

## Background

大萧条发生的原因：

1. 股市泡沫与投机行为：

1920年代，美国经济繁荣，股市持续上涨，形成了巨大的泡沫。大量投资者借贷购买股票，高杠杆操作使得市场一旦下跌，恐慌性抛售迅速蔓延，最终导致崩盘。

2. 银行体系脆弱：

当时的银行体系缺乏有效的监管和存款保险，银行挤兑现象频发。随着大量银行倒闭，公众信心受挫，进一步加剧了金融系统的崩溃。

3. 国际金融体系不稳定：

金本位制限制了各国货币政策的灵活性。当美国和其他主要经济体陷入困境时，金本位制加剧了全球经济的紧缩，导致危机扩散。

4. 政府政策的失误：

赫伯特·胡佛政府坚持“清算主义”，认为市场应自行调整，反对大规模政府干预。这种政策导致经济进一步恶化，失业率飙升，社会矛盾加剧。

## Background

大萧条恶化的原因：

1. 货币紧缩政策：

美联储在危机初期没有及时采取扩张性货币政策，反而收紧货币供应，导致信贷紧缩，进一步抑制了经济活动。

2. 债务-通货紧缩循环：

欧文·费雪提出的“债务-通货紧缩”理论解释了企业和个人在危机中加速清偿债务，引发资产抛售、价格下降和经济活动萎缩的恶性循环。

3. 国际贸易政策失误：

1930 年通过的《斯穆特-霍利关税法》提高了进口关税，引发其他国家的报复性关税措施，导致国际贸易萎缩，加剧了全球经济危机。

# Background

## 刺激政策的效果：

### 1. 罗斯福新政：

1933 年罗斯福总统上台后，迅速采取了一系列刺激经济的政策，包括放弃金本位、货币贬值、提高农产品价格、联邦救济和金融改革。这些措施恢复了公众信心，推动了经济复苏。

### 2. 财政赤字政策：

罗斯福政府通过增加公共支出和扩大财政赤字来刺激经济。凯恩斯主义主张政府在经济衰退期间增加支出，以弥补私人部门需求的不足，这些政策在一定程度上促进了就业和经济增长。

### 3. 货币政策转向：

美联储在 1933 年后放松货币政策，增加货币供应，推动了通胀预期的上升，减轻了通货紧缩的压力。

### 4. 改革与监管：

罗斯福新政还实施了一系列金融改革措施，包括设立联邦存款保险公司（FDIC），规范证券市场，恢复银行业信心，减少金融体系的系统性风险。

## Extension: Bank Run (Micro Perspective)

为何会出现银行挤兑现象？——博弈论的视角

- Two investors have each deposited 5 millions with a bank. The bank has invested these deposits in a long-term project.
- If the bank is forced to stop its investment before the project matures, a total of 8 millions can be recovered.
- If the bank allows the investment to reach maturity, the project will pay out a total of 16 millions.
- There are two dates at which the investors can make withdrawals at the bank:
  - Date 1 is before the bank's investment matures;
  - Date 2 is after the bank's investment matures.



## Extension: Bank Run (Micro Perspective)

为何会出现银行挤兑现象？——博弈论的视角

Payoffs:

		Withdraw	Don't
Date 1 :		Withdraw	Don't
Date 2 :	Withdraw	4, 4	5, 3
	Don't	3, 5	Next stage
		Withdraw	Don't
Date 2 :	Withdraw	8, 8	10, 6
	Don't	6, 10	8, 8

We work backwards:

At date 2:

The unique Nash equilibrium is:

## Extension: Bank Run (Micro Perspective)

为何会出现银行挤兑现象？——博弈论的视角

*At date 1:*

They play the following game:

	Withdraw	Don't
Withdraw	4, 4	5, 3
Don't	3, 5	8, 8

The game has 2 pure-strategy Nash equilibria:

- ①
- ②

Thus, the original 2-stage game has 2 subgame-perfect outcomes:

- ① Both withdraw at date 1 to obtain (4, 4). This is a case of bank run.
- ② Both don't withdraw at date 1, but do withdraw at date 2, yielding (8, 8).

## Extension: Bank Run (Macro Perspective)

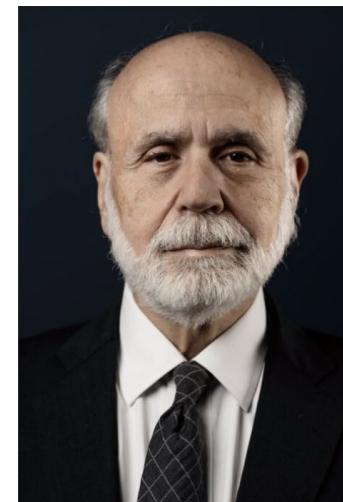
为何会出现银行挤兑现象呢? ——Diamond-Dybvig Model: Theory of Bank Runs

The Sveriges Riksbank Prize in  
Economic Sciences in Memory of  
Alfred Nobel 2022

Coordination failure.

Implementing **efficient risk-sharing** with liquid liabilities only one equilibrium.

Also another equilibrium **where investors panic and run to withdraw deposits.**



© Nobel Prize Outreach. Photo:  
Stefan Bladh  
**Ben S. Bernanke**  
Prize share: 1/3



© Nobel Prize Outreach. Photo:  
Stefan Bladh  
**Douglas W. Diamond**  
Prize share: 1/3



Photo: Joe Angeles/Washington University  
**Philip H. Dybvig**  
Prize share: 1/3

## Extension: Bank Run (Macro Perspective)

为何会出现银行挤兑现象呢? ——Diamond-Dybvig Model: Theory of Bank Runs

### Setting

- Three dates  $\{0, 1, 2\}$
- Unit mass of ex ante identical investors, single bank
- Each investor has endowment 1 to invest at date  $t = 0$
- Type of investor revealed at date  $t = 1$ 
  - fraction  $\alpha$  are impatient, consume at  $t = 1$  only
  - fraction  $1 - \alpha$  are patient, consume at either  $t = 1$  or  $t = 2$
  - individual realized type is private information, but aggregate fraction  $\alpha$  is known

## Extension: Bank Run (Macro Perspective)

为何会出现银行挤兑现象呢? ——Diamond-Dybvig Model: Theory of Bank Runs

### Setting

- Each asset described by pair of known returns  $r_1, r_2$ .
- There is no asset return risk, only liquidity risk.
- Examples:
  1. illiquid asset:  $1 = r_1 < r_2 = R$
  2. liquid asset:  $1 < r_1 < r_2 < R$
- Bank takes deposits (liquid liabilities) and invests them in project (illiquid asset) with payoff  $R$  at date  $t = 2$ .
- Deposit contract
  - take deposit of 1 at time  $t = 0$
  - pay  $r_1$  to investors who withdraw at  $t = 1$  (early)
  - pay  $r_2$  to investors who withdraw at  $t = 2$  (late)

## Extension: Bank Run (Macro Perspective)

为何会出现银行挤兑现象呢? ——Diamond-Dybvig Model: Theory of Bank Runs

### Bank Runs

- Suppose some fraction  $f$  withdraw at date  $t = 1$
- Return at date  $t = 2$  then depends on  $f$

$$r_2(f) = \max \left[ 0, R \frac{1 - fr_1}{1 - f} \right]$$

- Impatient types always withdraw, so  $f \geq \alpha$ .
- Patient types withdraw if

$$r_2(f) < r_1 \Leftrightarrow f \geq f^* \equiv \frac{1}{r_1} \frac{R - r_1}{R - 1}$$

Note  $f^* < 1 \Leftrightarrow r_1 > 1$ .

