

MF

MODERN FINANCE SERIES

现代金融译丛

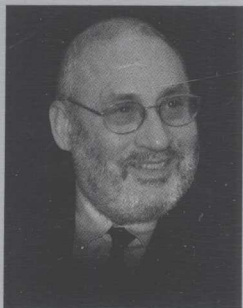
金融理论系列

宏观经济学： 增长与分配

Macro Economics, Growth and Distribution

[美]约瑟夫·斯蒂格利茨 (Joseph E. Stiglitz) / 著

纪沫 韩晓亚 邵明磊 / 译



本书在不完美信息、不完全竞争、不完全市场的微观基础上构建了新的宏观经济模型，解释了工资和价格刚性、经济波动、持续存在的失业、收入和财富的分配等一系列宏观经济问题。新的宏观经济学模型，不但能够更好地解释经济波动，而且可以提出更恰当的政策建议，有助于我们更有效地应对经济体所面临的冲击。



MODERN FINANCE SERIES

现代金融译丛

金融理论系列

宏观经济学： 增长与分配

Macro Economics, Growth and Distribution

[美] 约瑟夫·斯蒂格利茨 (Joseph E. Stiglitz) / 著

纪沫 韩晓亚 邵明磊 / 译



中国金融出版社

责任编辑：何 为

责任校对：刘 明

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

宏观经济学：增长与分配 (Hongguan Jingjixue: Zengzhang yu Fenpei) / (美) 斯蒂格利茨 (Stiglitz, J. E.) 著; 纪沫, 韩晓亚, 邵明磊译. —北京: 中国金融出版社, 2009. 9

(现代金融译丛)

书名原文: Macro Economics, Growth and Distribution

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5129 - 8

I. 宏… II. ①斯…②纪…③韩…④邵… III. 宏观经济学—文集
IV. F015 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 094375 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 27

字数 424 千

版次 2009 年 9 月第 1 版

印次 2009 年 9 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5129 - 8/F. 4689

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

《现代金融译丛》编委会

主 任：苏 宁

副主任：金 琦 魏革军

编 委（按姓氏笔画为序）：丁志杰 马君潞 王 稳 王 璐
王志超 祁 斌 李 苒 杨再平
肖远企 张健华 陈雨露 周道许
孟 龙 赵天朗 查子安 康以同
韩明智 焦瑾璞 谢 多

编 者 的 话

“金融”是货币流通和信用活动以及与之相联系的经济活动的总称，是一个复杂的经济过程和经济结构的总和。金融已成为现代经济的核心，现代金融是当今世界经济发展的先导力量，主导着经济发展的变迁和格局。

从亚当·斯密的古典自由主义到凯恩斯的国家干预主义，再到弗里德曼的新自由主义，伴随着资本主义经济经历了一次又一次从繁荣到危机的更替，西方金融理论也一步一步从古典走向现代。现代金融尤其是西方金融理论经历了百年发展，取得了丰硕的成果，这是人类在通往文明的道路上迈出的重大一步。金融理论的发展、金融工具的创新、金融实践的深入都极大地改变了经济世界的面貌，推动了全球经济发展，给人类生活带来了巨大的福祉。

中国是一个发展中大国，改革开放三十多年来，中国综合国力显著提高，民生显著改善。2007年，中国GDP总量稳居世界第二位（世界银行按购买力平价方法计算），人均GDP超过2300美元，外汇储备逐年增加。中国在国际社会中的经济地位不断提高，影响力逐渐增强，中国正向世界彰显出经济改革和经济建设的巨大成绩。中国金融业在改革中稳步、健康发展，已初步形成了与社会主义市场经济体制相适应的金融体制，金融宏观调控体系更加

