

货币放水的尽头

还有什么能拯救停滞的经济

[英] 简世勋 (Stephen D. King) 著 胡永健 译

THE END OF WESTERN AFFLUENCE

WHEN THE
MONEY
RUNS
OUT



机械工业出版社
China Machine Press

WHEN THE
MONEY
RUNS OUT

THE END OF WESTERN AFFLUENCE

货币放水的尽头

还有什么能拯救停滞的经济

[英] 简世勋 (Stephen D. King) 著 胡永健 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

货币放水的尽头：还有什么能拯救停滞的经济 / (英) 简世勋 (King, S. D.) 著；胡永健译. —北京：机械工业出版社，2016.2

书名原文：When the Money Runs Out: The End of Western Affluence

ISBN 978-7-111-52984-2

I. 货… II. ① 简… ② 胡… III. 世界经济 - 通俗读物 IV. F11-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 030727 号

本书版权登记号：图字：01-2015-5645

Stephen D. King. When the Money Runs Out: The End of Western Affluence.

Copyright © 2013 by Stephen D. King.

Simplified Chinese Translation Copyright J 2015 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with Yale University Press through Bardon-Chinese Media Agency.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Yale University Press 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

货币放水的尽头：还有什么能拯救停滞的经济

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：施琳琳

责任校对：董纪丽

印刷：北京诚信伟业印刷有限公司

版次：2016 年 3 月第 1 版第 1 次印刷

开本：170mm × 242mm 1/16

印张：15.5

书号：ISBN 978-7-111-52984-2

定价：39.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

译者序

WHEN THE
M O N E Y
RUNS OUT

本书是简世勋继《失去控制：新兴市场对西方繁荣的威胁》（*Losing control: The emerging threats to western prosperity*）之后的又一部论著。作为世界上规模最大的银行及金融服务机构之一的汇丰银行（HSBC）的全球首席经济学家，简世勋在本书中，以独特的视角向人们展示了在全球化背景下，由于西方国家持续不断的经济停滞引发的诸多令人深思的社会和经济问题及其严重后果。

由于本书写作的初衷是面向更为广泛的一般读者，因此，作者在书中并没有过多地使用经济和金融术语，而是使用了专业人士和非专业人士都能够接受的表达方式，这就使得本书的可读性较强。此外，书中还让读者穿梭于不同的历史事件，其中既包括许多政治、经济事件，也向人们展现了过去一个世纪人类科学和技术的进步与全球化的发展。本书在写作上的这一特点，一方面是作者希望借助史实来探究当代西方国家面临诸多问题的成因、影响以及后果；另一方面，也反映出作者对当代经济学家主要通过建立经济计量模型研究宏观经济和金融

问题的流行做法颇有微词。在作者看来，“没有对政治和历史知识的了解，经济学本身有可能会日益变成无根之木”。

第二次世界大战（以下简称“二战”）结束到 20 世纪 60 年代是西方国家经济发展的黄金时期。虽然在政治和经济方面有过一定的波动，但总体而言，受到技术进步和创新的推动，西方社会和经济有了较快的发展和增长，普通百姓的生活水平不断提高。以《贝弗里奇报告》为标志建立起的西方社会福利制度，为普通劳动者提供了广泛的失业和医疗保险以及养老金安排。然而，西方宽厚的社会福利体系是以经济高速发展为基础的制度安排。在本书作者看来，人们有关西方经济能够持续不断发展的信念只不过是一种“幻觉”。当西方经济发展放缓甚至停滞，政府财政入不敷出的时候，要想改革业已形成的社会福利制度并非易事，因为公共支出具有“黏性”。由于“权益文化”已经形成，任何改革都会受到利益集团的强烈反对。本书作者认为，我们做出了太多超出我们能力的承诺；那些“权益文化”的既得利益者，也就是那些在战后“婴儿潮”中出生的人是在以损害子孙后代的利益为代价来维护自己当前的权益，也诱发了代际之间的矛盾。

