

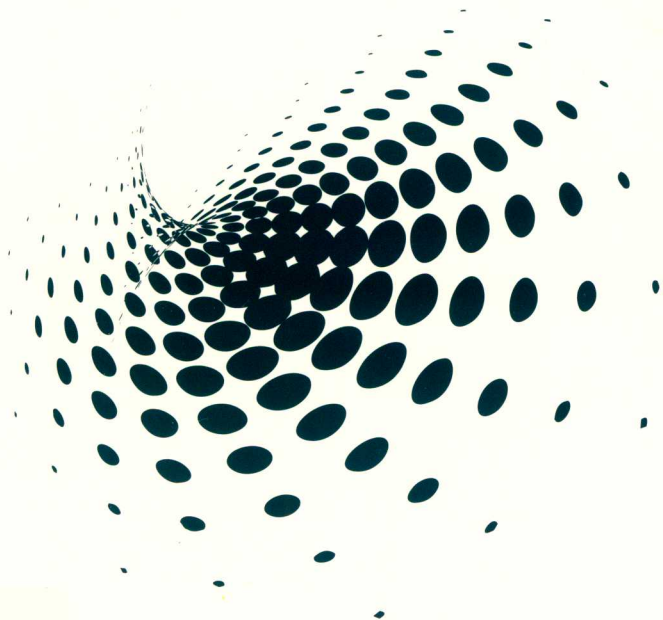
■ 贸易 · 政治 · 全球化译丛 ■

大衰退年代

宏观经济学的另一半与全球化的宿命
The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalization

辜朝明 (Richard C. Koo) 著

杨培雷 译



 上海财经大学出版社

贸易·政治·全球化译丛

大衰退年代

宏观经济学的另一半与全球化的宿命

辜朝明 (Richard C. Koo) 著

杨培雷 译



 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

大衰退年代:宏观经济学的另一半与全球化的宿命/(美)辜朝明(Richard C. Koo)著;杨培雷译. —上海:上海财经大学出版社,2019.5

(贸易·政治·全球化译丛)

书名原文:The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalization
ISBN 978-7-5642-3261-0/F·3261

I. ①大… II. ①辜…②杨… III. ①宏观经济学-研究 IV. ①F015

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 070577 号

图字:09-2019-322 号

The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalization

Richard C. Koo

© 2018 John Wiley & Sons, Ltd.

All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition published by John Wiley & Sons Limited. Responsibility for the accuracy of the translation rests solely with Shanghai University of Finance & Economics Press and is not the responsibility of John Wiley & Sons Limited. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyright holder, John Wiley & Sons Limited.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2019.

2019 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

责任编辑 李成军

封面设计 贺加贝

大衰退年代

——宏观经济学的另一半与全球化的宿命

辜朝明

(Richard C. Koo) 著

杨培雷 译

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2019 年 5 月第 1 版 2019 年 5 月第 1 次印刷

710mm×1000mm 1/16 20 印张(插页:2) 294 千字

印数:0 001—3 000 定价:78.00 元

大道至简 悟在天成

——译者的话

译毕《大衰退年代：宏观经济学的另一半与全球化的宿命》一书，总感觉如鲠在喉，不吐不快。首先想说的是不太重要的，就是该书原作者的姓名 Richard C. Koo 的翻译很让我犯愁。从姓名字面来看，原作者为一位日裔美国学者，按照原义应将原作者的姓名翻译为“理查德·C. 今野”，可是，在中国大陆已经存在的翻译皆为“辜朝明”，且是一位有着中国台湾出生背景的华人，为了让读者对作者有一致性了解，随大流而将 Richard C. Koo 译为辜朝明。其次，想说的是，在本书的“前言”中作者提到“在 2008 年出版的《大衰退：宏观经济学的圣杯》(The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession, Wiley, 2008, 该书已经由东方出版社翻译出版)中，介绍了阴阳商业周期的概念，第一次使用‘宏观经济学的另一半’的词语来描述私人部门追求债务最小化的世界”。并且说，“作者还尝试不去重复前面三本书中(日语版本是八本)提出的观点”。于是，为了更好地呈献给读者本书的汉译本，我寻找并认真阅读了作者所说的“前面三本书”，即《资产负债表衰退：日本与未特许经济学的斗争及其全球影响》(Balance Sheet Recession: Japan's Struggle with Unchartered Economics and Its Global Implications, Wiley, 2003)、《大衰退：宏观经济学的圣杯》和《摆脱资产负债表衰退和量化宽松陷阱：一条世界经济的危险之路》(The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy, Wiley, 2014)以及一系列关于资产负债表衰退与宏观经济分析的论文。我不得不说，我被作者简明的表述所吸引，并折服