完善，金融监管和金融服务业逐步加强，对于促进经济可持续发展和维护金融稳定作出了重要贡献。

党中央、国务院对金融工作高度重视，胡锦涛总书记在中共中央政治局集体学习会议上强调，“要充分认识做好金融工作的重要性和紧迫性，深入研究金融领域的新情况、新问题，加快推进金融改革，切实保障金融安全，全面做好金融工作，增强金融业综合实力、竞争力和抗风险能力，推动金融业持续健康发展。”党的十七大报告中也提到，“实现国民经济又好又快发展，必将进一步增强我国经济实力，彰显社会主义市场经济的强大生机活力。”做好金融工作是实现国民经济又好又快发展的必要条件。经过三十年的改革发展，中国已经逐渐融入全球经济，并在全球化时代下不断发展和进步，但中国的金融发展在复杂的全球经济、金融形势下既面临机遇也遭遇挑战，需要广大金融从业者努力研究新情况，解决新问题，抓住机遇，促进我国经济的快速发展。

2007年，由美国次贷危机引起的金融海啸席卷了世界上大多数国家，使西方金融体系陷入危机，许多拥有百年历史的银行顷刻倒闭。西方的金融体制再一次暴露出致命的缺陷，很多人开始重新思考金融体制的科学安排。在复杂的全球化金融环境中，中国也需要独立地思考有关经济发展的重大命题。中国要继续坚持走有中国特色的发展之路，金融建设同样要依据国情，总结出有特色的金融发展道路。但是在全球化的当今，中国的发展不能孤立完成，中国的特色发展要在全球化的背景下才能实现。我们一方面应该认真学习、研究先进的金融理论，探讨发达的金融制度和金融实践，了解现代金融发展的轨迹和方向。另一方面，我们还要充分认识现代金融理论的内在本质，对金融理论及其衍生的金融实践作出理性研判，做到扬长避短，为我所用。

为此，中国金融出版社计划推出《现代金融译丛》，旨在引进近年来国外在金融理论、金融管理、金融实践等方面的最新成果，为读者介绍先进的金融理念，引导读者关注最新的金融动态。我们期望这套丛书能够为广大读者奉上当今世界金融领域中前沿、经典、独到的学术盛宴，也期望决策者、治学者能够高举科学发展的伟大旗帜，吸收一切有益的理论 and 经验，开创有中国特色的金融发展道路。

在丛书出版之际，我们向所有为丛书出版而辛勤工作的人们表示由衷的

谢意。感谢丛书的编者在浩如烟海的著作中仔细、严格的甄选，感谢丛书各位译者字斟句酌的翻译，感谢丛书编辑与校对人员密切协调配合，也欢迎读者提出宝贵的意见。

《现代金融译丛》编委会

2009年4月



1	导言
6	基本经验主义
6	对几大宏观经济理论的考察
59	摇摆与变动：对增长波动的解释
76	凯恩斯经济学的进展
76	短期产出、就业与工资
99	重建凯恩斯经济学：预期与约束均衡
127	隐性合同、劳动力流动与失业
157	新凯恩斯经济学的原则
157	凯恩斯主义、新凯恩斯主义与新古典经济学
173	新凯恩斯主义与旧凯恩斯主义
196	不完美市场与新凯恩斯经济学
196	货币、信贷与经济波动
220	刚性理论引论
228	股权和信贷配给的宏观经济模型
258	资本主义经济中的资本市场与经济波动
298	不完美金融市场与经济周期
331	工资和价格刚性与经济波动通论
341	劳动力市场的调节与失业的持续性
351	费尔普斯—温特市场中的宏观经济波动



365 **增长**

365 可耗尽资源情形下的增长：有效与最优的增长路径

384 可耗尽资源情形下的增长：竞争经济

401 **分配**

401 个体间收入与财富的分配

导 言

资本主义从一开始就有显著的经济波动。幸运的是，迄今为止，中国还没有受到这些波动的影响。不过，其他东亚国家就没有这么幸运了。1997—1998年东亚和全球金融危机对每个人发出了警示：经济波动不但仍然存在，而且还会带来严重的后果。在欧洲和美国，有些人认为，在新经济时代，创新使企业能更好地控制存货与监控经营活动，因此经济波动将不再发生。但是，2001年的衰退很清楚地表明，即便是发达的工业化国家依然会经历衰退。在中国，向健全的市场经济转型的过程中，即便没有衰退，它很可能也会面对经济增速放缓带来的困境。许多发展中国家的经济衰退都源于外部的“冲击”——比如资本流动的突然变化——当中国开放的程度更高时，就越容易受到这些冲击的影响。因此，对于中国而言，最重要的是要理解：导致经济波动的原因是什么？为了减轻波动带来的影响，需要做哪些事情？本卷中的论文在理解经济波动方面迈出了重要的一步。