凯恩斯主义在战后一段时期曾经是西方各国政府制定宏观经济政策的指导思想。但是，由于西方发达国家在 20 世纪七八十年代发生了“滞胀”，凯恩斯主义受到了人们的质疑和经济学家的挑战。英国撒切尔夫人的保守党政府采取了货币主义政策，美国的里根政府则采用了供应学派的政策。当撒切尔夫人于 2013 年 4 月逝世的时候，那些在“最黑暗的撒切尔主义年代”遭受伤害的英国人和组织（工会）却以放鞭炮加以庆祝。由此我们可以看出西方的社会矛盾程度之深。尽管如此，凯恩斯主义并没有完全退出历史舞台，事实上，它仍然是西方各国政府为修补“破碎的经济”而经常开出的药方，甚至可以说是常用的“强心剂”。在书中，作者指出，西方国家已经对通过货币和财政刺激经济的方法上了瘾，无法摆脱。2008 年，美国发生的次贷危机诱发了全球金融危机。受全球金融危机的影响，西方各国的经济发展普遍停滞不前。在此背景下，美国联邦储备委员会率先采取了非传统的刺激经济政策，即量化宽松政策，其他发达国家也不同程度地实施了量化宽松措施。在本书作者看来，无论是传统还是非传统的经济刺激措施，都只不过是一剂止痛药，治标不治本，而且还会产生一系列的副作用。

对“权益文化”的执着追求以及经济停滞都会导致西方国家社会矛盾的进一步深化和政治上的动荡，甚至会出现各式各样的政治极端主义和种族主义。人们不再相信

政府，不再相信政府发行的国债，债务人和贷款者之间的信任感也丧失殆尽。人们会为了有限的资源和经济发展成果而你争我夺，政府也会和私人争夺贷款，利用自己的权力优先从金融机构那里获得宝贵的资金。在书中，作为西方国家衰落的象征，作者还谈到了西方大量的不动产和公司被来自俄罗斯和沙特阿拉伯等国家的商人疯狂抢购，造成当地房价飞涨。所有这一切，在本书作者看来就是所谓的“敌托邦”（dystopia），即理想社会“乌托邦”的反面。虽然作者的描述有些夸张，但是，欧盟以及欧元区正在发生的危机却从某种程度上折射了当代西方社会政治和经济结构发生的动荡。英国卡梅伦政府在 2015 年的大选过程中承诺要在 2017 年就英国是否退出欧盟举行全民公投。而在欧洲南部，希腊债务危机愈演愈烈。由于希腊政府未能在 2015 年 6 月 30 日最后期限到达之前偿还所欠国际货币基金组织的 16 亿欧元贷款，希腊成为历史上第一个未能按时向国际货币基金组织偿还债务的发达国家。在希腊政府就是否接受国际债权人为希腊政府继续获得国际援助而制定的紧缩措施的全民公投中，出人意料的是，有超过半数以上的选民投票反对接受经济紧缩措施。公共支出的“黏性”在希腊得到了充分体现。虽然希腊政府与国际债权人后来就贷款问题签订了协议，但出现了希腊民众大规模的游行示威，反对政府与债权人达成“屈辱”和“丧失主权”的纾困协议。

回到本书的书名，按照作者的解释，本书的书名应该视作一种表达手法而非从字面意思去理解。通读本书，读者可能会发现，本书作者重点论述的是西方国家经济停滞引发的各种社会矛盾以及其中夹杂的经济、政治和历史意义。作者在本书的最后一章从政策层面提出了一些建议。这些建议是否有效，我们无法事前进行确切的判断，这些建议的有效性只有付诸实践才能够加以证明。不过，伴随全球化的进一步加深，西方发达国家面临的挑战只会增加而不会减少。与此同时，在全球经济一体化的背景下，西方国家存在的问题也势必会影响到发展国家，特别是新兴市场国家。或许，这就是全球化带来的副作用。因此，真诚地希望读者通过阅读本书找到一些对我们国家经济在“新常态”发展过程中可以借鉴和警示的内容。