- If  $r_1 > 1$ , two pure strategy Nash equilibria: (i)  $f = \alpha$  and  $r_2(\alpha) = c_2^*$  as above; (ii)  $f = 1$  and  $r_2(1) = 0$ .

## Extension: Bubble

泡沫产生的原因? ——Tirole's Model (1985)

OLG Framework 世代交叠模型

- Based on Diamond(1965); Overlapping generation framework
  - infinite future with individuals living for two periods while working only during young
- Population growth at rate  $n > 0$ :

$$L_t = (1 + n)^t L_0 = (1 + n)^t \quad (1)$$

- Only one physical good (normal good) per period
  - the good either be consumed or be saved as capital
- No depreciation for good

## Extension: Bubble

泡沫产生的原因? ——Tirole's Model (1985)

OLG Framework 世代交叠模型

各代个体之间分别决策, 达到的均衡不等于帕累托均衡  
而是会存在跨期结构带来的动态无效率 (Dynamic Inefficiency)  
“老一辈人存钱存太多, 均衡消费没能最大化。”

$$r_{t+1} = f' \left( \frac{s(w_t, r_{t+1}) - f_t - b_t}{1 + n} \right)$$

- $b_t \uparrow \rightarrow k_{t+1} \downarrow \rightarrow MPK \uparrow \rightarrow r_t \uparrow$
- the interest rate of bubbly equilibrium would be higher than that of bubbleless equilibrium
- bubble can crowd out capital accumulation

s: 储蓄; w: 工资; r: 利率; f: 金融资产; b: 泡沫资产; n: 人口增长率

## Extension: Bubble

泡沫产生的原因? ——Tirole's Model (1985)

OLG Framework 世代交叠模型

The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2014



© Nobel Media AB. Photo: A.

Mahmoud

Jean Tirole

Prize share: 1/1

### What creates a Bubble?

- Durability
- Scarcity
  - new units must have the same price as the old ones
- Common Beliefs
  - the need for a focal point in the set of potential bubbles
- Asset bubble is useful
  - bubbles are not inconsistent with optimizing behavior and general equilibrium

*Econometrica*, Vol. 53, No. 6 (November, 1985)

#### ASSET BUBBLES AND OVERLAPPING GENERATIONS

BY JEAN TIROLE<sup>1</sup>

The first part of this paper considers the interaction between productive and nonproductive savings in a growing economy. It employs an overlapping generations model with capital accumulation and various types of rents, and gives necessary and sufficient conditions for the existence of an aggregate bubble. The second part is a series of thoughts on the definition, nature, and consequences of asset bubbles. First, it derives some implications of bubbles for tests of asset pricing. Second, it demonstrates the specificity of money as an asset and shows that there is a fundamental dichotomy in its formalization. Third, it discusses inefficiencies of price bubbles. Fourth, it shows that the financial definition of a bubble is not satisfactory for some assets.

# Interesting MEMO

## 对过度负债理论的思考

- 1) 凯恩斯：有效需求不足是经济衰退的原因。企业投资受到“动物精神”的影响，其不确定性需要靠政府提高指出为需求补位。
- 2) 欧文·费雪：“债务-通货紧缩”，认为大萧条是企业过度负债所导致的。
- 3) 米尔顿和安娜：货币当局如果采取措施就可以组织货币存量的下降，从而减轻大萧条的危害程度。
- 4) Alan Meltzer：货币政策和大萧条有一定关联，货币政策可以减轻经济下滑。
- 5) 巴里·艾肯格林：金本位制加重了大萧条的严重程度。
- 6) 墩朝明：资产负债表衰退理论，企业在负债表上积累很多存在泡沫的资产，资产价格下跌后企业为还款减少投资，导致需求不足，货币政策无用，陷入流动性陷阱。
- 7) 一些研究认为美国通过的《斯穆特-霍利关税法》加重了大萧条的严重程度。

在这些理论中，我认为资产负债表衰退理论结合了前面的研究，将逻辑体系完善，各个部分串联起来。但我并不认可欧文·费雪提出大萧条是企业过度负债导致的，至少从文章的表述来看，将宏观经济学问题归结到企业这一单独的主体上并不全面，并且所有的企业在同一时期过度负债也不合常理。

纪佳彤

在当年政府干预的观念并未普及，如今政府对经济的宏观调控已经深入人心，在某种程度上。



# Interesting MEMO

## 硅谷银行破产

与此件事相似的是，2023年3月8日，美国第16大银行硅谷银行（SVB）发布公告，计划甩卖持有的资产并发行股票融资。这一消息引发了股票市场的暴跌，市场挤兑之下，硅谷银行陷入实质上的破产状态，随后在3月10日被美国存款保险机构（FDIC）接管。这与1929年的金融危机有何异同？

硅谷银行与其他银行的商业经营模式不同。SVB是一家主要为科技、生命科学、医疗保健类的公司提供银行服务的银行，其发展深度绑定了科技公司，大量资金被用于购买了长期资产，这就导致了其流动性本身就较差。但其崩溃的内在逻辑是有相似之处的：即美联储先降息再加息的利率周期消耗了银行存款，同时提升了银行获取资金的成本，银行不得不抛售资产以换取流动性，从而导致了金融的恐慌。另外，SVB的破产主要是因流动性不足，而再大萧条正是因为各国民众失去对本国货币的信任购入黄金而更加严重。

但是从事情的结果来看，SVB的崩溃并未（或者说暂时并未）引起像大萧条一般严重的后果，我认为主要原因如下：金本位制的崩溃以及纸币本位制的建立使得各国政府可以更方便地通过改变货币量调整经济。其次，虽然金融机构一直在试图与监管机构动态博弈，但政府在市场调节中的作用更加明显是一个固定的趋势。比如3月10日，美国存款保险机构（FDIC）就接管了SVB。

朱子宁

# Interesting MEMO

## Impact to Dutch East Indies

曾静萱

### Dutch East Indies

The Great Depression significantly impacted Indonesia, which then known as the Dutch East Indies, by severely affecting its export-dependent economy. The global economic downturn led to a sharp decline in demand and prices for primary commodities like rubber, oil, tea, and coffee, causing widespread financial distress. Local farmers and plantation workers saw their incomes plummet, leading to increased poverty and reduced purchasing power. The economic crisis resulted in widespread unemployment as plantations and factories downsized or closed, contributing to social unrest and heightened tensions between the local population and colonial authorities. The Dutch colonial government's revenue declined, forcing cuts in public spending and exacerbating the economic situation. The devaluation of the Dutch East Indies guilder aimed to boost exports but led to inflation and a higher cost of living. While the colonial government attempted to diversify the economy and mitigate the crisis, these efforts had limited success. The economic hardships of the Depression fueled nationalist sentiments, contributing to the drive for independence that eventually led to Indonesia's independence movement.

