

# 逃不开的 经济周期 2

〔美〕费希尔·布莱克◎著

陈召强◎译

金融动荡时期，周期究竟怎样产生和循环？  
经济政策能左右经济周期吗？  
关于经济周期的深刻解读和权威分析

BUSINESS CYCLES and  
EQUILIBRIUM



中信出版社·CHINA CITIC PRESS



BUSINESS CYCLES and  
EQUILIBRIUM

逃不开的  
经济周期 2

[美] 费希尔·布莱克◎著  
陈召强◎译

中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

**图书在版编目 (CIP) 数据**

逃不开的经济周期 2 / (美) 布莱克著, 陈召强译. —北京: 中信出版社, 2010.9

书名原文: Business Cycles and Equilibrium

ISBN 978-7-5086-2274-3

I. 逃… II. ①布… ②陈… III. 经济周期论 IV. F037.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 151689 号

Business Cycles and Equilibrium

Copyright© Fischer Black 1987, 2010

Simplified Chinese translation Copyright© 2010 by China CITIC Press

All Rights Reserved. This translation published under license.

**逃不开的经济周期2**

TAOBUKAI DE JINGJI ZHOUQI 2

---

著 者: [美] 费希尔·布莱克

译 者: 陈召强

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京京师印务有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 14.75 字 数: 150千字

版 次: 2010年9月第1版 印 次: 2010年9月第1次印刷

京权图字: 01-2010-2408

书 号: ISBN 978-7-5086-2274-3/F·2064

定 价: 39.00元

---

**版权所有·侵权必究**

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

## 序 言

费希尔·布莱克（1938~1995）以其对金融学的重大贡献而闻名，其中最著名的当属以他和斯科尔斯的名字命名的布莱克-斯科尔斯期权定价模型。此外，他对宏观经济学的贡献也颇为卓著。事实上，他认为自己在宏观经济学领域的贡献要比在金融学领域的贡献重要得多，因为宏观经济学与大众社会福利之间的关系更为密切。本书记录了1968~1986年布莱克金融思想的发展历程，其中把他在1968年完成的第一篇论文作为第一章，把1986年他在美国金融管理学会发表的主席致辞修订版作为最后一章。本书所收录的章节以论文的年代，而非论文的主题为主线，基本上按照论文的完成时间排序。此外，布莱克还对本书收录的论文加了一些注释，但对论文内容并未作增添或删减处理。

本书涵盖了布莱克的整个职业生涯，从他工作的第一家公司（理特管理顾问公司）到他工作的最后一家公司（高盛投资银行）。这期间，布莱克还在高校工作了13年，其中，1971~1975年在芝加哥大学商学院，1975~1984年在麻省理工大学斯隆管理学院。就他的职业

生涯轨迹来看，我们可以将本书视为一个非学院派人士试图以新观点进入学院派之争的记录，即麻省理工大学的凯恩斯主义学派和芝加哥大学的货币学派。

布莱克作为非学院派人士的观点即是第一章的内容。费希尔·布莱克在本章中为我们呈现了一个没有货币的世界，并带领我们想象这样的世界是如何运转的，然后再将其与现在的金融体系，以及有关该体系如何运转的经济理论加以比较。在布莱克看来，这种比较表明有一种强大的力量驱使我们从现在的体系转向一个没有货币的世界。而一旦我们认识到这一趋势，那么在思想领域也会产生一种类似的趋势，这种趋势同样会驱使我们超越当前的理解，即基于货币数量理论（货币学派）及其修正版货币流动性偏好理论（凯恩斯主义学派）的理解，而进入一种新的理解。

在第一章中，布莱克的分析重点并不在均衡上面，与金融市场均衡更无关系。在有关“引入借款和贷款的主要原因是转移风险”的论断中，我们可以看出特雷诺的资本资产定价模型（CAPM）的影响，但风险价格并不起作用，重点在于利率。基本来说，布莱克所想象的这个没有货币的世界，是一个银行机构的世界而非金融市场的世界。在这个世界里，几乎所有的固定收入证券、政府和公司债券都被各种银行贷款和银行存款取代。在某种程度上，这可以说是一个股权和短期债务的资本资产定价模型，但债务部分所涉及的是“间接金融”，而非“直接金融”（借用《金融理论中的货币》一书中的说法，1960）。

