

第一篇

宏观调控与启动机制

启动机制在宏观调控中占有重要地位。本篇旨在考察宏观调控与启动机制的关系，为探讨启动机制及其运转规律提供基本根据。为此，拟按照调控目标、启动机制和出口特定启动功能的顺序进行。

第一章 宏观调控的目标

第一节 传统宏观调控的目标体系

宏观经济政策目标是宏观调控的出发点和归宿，但是经济政策目标本身是分层次的，一般认为宏观经济政策目标分为基本目标和具体目标（或称中间目标）。宏观经济政策的基本目标是由一定的价值判断和思想倾向所引申出的规范性目标，与宏观经济政策的具体目标比较，基本目标的数目是有限的，它一般包括经济性的政策目标和非经济性的政策目标。社会福利的最大化是最高层次的宏观经济政策基本目标。

对于宏观经济政策基本目标的构成，经济学家们有着不同的看法。例如有的学者认为宏观经济政策目标主要包括五个方面的内容：资源的有效配置、经济增长与稳定、公平的分配、社会资本的扩大以及国际经济关系的协调，其中维持经济稳定增长的目标包括充分就业、物价稳定和国际收支平衡。各政策目标之间存在着矛盾和对立，确定经济政策目标顺序的原则是社会福利的最大化或者是社会福利损失的最小化。美国著名经济学家阿罗也赞同上述观点。^① 日本经济学家则认为效率、增长、稳定、公正是经济政策的基本目标，其中前三者是经济目标，后者是非经济目标。宏观经济政策的具体目标主要是指基本目标的细化和具体化，它具有可操作性，是实现基本目标的条件。宏观经济政策手段通过促进

^① 参见（日）长谷川启之、梁小民、刘更朝：《经济政策的理论基础》，中国计划出版社，1995年，第3页～9页。

经济政策具体目标的实现来达到经济政策的基本目标，它包括促进投资、促进国内竞争和工业化等。

在现实中，人们所讨论的经济政策目标主要是指宏观经济政策的基本目标，本书所讨论的也主要是宏观经济政策的基本目标。从战后西方国家的经济现实来看，政府宏观调控的政策目标是一个由多个目标构成的目标体系。在宏观经济政策的经济性目标上，经济学家的看法并无太大的分歧。宏观经济政策的经济性目标一般都包括充分就业、经济增长、物价稳定、收入均等、地区差别缩小、人口目标和国际收支平衡等多项内容。经济政策的非经济目标主要包括国防、教育、安全、环境保护和交通设施等。宏观经济政策的经济性目标是宏观经济政策的主要内容。前西德于 1957 年制定的《经济稳定增长法》规定其经济政策目标主要包括五个目标：①经济增长；②充分就业；③物价稳定；④国际收支平衡；⑤分配公平。美国的《1946 年就业法》则将“最大限度地促进就业和生产”作为“国家的责任”。

在各国的经济政策目标中，经济增长都是不可或缺的主要内容之一。经济增长主要是指在生产要素充分利用的前提下，产出规模的持续扩大，它一般用 GNP 和人均 GNP 的年增长率、GDP 和人均 GDP 的年增长率、国民收入和人均国民收入年增长率等指标来衡量。从西方国家的经济现实来看，战后到 60 年代西方国家经历了一个高速增长的时期，70 年代之后，西方国家的经济发展进入了低速增长。到 90 年代，西方国家的经济增长进入了稳定增长时期。在前计划经济国家，经济发展过程以高速增长为主要特征，经济增长成为宏观经济政策的主要、有时甚至是惟一的目标，但是在高速的平均增长率的背后是这些国家的经济增长都伴随着经济的大起大落、隐性或显性的通货膨胀和经济结构的严重失衡。