本卷第一部分（即基本经验主义部分）的两篇文章阐述了一些基本的经验研究结论。例如，许多现代宏观经济学都以工资和价格刚性为基础。第一篇文章提供的数据表明，这并不是一个很好的假设，即使是在大萧条时期，工资和价格都有大幅度下降。近年来，中国和日本都面临着通货紧缩的考验。本卷后面的几个部分解释了为什么通货紧缩会是一个问题。

第二部分（即凯恩斯经济学的进展部分）考察世界各国的经济波动模式。分析表明，工资和价格波动（灵活性）较小的国家，其经济的波动幅度就越大。数据显示，在解释经济波动时，金融市场的一些特征可能发挥着重要作用。本卷中其余的大部分论文都是对基本理论的发展。然而，有三篇文章对标准的凯恩斯主义分析法作出了贡献。

在“短期产出、就业与工资”这篇文章中，我和罗伯特·索洛（Robert Solow）同时考察了工资和价格的动态变化。工资率的变化与失业有关，价格的变化与商品市场上的供求缺口有关。这篇论文的分析结果显示，工资和价格都下降可能实现一个均衡，但是由于两者下降的速度是一样的，因此实际工资还是没有变化。在实际工资固定不变的条件下，就业和产出缺口会继续存在。

在20世纪70年代和80年代，许多保守的经济学家攻击凯恩斯主义经济学。他们认为，凯恩斯主义理论没有坚实的微观基础，而且凯恩斯理论的预期模型也有缺陷。他们声称，在理性预期条件下，不会存在失业，政府干预也是无效率的。然而，这些新古典模型和真实经济周期（real business cycle）模型本身的微观基础也有问题：它们以完备市场、完美信息假设为基础。我在宏观经济学领域的研究成果的主要贡献是，运用以不完美信息的信息经济学为基础的新范式及其对资本、劳动力和产品市场与企业理论的含义，构建了解释总体经济行为的新理论。在这个理论中，市场经济可能会放大冲击，而且冲击带来的影响可能会持续一段时间。政府的干预也许很有效率。

关于这方面的第一篇研究文章，是我与彼德·利尔瑞（Peter Neary）合作撰写的“重建凯恩斯经济学”。这篇文章将标准的凯恩斯模型与效用最大化的个人和利润最大化的企业结合在一起，但它假设存在理性预期。我们的分析表明，政府干预不但是有效的，而且效果比通常的静态假设下的效果还要好。此结论背后的直觉是很简单的：政府干预的效果之所以是有限的，原因之一就是因为有“漏出”，例如，个人会将其从税收减免中得到的钱存起来，而不是在当年就花掉。不过，他们下一年会花掉部分储蓄，（如果在下一年经济处于需求约束的均衡之中）这会提高下一年的收入。能够理性地预期到这一点的个人，就会增加当年的消费。于是，下一年更高的收入就对当年的消费需求产生了溢出效应。

这个模型与标准的新古典模型之间的差异是很显著的：我们假设存在价格和工资刚性，因此就可能会存在失业；而在新古典模型中，工资和价格是可以完全灵活地调整的。因此，就业就是充分的，政府干预既不会发挥作用，也没有必要。当然，在现实世界中，会存在持续的失业。