布莱克坦言，正是“均衡”这个概念将他吸引到了金融和经济学领域。在第一章中，我们可以看到他说此话的意思。布莱克将银

行视为金融中介机构，银行发放给企业和政府的贷款是其资产，而它所吸收的家庭存款则是其负债。这样一来，整个经济也就成了一整套相互关联的资产负债表。一个人的资产即是另一个人的负债。这种资产负债表式的想法就是一种很自然的一般均衡（或宏观经济）想法。如果再将中介机构间的逐利和竞争融入到这种想法中，那便是一个抽象的均衡概念。费希尔·布莱克的智慧之旅正是由此开启的。在布莱克看来，均衡并不是处于一个静止的点，更不是一个动态调整过程的终点。正如他所说，均衡是一个“没有机会获取不正常利润”的位置。

布莱克的资产负债表式的想法自一开始便与货币数量理论背道而驰，因此，他自然而然地站到了该理论代表人物米尔顿·弗里德曼和哈里·约翰逊的对立面。“在一个商品货币世界，或在一个政府发放了大量货币或债券的世界，货币数量理论者的观点是站不住脚的，他们会把自己的结论转移到一个完全不同的世界中。”在布莱克的世界里，货币不是纸黄金（外在货币），而是银行存款（内在货币）；不是政府强行征收的税收，而是私人利润最大化的内生结果。这样一来，回流定律也就得以适用，即货币供给依据货币需求进行调整。“如果一家银行创造的储蓄数额超过了个人所希望持有的数额，那么个人便会用这笔钱来偿还他的部分借款。”“如果一家银行为个人提供的贷款超过了公众在均衡利率下所希望持有的数额，那么他便会用这笔钱来偿还该银行借款或另一家银行的另一笔借款。”也就是说，任何超额供给的货币都不会对价格（或利率）造成影响，因为超额发行的货币很快便被抵消掉了。

由于观点与货币数量理论相左，所以布莱克认为货币主义者会

反对他，而凯恩斯主义者或许会支持他。我们看到，他不仅立场鲜明地站到了弗里德曼和约翰逊的对立面，而且还将自己的观点视为凯恩斯主义者，如维克瑞、托宾、格利和肖，以及帕廷金等经济学家们思想的延伸。事实上，他的这些观点也是最先向凯恩斯主义者公布的。1970年3月12日，他在麻省理工学院举行的弗兰科·莫迪利安尼货币理论研讨会上发表了自己的观点。虽然布莱克的第一次正式学术演讲非常成功，但他并没有说服莫迪利安尼。

弗兰科·莫迪利安尼是凯恩斯主义经济学的代表人物，美联储的计量经济学模型正是在他的领导下创建的。相比于米尔顿·弗里德曼的货币主义，莫迪利安尼主张积极的反周期货币政策，但这种反对并未延伸到货币数量理论的层面上。相反，莫迪利安尼是沿着“美国凯恩斯”欧文·费雪的道路继续前进的。莫迪利安尼接受了货币数量理论是一个长期理论的观点，并将短期经济波动视为长期均衡路径的均衡偏差。

从上述情况来看，第二章可视为布莱克将诸如莫迪利安尼等经济学家们的观点归于各属领域的一次尝试。在第二章中，布莱克并未引导读者进入他所想象的那个没有货币的世界，而是试图向读者展示一个不合逻辑的货币世界。为此，他将索洛经济增长模型视为一个普遍的长期均衡模型，然后将货币（即作为政策制定者可主动控制的要素）引入这个模型，进而不可避免地推导出一种逻辑矛盾。（在第四章中，布莱克对萨金特和华莱士的论文采取了同样的论证方法。）布莱克声称，要想使这些模型符合逻辑，唯一的方式就是政策制定者要消极地提供家庭所需的货币数量（这种公共货币供给正是布莱克所想象的无货币世界的私营银行行为）。显然，布莱克将第二

章的内容视为与学院派经济学家交锋的基石，这在本书后面的章节中也得到了充分验证。这是为什么呢？

作为数理逻辑学家奎因的学生，布莱克深知逻辑错误足以推翻一个理论。布莱克提出的一个令人费解的论断似乎也是源于奎因的这一影响：“货币数量对产出、就业和价格并不起作用，因为货币数量根本不存在。”他表示，这种逻辑矛盾正是“一国政府无法控制该国货币存量的证明”。“一个看似可信的理论暗含着非一致性，而一致性则容易发掘获利时机。”对布莱克而言，均衡模型是对假定公理逻辑一致性的测试。非一致性意味着某些公理必须被取代，布莱克的建议即是用被动型货币政策取代积极型货币政策。

