



什么是货币主义？

货币主义重视货币作用的观点在20世纪70年代获得一定的影响力

萨瓦特·贾汉、克里斯·帕帕耶奥尔尤

货币究竟有多重要？几乎没有人会否认货币在经济中所扮演的重要角色。

一个被称作货币主义的经济思想流派认为，货币供应（经济体中的货币总量）在短期内是当期美元GDP的主要决定因素，在较长期内则是价格水平的主要决定因素。货币政策是政府用于对经济体整体表现施加影响的工具之一，采用利率等工具来调整经济体中的货币数量。货币主义认为，实现货币政策目标的最佳途径是制定并完成货币供应的增长率目标。货币主义在20世纪70年代由于帮助美国和英国成功降低了通胀率而备受瞩目，并对美国央行在2007—2009年全球经济衰退的背景下做出刺激经济的决策发挥了重要作用。

目前，提到货币主义，人们主要会想到诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里德曼。在他与经济学家安娜·施瓦兹于1963年合著的开创性著作《美国货币历史，1867—1960年》中，弗里德曼认为美国央行美联储欠佳的货币政策是导致20世纪30年代美国大萧条的主要原因。这两位经济学家认为，美联储未能平衡货币供应的下行压力及其降低货币存量的举措完全与正确做法背道而驰。他们还认为，由于市场会自然而然地趋于稳定，所以如果货币供应量的设定不正确，会引起市场的不稳定。

货币主义在20世纪70年代获得了广泛关注。1979年，美国的通胀率最高达到了20%，美联储转变了其管理策略，开始使用货币主义理论。不过，在之后的几十年中货币主义逐渐淡出，因为其对美国经济进行解释的能力日渐式微。然而，货币主义为经济分析带来的一些深刻洞察却得到了非货币主义经济学家的采纳。

本质内容

货币主义的基础是货币数量理论。该理论是一个会计恒等式，也就是说，它必须是真实的。该理论认为，货币供应乘以流通速度（货币转手速度）等于经济中的名义支出（所售出的商品和服务的数量乘以所支付的平均价格）。作为会计恒等式，等式本身是不会引起争论的，能够引起争论的是货币的流通速度。货币主

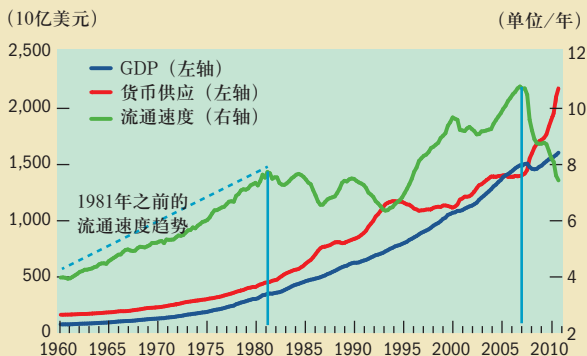
义理论认为货币流通速度基本上是稳定的，这意味着名义收入在很大程度上是货币供应量的函数。名义收入的变化反映实际经济活动的改变（所售出的商品和服务的数量）和通胀（所支付的平均价格）。

数量理论是货币主义几大核心原理和处理方法的基础：

- 货币长期中性：货币存量增长将导致长期内一般价格水平的增长，对消费或产出等实际因素没有影响。
- 货币短期非中性：货币存量的增长在短期对实际产出（GDP）和就业产生暂时性的影响，因为工资和价格的调整需要时间（用经济学术语来讲，工资和价格具有粘性）。
- 单一货币增长率规则：弗里德曼于2006年去世，他生前提出了一个固定货币规则。根据该规则，美联储应该使货币的增长率等于实际GDP的增长率，同时保持价格水平不变。如果经济体在某一特定年份的预期增长率为2%，则美联储应允许货币供应量增长2%。美联储在执行货币政策时应遵循单一货币增长率规则，因为自由裁量权会破坏经济稳定。
- 利率灵活性：货币增长率规则的本意是使影响信

不断变化的流通速度

1981年之前，美元转手速度可以预测，货币和产出是同步增长的。但当美元流通速度变得波动不定时，货币和产出之间的关系就没有规律可循了。



资料来源：美联储理事会。
注：季度数据经过季节调整。货币供应=流通中的现金+活期存款（M1）。流通速度=美元在一年之内的转手次数。本图将GDP降低了10倍。

贷成本的利率具备灵活性，从而使借贷双方均能考虑到预期通胀率以及实际利率变化的影响。

许多货币学派人士还认为，如果货币供应量不出现较大的意外波动，市场有固有的稳定性。他们还明确表示，政府干预通常会破坏经济稳定，而不是起到帮助作用。货币学派人士还认为，在通胀和失业之间不存在长期权衡，因为经济体在充分就业的产出水平上会实现长期均衡（见“产出缺口有多大？”，《金融与发展》2013年9月号）。