为了方便读者，本书译者对一些重要名词和历史事件以页下注的形式加以解释。在翻译过程中，我的研究生刘彤和陈健承担了第 4 章的翻译工作，丁立飞和林杨承担了第 9 章的翻译工作，最后由我进行校译。

本书如有翻译不确之处，尚祈学界同仁和广大读者不吝赐教。

胡永健

2015 年 7 月盛夏夜晚于天津财经大学

致 谢

WHEN THE
M O N E Y
R U N S O U T

首先，必须要感谢那些为本书书稿提供详细评论的人。我特别感激约翰·卢埃林（John Llewellyn）、彼得·汉尼森 [Peter Hennessy, 其全称是南普斯菲尔德汉尼森男爵（Baron Hennessy of Nympsfield）]、克里斯·布朗-休姆斯（Chris Brown-Humes）以及凯伦·沃德（Karen Ward）。以上几位特别慷慨，阅读了本书初稿的全部内容，使我免去了经常会发生的在逻辑或事实方面遭遇尴尬的问题。在筹划写作本书阶段，戴安娜·科勒（Diane Coyle）是我写作灵感的源泉之一。后来，由于她自己对经济学有效性的探索，她鼓励我更加深入地思考经济学和历史的关系（对于那些思考如何才能重建我们这一职业信誉的人来说，戴安娜·科勒主编的《经济学有效性在何方？》（*What's the Use of Economics?*）一书是必读的）。

从头至尾，我的同事和朋友为我提供了重要支持。特别是我和以下诸位的交谈不但具有启发性而且有趣，其程度不分伯仲：大卫·布鲁姆（David

Bloom)、理查德·库克森 (Richard Cookson)、威廉·基冈 (William Keegan)、理查德·兰伯特 (Richard Lambert) 爵士、约翰·利普斯基 (John Lipsky)、雷切尔·洛马克斯 (Rachel Lomax)、杰拉德·里昂 (Gerard Lyons)、斯蒂芬·麦克龙-史密斯 (Stephen Macklow-Smith)、乔治·马格努斯 (George Magnus)、罗比·米伦 (Robbie Millen)、彼得·奥本海姆 (Peter Oppenheimer)、亚历克·拉塞尔 (Alec Russell) 和安妮·斯帕克曼 (Anne Spackman)。与汇丰银行数百位客户的会谈常常使我不断思考而且受益匪浅。此外，我还应该指出，有数十位不愿透露其姓名的政府官员就我们面临的¹经济挑战直言不讳地提出了自己的观点。

通过各式各样和在不同层面与经济学家同行展开接触，我的经济思维得到了磨炼，这包括与巴塞尔国际清算银行 (Bank for International Settlements)、维也纳的奥地利监督银行 (OeKB) 和设在伦敦的积累学会 (the Accumulation Society in London) 举行的例会。虽然我与理查德·莱亚德 (Richard Layard, 海洛特莱亚德男爵) 观点截然不同，但我还是要感谢他邀请我参加在议会大厦由伊万·戴维斯 (Evan Davis) 主持的有关“刺激与紧缩”问题的小组讨论。讨论小组中的其他成员包括保罗·克鲁格曼 (Paul Krugman)、乔纳森·波特斯 (Jonathan Portes) 和布里奇特·罗斯维尔 (Bridget Rosewell) 帮助我理清了本书第 5 章的一些想法。

和上次出版我的著作一样，我对耶鲁大学出版社非常出色的编辑菲碧·克拉珀姆 (Phoebe Clapham) 感激不尽。当一些做法根本就行不通时，菲碧·克拉珀姆从来都不畏惧表达她的看法。像以前一样，我对希斯·内森 (Heather Nathan) 以及凯蒂·哈里斯 (Katie Harris) 也感激不尽。