作为宏观经济政策的目标之一，充分就业目标的提出主要源于凯恩斯的国家干预理论，其主要肇因是 1929 年的大危机。充分

就业目标的理论含义是要消除“非自愿失业”而“自愿失业”和“自然失业”是无法消除的和有益的。在前计划经济国家，由于国有企业和计划体制的存在，经济决策主体一般都认为失业是不存在的，因此，充分就业也就并未成为宏观经济政策的目标之一（虽然人们普遍认为存在着不同程度的隐蔽性失业）。在从计划经济向市场经济转轨的转型国家，由于体制改革和结构调整所引起的结构性失业和体制性失业已引起了经济决策主体的高度重视，充分失业日益成为宏观经济政策目标的主要内容之一。对充分就业目标的衡量主要以各种口径的失业率为指标，对合理失业率的确定因各利益集团的角度不同而有所区别。例如劳工组织认为超过 2% 的失业率是不正常的，而雇主则认为 8% 的失业率是正常的。经济学家们认为 3%~6% 的失业率是社会可以接受的。美国肯尼迪总统认为 4% 的失业率是充分就业率，尼克松总统则认为 4.5% 的失业率是正常的。

由于在 70 年代以前，主要西方国家实行的都是以扩大总需求为特征的凯恩斯主义的宏观经济政策，赤字财政是主要的政策手段之一，通货膨胀被认为只有在达到充分就业之后才能出现，因此价格稳定并未构成经济政策目标的主要内容（前西德除外）。70 年代以后，凯恩斯主义的恶果开始显现，通货膨胀日益成为宏观经济中的主要问题，价格稳定开始被作为宏观经济政策的主要目标提了出来。在 80 年代和 90 年代抑制通货膨胀、保持价格稳定已逐步成为西方国家，尤其是美国的首要政策目标。物价是否稳定主要以生活费用指数和零售物价指数来衡量，在宏观经济政策的制定中，对通货膨胀率一般都有一个可容忍的最高限度，如通货膨胀率达到年率 5%，持续一定时间以上，因此人们反对的主要是螺旋式的和恶性的通货膨胀。经济学家们一般认为西方国家的通货膨胀主要是由于需求拉动和成本推动，但是在转型国家，由于改革过程中市场因素的引进、价格体制的改革和结构的调整，也会出现结构性的和市场化性质的物价上涨，形成一定的通货膨胀压力。

收入均等是指一国社会成员之间收入差距的缩小、收入的公平分配。对收入平等程度的衡量主要是通过基尼系数以及低收入家庭的可支配收入等指标。在西方国家，涉及收入分配的经济政策主要是指有关收入的再分配，而不是指收入的初次分配。收入分配一般有三个原则，即贡献的原则、需求的原则和机会均等的原则，也有的经济学家只提出了前两个原则。所谓贡献的原则，即指按每个人做出的贡献大小进行分配，这主要是指通过市场进行的分配，也称功能性分配。所谓需求标准是指“按需分配”以保障人们的基本生活水平，也称为人为的分配。机会均等原则是指分配过程是否公平。在西方国家，由于对收入均等目标的理解不同，不同的国家、不同的政府为实现收入均等目标时所遵循的原则也是不同的。例如，在挪威、瑞典和英国等福利国家，政府通过税收政策、国有化和社会福利措施来缩小社会成员的收入差距。瑞典工人的最高收入和最低收入之间只相差 10%，挪威最低级别打字员的工资和政府最高级别官员的工资只差四倍。在前计划经济国家，收入分配的均等是宏观经济政策的主要目标之一，在平均主义的计划体制下通过对收入的人为分配保证了人们的收入均等。

与前面论述的宏观经济政策目标相比，一般将国际收支平衡作为一个较为次要的目标。但是在开放经济条件下，尤其是对于开放度较高的小国来说，国际收支平衡是一个极其重要的问题。一般来说，对国际收支平衡的理解主要是指不要出现国际收支逆差。实际上，无论是国际收支逆差还是国际收支顺差，如果没有适当的政策手段来抵消其负面影响，都会对宏观经济稳定产生不良影响。国际收支赤字会使一国货币的汇率下降，货币贬值，加剧通货膨胀的压力。而国际收支顺差会使一国的货币升值，进口增加，出口减少，失业增加。近年来，东亚金融危机的出现，其直接的诱因便是国际收支的不平衡所导致的汇率波动。对国际收支平衡的衡量指标有外汇储备、国际收支状况和黄金储备量等。

宏观经济政策的制定应致力于使尽可能多的政策目标得以实

现,但是在我们上面分析的政策目标中存在着三种基本关系,即相互独立的、相互补充的和互相对立的。表 1-1 说明了在运用政策手段实现目标 1~5 时,目标 1~5 分别与其他目标的关系。