凯恩斯主义者并非奎因的追随者，第二章收录的布莱克论文同第一章内容一样，也没有得到凯恩斯主义者的认可。凯恩斯主义者非常清楚他们的理论都是非均衡理论，也就是说，他们的理论是经济远离全面均衡的理论，虽然他们承认经济有可能慢慢朝着均衡的方向调整。事实上，在他们看来，政府政策干预的目的正是为了帮助经济更快地趋向均衡。只要理论中存在“一致性和获利时机”，那么人们就无法利用所观察到的经济周期波动获利，而之所以有人获利，是因为政府政策在起作用。经济理论以及建立在该理论之上的计量经济学模型的全部目的就是为政策干预提供科学指导。

凯恩斯主义经济学家的这一观点并非毫无道理。该观点的一个历史渊源来自欧文·费雪，他将经济周期波动视为由货币动荡引起的均衡偏差，而这种动荡正是费雪所说的“美元之舞”（费雪，1923）。欧文·费雪主张货币数量理论，力促政府加强对货币供给的控制，从而控制经济周期波动。现代凯恩斯主义者（如莫迪利安



尼) 在欧文·费雪的基础上更进一步, 将控制政府开支作为另外一个政策工具, 而相比以前的货币政策, 这或许更有助于解决周期波动问题。现代货币主义者(如弗里德曼)并非不同意凯恩斯主义者关于周期波动的非均衡特征, 相反, 他们只是怀疑积极的反周期政策(货币和财政政策)作为补救手段的有效性。从这一角度来看, 货币主义者和凯恩斯主义者之间的争论只是基于共同原则的内部之争。

布莱克并不同意这些经济学家们的共同原则, 他不遗余力地参与到他们的争论中。几乎所有的经济学家都同意这样一个观点: 从长期来看, 经济是处于均衡状态的。据此, 布莱克认为, 如果将自己的货币理论视为一个长期理论, 并证明货币数量理论在此情况下也毫无意义, 那么他便可以解决经济非均衡的整个问题。而这也正是他在第二章中试图去做的(第四章和第九章也是如此)。然而, 在这一论证过程中, 他发现自己几乎是完全孤立的, 因为从长期来看, 不管是凯恩斯主义者还是货币主义者, 他们归根结底都是货币主义者。布莱克说: “我发现只有我一个人持有如此坚定的立场。”

布莱克并不介意自己的孤独立场。根据他的经济周期理论, 之所以出现经济波动是因为许多人基于同一错误信息作出了同一错误判断。“如果这一信息是错误的, 那么每个人都会犯相同的错误。(除少数可能忽略了该信息或认为该信息错误的人以外)。”布莱克认为他自己就是少数人之一。20世纪70年代, 低迷的经济表现以及基于该表现而创造的新词“滞胀”(用以描述经济停滞与通货膨胀并存的状态)正是相关误差的现实结果。在理论界里, 这一结果就是正统经济学说的危机。在均衡基础上重建宏观经济学的新古典理论以及

之后的实际经济周期理论，基本上是按照布莱克自己的偏好进行的。在解决了有关货币理论的问题之后，他又转向了一个更重要的领域，即开始着手创建有关经济周期波动的非货币均衡理论。

## 布莱克的经济周期理论

关于布莱克经济周期理论的发展历程，可参见第六章、第十章和第十三章。然而，关于“经济周期或可理解为一种均衡”的基本理念却在布莱克心中萌生已久。自一开始，布莱克便想进一步发展特雷诺的资本资产定价模型。他将该模型中的资产想象为实际资产而非金融资产，因为这样一来，有人就会选择进行实际投资。布莱克第一篇关于一般均衡资本资产定价模型的论文发表于1972年，题目为“不确定条件下投资品创造中的均衡”。该文最初完稿于1969年9月，标题为“金融笔记之八”。自本文开始至“经济周期的基础”和“一般均衡与经济周期”，再到布莱克的最后一本书《探索一般均衡》(*Exploring General Equilibrium*, 1995)，他的均衡思想一直贯穿其中。