大辩论

尽管货币主义在20世纪70年代受到了重视，但遭到了货币主义曾试图取代的凯恩斯主义的批评。凯恩斯主义者受到伟大的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯的启发，认为经济产出的关键取决于对商品和服务的需求。他们主张，货币主义无法对经济作出充分的解释，因为流通速度具有内在不稳定性，并基本上对被货币主义作为规则的货币数量理论没有给予任何关注。由于经济体会出现深度波动以及周期性的不稳定性，所以让美联储遵循预先制定的货币目标是一件危险的事情；反之，他们认为美联储在制定政策的时候应该有些回旋余地或者“自由裁量权”。此外，凯恩斯主义者认为，市场不会针对干扰因素自行调整并迅速回归到充分就业的产出水平。

在二战之后的25年中，凯恩斯主义大行其道。到了20世纪70年代，由于通胀持续居高不下，同时经济增速放缓，货币主义加大了对传统凯恩斯主义的质疑力度。凯恩斯理论没有获得适当的政策响应，而弗里德曼和其他货币学派者言之凿凿地辩称，高通胀率是由于货币供应的迅速增长造成的，所以控制货币供应就成为有效政策制定的关键。

1979年，保罗·A. 沃尔克出任美联储主席，将遏制通胀作为其首要目标。（根据弗里德曼提出的规则）美联储限制了货币供应，以控制通胀并取得了成功。美国的通胀率迅速下降，尽管以经济大衰退为代价。

货币主义在英国也取得了一项胜利。玛格丽特·撒切尔于1979年当选英国首相，当时英国正经历连续数年的严重通胀。撒切尔采用了货币主义的观点作为遏制价格上涨的武器，并成功地将通胀率降低了一半，到1983年时通胀率被控制在5%以下。

不过，货币主义的优势地位并没有保持很久。因为只有当货币和名义GDP以及相应的通胀率之间的关系稳定和可预测的情况下，货币供应才能够成为一个政策目标而发挥效用。也就是说，如果货币的供应增加，名义GDP也会增加，反之亦然。但是，为了实现这种直接的影响，货币流通的速度必须是可预测的。

20世纪70年代，流通速度增长率相对稳定，所以货币数量理论的应用效果良好（见图）。经可预测的流通速度水平调整之后的货币增长率决定名义GDP。但是到了20世纪80年代和90年代，流通速度变得非常不稳定，上升和下降的时期变得不可预测。货币供应和名义GDP之间的联系就断裂了，于是货币数量理论是否还有用武之地就成为值得讨论的问题。许多在20世纪70年代接受货币主义学说的经济学家放弃了这一理论。

货币和经济表现之间的关系改变了。

许多经济学家认为，流通速度的可预测性发生变化的首要原因是银行业规则的改变以及其他金融创新的结果。20世纪80年代，银行获准提供有息支票账户，从而导致支票账户和储蓄账户之间的界限模糊。此外，许多人发现货币市场、共同基金以及其他资产类别可以成为传统银行储蓄的更好替代品。于是，货币和经济表现之间的关系改变了。

作用依然存在

不过，货币主义对经济大萧条做出的解释没有被遗忘。2002年年末在庆祝米尔顿·弗里德曼的90岁生日时，时任美联储理事的本·S. 伯南克（他在四年之后出任美联储主席）在演讲中称，“我想对米尔顿和安娜（施瓦茨）说，在经济大萧条的解释方面，你们是正确的。我们（美联储）应承担 responsibility。我们非常遗憾。不过感谢你们，我们不会再重蹈覆辙。”演讲中，美联储主席伯南克提及，2007年全球经济衰退首先在美国发生，在此期间，他根据弗里德曼和施瓦茨的理论做出有效决策，通过降低利率和提高货币供应来刺激经济。著名的货币学派者（包括施瓦茨）认为，美联储的刺激政策会导致极高的通胀。但恰恰相反，流通速度急速下降，实际上出现了通货紧缩这一更加严重的风险。

尽管当前的大多数经济学家不愿意过度关注在货币主义分析中具有核心地位的货币增长率，但货币主义的一些重要原理还是被现代非货币主义分析所采纳，使货币主义和凯恩斯主义30年之前那种泾渭分明的界限变得不再清晰。可能最重要的一点是，在不增加货币供应的情况下通胀不可能无限期地持续下去，而控制通胀则应成为央行的一个首要责任，如果不是唯一责任的话。■

萨沃特·杰汉（Sarwat Jahan）是IMF战略、政策和检查部的经济学家，克里斯·帕帕耶奥尔尤（Chris Papageorgiou）是该部门的副处长。