表 1-1 政策目标之间的关系

政策目标	充分就业	价格稳定	生产扩展	收入分配	国际收支平衡
1. 充分就业		-	+	0	+
2. 价格稳定	-		+	-	-
3. 生产扩展	+	+		-	+
4. 收入分配	+	-	0		0
5. 国际收支平衡	-	+	-	0	

- 表示因运用政策工具而引起的冲突, + 表示互补关系, 0 表示相互独立关系。

资料来源:周炼石、张祖国:《经济政策学》,重庆出版社,1991年,第87页资料整理。

在宏观经济政策的经济目标中,充分就业、价格稳定和经济增长无疑是最重要的目标。一般认为充分就业与经济增长之间的关系是正向相关的,即所谓的“奥肯定律”。奥肯定律认为经济增长率高于 2.25% 一个百分点,失业率将会下降 0.5 个百分点,因此,经济增长与失业率之间存在交替的关系。^①

$$\Delta U = -0.5(Y - 2.25\%)$$

ΔU 是失业率的变化率, Y 是经济增长率。

因此经济增长率和充分就业之间应该是互补的关系,但是正如上表所揭示的,在传统的经济理论中,充分就业和价格稳定之间是相互冲突的,即在通货膨胀和失业之间存在着替换关系。对这种关系的描述便是众所周知的菲利普斯曲线。

参见(美)多恩布什、费希尔:《宏观经济学》,中国人民大学出版社,1997年,第15页。

第二节 菲利普斯曲线及其评价

有关菲利普斯曲线的研究可以分为三个阶段。^① 第一个阶段是菲利普斯和李普西提出和阐明了菲利普斯曲线的概念。第二个阶段是弗里德曼和费尔普斯对菲利普斯曲线的研究，他们提出了“自然失业率”假说，并区分了短期菲利普斯曲线和长期菲利普斯曲线。第三个阶段是理性预期学派对菲利普斯曲线的质疑，他们认为菲利普斯曲线提出的通货膨胀和失业之间的替换关系是不存在的。

1958年 A. W. Phillips 发表了有关货币工资变化率与失业率之间关系的著名论文。菲利普斯发现，在 1861~1913 年的英国，货币工资变化率和失业率之间存在着非线性的负相关关系。最初的菲利普斯曲线有两个特征：

(1) 当失业率为 5.5% 时，工资保持平稳；

(2) 存在一个反时针的循环，即货币工资在失业率减少时上升得稍快一些，在失业率增加时下降得稍慢一些。

最初的菲利普斯曲线只是一种经验的关系式，正如 T. 库普曼所说的是“没有理论的度量”。R. G. 李普西从劳动市场的供求关系中推导出菲利普斯曲线。在新古典理论中，劳动的供求是工资的函数，李普西推导出劳动超额需求与货币工资变动的正相关关系，而劳动的超额需求与失业率之间存在着负相关关系，由此推导出了货币工资变化率与失业率之间的负向关系。

^① 参见(奥)赫尔穆特·弗里希：《通货膨胀理论》商务印书馆，1992年，第3章。

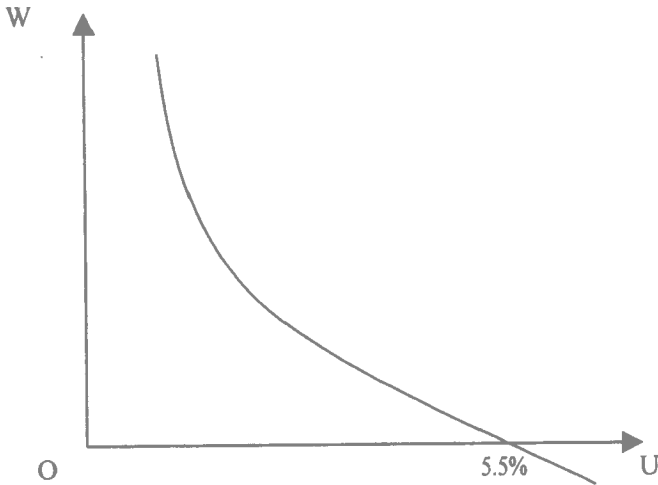


图 1-1 最初的菲利普斯曲线

横轴 U 代表以百分数表示的失业率，纵坐标 W 代表以百分数表示的货币工资变化率。

P. 萨缪尔森和 R. 索洛在 1960 年对菲利普斯曲线进行了修正，从此菲利普斯曲线不再是表示货币工资变化率与失业率之间的关系，而是用来表示通货膨胀率与失业率之间的关系，并且菲利普斯曲线作为一种方便的政策制定理论基础被决策者所关注，即如 P. 萨缪尔森和 R. 索洛所说的，菲利普斯曲线为决策者提供了“在不同程度的失业和价格稳定性之间进行选择的菜单”。

