

美联储的耶伦 - 费希尔时代

◎何帆

1937年，正当罗斯福新政时期，美联储总部大楼在华盛顿特区的宪法大道和20街交界处落成。和座落在华盛顿的其他政府大楼相比，美联储大楼显得更加谨慎、低调。毕业于巴黎美术学院的设计师 Paul Philippe Cret 融合了古希腊、罗马风格和现代风格，处处精雕细琢，使这座白色大理石构筑的建筑透出一股凛然的威严。

2014年1月，就在这座大楼里，美联储将迎接一位新的掌门人。珍妮特·耶伦将接替伯南克，成为美联储百年历史上首位女性主席。

一场激烈的角逐终于尘埃落定。耶伦从2010年7月就开始担任美联储副主席，在美联储内部是排名第二的人物，但她的竞争对手一个个毫不逊色。奥巴马曾经透露过想支持科恩 (Donald Kohn)。科恩也做过美联储副主席，2010年退休。坊间亦有传闻，说美国前任财政部长盖特纳也是候选人之一。盖特纳很快声明，他无意参与竞争。还有一位候选人是担任美国教师退休基金会 (TIAA-CREF) 首席执行官的费格森 (Roger Ferguson)。费格森毕业于哈佛，既是经济学家又是法律专家，也曾在1999-2006年间担任过美联储副主席。如果他上台，美联储将迎来第一位非洲裔美国人主席。

但对耶伦而言，最有挑战性的是著名经济学家萨默斯。萨默斯出身经济学世家，叔叔是保罗·萨缪尔森，舅舅是肯尼斯·阿罗，都是当世的经济学泰斗。萨默斯28岁就得到了哈佛大学正教授的职务，也曾做过财政部长和哈佛大学校长。但他似乎天生



就是个备受争议的人物。担任财政部长期间，他实施了一系列金融自由化改革，比如取消限制银行业务范围的 Glass-Steagall 法案、推动期货交易现代化法案、推动衍生工具合法化等。不少学者认为，正是这些过于激进的改革，导致了2007-2008年的美国金融危机。就在耶伦和萨默斯之间的竞争越来越激烈的时候，萨默斯突然宣布退出竞争。他在给奥巴马总统写的信中提到：“我不得不承认，我的进一步参选会引起更激烈的动荡，这对美联储、白宫乃至美国目前的经济复苏都是不利的。”这封信写得闪烁其词、耐人寻味，到底背后的隐情是什么，引人无限遐想。但随着萨默斯的退出，耶伦胜局已定。

作者简介：何帆，中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长、研究员。

市场仍然在用狐疑的眼光审视着这位新任美联储主席。《经济学人》的一段话或许代表了大部分人的看法。《经济学人》写到：“耶伦是一位很有成就的经济学家，伯南克宽松货币政策的有力支持者，也是联邦公开市场委员会（FOMC）中最鸽派的一员。”从此，“鸽派”成了耶伦的标签。很多人认为，耶伦缺乏沃克开山劈石的魄力，也无格林斯潘如玩魔术的手段。前方就是湍湍堆，耶伦能够掌得稳舵吗？

如果“鸽派”指的是优柔寡断，那么市场人士就完全误解了耶伦。首先，在一个几乎清一色男性天下的机构里，耶伦能够脱颖而出，就已充分显示出她的干练。曾经担任过美联储理事的劳伦斯·迈耶曾经回忆，在美联储内部，耶伦是少有的敢跟格林斯潘拍桌子的人。其次，和伯南克一样，耶伦也是亦学亦宦，她的学术思想始终一以贯之。耶伦毕业于耶鲁大学，导师是著名的凯恩斯主义经济学大师托宾。耶伦受托宾的影响甚大，被称为美国“传统的凯恩斯主义者”。