标准金融资本资产定价模型发轫于这样一个理念：基于外部推出的各种不同证券，建立一个以财富所有者风险偏好为基础的市场清算价格理论（特雷诺，1962；夏普，1964；林特纳，1965）。在均衡状态中，每一个人都持有市场投资组合，并通过无风险率借入或借出调整风险敞口。在均衡状态中，任何风险资产的预期收益都取决于它本身的风险，而风险则取决于它的收益与市场组合收益的协方差。虽然风险高意味着预期收益高，但预期收益高并不一定表明实际收益就高，因为收益是围绕着预期价值上下波动的。

在这个简单的资本资产定价模型中，费希尔·布莱克看到了建立一个经济增长与波动模型的可能性。经济周期波动无非是我们经济中实际存量资本的收益波动。如果我们的资本投资存在风险，那么我们可以期待更大的波动，因为这可以让我们获得更高的预期收益（更高的预期收益用于再投资之后，则会进一步推动经济的发展）。如果我们不喜欢波动，那么解决方案并不是政府运用货币和财政政策进行干预，而是向下调整资本存量投资风险，以及相关预期收益。

虽然用资本资产定价模型类推并不总是合适的，它需要我们即时生产且只有一种消费品，但这至少是一种均衡模型。因此我们可以从这个模型出发，创建一个更符合实际的模型。在本书有关经济周期的章节中，布莱克采用的也是这一类推方法。布莱克的经济周期理论主要依赖于诸多经济领域的存在，而每一个经济领域都专门投入生产一种与众不同的商品，而在商品生产之前，投入资金即已准备好了。生产商品的时间有间隔特征，迫使每个人都去预测未来需求的详细情况，而在这一过程中错误是不可避免的，因为这个世界一直都处于变化之中。在错误很少的情况下，经济就会出现繁荣；在错误大量出现且相互关联时，经济就会陷入衰退。由此可见，经济衰退实际上也就是生产结构和需求结构之间的失调，而解决衰退的方法就是对生产结构进行调整。这也就意味着将人员和资源从一个领域转移到另一个领域，但这种转移是需要时间的，在一定时期内也会造成失业率的上升。

这种思考模式虽然可以解释我们所观察到的有关波动的众多特征，但并非全部特征。为使该模型更接近现实，布莱克先后增加了部分商品为耐用品的理念以及生产由团队合作完成的理念，但并未

提及任何的市场失灵或货币动荡。基本上来说，一般均衡模型同我们所看到的一切是一致的，而这也正是布莱克全部作品的核心组织原则。

就此而言，布莱克的观点实际上是将欧文·费雪的理论延伸到了不确定领域。正如欧文·费雪在1907年出版《利息率》(*The Rate of Interest*)一样，布莱克创建的第一个一般均衡模型也是为了解决当时家庭和公司所面临的问题：“不确定条件下个人投资与消费”(布莱克，1969)和“公司投资决策”(特雷诺和布莱克，1967)。还有一点与欧文·费雪颇为相似，费希尔·布莱克也是在一般均衡基础上建立货币与经济周期理论。

此外，布莱克关于经济的基本设想似乎也源于费雪。在费雪的会计专著《资本和收入的本质》(*The Nature of Capital and Income*, 1906)中，他将经济描述为一个在时间中穿梭的存量财富，并在此过程中产生服务流。在他的构想中，所有的财富都是资本，这不仅仅包括机器和建筑物，还包括土地甚至人。事实上，在费雪看来，人是最重要的资本形式，因为人最具有才能。这样一来，从商品的抽象属性来看，劳动力、资本和土地等传统类别将不再被明显区分开来。所有的这些都产生收入(服务)，所以它们都是资本，而它们当前的收入则是它们的资本价值。与之相似，从商品的抽象属性来看，工资、利润和租金等传统类别将不再被明显区分开。所有的这些都是源于财富的资本收入，所以它们都是更广泛意义上的利息形式。