经过修正的菲利普斯曲线可用下式表示：

$$\pi = \pi^* + bU^{-1} - (1 - \beta)\lambda \quad b > 0; 0 \leq \beta \leq 1$$

π 表示通货膨胀率 π^* 代表预期通货膨胀率， U 是失业率， U^{-1} 表示劳动市场上的需求压力， $(1 - \beta)\lambda$ 代表增长的劳动生产率中没有以货币工资增加的形式转移给工人的部分。

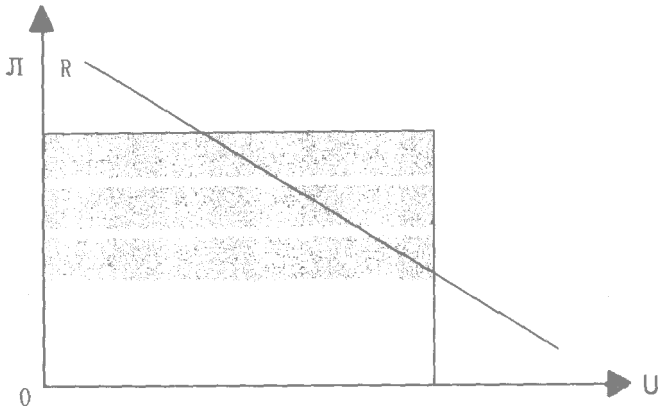


图 1-2 经过修正的菲利普斯曲线

经过修正的菲利普斯曲线作为一种政策工具将通货膨胀与失业之间的联系解释成一种技术关系，在菲利普斯曲线 R 上存在着通货膨胀与失业之间的替换。政府可以确定一个社会能够接受的通货膨胀率和失业率，在图 1-2 中的阴影部分就是社会可以接受的安全区域，一旦通货膨胀率和失业率越过临界点，则政府需要进行干预以较高的通货膨胀率来“购买”较低的失业率或以较高的失业来“购买”较低的通货膨胀率，在价格稳定和充分就业这两个政策目标之间通过牺牲一个目标来达到另一个目标。

从西方国家，例如美国的经济现实来看，在长期内通货膨胀与失业率的关系其实是十分复杂的，并不只是向右下方倾斜。这从表 1-2 可以看出。在有的时期，如 1963~1969 年，1976~1979 年和 1980~1982 年期间，美国的经济运行符合菲利普斯曲线的形状。而在其他时期，通胀与失业有时同时增加，有时同时减少。

从美国的经济政策实践来看，从 30 年代开始，政府就在充分就业与价格稳定两大政策目标之间进行替换选择，交替使用扩张与紧缩的不同政策手段来达到不同的政策目标。一般说来，当失业率较高，成为公众关注的焦点时，政府采取扩大货币供应量、增

表 1-2 1952~1992 年的美国经济运行 单位 :%

时 期	通货膨胀	经济增长	失业率
1952~1962	1.3	2.9	5.1
1962~1972	3.3	4	4.7
1972~1982	8.7	2.2	7
1982~1992	3.8	2.7	7

资料来源 :Economic Report of the President,1992 年。

加政府支出等扩张性政策来增加就业,但是在失业减少的同时,通货膨胀率也会随之上升。而当通货膨胀率过高,超出社会的预期时,抑制通货膨胀成为政府的主要政策目标。政府运用紧缩性的货币、财政政策手段来抑制通货膨胀,相应的代价便是失业率的提高。美国在 30 年代至战后初期,一直以充分就业为主要政策目标,失业率从 1929~1941 年的年均 17.2%降至 1942~1950 年的年均 3.1%。50 年代开始以物价稳定为主要目标,到 60 年代肯尼迪政府时期,又以充分就业为主要政策目标。70 年代美国经济陷入困境,政府的政策目标更是频繁地在价格稳定与充分就业之间转换,所相应采取的政策手段也是互相对立,甚至矛盾的。这一宏观经济决策过程的基础便是菲利普斯曲线。