在汇丰银行，斯图尔特·格列弗 (Stuart Gulliver) 以及萨米尔·阿萨夫 (Samir Assaf) 对我撰写本书的抱负再一次提供了难以置信的支持，他们两位鼓励我抽出专门的时间来从事研究。我要感谢斯图尔特·帕金森 (Stuart Parkinson) 和米歇尔·纳什 (Michelle Nash) 对我的休假做出了安排并使由此带来的麻烦减小到最低。我的经济学团队再一次做出了堪称楷模的表现：特别要感谢珍妮特·亨利 (Janet Henry) 和 马杜·吉哈 (Madhur Jha)，两位在我休假期间做出了非常出色和高水平的经济分析。对皮埃尔·古德 (Pierre Goad)、查尔斯·内勒 (Charles Naylor)、杰兹·法尔 (Jezz Farr)、莉萨·拜特布 (Lisa Baitup) 以及菲奥娜·麦克利蒙特 (Fiona McClymont) 的帮助和支持在此一并致谢。自始至终，尼克·梅

森 (Nic Mason) 和黛比·福尔克斯 (Debbie Falcus) 使我的头脑保持清醒; 来自一流的巴斯大学的学生在统计方面为我提供了非常重要的帮助。

最后, 而且是最重要的, 我非常感激自己美满的家庭, 家人给我提供了巨大的支持。我的妻子伊冯 (Yvonne) 以及我们的三个女儿海伦娜 (Helena)、奥莉维亚 (Olivia) 和苏菲 (Sophie) 一直表现出了她们的理解、耐心和爱。为了自己的子女, 我只能希望本书结尾提出的建议能够得到重视。

人也罢，鼠也罢，最如意的安排
也不免常出意外！
只剩下痛苦和悲伤
代替了快乐的希望。

——罗伯特·彭斯，《写给老鼠》

前 言

WHEN THE
M O N E Y
R U N S O U T

几十年的繁荣究竟出了什么问题

我将自己视为所谓“婴儿潮”一代末期的一员。我们这批人很幸运，数年来享受着快速提高的生活水平。1963年出生的我有些小遗憾，因为当时太小所以不能亲身感受披头士（The Beatles）、吉米·亨德里克斯（Jimi Hendrix）^①和“爱之夏”（Summer of Love）^②。然而，从经济角度上看，我出生的年代可谓再恰逢其时不过了。在我人生的头10年里，英国的人均收入，剔除通胀因素影响后增长了近37%。到我20岁时，人均收入提高了13%。在接下来的10年里，又上升了29%。当我安定下来，庆祝自己40岁生日时，人均收入又增长了36%。总而言之，在我人生头40年中，英国人均收入几乎增长了3倍。¹

① 吉米·亨德里克斯（1942—1970）是一位著名的美国吉他演奏家、歌手和作曲人，被公认为是摇滚音乐史上最伟大的电吉他演奏者。——译者注

② 1967年夏季，约有10万个来自世界各地的年轻人聚集在旧金山，史称“爱之夏”。“爱之夏”将嬉皮士反传统运动推入公共视野。——译者注

然而，当我要过 50 岁生日时，有些事情似乎已经变得相当糟糕。在过去的 10 年里，英国人均收入仅增长了 4%，其他发达国家或多或少也是同样境遇。有些国家（包括美国在内）状况可能会好点。其他国家，特别是那些南欧国家，状况则相当糟糕。大部分国家与自己本国历史相比，表现要差。曾经在我成长的重要阶段里提供支持的经济活力已经消失殆尽，逐渐取而代之的似乎是一个增长日益停滞的时代。这个时代如此漫长，让人心生反感。恰好这个时候，中国、印度以及其他新兴国家一路高歌猛进，西方世界却迷失了方向。毫无疑问，西方世界正处在第二个“迷失的 10 年”的危险中。对于我的孩子以及其他数百万“婴儿潮”一代人的孩子来说，这远非是什么令人振奋的前景。²

