币政策制订方法, 是对当代货币政策分析的有益补充。

——Choice





即将到来的世代风暴：你必须了解美国经济的未来

The Coming Generational Storm: What You Need to Know about American's Economic Future

[美] 劳伦斯·J.克特里考夫 Laurence J. Kotlikoff, 斯科特·伯恩思 Scott Burns

在学术圈内，克特里考夫享有“世代会计先生”的美誉。读完本书，你将知道未来会有太多的退休人口依赖太少的就业人口。只有实施紧缩的财政政策才能避免承诺在未来落空。

——Paul A. Samuelson (1970年诺贝尔经济学奖得主)

《即将到来的世代风暴》是近年来最重要的政策分析著作。克特里考夫和伯恩思探讨美国的经济前景，以及“婴儿潮”一代退休后的后果。他们利用创新的世代会计方法，说明美国离财政危机和经济硬着陆的距离是如此接近，并提出了降低这场风暴冲击的真知灼见。

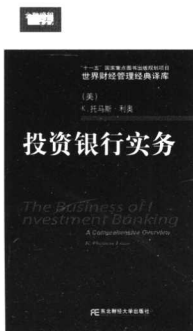
——Robert J. Shapiro (前美国商务部副部长)

事实不可动摇。我们很快就会看到，美国政府移转计划（社会保障、医疗保障、医疗救助）的支出将高于人民愿意支付的税收。51万亿美元财政缺口的预测，已经超出了任何人理解能力的范围。认真检讨和提出具体的改革建议，是迈向建设性对话的第一步。

——James M. Buchanan (1986年诺贝尔经济学奖得主)

人们对执政者有很多盲目的批评，但本书并非如此，它准确而有说服力地指出执政者的最大错误是无法对政府庞大的赤字危机负责。相形之下，安然、世通等大企业的会计丑闻黯然失色。

——Robert J. Shiller (耶鲁大学教授)



投资银行实务

The Business of Investment Banking: A Comprehensive Overview

[美] K.托马斯·利奥 K. Thomas Liaw

《投资银行实务》的作者托马斯·利奥教授，是圣约翰大学经济与金融学系主任，从事投资银行学的理论研究和教学，同时还担任多家公司的董事和顾问，有着丰富的投资银行实践经验。

本书从投资银行家的角度，讲述投资银行的行业、机构和业务。内容涉及在投资银行实习的学生所学到的关于投资银行综述和背景方面的知识。

本书适合作为投资银行从业人员的专业参考书，也适合作为研究生或高年级本科生的投资银行学课程的教材。



并购原理：收购、清算与投资

Mergers and Acquisitions Basics: The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments

[美] 迈克尔·E.S.弗兰克尔 Michael E.S.Frankel

兼并与收购 (M&As) 是重要的商业活动工具，也是很多大中型公司实现成长和扩张的途径。这也是为什么在当今复杂的M&As世界里，职业经理人需要一本简明实用指南，帮助他们在交易中尽可能地实现利润最大化，同时把潜在风险降至最低。

本书内容详实，包括繁忙的经理人要了解的M&As交易内外的所有信息。

- 为什么要进行公司交易；
- 谁是交易的主要参与者以及他们的作用；
- M&As的过程；
- M&As常见的错误。



泡沫先生：格林斯潘与遗失的7万亿美元

Bubble Man; Greenspan and the 7 Missing Trillion Dollars

[美] 彼得·哈切尔 Peter Hartcher

前美国联邦储备委员会主席格林斯潘在1996年用“非理性繁荣”(Irrational Exuberance)一词来形容当时的美国股市。他认为，泡沫是一种非理性现象，当许多人同时变得非理性时，市场泡沫就会发生。之后，美国股价应声下跌。2001年3月，美国股市崩盘，纳斯达克市场指数从5100点一年内跌到1800点，而后再跌至1200点；道·琼斯指数从11000点跌到7000点附近。格林斯潘成功预言了股市的泡沫，却没有采取有效的措施来阻止它的破灭，本书作者认为格林斯潘在7万亿美元蒸发事件中有着不可推卸的责任。本书对于我们观察和理解当前中国流动性过剩下的资产价格问题提供了一个全新的视角。