第三节 “双抑制”目标的提出及其理论根据^①

从前面的分析可以看出,如果依据菲利普斯曲线对经济运行进行调节,那么政策调节必然面临两难选择。在 90 年代以前,世界经济经历了两个性质不同的阶段,一是高经济增长率伴随着高通货膨胀率的快速增长,或者低经济增长率伴之以高失业率的低速增长阶段;二是高通货膨胀率伴随着高失业率的“滞胀”阶段。

^① 关于本节的分析请参阅阎潜:《通胀与失业可以兼治》,《中国改革报》,1998 年 5 月 13 日第 5 版。

在前一阶段，高通货膨胀和高失业总是周期性地出现。依据菲利普斯曲线，如果要降低失业率，就必须忍受通货膨胀率提高的危害。如果要降低通货膨胀率，就必须接受失业率上升的影响。但是在后一阶段，菲利普斯曲线已无法解释经济现实，面临着破产。

毫无疑问，在对通货膨胀与失业问题的分析上，菲利普斯曲线具有重要的理论价值和借鉴意义。它说明了在降低通货膨胀时失业率有所上升的这一趋势。但是我们认为，在对菲利普斯曲线的理解和应用上存在着一定的偏差，导致在经济现实、政策操作以及经济理论上均陷入了困境。

首先，在政策目标选择上，菲利普斯曲线的结论是高通货膨胀率与高失业率不会同时出现，但它并未否定适度的通货膨胀率与适度的失业率并存的可能性，这就是我们前面分析的菲利普斯曲线的适度区间。但是人们在理解和运用菲利普斯曲线时，将通货膨胀与抑制失业对立起来，认为两者是不可兼得的。

其次，基于以上认识，在政策实践中，政策主体在确定其政策目标时，总是在抑制通货膨胀和抑制失业之间进行抉择，两者选择其一。与之相适应，在政策手段的选择上也是将扩张与紧缩交替地使用。这种政策实施的后果，便是在经济运行中通货膨胀与失业两者交替地出现，而这种现象的出现又使得政府更加坚决地运用菲利普斯曲线，交替使用扩张与紧缩的政策手段。可以这样说，对菲利普斯曲线所描述的通货膨胀与失业关系的错误理解，是全部问题的症结所在。在西方国家经济运行始终处于通货膨胀或失业的病态之中，根本原因正寓于此。

那么，是否存在一种途径使得宏观经济运行在低通货膨胀率与低失业率的轨道上，同时又保持着稳定的经济增长率呢？

我们认为，这取决于经济政策的选择。如果宏观调节符合经济运行的基本规律，通货膨胀与失业是可以兼治的。在经济增长、充分就业和物价稳定三者的关系中，经济增长处于核心和主导地位。经济增长率是经济运行的主要指标，而通货膨胀率和失业

率则是经济运行的基本监测指标。经济运行的状态如何，可以借助通货膨胀率或失业率来进行判断，如果仅将解决通货膨胀或失业作为经济政策目标，而将对经济增长率的调节作为实现经济政策目标的手段，从各国的经济现实来看，这无疑具有一定的局限性。

我们认为，既然通货膨胀或失业问题是可以兼治的，那么在经济政策目标的选择上，我们就要既坚持抑制通货膨胀，又要同时抑制失业，即要追求“双抑制”政策目标的实现。只有这样，才能避免政策调节的两难困境，避免通货膨胀和失业的交替出现。要达到这一政策目标，我们主张对经济运行实行适度调节，即要保持经济的适度增长。这需要我们的宏观调控方式发生相应的转变，在面临通货膨胀或失业时采取不同的宏观调控思路和调控手段：

在面临严重的通货膨胀时，实行适度调节就是将偏高的经济增长率逐步降低，并保持在一定的稳定增长区间，但是不追求通货膨胀率在短期内迅速下降。适度的经济增长率在维持一段时间后，通货膨胀率会下降并降至社会可以忍受的程度，失业率也不会有剧烈的上升。