# Interesting MEMO

贫富差距

既然个人利益最大化是所有人的私心，在没有国家干预的背景下，大家都会不择手段赚钱。而没有干预的自由竞争，就会存在一个强者和弱者的问题。作为自由竞争中的强者，在这种情况下必定不断想出各种办法，试图从弱者那里剥削更多的剩余价值。以前总有人觉得贫富分化不断拉大的问题，很大程度上是由于社会制度不公平导致的。然而只要时间足够长，贫富分化依然是无法改变的自然规律。这是由于个体在智力、判断力和决策执行这些综合素质方面，存在着巨大的差异。要知道世界上没有任何一种办法，能够消除人和人之间的天赋和能力的差异。这种能力的差异在经济自由竞争的背景下，必定会体现在生产力和生产效率上。最终的结果就是，钱会不断向有能力的人聚集。这也是贫富差距在经济发展中不断扩大的原因，只能延缓，不能解决。要强行消除这种差异，就意味着国家需要介入干预。如果国家不介入干预，社会显然不会出现强者给弱者提供「免费午餐」的可能。因为从人性的角度看，大家都不是圣人，触动利益是一件比触动灵魂还要困难的事。

张子涵

好像是在个体上无能为力的结局，也只好想起鲁迅先生的一句话：如果动物光吃不胖，它的肚子里一定有寄生虫；如果人民勤劳却无法致富，那个社会一定有吸血鬼。

# Interesting MEMO

## “自动稳定器”



加拿大失业游行

个人认为，虽然自动稳定器能够让市场在没有政府干预的情况下自行复苏，减少经济波动并避免政策时滞，但这种方式可能会导致经济继续下跌到一个低点后才逐渐回升，整个过程非常漫长，对社会带来的冲击也会持续到经济自行复苏为止。相比之下，若政府采取有效的扩张性政策刺激需求，可以缩短人们面临的困难，迅速恢复市场繁荣。然而，前提是政府必须确保所采取的政策是有效的，而不是进一步加剧经济波动。

黎润慧

# Interesting MEMO

新的泡沫？

凯恩斯曾在《就业、利息与货币的一般理论》中提到：「若投机者只是企业稳定发展水流上的泡沫，不一定会引发祸害，然而一旦企业成为投机漩流上的泡沫时，一国的资本市场便变成赌场的副产品，后果不堪设想。」

在人工智能浪潮与对联准会将会的降息预期下，近期全球股市不断被推升至新高点，而若聚焦于美国股票市场，目前整体美国股市市值过度集中在美股七巨头上（Magnificent 7, 即微软MFST、Apple、Alphabet、Amazon、Meta、NVIDIA和Tesla），总值约为14兆美元，集中度来到了近十年的最高值，使得市场开始出现许多对于股市泡沫破裂担忧的声音。在主要股市指数如美股标普500、那斯达克100指数屡创新高的环境下，是否如今的金融资本已逐渐脱离生产资本，高估值的企业吸引越来越多的资本的加入变成过度投机的市场现象，未来人们将重蹈互联望时期的泡沫并再度面临大萧条困境？

孙湘旻

# Interesting MEMO

## 郁金香泡沫

### 郁金香狂热事件

当提到经济泡沫导致大萧条的时候，不难让我想起以前阅读的书里面提到的历史上最早的投机泡沫事件——《郁金香狂热事件》。事故发生在 1637 年的荷兰，当时的荷兰是一个重要的贸易和金融中心。当时荷兰商贾从土耳其引进郁金香，郁金香凭借其稀缺性和独特性，成为了富人和收藏家的时尚追求对象。由于对稀有郁金香品种的需求量大增，郁金香的价格在 1636 年和 1637 年期间迅速飙升。据说，当时一朵最稀有的郁金香根茎价格甚至可以达到一个工匠多年收入的水平！

火热的市场成为投机者的靶子。许多人开始将郁金香视为一种投资工具，同时为郁金香贴上“炫耀性物品”的标签。投机者们趁此机会通过买卖郁金香球茎期望快速获利。市场上充斥着投机交易，甚至一些没有实际交割的合同。此时，郁金香价格早已上升到不属于它的真实价值，而这也注定终有一天这个泡沫会被戳穿。

终于在 1637 年 2 月，泡沫破裂了。人们开始质疑郁金香的实用性不高，渐渐对郁金香失去的热爱，而郁金香市场由此崩溃。买家消失，价格暴跌，许多投机者发现他们手中的郁金香球茎一夜之间变得几乎一文不值。由于无法抛售郁金香，那些囤积郁金香的投机者最终血本无归。这样对许多投资者造成了巨大损失，也间接重挫荷兰消费、股市与整体经济。从市场狂热到股市萧条，只在一瞬。



# Interesting MEMO

## 新的萧条？

另一方面，仔细回顾当下 2024，世界市场似乎也正发生一系列反常现象，是否又在预示着经济即将进入大萧条？

1. 虽然房子的价格越来越低，但尽管房屋销售倾尽全力结合国家降息辅助，房地产企业依然趋于低迷，人们购房意愿低。
2. 卖车的人越来越多，但买车的人越来越少。
3. 黄金和白银的需求大幅增加，而黄金与美元竟然同时上涨。
4. 发达国家积极推动生育政策，但生育率增长依然没有起色，新生儿出生率甚至小于死亡率。
5. 企业裁员越发频繁，物价越来越高，手里的工资似乎越来越拮据。
6. 疫情之后，人们倾向于未雨绸缪，储蓄意愿上升

罗家乐

# “四万亿”启示录：宏观调控究竟要怎么“调”？

对应大课：货币和财政政策对总需求的影响；通货膨胀与失业之间的  
短期权衡取舍；宏观经济政策的六个争论问题



助教：房晨

2024年6月9日



# Housekeeping

周序号	大课时间	小课备课时间	小课时间	小课备课内容	挑选案例助教
第一周	2月26/27日	2月27日	3月2/3日	生产要素市场（第18章）	杜翔宇 黄嘉伦
第二周	3月4/5日	3月5日	3月9/10日	收入与歧视（第19章）；收入不平等与贫困（第19章）	耿域新 孙昕知
第三周	3月11/12日	3月12日	3月16/17日	微观经济学前沿（第22章）	宗晶莹 房晨
第四周	3月18/19日	3月19日	3月23/24日	一国收入的衡量（第23章）	孙昕知 耿域新
第五周	3月25/26日	3月26日	3月30/31日	生活费用的衡量（第24章）	房晨 程莘航
第六周	4月1/2日	4月2日	(调休轮空)	无课	
第七周	4月8/9日	4月9日	4月13/14日	生产与增长（第25章）；储蓄、投资和金融体系（第26章）	宗晶莹 黄嘉伦
第八周	4月15/16日	4月16日	4月20/21日	失业（第28章）	何禹桥 杜翔宇
第九周	4月22/23日	4月23日	(调休轮空)	无课	
第十周	4月29日/*	4月30日	5月4/5日	货币制度（第29章）	程莘航 房晨
第十一周	5月6/7日	5月7日	5月11/12日	货币增长与通货膨胀（第30章）	孙昕知 何禹桥
第十二周	5月13/14日	5月14日	5月18/19日	开放经济宏观经济学的基本概念（第31章）	程莘航 宗晶莹
第十三周	5月20/21日	5月21日	5月25/26日	开放经济的宏观经济理论（第32章）	黄嘉伦 何禹桥
第十四周	5月27/28日	5月28日	6月1/2日	总需求与总供给（第33章）	杜翔宇 耿域新
第十五周	6月3/4日	6月4日	6月8/9日	货币和财政政策对总需求的影响（第34章）；通货膨胀与失业之间的短期权衡取舍（第35章）；宏观经济政策的六个争论问题（第36章）	何禹桥 房晨
第十六周	*/6月11日	6月11日	(无)	无课	