在布莱克的整个职业生涯中，他一直都坚持这一观点。在他所有的宏观经济学作品表述中，最重要的状态变量就是财富价值，这既

包括物质资本又包括人力资本。而相比之下，人力资本更为重要（参见第六章），虽然我们在经济数据中很少看到这一点。同费雪一样，布莱克将重点放在财富市值上而非财富数量上，即财富是未来收入流的预期现值，而非储蓄的历史积累计提折旧。这样一来，布莱克便将知识和技术视为资本形式，因为在我们衡量资本市值时，它们的预期成效已经被包括在内。

费希尔·布莱克将欧文·费雪的理论延伸到了不确定领域，但在这一过程中，他却得出了一些截然不同的结论。正是这些结论分歧让他遇到了阻力，原因是大多数经济学家都坚持欧文·费雪的最初观点。

首先是货币。在1911年出版的《货币的购买力》(*The Purchasing Power of Money*)一书中，欧文·费雪为货币数量理论注入了新的活力，同时将价格水平理论增加到他的一般均衡构想中。经济学家们循此而进，但费希尔·布莱克则不然，因为货币数量理论与他所理解的均衡是不一致的。

其次是经济周期。欧文·费雪认为，经济周期是由于货币不稳定性而造成的非均衡现象（1911，参见第四章）。在他的理论中，名义利率仅随着通货膨胀率的变化以及导致非均衡波动的实际利率的变化而缓慢调整。因此，致使价格水平稳定的货币稳定有助于经济周期的稳定。同样，经济学家们循此而进，而费希尔·布莱克则不然。通过加入不确定性因素，他可以运用以往金融经济学家用来解释资产价格波动的均衡方法，来解释经济活动中的波动。

这种与主流经济学家的分歧意味着当时布莱克的大多数作品，在学术期刊上是很难发表的。在本书的全部章节中，只有第二章和第四章收录的论文在学术期刊发表，其余的或发表在非学术的从业者

期刊上或从未公开发表。特别值得一提的是，本书的第十三章，也就是布莱克提出实际经济周期理论的那篇文章，曾被《美国经济评论》直接拒绝登载，因而是第一次收入本书公开发表。说实话，本书之所以能够出版，在某种意义上与布莱克担任美国金融协会主席也不无关系。这就是学术圈外人士的命运。不管他们在金融圈待了多长时间，他们在学术上都很难得到认可。

布莱克本人对本书或许抱有很高的期望。虽然他的实际经济周期理论在1982年未能发表，但基德兰德和普雷斯科特（1982）以及朗和普罗索（1983）发表的相关论文表明，至少还有一些学术期刊愿意接受有关非货币均衡经济周期理论的观点。（作为未出版备忘录，这两篇论文在第十三章中均有所引用。）正是基于这一原因，布莱克有理由相信自己或许会成为采用实际经济周期方法的先驱，而自己的作品甚至还有可能成为参考文献。布莱克向来以通俗的语言而非高深的数学模型来表达自己的观点，这或许正是他的听众多，但学术论文却鲜有发表的原因。

虽然实际经济周期方法得到了广泛应用，但最终结果却令布莱克大失所望。各为其利的数学和统计技巧层出不穷，而对物质世界中的重要事实却视而不见。尽管如此，布莱克还是没有放弃，他的第二本书《探索一般均衡》（1995）即是与新兴学术文献交锋的一次尝试。通过本书，读者可以了解到将来可能发生的事情。

## 现金的过去和现在

检验理论的一个方法就是看它是否有助于解释当前所发生的事

情。因此从这一检验理论来看，本书的出版时间是带有“凶兆”的。1987年10月19日，美国股市经历了历史上最大的一次跌幅。当看到本书时，人们的脑海中自然会想起当时那一幕。对于任何持有均衡稳定观点的人来说，市场显而易见的调节作用成为他们反对任何均衡理论的直接证据。然而，对布莱克而言，1987年的股市大崩盘只是激发他进一步思考的一个数据点。紧接着，1988年他推出“崩溃均衡模型”。

在布莱克看来，1987年的股市崩盘原因是股市的一路上涨致使投资者对风险的认识发生了变化（部分原因是投资组合保险），但他们并没有完全认识到这种变化所带来的后果，股价的飙升导致越来越多主观错误的产生。当投资者认识到这些错误并修正时，这种修正便导致了股价的直线下降。此外，技术和心理因素——布莱克表示“我们或许可以称之为基本‘流动性’”——也发挥了一定的作用，由此而产生的交易瓶颈和恐慌心理使得价格进一步下跌，尽管这种下跌只是暂时性的。