在失业问题严重时，实现适度调节就是要将偏低的经济增长率逐步提高并保持在适度增长区间，如此就业率会逐步上升。在维持了一段时间后，就业率会上升至目标水平，而通货膨胀率也不会超出社会的接受程度。

从根本上看，通货膨胀与失业的产生都是由于速度与效益两者关系的失调，但是从某种程度上看，经济运行的剧烈震荡，恰恰是“反周期政策”的产物。正如马丁·费尔德斯坦所指出的，经济衰退是由于实行了剧烈的收缩政策，而剧烈的收缩政策是由于出现了通货膨胀，通货膨胀的产生又是剧烈扩张性政策的产物。因此，只有实行适度调节，保持适度经济增长，才能使经济运行于适度区间，并使通货膨胀与失业同时得到解决。在美国的经济实践中，便是保持低通货膨胀率，并尽量维持较低的失业率，在此前提下对经

济运行进行微调，以保证经济的长期增长。当然，在具体的政策操作过程中需要有良好的判断和技巧，需要全面考虑政策的时滞问题。

90年代以来，世界经济，尤其是美国经济呈现出与以前不同的特征。中国经济也在经历了多次大起大落的剧烈波动之后在90年代中期实现了“软着陆”，宏观经济在抑制了恶性通货膨胀的同时保持了适度增长，从而使失业得到了极大的缓和。而在前些年经济剧烈波动的时期，我国经济政策选择也面临着两难困境。例如，在1990年治理通货膨胀的过程中，在实施了紧缩政策后，通货膨胀有所缓解，但是失业率急剧上升，有近1/4的企业处于停产和半停产状态，失业问题又成为政策制定者面临的另一难题。因此，90年代以来的美国经济现实和中国经济的“软着陆”为“双抑制”目标的实现提供了最好的实例，值得我们进行认真的分析和总结，以实现从传统经济政策目标向“双抑制”目标的转变。

第四节 “双抑制”目标的实现

在90年代中期我国的经济运行和政府对外经济的宏观调控均呈现出与以前不同的特点。1994年通货膨胀率达到了21.7%的高水平，为了抑制通货膨胀，政府实行了适度从紧的货币政策和财政政策。与以往伴随着通货膨胀率的下降，经济增长率急剧下降，失业率也大幅度上升不同，这次宏观调控的结果是经济运行实现了“软着陆”。1995年通货膨胀率降至了14.8%，1996年控制在10%以下，为6.1%。与此同时，经济增长率平稳下降，从1994年的12.6%降至1995年的10.5%，1996年为9.6%。由于宏观经济保持了一定的增长速度，逐步向适度增长区间回归，与以往的经济紧缩期间相比，失业率并未急剧上升，失业的压力大为缓解，因而宏观调控成功实现了“软着陆”。

表 1-3 90 年代中国经济的软着陆 单位：%

	GDP 增长率	商品零售价格指数变动	失业率
1990	3.8	2.1	
1991	9.2	2.9	
1992	14.2	5.4	2.3
1993	13.5	13.2	2.6
1994	12.6	21.7	2.8
1995	10.5	14.8	2.9
1996	9.6	6.1	3
1997	8.8	0.8	3
1998	7.8	-2.8	

资料来源：《中国统计年鉴 1998》；《International Financial Statistics》国际货币基金组织，1999 年 11 月。

“软着陆”后经济增长率原本应是逐步回升，失业率应逐步下降的，但是 1997 年后中国宏观经济面临的复杂形势使得经济增长率下滑，失业率开始上升，物价水平持续下跌，进而形成了所谓的通货紧缩。

改革开放 20 多年来首次通货紧缩的出现，使宏观经济决策者和经济学家们面临着新的课题，同时也感到了迷惑。通货紧缩是在特定的条件和环境下出现的。从外部环境看，1997 年爆发的东亚金融危机加重了中国经济的收缩，阻碍了中国经济的复苏。中国政府坚持人民币不贬值也对中国的出口需求有很大的影响。从内部来看，改革进入到了关键时期，一些深层次的矛盾，如经济效益低下、居民收入增长缓慢、生产过剩等开始暴露，一些相关的基本制度如社会保障体系、个人及非公有经济投资环境等并未得到有效的改善，各种因素的结合导致了有效需求的不足，并进而引起了通货紧缩。