于是，关键的问题是解释工资刚性。本卷中有四篇文章对此进行了研究。

在“隐性合同、劳动力流动与失业”这篇文章中，我和理查德·阿诺特（Richard Arnott）、阿瑟·霍斯伊奥斯（Arthur Hosios）考察了隐性合同能在多大的程度上解释工资刚性和失业。虽然这篇文章对20世纪70年代流行的标准隐性合同理论提出了尖锐的批评，但是也指出可以沿着这条思路建立起解释工资刚性的更加一般性的理论。比如，企业担心削减工资就会失去最好的工人（因此，这篇文章在某种意义上将隐性合同理论与效率工资理论结合在一起了。关于效率工资理论，请参见《斯蒂格利茨经济学文集》（以下简称《文集》）第一卷）。

在“刚性理论引论”一文中，我和布鲁斯·格林瓦尔德（Bruce Greenwald）以不完美信息和企业的风险厌恶理论（参见《文集》第三卷）为基础发展出了一个解释工资和价格刚性的理论。在产出、价格和工资等方面做出一定的调整之后，企业更加明白自身的状况，但是却不太了解状况发展的方向。风险厌恶型企业会沿着不确定性较低的方向做出更大的调整。文章指出，工资和价格调整的成本可能存在非常显著的不确定性，其中就包括企业的竞争对手和客户会做出什么样的反应这方面的不确定性。与之比较，同产出调整相关的风险是有限的，起码可以通过存货机制来调整产出。比如说，生产过多的唯一的实际性风险就是增加一点存货成本，这通常都是很少的。

“工资和价格刚性与经济波动通论”这篇文章，将上述观点推广到更一般的情形之中，尤其是集中考察了有些价格比其他价格更能灵活调整这一事实产生的后果。文章的分析表明，许多宏观经济问题都源于各种价格调整的灵活性方面的差异。

最后，在“费尔普斯—温特市场中的宏观经济波动”一文中，我和布鲁斯·格林瓦尔德试图解释实际工资在经济周期的不同阶段的变化模式。标准的宏观经济理论认为，在竞争市场上，当经济进入衰退阶段时，劳动与资本的比率会下降，所以实际工资应该会上升。我们这篇文章指出，还有另外一个因素在发挥作用。当经济开始衰退时，“影子”贴现率会上升，所以相对于当前的销售额，未来的销售额的价值会下降。此时，企业更愿意剥削现有的客户，而不愿意去招徕新的客户。于是，它们就会将价格提到高于边际成本的水平，结果实际工资也许就会下降。

虽然标准的凯恩斯主义经济学主要关注工资和价格刚性，但是本卷中许多

分析都集中在资本市场的完备性之上，其中包括债务合同不能完全指数化以及存在信贷配给和股权配给。“凯恩斯主义、新凯恩斯主义与新古典经济学”阐述了我们的分析方法与新古典分析方法之间的差异。“新凯恩斯主义与旧凯恩斯主义”和“资本市场与资本主义经济经济波动”综述了相关文献。

“不完美金融市场与经济周期”这篇文章得到了一个关键的研究结论。生产活动是有风险的，而且由于股权市场并不完美（这本身就是由不对称信息导致的），企业就无法分散面临的风险。企业生产得越多，它所面临的风险就越大，其原因在于增量产出是通过贷款来融资的。股权越多（前一年度比较幸运地卖了一个好价钱或生产出了更多产品的结果）的企业就越愿意生产。因此，我们的分析集中在供给波动性的根源和后果之上（通常的研究都集中在需求上）。

新范式对货币政策有重要的含义。货币政策的效果是通过贷款的可获得性（以及获得贷款的条件）来实现的。我和格林瓦尔德发展了一个一般的理论。这个理论既不同于货币主义的观点，又不同于简单的 IS—LM 分析法。这个理论的核心是信贷供给理论，而信贷供给理论的基础又是银行行为模型。银行被视为是一种特别的风险厌恶型企业，其主要活动就是甄别和监督贷款。它们吸收存款，同时也发放贷款。银行活动的水平就是其发放的贷款数量。贷款是一种风险性活动，贷出的款项越多，风险就越大。因此，贷款的数量会受到银行的净值、它对风险的认识以及监管措施的影响。“股权和信贷配给的宏观经济模型”确立了这个新理论的基本要素。¹