相比于1968年第一次提出的均衡概念，布莱克在1988年推出的“崩溃均衡模型”修正版要完善得多，其中最重要的一个特点就是将“流动性”视为导致价格变动的一个独立因素。虽然流动性是个姗姗来迟的因素，但第十四章却清楚地表明布莱克早在1987年股市崩盘之前就已考虑到这一因素。在这一章中，流动性基本上是一个微观经济学概念，用以解释在交易中为何存在“噪音交易者”而引入。“相对而言，金融市场的整个结构依赖于单个公司股票的流动性市场”。然而，在他对于1987年股市崩盘的分析中，他已经将“流动性”这一概念延伸到了整个市场。此外，他还摒弃了大多数经

济学家的另一个逻辑路径，即央行可以采取干预措施以确保市场流动性，从而避免市场出现极度下跌的现象。”这必然导致市场均衡水平的跌幅超过模型所确定的跌幅，除非这种下跌是由心理因素造成的。”

那么，当前正在发生的这场危机的情形如何呢？显然，布莱克所假想的那个没有货币的世界已经基本成为现实，但从某种意义上讲，他的预见远比现实更为重要。在他未发表的题为“流动性原理”（1970年6月）备忘录中，布莱克想象了另一个未来可能出现的金融世界：

在这里，长期公司债券实际上将会出售给3个人：一个人提供购买债券的资金，一个人承担利率风险，一个人承担违约风险。虽然后两个人可能需要提供部分担保，但他们不必为债券提供任何资本。

布莱克所建议的工具正是我们现在所熟知的利率衍生品和信用衍生品，更准确地说，即利率互换和信用违约掉期。布莱克在高盛公司的主要贡献，即是他对利率衍生品定价模型的发展，但遗憾的是他在生前并未看到信用违约掉期成为一个标准工具。自2007年8月以来，在美国信用违约掉期敞口中，已有大约60万亿美元凭空蒸发。布莱克对此又会如何看待呢？

或许，我们可以依据布莱克对1987年经济危机的评价，想象一下他对当前这次危机的评价。在当前这次金融海啸中，导致投资者对风险认识变化的最主要根源或许是信用风险（部分原因是信用违约掉期），但他们并没有完全认识到这种变化所带来的后果。随着信用价差的不断收窄，他们对世界的看法也越来越多地表现为常识错误。如同1987年一样，流动性因素的引入使得价格进一步下跌。如同1987年一样，一石激起千层浪，国内价格运动在全球范围内掀起



了类似的运动风潮。

由于当前这次危机涉及的是债务市场而非权益市场，所以布莱克或许还会指出另一个问题。在第一章中，他提到了对个人票据进行担保的重要性，这些担保即是信用违约掉期。然而，在他的想象中，这些担保的提供者要对借款人进行监督，而对美国政府来说，它可能需要这些担保提供者持有资本，以确保拥有付款能力。在美国国际集团的案例中，上述这些都没有发生。而在危机发生后，美国国际集团支付给相关方的补偿金并非自有资金，而是政府资金。

此外，当前的这次危机也波及了货币市场，其中包括私人外汇期货市场的崩溃。就当前的这次危机而言，对世界范围内流动性冲击是显而易见的，各国央行用自己的资金弥补市场上蒸发的流动性，而美联储的资产负债表规模已经增长了一倍以上。这是正确的应对方法吗？虽然我们不知道费希尔·布莱克会如何评价，但他应该不会偏离他在1988年表达的立场，即央行应该允许市场去调整流动性的极度短缺，而非采取干预措施实施人为的低价策略。

显然，这次经济危机对世界经济也造成了严重冲击。所有主要的经济体都在同一时间陷入衰退，而在最近召开的20国集团金融峰会上，各国均采取财政刺激政策应对不断下降的总需求。当然，在布莱克看来，这次全球经济衰退实际上是由供求失衡造成的。要想走出这次经济危机，唯一的方法就是通过资产转移对行业进行整合，从而使得生产结构与需求结构更趋于一致。对于任何一个国家来说，这个调整过程都是必不可少的，从全球层面上来讲也是如此，而调整是需要时间的。但现在的问题是，各国采取的财政刺激政策延缓了这种调整，从而延长了经济衰退的时间。