- 注：(1) 第十周周二（也即4月30日）校庆及劳动节调休，钟老师课堂轮空，董老师周一课堂正常  
(2) 第十六周周一（也即6月10日）端午节调休，董老师课堂轮空，钟老师周二课堂正常  
(3) 由于清明节调休，原排在4月5日（星期五）的课程调整到4月7日（星期日）进行  
(4) 由于校庆及劳动节调休，原排在4月28日（星期日）的课程停止

# Housekeeping

## 关于memo与课堂



- ✓ 英文memo (最多700词)
  - ✓ memo最后标注字数
  - ✓ 更少概括
  - ✓ 更多思考 (自己国家的亲身经历! )
- ✓ 文献or数据源请做好标注
- ✓ 评语
  - ✓ 希望听到大家的反馈hh
- ✓ 请不要迟交memo!
  - ✓ (尽量不要卡点, 保持网络畅通)
- ✓ 海底捞? (6月19号考完)

上节课



### □ 大萧条

- 发生的原因——股市崩盘, “清算主义”
- 恶化的原因——债务-通缩螺旋、关税政策失误
- 刺激政策的效果——罗斯福新政

### □ Progressive wage (俞此恒)

### □ Brain Drain (马里亚)

### □ UBI (林雷欧)

### □ 大萧条 (王陈以勒)

### □ Nudge (王以予)



# About The Material

金融危机十周年⑯| “四万亿”启示录：宏观调控究竟要怎么“调”？

界面新闻 2018-11-22 08:45

作者：刘林LL ·



《界面新闻》2018年11月22日

## 文章结构

- “四万亿”本身没有错
- **用力过猛的“四万亿”**
- 纠正“四万亿”
- **顺势调整的窗口和财大气粗的面子**
- 积疾成疴，赖上债务的鸦片



清华大学  
Tsinghua University

## 经典知识点：

- **货币政策与财政政策对总需求的影响**
  - 流动性偏好理论与乘数效应
- **通货膨胀与失业的权衡取舍**
  - 菲利普斯曲线
- **宏观经济政策的六个争论问题**
  - **货币政策与财政政策决策者应该试图稳定经济吗？**
  - **政府反衰退应该增加支出还是减税**
  - 货币政策应该按规则制定还是相机抉择
  - 中央银行应该把零通胀率作为目标吗
  - **政府应该平衡其他预算吗**
  - 应该为了鼓励储蓄而修改税法吗



# About The Material

## 落选材料

《财新周刊》>经济>正文

### 地方财政慢修复 | 编辑荐读

来源于《财新周刊》2023年第06期 出版日期 2023年02月13日

简 繁 听报道

疫情对财政的影响体现为减收增支，叠加基层“三保”压力不减、地方法定债务风险上升，疫后财力如何接续？



2022年8月12日，海南三亚，静态管理下的榆亚路。海南预算报告称，本省产业结构主要以接触性、聚集性的第三产业为主，2022年全国疫情的反复多发对本省经济带来较大影响，全省财政收入下降9.6%。

《财新周刊》2023年2月13日

## 文章结构

- 财政收支压力加剧
- 增收压支步入深水区
- 隐债未除，法定债务风险上升
- 财政金融联动如何深化

## 有趣的地方

### □ 地方政府重要的两本账

- 一般公共预算（税收）
- 政府性基金收入（土地财政）

### □ 三保与三公

- 保基本民生、保工资、保运转
- 公务接待、公务用车和公务差旅

### □ 地方政府的策略

- 处置资产（土地财政的替代）
- 紧缩支出（过紧日子）
- 突击罚没
- 拖欠账款
- 债务融资（叠加风险）

## Thoughts from Other T.A.

### □ 如果没有“四万亿”？（杜翔宇）

- Counterfactual（反事实估计）
- 平行世界

### □ 站在当时的情景，是否存在更好的解决方式？（孙昕知）

### □ 政府投资引导基金？（宗晶莹）

- 是否是缓解地方财政的一种方式？

### □ 用力过猛的背后：乘数效应（黄嘉伦）

#### □ 中央政府赤字是否过小？

- 2008年公共财政支出同比增长25.4%，达到有统计以来的最高。2009年、2010年中央政府分别上调财政赤字目标至 9500亿元、10500亿元，而2008年仅为2000亿元左右，赤字率从2008年的不到1%，升至2009年的2.8%和2010年的3%

### □ 土地财政的出现：其他政策的剂量不足（黄嘉伦）

- 家电下乡、小排量汽车购置税的效果似乎不够强劲





## Discussion: What have we learned?

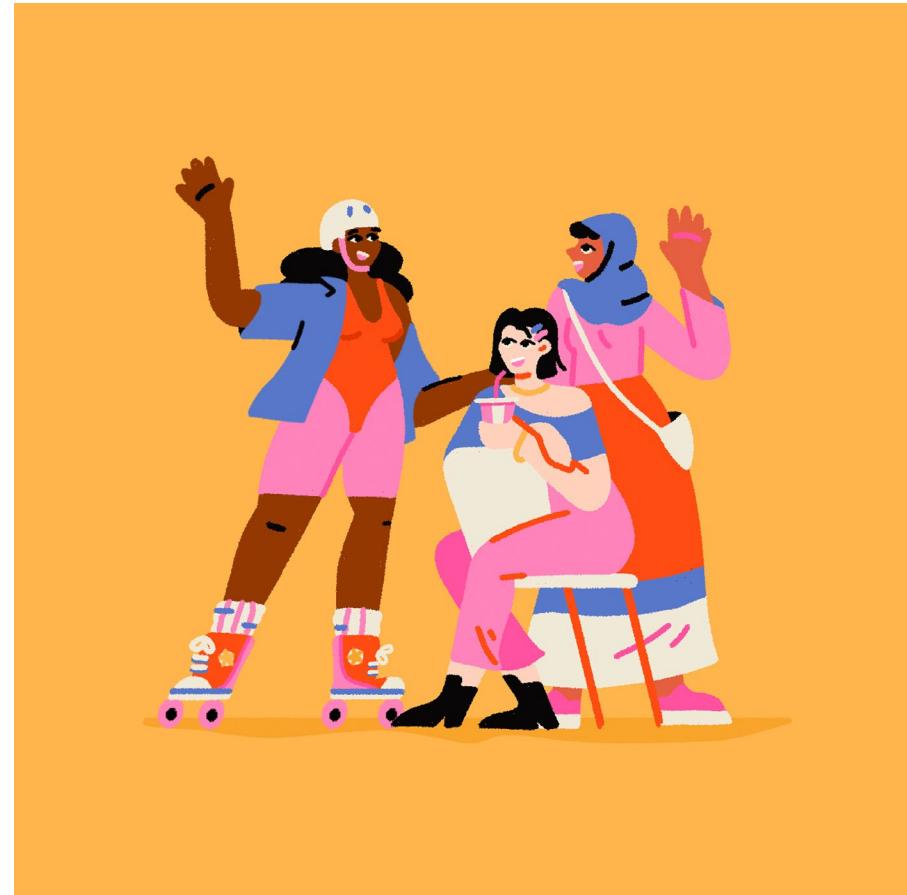
结课分享 (1分钟/人)