托宾跟耶伦说，经济学家们都相信市场机制是万能的，货币政策不会有效果，但他觉得现实并非如此，因此，他鼓励耶伦好好研究一下这个问题。于是，耶伦和她的丈夫，后来得了诺贝尔经济学奖的阿克洛夫一起，提出了著名的“效率工资理论”。按照古典均衡工资理论，劳动力市场会通过调整工资水平自动实现出清，劳动力供给等于劳动力需求，市场工资等于均衡工资。阿克洛夫和耶伦进一步挖掘了劳动力市场的微观机制。他们提出，如果企业支付给工人的工资更高，工人的工作就会更努力。由于支付更高的工资有助于提高劳动生产率，所以企业愿意向工人支付高于市场出清水平的工资。于是，劳动力市场存在超额供给，进而也就产生了失业问题。更进一步，耶伦和阿克洛夫还将效率工资理论视为工资粘性的解释之一，即工资不会随着货币供给变化迅速调整，至少企业不愿意主动快速调整工资。

效率工资理论直接影响耶伦的宏观政策观点。她认为劳动力市场存在内在缺陷，通过市场机制无法实现充分就业，因此，需要实施积极的刺激政策来降低失业率。货币政策能够、也应该刺激经济增

长和创造就业。因此，我们不难理解，为什么耶伦对美国的失业率如此担忧。她公开声称就业最大化是美联储的主要政策目标。耶伦认为，当前美国的失业率仍然居高不下，而通货膨胀在当前和可预见的未来都低于美联储确定的2%的长期目标，所以提高就业才是美联储最需要关心的事情。但是，当需要态度强硬的时候，耶伦也会非常“鹰派”。在20世纪90年代，耶伦认为失业率已经低得超乎寻常，雇主们将不得不提高工资，因此将带来通货膨胀的威胁。耶伦当时大声疾呼，要关注核心通货膨胀率的上涨和通货膨胀预期的到来。再多说一句，耶伦并不是一个寻章摘句的学究，她在美联储工作多年，有着丰富的实践经验。宏观经济学从本质上讲，还没有完全达到“精密科学”的地位，有时候，直觉比理论更重要。《华尔街日报》曾经做过一个关于美联储理事们对经济预测的评估，耶伦独占花魁。她不仅是个理论家，更是个实践家。

1971年，耶伦从耶鲁大学毕业之后，到了哈佛大学任教。1977年，她放弃了哈佛的教职，到美联储工作。当时，负责美联储国际金融部门的杜鲁门（Ted Turman）曾是耶鲁的教授，他费尽心机地把耶伦招进美联储。但没有想到，耶伦在美联储遇到了自己的意中人，即后来拿到诺贝尔经济学奖的阿克洛夫。阿克洛夫当时是美联储的一位临时研究人员，他和耶伦在一次午餐会上相遇，两个人一见钟情。相识不到一年，两个人就结婚了。阿克洛夫和耶伦婚后到英国的伦敦经济学院任教，想过一种与世无争的田园生活。可惜，在英国，他们总是觉得自己与周围的环境格格不入。两年之后，他们又回到了美国，夫妻双双到加州大学伯克利分校执教。1994年，耶伦重返美联储，担任美联储理事会成员。后来，耶伦又应邀加盟克林顿总统的经济顾问委员会，阿克洛夫干脆辞去职务，担当了照顾家庭和抚养孩子的职责。1999年，两人一起重返旧金山。耶伦在2004年被任命为旧金山联储主席，2010年担任美联储副主席。

2001年，阿克洛夫获得诺贝尔经济学奖。阿克洛夫在获得诺贝尔奖之后，曾经无限深情地谈到耶伦。他说：“我们不仅个性完美契合，而且在宏观经济学上有着完全的共识。我们唯一的分歧就是她

比我更支持自由贸易。”这真是一对神仙伴侣。他们共同的朋友，经济学家罗斯（Andrew Rose）曾经评论说，阿克洛夫的风格是不拘一格，天马行空，颇有艺术家的风范，极具创造性；而耶伦则脚踏实地，理智平和，相信常识的力量。耶伦不像阿克洛夫那样思路敏捷如闪电，但她会把一件事情想得深入透彻。罗斯开玩笑地说：“有多少个诺贝尔奖得主和配偶从事同样的工作，但名气却更小呢？”