经济衰退时期人们不会过上什么普通的日子。就拿我童年和青年时期所经历过的两场衰退来说，这两场衰退不仅对整个国家，而且对个人、对我的家庭来说，都是相当痛苦的事情。在撒切尔主义年代，我父亲连续数月失业。然而，即使在衰退最严重的时候，我们依然能看到日后复苏的希望。当时我们觉得，长期经济增长应该是上帝的恩赐，衰退只不过是让人有点烦恼的小插曲，主要归咎于无能的决策者、工会过度的权力、短视的金融机构、懒散的管理者以及令人生厌的石油危机。

不过，当代的经济停滞从根本上完全不是同一件事。在过去几十年里，各种使西方经济在前几十年以傲人速度增长的因素已经失去了魔力：全球化力量的势头在衰退，“婴儿潮”一代逐渐老去。幸好，有更多的女性加入到劳动力队伍之中³。新兴国家的崛起带来了竞争，导致工资缩水。这些新兴国家还希望在世界稀缺资源上分得更大的一杯羹，而西方人则会为食物和能源支付更大的代价。

20 世纪 90 年代，人们曾经一度认为新技术能够摆脱这些束缚。我们希望在技术对生产率影响的带动下，经济能够得以扩张。但传奇没能延续，2000 年出现了科技泡沫的破灭。由于担心会陷入日本那样的经济停滞，西方决策者使出浑身解数，猛降利率、削减税收并扩大公共开支。然而，直到 2007 年次贷危机爆发之前，这些政策似乎只是导致更为严重的资源错误配置，大量资金流入房地产市场以及金融业（特别是在欧洲地区，资金更多流向了公共开支领域），没有足够的资金进入生产性投资领域。潜在的经济增长率开始放缓。

随着雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）在 2008 年 9 月破产，西方国家经济似乎要重蹈 20 世纪 30 年代大萧条时期的覆辙。作为应对，政策制定者出台了更多的刺激措施。伴随着利率的削减以及对不景气的金融部门提供财政支持，政策制定者

甚至开始寻求所谓的“非常规”货币政策。幸好，除了欧元区一两个不走运的国家以外，西方国家倒并没有重演；或者说，还没有重演 20 世纪 30 年代经济金融的全面崩溃。

然而，即使是采取了五花八门的刺激政策，曾经的高增速现在也只不过是一个遥远的回忆。按照过去经济复苏的标准来看，现在的经济增长极其微弱，令人可怜。信贷体系部分还处于冰冻期。与金融危机之前的预测相比，西方主要经济体的经济活动水平要低 7% ~ 15%。西方国家似乎正在承受结构性的经济恶化。尽管如此，主要是在“刺激还是紧缩”的争论中，经济学家、政治家和媒体依旧自始至终坚持使用那些老套的周期性术语来分析问题。

令人感到奇怪的是，辩论双方的主要人物却在一件事情上拥有共识，即认为适当的宏观经济政策最终会产生曾经的高增长速度。事情往往就是这样，与经济学家如出一辙，辩论双方在配套政策上的看法完全对立。那些拥护刺激政策的人相信，宽松的财政政策就像一剂强心针；没有的话，家庭和公司将继续偿还债务，囤积现金，不去消费而是将钱存起来，而这些会将经济拖入持久的紧缩之中。那些支持紧缩的人则担忧，如果没有适当且可信赖的财政整顿，政府持续增加的高额债务终将导致一场财政危机，引发利率暴增、币值波动以及股市崩盘。尽管双方都对经济复苏信心满满，但都认为对方观点完全错误。

不过，要是双方的观点都是错误的呢？要是双方都受到了我称之为“乐观偏好”的误导了呢？多亏了莱因哈特（Reinhart）和罗格夫（Rogoff）。我们知道，在重大金融危机过后，经济复苏将会漫长而艰难。⁴ 此外，此次金融危机史无前例，我们从未见过有如此之多的经济体同时变得衰弱⁵，也从未见过全球金融体系受到如此重大的创伤。