印象最深刻的

- ✓ 一篇案例 或者 memo
- ✓ 一次小课
- ✓ 一个经济学知识点
- ✓ 一位经济学家

当然，也可以是上学期的hh



# Course Review: Those Great Economists

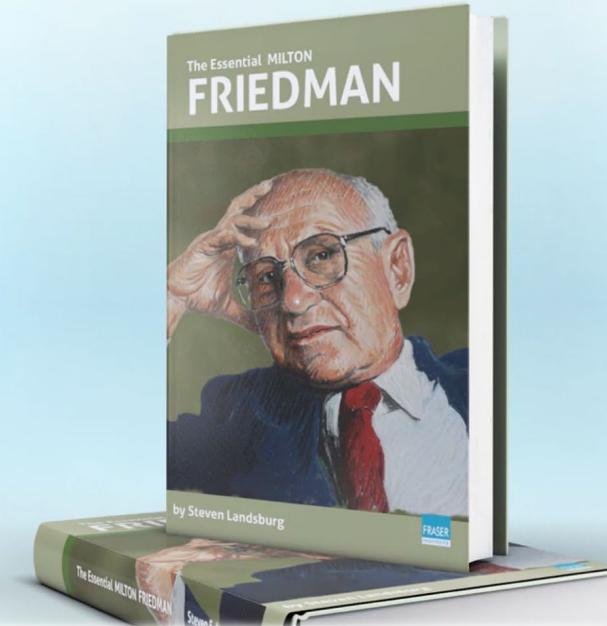
秋季学期-第四周  
《市场无处不在》

1976 Nobel Prize in Economics

Milton Friedman (1912-2006)

for his “contribution to the analysis of consumption, history and monetary theory, as well as for his explanations of the complexity of stabilisation policy”.

Friedman其人?



Youtube链接: <https://www.youtube.com/watch?v=jByhryOowlw>

# Course Review: Those Great Economists

秋季学期-第四周  
《市场无处不在》

## 2021 Nobel Prize in Economics

David Card

"for his empirical contributions to labour economics"

Joshua D. Angrist  
Guido W. Imbens

"for their methodological contributions to the analysis of causal relationships"

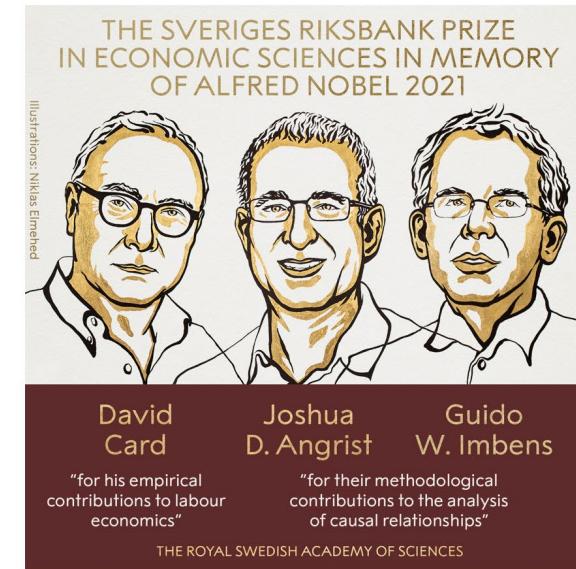
### 拓展延伸

- Angrist对越南老兵的研究——Natural Experiment

Lifetime Earnings and the Vietnam Era Draft Lottery:  
Evidence from Social Security  
Administrative Records

By JOSHUA D. ANGRIST\*

*The randomly assigned risk of induction generated by the draft lottery is used to construct estimates of the effect of veteran status on civilian earnings. These estimates are not biased by the fact that certain types of men are more likely than others to service in the military. Social Security administrative records indicate that in the early 1980s, long after their service in Vietnam was ended, the earnings of white veterans were approximately 15 percent less than the earnings of comparable nonveterans. (JEL 824)*



# Course Review: Those Great Economists

秋季学期-第六周

《最难就业季，职业教育是“出路”吗？》

**2001 Nobel Prize in Economics**

**George A. Akerlof**

**A. Michael Spence**

**Joseph E. Stiglitz**

"for their analyses of markets with asymmetric information"

## Matching Model

### Signaling Games

General idea



A. Michael Spence

The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2001

"for their analyses of markets with asymmetric information."

Contribution: Showed how the able agents may improve the market outcome by taking costly action to signal information to poorly informed recipients. An important example is education as

## The Market for "Lemons"

### Applications

Adverse selection



George A. Akerlof

The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2001

"for their analyses of markets with asymmetric information"

Contribution: Studied markets where sellers of products have more information than buyers about product quality. He showed that low-quality products may squeeze out high-quality products in such markets, and that prices of high-quality products may suffer as a result.

# Course Review: Those Great Economists

秋季学期-第七周  
《房地产出清与重生》

## 2013 Nobel Prize in Economics

Eugene F. Fama  
Lars Peter Hansen  
Robert J. Shiller

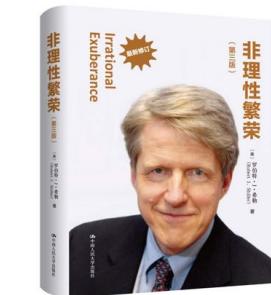
"for their empirical analysis of asset prices"

### Review of Last Lecture

2013年诺贝尔经济学奖

金融市场有效or无效

投资者理性or非理性



© Nobel Media AB. Photo: A. Mahmoud  
Eugene F. Fama  
Prize share: 1/3



© Nobel Media AB. Photo: A. Mahmoud  
Lars Peter Hansen  
Prize share: 1/3



© Nobel Media AB. Photo: A. Mahmoud  
Robert J. Shiller  
Prize share: 1/3

# Course Review: Those Great Economists

秋季学期-第八周  
《全球限药价》

## 2019 Nobel Prize in Economics

Abhijit Banerjee

Esther Duflo

Michael Kremer

"for their experimental approach to alleviating  
global poverty"

### Nobel Prize in Economic Science in 2019



© Nobel Media. Photo: A.  
Mahmoud  
Abhijit Banerjee  
Prize share: 1/3



© Nobel Media. Photo: A.  
Mahmoud  
Esther Duflo  
Prize share: 1/3



© Nobel Media. Photo: A.  
Mahmoud  
Michael Kremer  
Prize share: 1/3

"for their experimental approach to alleviating global poverty"

<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2019/summary/>

# Course Review: Those Great Economists

秋季学期-第九周

《靠自己抢一张演唱会门票究竟有多难》

1996 Nobel Prize in Economics

James A. Mirrlees  
William Vickrey

"for their fundamental contributions to the economic theory of incentives under asymmetric information"

## Extension 2: Auction and Mechanism Design



Nobel Prize in Economic Science in 1996



Photo from the Nobel Foundation archive.