说到这里，耶伦担任美联储的掌门人看似意料之外，实则情理之中。这好比在金庸的小说中，黄蓉当上了丐帮帮主，乍一看觉得不可思议，但仔细想想，黄蓉在丐帮里威信最高，背后还有靖哥哥为她撑腰，不是她，还能有谁呢？

但事情的发展突然横生枝节：有消息称，斯坦利·费希尔将担任美联储副主席。这好比在金庸的《天龙八部》中，萧远山正在和慕容博酣斗，突然出来一个藏经阁的扫地僧，一招秒掉鸠摩智，轻松搞定萧远山和慕容博，令人惊叹。

斯坦利·费希尔何许人也？他年纪仅仅比耶伦大三岁，但在“武林”中的辈分远远高于耶伦。费希尔是个犹太人，1943年出生于赞比亚，他父母是当地的一个小店主。后来，他随父母移民到了美国。本来，费希尔想到耶路撒冷的希伯来大学读书，但最后还是选择了英国的伦敦经济学院。他在伦敦经济学院拿到了经济学的学士和硕士学位，后来在麻省理工学院得到博士学位。他的导师是赫赫有名的萨缪尔森和索罗。从麻省理工学院毕业之后，他曾在芝加哥大学任教，后来回到了麻省理工学院。1977年到1988年间，他一直在麻省理工学院执教。他和已故的经济学大师多恩布什合写的《宏观经济学》和后来曾担任国际货币基金组织首席经济学家的布兰查德合写的《宏观经济学讲义》，影响了不止一代经济学系学生。他的门生包括美联储主席伯南克、欧洲中央银行的行长德拉吉（Mario Draghi）、美国总统经济顾问委员会主席曼昆和美国财政部长萨默斯。

1988年之后，费希尔忽然走出了象牙塔：1988年到1990年，他担任世界银行的首席经济学家；1994年到2001年，他担任国际货币基金公司的副总裁；2002年到2005年，他担任花旗银行的副总裁；

2005年到2013年，他担任以色列央行行长。在他担任以色列央行行长期间，恰逢百年不遇的美国金融危机，但以色列经济却几乎毫发无损。这就是斯坦利·费希尔。他几乎把一个经济学家能够干过的世界上最重要的工作都干完了。

有人问费希尔对萨默斯和耶伦的看法。谈到萨默斯，费希尔毫不犹豫地，他“非常非常棒”（very very good）。当问到对耶伦的看法时，他很谨慎地说：“珍妮特有一双可靠的手，美联储应该有一双可靠的手。”（Janet is a very safe pair of hands; and you want the Fed to be in a safe pair of hands.）这里，费希尔可能借用的是棒球手的比喻。在棒球比赛中，你当然不希望接球手失手没接到球。

熟悉费希尔的人都说，他是个温文尔雅的绅士，不至于和未来的上司耶伦抢风头。在国际货币基金组织工作期间，他就一直扮演老二的角色，而且把自己的位置摆得很正。但在美联储，开起会来往往是大家各抒己见、争执不下，到最后要靠辩论和说服才能得到共识。在费希尔强大的气场下，耶伦能够不感到有压力吗？

当然，像费希尔这样阅历丰富的老江湖，肯定不会贸然采取任何让市场恐慌的政策。就美联储退出量宽政策而言，他更希望是缓慢地退出、有序地退出。但他也曾曾在华盛顿的一次研讨会上忍不住说，量宽政策尽管有必要，但是非常危险的。在公开场合，费希尔尽其所能，力赞伯南克和耶伦。但当他入阁美联储之后，在关起门的讨论会上，究竟是耶伦，还是费希尔会影响同仁们的观点呢？

美联储将进入一个新的时代，一个耶伦和费希尔交相生辉的时代。一种可能性是费希尔仿佛练车的教练，坐在副驾驶座上，但脚却踩在刹车闸上；另一种可能性是耶伦和费希尔一同骑一辆双人自行车。不管是哪一种情况，耶伦-费希尔时代都将是美联储历史上最引人入胜的一章。④

（责任编辑：袁跃东）