有些人开始质疑西方世界是否能重拾往日的优雅。2012 年美国经济学家罗伯特·戈登（Robert J. Gordon）提出一个很简单的问题：“美国经济增长过热了吗？”⁶ 在戈登看来，持续不断的创新并非是必然发生的事情。即使创新能够持续不断，戈登的结论是，“在拖动其长期发展达到 1860 ~ 2007 年 1.9% 增长速度的一半或略少的过程中，美国面临六大障碍，即人口、教育、不平等、全球化、能源和环境以及消费者和政府债务过剩”。这种看法，不仅仅是那些对经济潜在增长持怀疑态度的人用自己手中的“水晶球”做出的长远期预测。美联储前主席本·伯南克（Ben Bernanke）在 2012 年 11 月的一场演讲中就强调：“不断积累的证据表明，在过去

的几年里，金融危机以及与之相联系的衰退在某种程度上已经侵蚀了我们经济的潜在增长率。”⁷ 一家位于加利福尼亚州的大型财务公司太平洋投资管理公司（Pimco）认为，经济在2009年步入“新常态”的可能性大大增加，即进入一段增速持续低于之前增长趋势的时期。⁸

当然，这些言论可以轻而易举地不被理会，因为它们就像是凶事预言家做出未来不再那么丰登的预测罢了。毕竟，有谁会知道哪一种技术创新在今后数十年中得以实现呢？但是，21世纪头10年发展持续停滞这个令人困扰的事实，却不能被如此轻易忽视。当今世界的经济活动水平远远低于过去我们习以为常的水平，我们甚至没有开始考虑这会给我们的生活带来什么样的结果。

没有足够的增长，就无法满足在富足年代为我们自己创造的权益。我们已经向自己承诺会拥有无尽的财富，从养老金到健康医疗，从教育再到股票市场收益都是如此。但是，这些承诺只有当我们的经济能够按照我们习以为常的高速度增长时才能够实现。经济停滞正将我们的权益一点点瓦解。

与此同时，我们远非像金融危机前那样，能够轻松地按动曾经掌控西方经济政策的“按钮”。那时候，单向微调利率或其他政策就足以保证经济运行平稳。经济政策也不再是技术专家的独享领域，显现了它那与生俱来的政治性。为了理解这种变化带来的后果，我回顾了历史并发现，曾经有段时期，宏观决策由政治家掌管，我还发现，经济动荡曾经打乱了政治计划，由于坚持传统观点而引发暴乱。也曾有过一段时期，国家花光了所有的钱。

从经济史和政治史中我们可以学到很多。但令人遗憾的是，对于那些初出茅庐的经济学家来说，一直到他们获得大学文凭之前，在他们的求学生涯中，这些内容几乎没有被教过。历史自身可能不会重复，但它却是引起人们关注那些被当代经济学家愚蠢地抛在一边的重要问题的绝佳方式，并且它为经济持续低迷所带来的风险提供了一个令人警醒的提示：不平等、民族主义、种族主义、革命以及战争。当经济无法持续提供产品时，这些似乎是一种“默认设置”。

简单来说，我们这个社会并不是为一个低增长世界而准备的。我们对启蒙思想中不断进步观念的依恋，一方面反映了战后经济不断的增长，另一方面也使我们对这个世界缺乏必要的认识和了解。在我们这个世界中，繁荣不一定有保障。

我们傲慢自大，忽视了像阿根廷和日本这两个曾经经历过持续经济停滞的国家，认为它们只是某种意义上的特例，就好像经济上发生的基因突变与我们无关。然而，

搜集到的证据表明，与这两个曾经辉煌的经济强国一样，西方世界也已经失去了增长动力。

没有增长，社会和政治压力必然显现。为应付孱弱的财政状况，已经发生了足够多的纠纷。欧元区南部成员国似乎正在走上一条毁灭的道路；英国无法兑现其财政承诺，美国共和党人和民主党人无法就适宜的预算安排达成一致意见；日本政府的债务似乎正在迅速失去控制。