通货紧缩对于“双抑制”目标的实现也是有害的，最直接的体现便是物价水平的持续下跌影响了企业的经济效益，进而导致了失业人口的增加，失业率的上升。据估计，2000 年我国城镇需要

就业、再就业的人口为 2367 万人，将比 1999 年增加 20% 而 2000 年新增就业机会为 878 万人，虽然就业人数从 1999 年的 71 258 万人增加至 72 136 万人，但是就业形势仍然十分严峻。可以看出，中国的宏观经济在从非良性循环的状态实现了“软着陆”之后，并未沿着‘双抑制’的轨道运行，使经济维持在适度增长区间，而是又进入了另一种形式的非良性循环——通货紧缩。在这一转变过程中，宏观调控的手段与方式都值得进行深入的总结。

90 年代是美国经济的黄金时代。从 1991 年 3 月开始，截至 1999 年 12 月，美国经济已持续增长 105 个月，即将突破美国 60 年代持续增长 106 个月的经济扩张纪录，成为美国战后历史上最长的经济扩张期。从目前的经济指标和增长态势来看，还看不出这次经济增长有结束的迹象。有人认为这是战后全球发达国家中最重要的—次经济增长，从经济增长的规模和对世界经济的影响来看，都大大超过当年的“日本经济奇迹”和“德国奇迹”。从表 1-4 可以看出，90 年代美国经济在保持稳定增长的同时，通货膨胀率和失业率均控制在较低的水平，同时伴之以生产效率的提高。这是此次美国经济增长的显著特点。1993 年克林顿总统上任之初，美国的财政赤字为 2900 亿美元，而 1998 年美国财政开始出现盈余。1999 年的经济增长估计为 3.5%，由于美国目前的失业率已降至 1969 年 3.5% 以来的最低点（1999 年的失业率为 4.2%，已远远低于传统经济理论所认定的自然失业率 5%~6%），但是并未引起通货膨胀，同时经济维持稳定增长，传统的经济理论对此无法做出令人信服的解释。有的经济学家认为美国经济已发生了根本性的结构变化，已从传统的工业社会转变为以信息产业和技术为主导的“新经济”。

对于美国经济在 90 年代的良好表现，经济学家们提出了各种解释。例如美国财长拉里·萨默斯认为，在美国的经济增长中“金融市场发挥了重要作用，它在本身资金很少的情况下非常善于筹集资金的人能够得到资金”，这是有道理的。从 1960~1990 年，

美国耐用设备投资以年均 6% 的速度增长 在 90 年代投资增长率超过了 12%，投资的快速增长是这次美国经济增长的突出特点。而在 1993 年以前的 15 年里，通过风险资本筹集的资本每年在 30 亿~50 亿美元左右。过去 6 年以来，风险资本剧增，1998 年达到了 250 亿美元。1993 年管理基金只有 310 亿美元，1998 年达到了 7800 亿美元。通过首次发行股票筹集的资金从 1994 年的 280 亿美元上升至 1998 年的 700 亿美元。

表 1-4 90 年代美国经济的稳定增长 单位：%

	主要工业国家	GDP 增长率	消费物价上涨率	失业率
1991	0.8	-0.9	4.3	
1992	1.8	2.7	3	7.5
1993	1.1	2.3	3	6.8
1994	2.9	3.5	2.6	6.1
1995	2.1	2.3	2.8	5.6
1996	3	3.4	2.9	5.4
1997	3	3.9	1.7	5
1998	2.2	3.9	1.6	4.6

资料来源：国际货币基金组织一九九九年年报；《International Financial Statistics》国际货币基金组织 1999 年 11 月。

有人认为是有效的劳动力市场、灵活的工资支付形式和临时工雇用的增加使得美国的失业率降至了 1970 年来的最低点 而就业人员比例在 1999 年达到了创纪录的 64%。灵活的工资支付形式使得工资开支在过去四年内几乎没有变化，大大减轻了通货膨胀的压力。

对于这次美国经济增长的解释还有很多，经济学家们有关美国经济增长原因的争论也将持续下去。但是有一点是大家都承认的 即在 90 年代美国政府和货币当局采取了明智的经济政策，实施了有效的宏观调控，或者说起码没有采取“坏的”经济政策。斯坦福大学的约翰·泰勒指出，“30 年代的大萧条使我们学会了有关