美元危机：成因、后果与对策

The Dollar Crisis: Causes, Consequences and Cures
[美] 理查德·邓肯 Richard Duncan

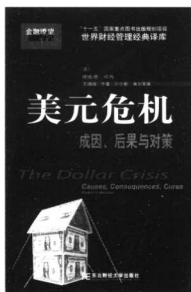
本书出版以来,《金融时报》、《华尔街日报》、CNN新闻网、《华盛顿邮报》、《卫报》等媒体都给予了专门报道。本书曾经名列Amazon畅销书排行榜前20名。

我们的后辈们会记住《美元危机》是21世纪经济领域的一部开山之作。事实上,还没有一本书针对全球当前面临的经济形势提出如此尖锐而有争议的见解。

— Steven Irvine (FinanceAsia)

理查德·邓肯清楚地说明了,为什么美国的信用膨胀、国际收支失衡和贷款证券化所欠下的债已经到了该偿还的时候了。

—Philip Bowring (International Herald Tribune)



金融治国之道：金融市场在美国外交政策中的作用

Financial Statecraft: The Role of Financial Markets in American Foreign Policy
[美]本·斯泰尔 Benn Steil, 罗伯特·E.利坦 Robert E.Litan

本书从实践的角度透彻地分析了什么是金融治国之道,及其在美国的应用,金融治国之道的局限性和它的潜力。本书内容丰富,分析透彻,是专家学者和政策制定者的优秀参考书。

—Richard N.Cooper (哈佛大学国际经济学院教授)

美国外交政策制定者和任何对金融市场在外交政策中的作用感兴趣的人士,都应该读读这本优秀的著作。很多人都很关心21世纪美国在世界中的作用,本书用比较分析的方法阐述了美国将面临的机遇和风险。

—Jeffrey E.Garten (耶鲁大学管理学院教授)



序 言

相信很多人至今仍然对“大萧条”有着深刻的印象。1929年至1933年的“大萧条”使美国及整个资本主义世界陷入危机之中，是资本主义制度自产生以来面临的巨大挑战。“大萧条”同样也促使人们对资本主义制度进行反思，客观上推动了资本主义制度的改进和经济学研究的发展。但如果认为“大萧条”只是“过去的事情”，只是停留在书本中的经济的糟糕表现和人们惊恐、失望的表情，那我们就大错特错了，正像本·S·伯南克（Ben S. Bernanke）在大家即将看到的这本书中所说的：“大萧条不仅使宏观经济学成为一个独立的研究领域，而且还持续影响着宏观经济学家们的信条、政策建议和研究过程，而这一点常常没有被充分认识到。”

“大萧条”的表象有很多，抛开人们抑郁的心情和失望的情绪不论，“大萧条”的表象主要有以下几点：第一，股票市场崩溃。1929年10月美国股票市场崩溃，10月23日股市急转直下，10月24日（著名的“黑色星期四”）股市再次惨跌，此后，10月28日、10月29日，股市持续暴跌，此后的3年左右的时间，股市虽然偶尔回升，但整体趋势是不断下跌的。第二，产量和物价的急剧下降。1929—1933年，美国的GNP从9381亿美元下降到6621亿美元（按1929年不变美元价格计算），下跌近30%，同期CPI下降近25%。第三，失业情况严重。“大萧条”期间失业率从3%升至25%左右。第四，投资巨幅下降，1931—1935年净投资实际增长率持续为负。第五，名义利率极低。经济活动的急剧萎缩使名义利率极低，诸如商业票据的短期利率接近于零。