本卷运用了《文集》第一卷到第三卷建立起来的微观基础，解释宏观经济波动和持续存在的失业。它解释了工资和价格刚性，还解释了当无法进行恰当的指数化时、由于信息不完美使资本市场变得不完美时，对经济体的冲击可能被放大、冲击产生的影响可能会持续一段时间的原因。在这些条件下，工资和价格的灵活调整也会带来宏观经济波动。与包括最近流行的真实经济周期理论和新古典理论在内的其他宏观经济理论相比，新的宏观经济理论能解释经济波动的诸多典型特征（包括存货和实际工资的变化）。

与其他国家一样，中国逐渐意识到了自然资源对经济增长的制约。而且

1 同时请参见 B. Greenwald and J. E. Stiglitz, *Toward a New Paradigm of Monetary Economics*, Cambridge University Press, 2002。

越来越认识到可持续发展的重要性。本卷中某些文章考察了可耗竭性资源的最优利用问题及其对增长的含义，并且将其与竞争市场确定的可耗竭性资源的使用方法进行了对比。

本卷最后一篇文章研究了财富分配的演变问题。资本主义经济的一个显著特征就是，收入分配非常不平等，而财富分配的不平等程度甚至更大。理解导致这种不平等产生的背后的驱动力，并找到促使收入分配均等化的经济因素，是非常重要的任务。这篇文章源自我的博士论文，它概括性地阐述了一个不平等的一般理论。在四十年前我写博士论文时，这个分析框架是有现实意义的。我相信，今天它仍然有重要的价值。对于像中国这样的面临着收入和财富不平等程度显著提高的国家，该分析框架显得尤为重要。要想制定出降低收入分配不平等程度的政策，首要任务就是要理解恶化收入分配不平等程度的驱动力。

基本经验主义

对几大宏观经济理论的考察^{*}

在过去的 20 年中，我们见证了各种试图解释宏观经济行为的理论之间的激烈交锋。这些理论都试图强调它们纯粹的方法论以及解释“现实”的能力。本文主要考察三种理论——新古典主义、传统凯恩斯主义和所谓的新凯恩斯主义——对我们认为最重要的经验事实（stylized facts）的解释能力。毫不掩饰地说，我们的观点是有倾向性的，我们认为新凯恩斯主义理论，尤其是着重研究信息不完美或信息成本所引起的资本市场、产品市场和劳动力市场不完美性的新凯恩斯主义理论，能够对经验事实提供最好的解释。¹

一、方法论

由于我们的目的在于向读者说明为什么新凯恩斯主义理论应当受到重视，

^{*} “Examining Alternative Macroeconomic Theories”，with B. Greenwald，*Brookings Papers on Economic Activity*，Vol. 1，1988，pp. 207 - 270.

¹ 所谓不完美性，我们指的是市场特征偏离了标准的新古典主义市场的完全竞争和完全信息。

同时，由于近年来，在评估不同理论时，经常涉及的一个话题是方法论，所以我们先谈谈这个问题。

本文并不对我们的理论进行精确的计量经济学检验，也不将其与其他理论的检验结果相比较。当然，我们希望这样的检验最终能够得以进行。然而，对相对论进行评价并不需要比较相对论和牛顿运动定律在统计意义上的拟合效果。一种更有效的检验——也就是我们在此处将要使用的——是找到某种经济环境，在这种经济环境中，不同的理论将会做出截然不同的预测，从而我们可以比较到底哪一种理论在这种关键检验（crucial test）中做得更好。这就是本文所使用的检验方法。²我们将会寻找一些重要的经济事实，并检验各种理论是否与这些事实相一致。

从某种角度看，经济理论浩如烟海。在本质上，任何价格为一次齐次的方程都可以被看做是需求函数：经济理论并没有对这些函数施加进一步的限制。仅有理性假设是不够的。从传统意义上看，宏观经济学家所谓的“理论模型”并不仅仅意味着与理性行为相一致，它同时也施加了其他很强的假设，比如所有个体同质。然而，我们知道所有个体并不是同质的，于是，“假设如何如何”的故事便开始了。我们知道，假设所有个体同质的模型并不能解释宏观经济运行的某些重要方面，比如，为什么某些人会借钱给其他人，为什么某些人会失业而其他人不会等。