这些都不会使人感到惊讶。通常情况下，政府制订计划的基础是对过去的经济走势做出外推（*extrapolation*）。在 20 世纪 80 年代，以及除日本以外的 90 年代，出色的经济表现使政府一系列的承诺得以兑现，其中包括低税收、慷慨的福利以及公共开支大规模增加。这些成果只有当经济这只“鹅”一直下金蛋的时候才能实现。不幸的是，在 21 世纪之初，这只“鹅”充其量是处于更年期。

然而，这些事情只触及了问题表面。经历了比预期增长要弱的 10 年，我们对日益枯竭的资源所提出的权益要求也就无法自圆其说。债权国与债务国之间的关系已经日益紧张，原因之一就是希腊财政危机在今后几年只会恶化。那些想要收回债务的国家将会施加压力，要求偿还债务；那些债务国不得不更加卖力地讨好债主。代际之间的压力必定越来越大。随着“婴儿潮”一代逐渐步入退休年龄，他们殷切希望能够享受安逸的晚年生活以及充分的医疗保障，但年轻一代则可能面临较高的受教育费用、更贵的房价以及更沉重的债务负担，他们要尽力打拼才能勉强维持收支平衡。此外，三十多年来，西方世界收入不平等明显加剧，经济停滞使业已存在的富人与穷人之间的紧张关系一触即发。

随之而来的是信任感的崩溃。一个人的所得是另一个人的损失。通常作为经济扩张阶段特征的互助协议也被抛到了一边，带来长期停滞不前的危险。

政策制定者将注意力集中在如何避免发生下一场危机上，这完全可以理解。毕竟没人想要经历另外一场危机，但他们却陷入了忽视经济需要增长的危险之中。在“危机避免”的过程中，每个国家都决意要使本国损失最小化。如果各国都这么做，那么整个经济体系的风险就会大大提高。短视的政策、风险最小化以及在政治上寻找替罪羊等不合时宜的做法组合在一起，会使我们陷入低增长的泥沼中不能自拔，增加了政治和社会危机的风险。

本书的书名应该视作一种表达手法而非从字面意思去理解。在发生恶性通货膨胀的国家中，那些掌握着印钞机的政策制定者再明白不过一个道理，即纸币实际上永远

也不会枯竭，货币总是可以被印出来。如果有需要，还可以通过直升机或者其他飞行器从空中撒钱。不过，有一点却越发明确。大规模的刺激政策并不能让西方经济增速回到过去几十年我们那一代曾经拥有的水平。尽管如此，针对当前经济挑战的争论，大部分还是集中在为启动经济增长而采取最好的周期性措施。本书则提供了一个有所不同的分析：如果没有出现经济复苏，或者说，经济复苏要比过去微弱时，将会出现什么结果？其中夹杂的经济、政治和历史意义都须慎重考虑。没有对政治和历史知识的了解，经济学本身有可能会日益变成无根之木。不过，即使拥有了必备的知识，也仅仅有可能梳理出某些或许最终能够帮助我们摆脱停滞陷阱的结构性改革方案。

无论如何，本书在开始部分将回溯我年轻时代的梦想，那些让我们奔向月球，畅想火星上生活的梦想。

目 录

WHEN THE
M O N E Y
R U N S O U T

译者序

致谢

前言

第 1 章 辉煌的成就和令人反思的教训 / 1

“不要为我哭泣” / 4

阿根廷并不是唯一的一个 / 10

政治战胜经济 / 14

对西方工业化国家的启示 / 16

重温登月 / 23

第 2 章 令人痛苦的经济停滞 / 25

斯密之忧 / 27

幻觉的未来 / 36

幻觉与妄想 / 38

第 3 章 治理破碎的经济 / 41

第 4 章 依赖成瘾的经济刺激政策 / 53

长期与政策止痛药为伴 / 60

政府插队的结果 / 65

王权背后的力量 / 72