上述的现象使得“大萧条”成为几代美国人头脑中挥之不去的



阴影，但同时也为经济学家提供了难得的研究样本，按照伯南克先生的话来说，“解释大萧条是经济学的‘圣杯’”。

不同经济学流派的很多经济学家试图对“大萧条”作出合理的解释，比较有代表性的是凯恩斯主义的解释和货币主义的解释。

凯恩斯对“大萧条”的解释深深地影响及改变了宏观经济学的发展，凯恩斯对“大萧条”的解释强调了总需求的不稳定性，他认为“大萧条”之所以出现，正是由于总需求的急剧下降，而总需求的急剧下降又是由人们心理上的消费倾向下降趋势、灵活偏好和对未来的悲观预期所造成的，总需求不足是消费需求与投资需求不足的结果，边际消费倾向的下降趋势使消费的增长赶不上收入的增长，从而引起消费需求不足。而灵活偏好及资本未来收入的预期使预期的利润率有下降的趋势，从而与利率水平不适应，导致了投资需求不足。据此，凯恩斯提出了通过需求管理政策来刺激经济增长的主张，为政府干预经济提供了有效的理论基础，凯恩斯主义也由此占据了战后经济学的主流地位。20世纪40年代初，汉森和威尔逊最早使用凯恩斯的经济理论对“大萧条”进行了研究，认为消费的不足以及相伴而来的对住宅需求的下降和投资机会的丧失，导致了收入崩溃的发生，而戈登的研究进一步证明了他们的结论。罗默在20世纪90年代的研究中认为1929—1933年的一系列冲击引起了总需求的下降，即股市的崩溃导致了一系列的国内支出冲击，这些冲击在“大萧条”的初始阶段起了重要的作用，而随后几年的货币冲击和美联储不当的货币政策操作又进一步强化了国内支出冲击的作用。罗默的研究在经验上支持了凯恩斯主义的观点，即“大萧条”是总需求的急剧下降造成的。

与凯恩斯同样伟大的货币主义的领军人物米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）在其与安娜·施瓦茨（Anna Schwartz）合著的经典著作《美国货币史：1867—1960》中，对“大萧条”的原因进行了简单而有力的解释，指出“大萧条”产生的原因是货币供给的外生性变化，即直接由20世纪30年代初货币供给的收缩引起。在20世纪60年代中期，货币主义者认为货币需求的主要决定因素是“恒久性收入”，而恒久性收入是稳定的（至少是变化很小的），故货币



需求函数也是稳定的，因此，经济的不稳定大都可以归因于由货币当局引起的货币供应量的波动。弗里德曼集中分析了始于1929年的衰退是如何演变成“大萧条”的，他认为1929年货币供给最初的温和下降转变成了1930年10月—1933年3月的银行倒闭浪潮，而美联储又没有及时通过公开市场操作或贴现窗口向困境中的商业银行提供流动性以阻止银行的倒闭，由此引起了货币供给的急速下降和严重的经济衰退。此外，由货币冲击带来的不确定性也加重了“大萧条”的影响。

凯恩斯主义和货币主义都认为总需求的变化是经济波动的原动力，不同的是他们强调的总需求波动的原因不同，凯恩斯主义强调自发支出下降是导致总需求下降进而导致“大萧条”的原因，而货币主义则强调金融危机所引发的总需求下降才是“大萧条”的真正原因。

经济学家们围绕着到底是货币因素还是非货币因素是导致“大萧条”的原因进行了长时间的争论，在争执不下的情况下，近期比较流行的是一种折中的观点，即货币因素和非货币因素都是导致“大萧条”的原因。

但是上述的这些对“大萧条”的分析存在一定的不完善之处：首先，在货币因素对“大萧条”的形成的作用方面，虽然我们可以很容易地观测到，在经济紧缩阶段，货币供给、产出水平和价格水平都急剧下降，在经济复苏阶段则快速上升，但是货币供给、产出水平和价格水平这些经济变量之间的因果关系较难断定，我们无法确切地知道哪些变量是“因”，哪些变量是“果”，这也导致了我们对货币因素和产出因素究竟哪个是“大萧条”的形成原因的无限制的争论，并不得不接受了一个折中的观点。其次，过去学者们专注于美国自身的情况，如商业银行资产质量的恶化和股市中过度的投机泡沫等对“大萧条”加重的作用，而没有在全球范围内考察“大萧条”，没有考虑到发生在美国的“大萧条”是世界性萧条的最初原因，也没有对经济紧缩在国家之间的传导途径进行分析，这样“对大萧条的解释就不算完整”。



伯南克的这本新书为我们提供了一个对“大萧条”进行认识的全新视角，不再将研究仅仅局限于美国自身的情况，而是在世界范围内研究“大萧条”。伯南克通过理论和实证相结合、以实证为主的方法，对“大萧条”进行了分析，并结合当时的金本位货币制度，说明了“大萧条”是如何在世界范围内扩散和传播的。这不但是对“大萧条”的回顾和研究，而且对今天的我们也有着重要的借鉴意义。