而且，我们还可以研究此类模型是否能够解释总量指标的变动，比如工资水平、价格、就业和产出。同样，为了获得更加有意义的结果，我们必须进一步对模型做出限制。如果我们允许偏好和技术在各期之间任意变动，那么写出参数数量与数据点数量相等的方程组并非难事。这样，问题就变成模型识别了。很多模型都可以完美地拟合数据。

对经济体中主要市场的研究为我们提供了最直接的约束。我们不希望将宏观经济学和微观经济学分开——或者将宏观计量和微观计量分开——大多数讨论的参与者都同意这个观点。我们所知道的也不仅仅是对截面数据的研究结果，比如，我们知道大多数经济并没有经历过技术衰退，即使是技术进步的速度随时间变化。这样，为了检验我们刚才所说的，必须对

2 我们怀疑此处有某种损失函数（loss function），以使我们的关键检验（crucial test）接近于某种特殊设定的贝叶斯检验（Bayesian test）。

各种反映商业周期特征的经验事实进行研究，无论它们属于微观方面还是宏观方面。

为了将与商业周期相关的经验事实的数量控制在一个可处理的范围之内，以便能使用这些有用的事实来区分，或者更准确地说，来开始区分不同理论的有效性，我们提出两个标准。首先，我们需要确信提出的经验事实是真实可信的。比如，产出和货币政策之间的关系就存在争议。简单地说，某些货币总量指标按顺周期波动，而有些则按逆周期波动。一直以来，试图在此基础上找出更为有用的短期关系的努力几乎没有提出令人信服的结论。³ 第二，我们要求所感兴趣的经验事实和不同理论对经济周期的不同解释方法之间，存在一种清晰的联系。比如，我们可以得到大量的关于订货、运输和产出周期性波动序列的信息，但是，尽管这些数据能够说明上述变量存在周期性波动的模式，却没有说明传统凯恩斯主义、新古典主义和新凯恩斯主义在这些方面的解释究竟有什么不同。⁴

尽管通过实证方式来描述经济周期已有较长的历史，最近的文献更多的是关注第二次世界大战后美国经济的波动，因此许多经验事实也是基于这段

3 这方面的一个例子是大量关于产出波动和各种初始冲击（名义的或者真实的）之间因果关系的文献的出现。可以参见以下文章：Christopher A. Sims, “Money, Income and Causality”, *American Economic Review*, vol. 62 (September 1972), pp. 540–552; Christopher A. Sims, “Comparisons of Interwar and Postwar Business Cycles: Monetarism Reconsidered”, *American Economic Review*, vol. 70 (May 1980, *Papers and Proceedings*, 1979), pp. 250–257; Robert B. Litterman and Laurence Weiss, “Money, Real Interest Rates, and Output: A Reinterpretation of Postwar U.S. Data”, *Econometrica*, vol. 53 (January 1985), pp. 129–156; Olivier J. Blanchard and Mark W. Watson, “Are Business Cycles All Alike”, in Robert Gordon, ed., *The American Business Cycle: Continuity and Change* (University of Chicago Press, 1986), pp. 123–156; and Ben S. Bernanke, “Alternative Explanations of the Money Income Correlation”, in Karl Brunner and Allan H. Meltzer, *Real Business Cycles, Real Exchange Rates, and Actual Policies* (Amsterdam: North-Holland, 1986), pp. 49–99.

4 Arthur Okun (阿瑟·奥肯) 研究了新古典经济模型对这些周期性变量的预测能力，发现这些模型是有欠缺的。见 “Rational – Expectations – with – Misperceptions as a Theory of the Business Cycle”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 12 (November 1980, part 2), pp. 817–825 (Brookings Reprint 376)。关于对周期性变量的讨论，可以参考 Victor Zarnowitz, *Orders, Productions, and Investment – A Cyclical and Structural Analysis* (New York: National Bureau of Economic Research, 1973)。