English Auction: open ascending price auction

Dutch Auction: open descending price auction

First-price Sealed-bid Auction

Second-price Sealed-bid Auction

William Vickrey was the first to analyze auctions using formal game theory tools.

"for their fundamental contributions to the economic theory of incentives under asymmetric information"

<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1996/vickrey/facts/>



# Course Review: Those Great Economists

秋季学期-第九周

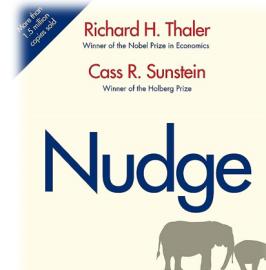
《靠自己抢一张演唱会门票究竟有多难》

2017 Nobel Prize in Economics

Richard H. Thaler

"for his contributions to behavioural economics"

Extension 3: Mental Accounting



An Interesting Book about  
Behaviour Economics

<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2017/thaler/facts/>

Nobel Prize in Economic Science in 2017



© Nobel Media AB.  
Photo: A. Mahmoud

"for his contributions to behavioural economics"

# Course Review: Those Great Economists

秋季学期-第十一周  
《燃放烟花爆竹的限与禁》

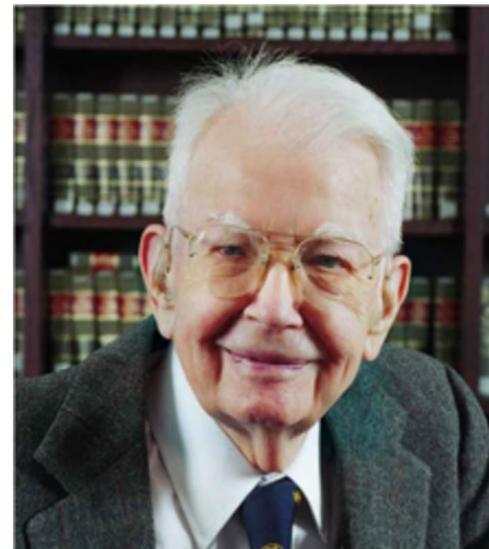
1991 Nobel Prize in Economics

Ronald H. Coase

"for his discovery and clarification of the significance of transaction costs and property rights for the institutional structure and functioning of the economy"

## Debate Topic II

Ronald Coase (1910-2013)



In a famous paper ("The Problem of Social Cost"), 1991 Nobel prize winner Ronald Coase made people rethink this

Do we actually NEED government intervention?

# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第二周

《残保金调查：残障者最低工资层层被克扣》

2023 Nobel Prize in Economics

Claudia Goldin

"for having advanced our understanding of women's labour market outcomes"

### About The Material

[落选材料](#) 

来源于《财新周刊》2023年第40期 出版日期 2023年10月16日  听报道 

戈尔丁发现了劳动力市场性别差异的关键驱动因素，为改变现状提供了事实基础，其研究对全球女性和政策制定者都有指导意义。



当地时间10月9日，瑞典斯德哥尔摩瑞典皇家科学院，2023年诺贝尔经济学奖得主——哈佛大学经济学教授克劳迪娅·戈尔丁的照片显示在大屏幕上。

《财新周刊》2023年第40期 (10月16日)

"发现了**劳动力市场性别差异**的关键驱动因素，为我们提供了关于女性在劳动力市场中历史以及当代角色全新的、常常是令人惊讶的洞见"

**有趣的研究：**交响乐团盲选、避孕药、药剂师和兽医

**结构：**

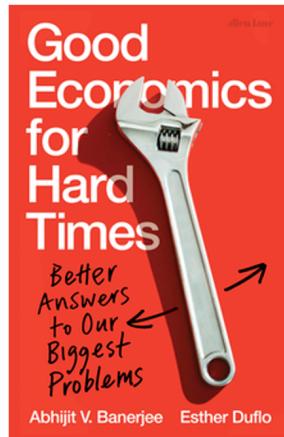
- ✓ 女性就业百年变迁
- ✓ 性别歧视何来
- ✓ 如何降低职场性别歧视



# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第三周  
《起跑线》 (RCT)

## About The Material



《好的经济学》(第九章：资助与关注-“起跑线”一节)



关键词：发展经济学、随机对照实验 (RCT)

正文：

- ✓ 教育与发展的实验——“扶贫先扶智”

附录 (财新周刊2019年10月16日) :

- ✓ 起跑线经济学的由来

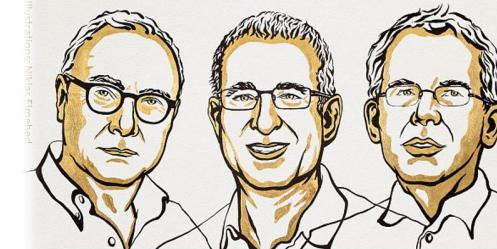
2019 Nobel Prize in Economics

2021 Nobel Prize in Economics

## Extension & Bonus Question

2021年诺奖——因果推断(Causal Inference)框架

THE SVERIGES RIKSBANK PRIZE  
IN ECONOMIC SCIENCES IN MEMORY  
OF ALFRED NOBEL 2021



David  
Card

“for his empirical  
contributions to labour  
economics”

Joshua  
D. Angrist

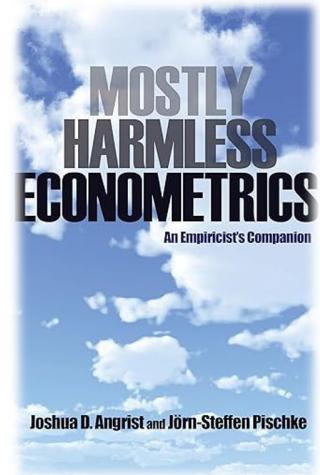
“for their methodological  
contributions to the analysis  
of causal relationships”

Guido  
W. Imbens

THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES



《基本无害的计量经济学》



# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第四周

《我们应该如何衡量数字经济？》

2002 Nobel Prize in Economics

## Daniel Kahneman

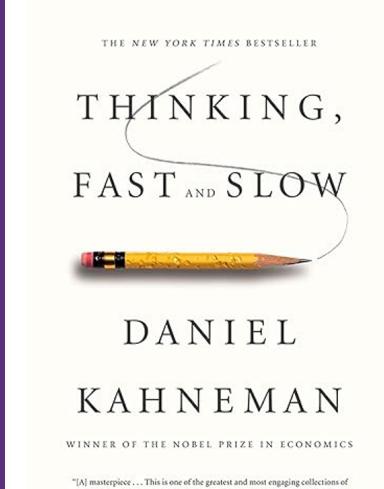
"for having integrated insights from psychological research into economic science, especially concerning human judgment and decision-making under uncertainty"

## Vernon L. Smith

"for having established laboratory experiments as a tool in empirical economic analysis, especially in the study of alternative market mechanisms"

**Daniel Kahneman**

丹尼尔·卡尼曼|“如果我有一根魔杖，我会消除什么？”——“过度自信”



The book cover features the title "THINKING, FAST AND SLOW" in large, stylized letters. Below the title is a drawing of a pencil. The author's name, "DANIEL KAHNEMAN", is at the bottom. A small quote at the bottom reads: "[A] masterpiece... This is one of the greatest and most engaging collections of insights into the human mind I have read." —WILLIAM EASTERLY, Financial Times