当前的世界正在经历着深刻的变化，经济的全球化和一体化、信息技术的迅猛发展使我们生活的地球越来越小，在现在的“地球村”里，各个经济体之间的联系变得空前紧密，任何经济体都不可能“独善其身”，一个经济体发生的震动或危机可以很快地传导到其他经济体，进而引起区域性甚至全球性的灾难，亚洲金融危机就是一个例子。在当前经济全球化和一体化的条件下，如果我们的研究还仅仅局限于一个单独的经济体或国家，而没有全球化的视角，这样的研究显然是不全面的，不符合我们所处时代的要求。伯南克的这本书站在全球化的视角研究了“大萧条”，虽然在“大萧条”发生的时代，各个经济体之间的联系没有今天这样紧密，经济全球化和一体化的程度也没有今天这样深入，但是伯南克的研究依然为我们树立了一个在全球化视角下研究经济问题的良好样本，为我们提供了一个在全球化的条件下分析问题的框架。问题虽然各有不同，但在研究中贯穿的方法是一样的，我们现在更应该注意在全球化的框架下分析问题，注意研究经济震动或冲击在国际间的传导途径，为我们应付区域性甚至全球性的经济问题提供支持。在这方面，伯南克先生是我们的榜样。

伯南克先生的这本书共9章，分成三大部分，第一部分是综述，第二部分着重研究货币及金融市场，主要从总需求的角度对“大萧条”的成因进行了研究，伯南克认为，总需求的下降是“大萧条”的重要原因，造成总需求下降的最主要原因则是世界范围的通货紧缩。伯南克将通货紧缩的原因归结为当时的国际货币体系即第一次世界大战后重建的国际金本位制度的先天不足。第三部分着重研究劳动力市场，主要从总供给的角度对“大萧条”进行了研究，伯南克认



为，20世纪30年代名义工资对总需求下降的调整不够完全，且这种调整不能解决持续性的失业问题，从而导致了国民经济大大偏离了充分就业状态。

本书的各章都是独立的论文，但集结成书后仍不失结构的严谨，当然也不影响各章的独立性。

伯南克于2006年1月31日接替艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）成为新一任美国联邦储备委员会主席，他的学术主张受到了世人的极大关注，相信这本书对于大家深入了解伯南克的学术主张有极大的帮助，从某种程度上说，通过这本书我们也可以发现伯南克掌管下的美联储的政策动向。

我们今天研究“大萧条”这段历史，并不是要分清消费者、企业、股市、美联储在“大萧条”中的责任和到底是谁应该为“大萧条”负责，重要的是我们能从“大萧条”的这段历史中学到些什么，如何防止类似的经济衰退再次发生，至少再次出现类似的情况时我们不至于手忙脚乱，相信这也是伯南克先生写这本书的目的。

下面就请大家品味伯南克先生的这本书吧，相信大家在读过这本书后一定会有所收获。

艾世论

序

我的研究方向是宏观经济学而非经济史。然而在我的整个学术生涯中，我曾多次回眸，研究 20 世纪 30 年代那场风云变幻的经济倒退——现在称之为“大萧条”。有很多人对美国内战着迷，而我则认为自己是个“大萧条迷”，并且企盼有更多的同行者。大萧条是历史长河中一段难以置信的插曲——股市崩盘、物资短缺、银行挤兑、疯狂的货币投机，笼罩在这一切之上的，是滚滚聚集的战争的乌云。从那些竭尽全力、试图解决前所未闻的问题的倒霉的政治家们，到那些在经济灾难中表现出了英雄气概的普通人，各种各样迷人的、悲壮的角色充满着那个时代。在我看来，并非每个时期都能让人如此好奇。

我沉醉于研究大萧条，因为它是发生在现代史上一个关键时期的令人痴迷的事件，而且，从学术角度来说，我从大萧条中学到了很多关于经济运行的知识（有些人怀疑 20 世纪 30 年代的经济与今天 21 世纪信息时代的经济联系不多，我建议他们去看看当前经济新闻的标题——高失业、银行倒闭、不稳定的金融市场、货币危机以及通货紧缩。这些问题在大萧条时期都出现过，而其经验教训，至今仍有教益）。

从根本上说，大萧条使我们提高了对经济的认识，原因主要有二：大萧条是一个（非常）重大的事件，影响了世界上大多数国家。

* 经授权重印自《政治经济学杂志》（*Journal of Political Economy*），vol. 99, no. 31 (1991)。芝加哥大学（The University of Chicago）版权所有。（原文如此，实际上这篇文章是发表在 *Journal of Political Economy*, vol. 99, no. 3 (Jun., 1991) 上，而不是这里说的 no. 31——译者注）

我们感谢审评专家所提出的有益意见，也非常感谢国家科学基金（National Science Foundation）和澳大利亚财政部（Australia Treasury）提供的经费支持。文中所述仅是我们自己的观点，并不代表财政部。