**《思考，快与慢》**

它讲述了“两种思维体系”的故事，  
一种是自动和直觉的，是系统性偏见的领域；  
另一种是有意识和深思熟虑的领域



Photo from the Nobel Foundation archive.  
Daniel Kahneman  
Prize share: 1/2



Photo from the Nobel Foundation archive.  
Vernon L. Smith  
Prize share: 1/2

"for having integrated insights from psychological research into economic science, especially concerning human judgment and decision-making under uncertainty"

# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第四周

《我们应该如何衡量数字经济？》

1988 Nobel Prize in Economics

Maurice Allais

"for his pioneering contributions to the theory of markets and efficient utilization of resources"

## Extension: Allais Paradox (1953)

阿莱悖论 从直觉出发，你更喜欢哪一种彩票？

第一组选择：

1. 选择A：100%的概率赢得1,000,000元。
2. 选择B：89%的概率赢得1,000,000元，10%的概率赢得5,000,000元，1%的概率赢得0元。

第二组选择：

1. 选择C：11%的概率赢得1,000,000元，89%的概率赢得0元。
2. 选择D：10%的概率赢得5,000,000元，90%的概率赢得0元。

假如对你而言，三种金额带给你的好处为：

a, b, c  
(分别对应100万, 500万, 0)

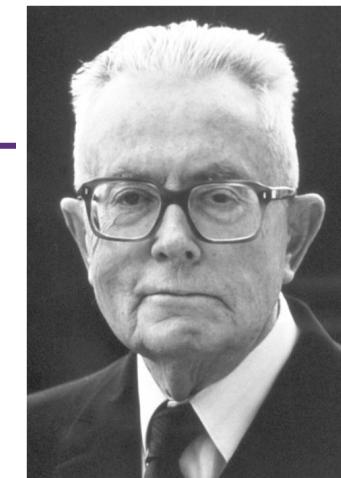
Lottery A的期望：a

Lottery B的期望：0.89a+0.1b+0.01c

Lottery C的期望：0.11a+0.89c

Lottery D的期望：0.1b+0.9c

人们在处理低概率事件时的**非线性偏好**！！



# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第五周  
《启动增长引擎》（中国通缩）

春季学期-第十四周  
《大萧条》

## 2022 Nobel Prize in Economics

**Ben S. Bernanke**

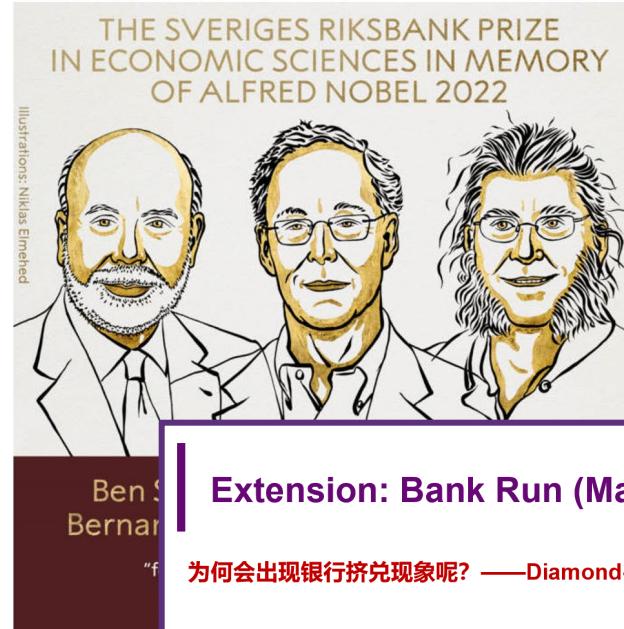
**Douglas W. Diamond**

**Philip H. Dybvig**

"for research on banks and financial crises"

### Review

伯南克：2022年获诺奖



### Extension: Bank Run (Macro Perspective)

为何会出现银行挤兑现象呢？——Diamond-Dybvig Model: Theory of Bank Runs

Coordination failure.

Implementing efficient risk-sharing with liquid liabilities only one equilibrium.

Also another equilibrium where investors panic and run to withdraw deposits.



The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2022



Prize share: 1/3

Prize share: 1/3

Prize share: 1/3

# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第八周  
《就业为何难？》

**2006 Nobel Prize in Economics**

**Edmund S. Phelps**

"for his analysis of intertemporal tradeoffs in macroeconomic policy"

## Phillips Curve (New Version)

**“菲”批评者获得2006年诺奖**

- The Royal Swedish Academy of Sciences has decided to award The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2006 to:
- Edmund S. Phelps (菲尔普斯)  
Columbia University, NY, USA
- "*for his analysis of inter-temporal tradeoffs in macroeconomic policy*" (宏观经济政策跨期置换的分析).

预期!  
对通胀的预期也是一个重要的参数!



**Edmund Phelps  
(1933-now)**

Phelps, Edmund S. (1967). "Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time". *Economica*, 34 (135): 254–281. 58



# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第八周  
《就业为何难？》

## 2010 Nobel Prize in Economics

Peter A. Diamond  
Dale T. Mortensen  
Christopher A. Pissarides

"for their analysis of markets with  
search frictions"

OLG Framework世代交叠模型的提出者——PA Diamond (1965)

Extension: Labor Search



Matching Model I

Feng Dong

Tsinghua SEM  
Advanced Macro IIa, Spring 2024

*Please do not circulate without the*

DMP Model



© The Nobel Foundation. Photo: U.  
Montan  
Peter A. Diamond  
Prize share: 1/3



© The Nobel Foundation. Photo: U.  
Montan  
Dale T. Mortensen  
Prize share: 1/3



© The Nobel Foundation. Photo: U.  
Montan  
Christopher A.  
Pissarides  
Prize share: 1/3

# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第十二周  
《人民币再出海》

2008 Nobel Prize in Economics

Paul Krugman

"for his analysis of trade patterns and location of economic activity"

## Basic Concepts

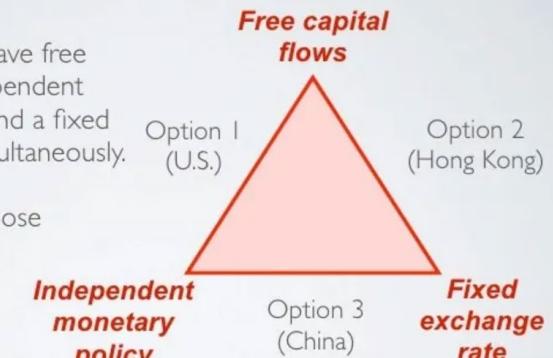
“不可能三角”



## THE IMPOSSIBLE TRINITY

A nation cannot have free capital flows, independent monetary policy, and a fixed exchange rate simultaneously.

A nation must choose one side of this triangle and give up the opposite corner.



# Course Review: Those Great Economists

春季学期-第十四周  
《大萧条》

## 2014 Nobel Prize in Economics

Jean Tirole

"for his analysis of market power and regulation"

### Extension: Bubble

泡沫产生的原因? ——[Tirole's Model \(1985\)](#)

OLG Framework 世代交叠模型

The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2014



© Nobel Media AB. Photo: A. Mahmoud  
Jean Tirole  
Prize share: 1/1

#### What creates a Bubble?

- Durability
- Scarcity
  - new units must have the same price as the old ones
- Common Beliefs
  - the need for a focal point in the set of potential bubbles
- Asset bubble is useful
  - bubbles are not inconsistent with optimizing behavior and general equilibrium

Econometrica, Vol. 53, No. 6 (November, 1985)

#### ASSET BUBBLES AND OVERLAPPING GENERATIONS

BY JEAN TIROLE<sup>1</sup>

The first part of this paper considers the interaction between productive and nonproductive savings in a growing economy. It employs an overlapping generations model with capital accumulation and various types of rents, and gives necessary and sufficient conditions for the existence of an aggregate bubble. The second part is a series of thoughts on the definition, nature, and consequences of asset bubbles. First, it derives some implications of bubbles for tests of asset pricing. Second, it demonstrates the specificity of money as an asset and shows that there is fundamental dichotomy in its formalization. Third, it discusses inefficiencies of price bubbles. Fourth, it shows that the financial definition of a bubble is not satisfactory for some assets.

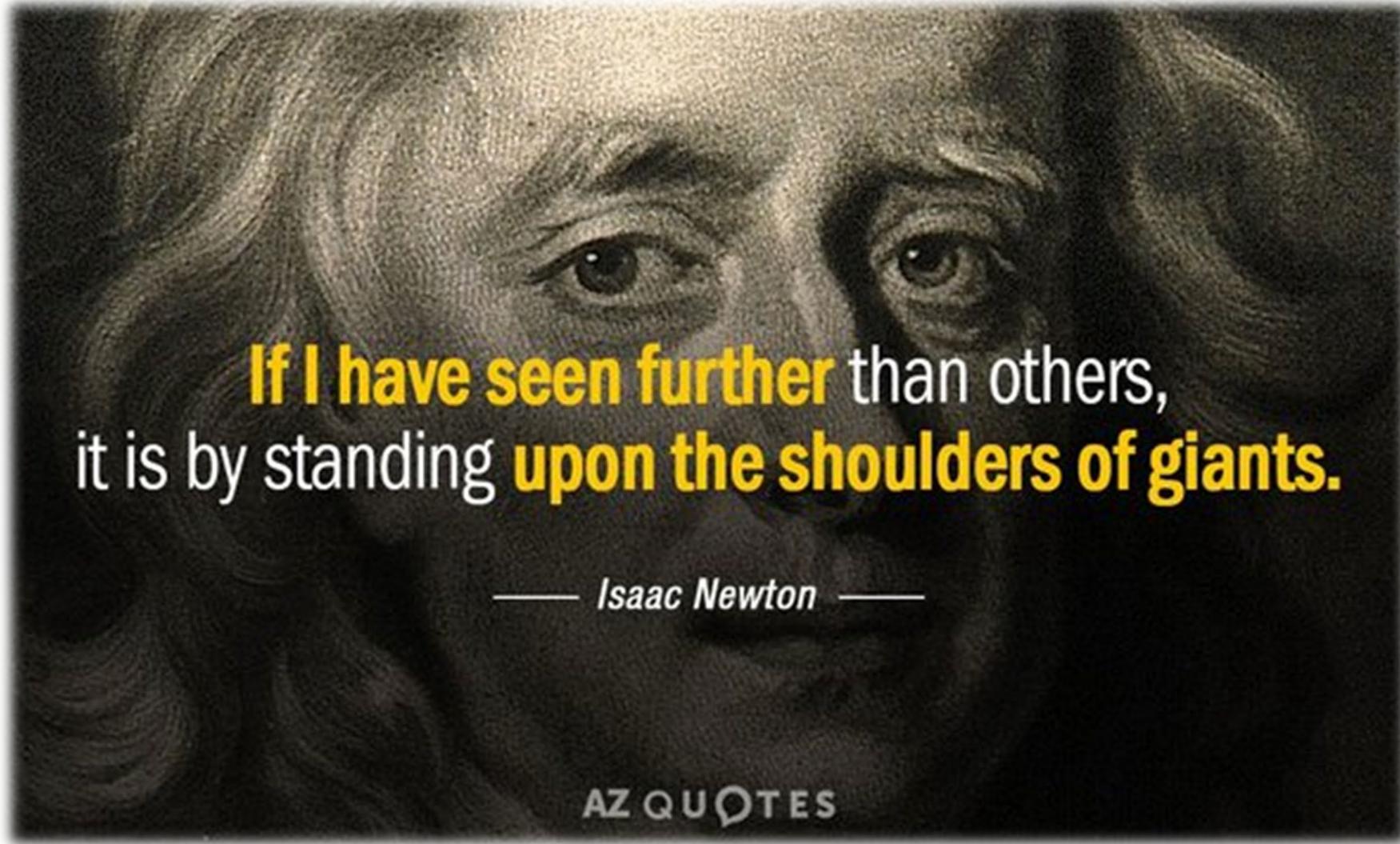


Tsinghua University



清华大学  
Tsinghua University

## Course Review: Those Great Economists



## Course Review: Those Great Economists

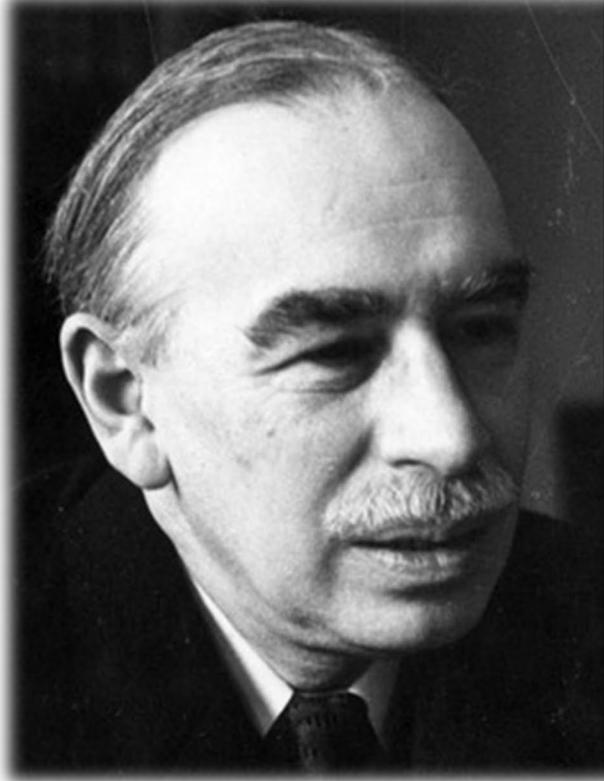


Grau, teurer Freund, ist alle Theorie Und grün  
des Lebens goldner Baum.

(Johann Wolfgang von Goethe)



## Course Review: Those Great Economists



The ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is generally understood. Indeed, the world is ruled by little else.

— John Maynard Keynes —

AZ QUOTES

“Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influences, are usually slaves of some defunct economist.”

— John Maynard Keynes

## After-Class Survey

- 请大家扫码填写匿名问卷，谢谢大家！



结课快乐！

感谢大家一学期的支持！

祝大家期末考试顺利！