因为大萧条的影响是如此深远，那些待解释的基本事实完全地凸现出来。的确，仅仅是两次世界大战（以下简称两次大战）之间经济波动的幅度，就足以说明一些对经济周期的流行的解释（至少对大萧条的解释）——例如认为经济衰退是技术进步暂时放缓的结果——是不足为信的。此外，因为全球几乎所有国家都感受到了大萧条的程度各不相同的冲击，所以这一时期为研究经济政策和制度与经济运行之间的联系提供了绝好的素材。从国际比较中可以学到的东西中，一个引人注目的例子是巴瑞·艾钦格林（Barry Eichengreen）和杰弗瑞·萨克斯（Jeffrey Sachs）等人强调的：那些在大萧条早期就放弃金本位制的国家从大萧条中复苏得更快。事实已经证明，这个稳健的实证发现是透彻地理解大萧条本身以及一般的货币政策和汇率体系的影响的钥匙。我在本书中将详细讨论。

本书收录了我（和不同作者）所写的九篇关于大萧条的宏观经济学论文。虽然它们的写作时间前后跨越了近20年，但在重读它们的时候，我很高兴地发现，它们对大萧条的成因和传播的观点是一致的。

第1章给出了一个令人印象深刻的介绍和回顾。由于大萧条的主要特征是产出和价格的陡降，所以本文的假设就是：总需求的下降是大萧条爆发的决定因素。这就自然地引出了两个问题：第一，是什么引起了20世纪20年代末30年代初世界范围内的总需求下滑（即“总需求之谜”）？第二，为什么大萧条持续了那么长的时间？尤其是为什么经济的“正常”稳定机制——例如工资和价格对需求变动作出调整——没能削弱总需求下滑造成的实际影响（即“总供给之谜”）？

本书的两个主要部分给出了我对这些问题的回答。第2章到第4章详细指出：我认为现在有充分的证据表明，抑制总需求的主要因素是世界范围内的货币供给紧缩。而这一货币崩溃本身则是当时的国际货币体系（即第一次世界大战（以下简称一战）后重建的金本位制）的技术缺陷和管理不善的结果。基于这个结论，我非常赞同巴瑞·艾钦格林所倡导的观点。而我对此的主要贡献则是提供了有助于支持并



充实我们的观点的实证分析。

然而，我认为非货币性金融因素——例如银行业恐慌和企业倒闭——在堵塞正常的信贷流动并因而在加速世界经济崩溃方面也起了重要作用。我1983年的论文（第2章）是比较早地探讨金融危机对宏观经济影响的论文之一。现在，金融危机和宏观经济之间的联系已经得到了广泛的关注，这不仅是为了解释大萧条，而且在近来东亚等地经济危机的背景下也是如此。第二部分的3章对大萧条早期总需求崩溃的货币原因和金融原因都给出了实证分析。

第三部分（第5~9章）讨论了大萧条的总供给问题，其中特别强调了劳动力市场的功能。这里的核心主题是：在20世纪30年代，名义工资对总需求下滑的调整惊人地缓慢而且不完全。雇主们很少削减工资，但采用了其他调整方式，包括改变每周工作时数（workweek）或劳动集约度（intensity of labor utilization，或译成劳动强度）。立法机构也反对削减工资（和价格），例如，设计一些措施来限制竞争。另一方面，正如在第7章中讨论的那样，我们不必假设工资调整非常缓慢就可以解释大萧条期间失业的持久性。这一时期，各国经济受到的不是一次，而是一系列对总需求的大规模负向冲击，这些冲击迫使各国经济远远偏离充分就业。在很多国家，这些冲击的规模和持久性足以超过工资和价格调整的稳定作用。当那些抑制总需求的力量消失后（例如通过汇率贬值或放弃金本位制），很多国家的产出和就业就得到了迅速的恢复。

我要特别感谢跟我合写这些论文的同伴们，包括我的学生凯文·卡瑞（Kevin Carey），伊连·米霍夫（Ilian Mihov）和马丁·帕金森（Martin Parkinson）；我的同事哈罗德·詹姆斯（Harold James）和詹姆斯·鲍威尔（James Powell）。我要特别感谢普林斯顿大学出版社的编辑彼得·道格惕（Peter Dougherty）的帮助，感谢那些最初刊登这些论文的杂志允许我在本书中再版这些论文。最后，我把本书献给我的妻子安娜（Anna），感谢她对我坚定不移的支持。