于作者化繁为简的研究分析能力,正如作者在本书的后记中坦陈:“我把经济学看成日常生活的科学,这是相当认真的想法。我很认真地持有这个观点,因为我相信,如果一个时代的经济学家弄懂了真正发生的事情并建议正确的政策因应,许多人类的悲剧就可以避免。在这个意义上,经济学家理解周遭世界的优或劣常常直接影响人们的生存质量。这激励着我写书,与普通公众一起分享我关于我们的经济体向何处去,以及发展对我们的日常生活意味着什么的思想。”这恰恰反映了一位有责任的学者的责任感和道德良心,绝非为了一份职业而取“五斗米”的作为。尤其是,当我翻译该书的时候,深深感到作者对复杂宏观经济问题的洞察与分析能力,夸张一点说,两个基本概念(资产负债表问题与刘易斯拐点)就解决了分析基础,面对自然发生的事实深入剖析,形成了逻辑自洽的系统性分析。于是,道家的一句话出现在我的脑海,成为这里的主标题“大道至简 悟在天成”,所谓真理是简单明了的,感悟来自自然自在,绝非来自故弄玄虚,更非来自自以为是的数理逻辑架构。以此为题,写出以下“译者的话”,一方面谈一谈作为译者的读书体会,另一方面向广大读者推介这本不可多得的、极具可读性和启发性的“真实世界的”宏观经济学。

一、其人其作

辜朝明是野村证券研究院(Nomura Research Institute)的首席经济学家,负责向日本最大的证券公司野村证券及其客户提供独立的经济和市场分析报告。在1984年加入野村证券之前,作为美国公民的辜朝明先生是联邦储备银行纽约分行的经济学家(1981~1984)。此前,他是美联储理事会的博士后研究人员(1979~1981)。除了从事金融市场研究,他还曾经向几任日本首相提出如何最佳应对日本的经济和银行问题的建议。除了作为第一位非日籍人士参与制定日本的五年经济计划外,在1999~2011年间他还是仅有的一位日本防卫厅的防卫战略研究会的非日籍成员。目前,他是战略和国际研究中心(华盛顿特区)的高级顾问。他还是新经济思维研究院(纽约)的顾问委员会成员,并经常在华盛顿特区的《国际经济杂志》上发表文章。

他是许多关于日本经济著作的作者,他的《大衰退:宏观经济学的圣杯》已经被译成六种不同的语言并发售。辜朝明先生于加利福尼亚大学伯克利分校获得政治学 and 经济学学士学位(1976),于约翰·霍普金斯大学获得经济学硕士学位(1979)。从1998年到2010年,他是东京早稻田大学的访问教授。金融圈日经金融排名涵盖了日本100位经济学家,1995年、1996年和1997年辜朝明先生均排名第一,在1998年《机构投资者》杂志的排名中,辜朝明先生排名第一。他还是1998年、1999年和2000年《日经债券与货币通讯》排名第一的经济学家。2001年,他获得了全美商业经济学会(华盛顿特区)授予的艾布拉姆森奖(Abramson Award)。

到目前为止,辜朝明先生围绕宏观经济问题的著述颇丰,其中,按照他自己的陈述,具有代表性的著作有四本,分别是“前三本书”,即《资产负债表衰退:日本与未特许经济学的斗争及其全球影响》《大衰退:宏观经济学的圣杯》《摆脱资产负债表衰退和量化宽松陷阱:一条世界经济的危险之路》以及本书。本书应当是作者前期所有著述的集大成,正如作者在“前言”中所言“作者还尝试不去重复前面三本书中(日语版本是八本)提出的观点,但是,在第2章中重复了关于资产负债表衰退概念的一些内容,考虑的是第一次接触这个概念的读者需要。在第7章中重新考察了欧元区面对的挑战,因为,尽管一些欧洲国家比过去做得更好,但是,这个体制的根本缺陷仍然没有得到解决”。同时,作者在本书中呈现了宏观经济学的全新理论,不仅作为资产负债表衰退概念的创造者,成就了“真实世界的”宏观问题分析的坚实基础,而且“本书中介绍了具有洞见的最新概念——被追赶经济体。这个概念表明,随着经济体进入不同的发展阶段,货币政策和财政政策的有效性发生变化。本书还界定了当前发达国家面临的经济与政治困境的核心驱动因素并为这些国家在新全球环境下向前发展指明了道路”。

二、本书导读

1. 问题的提出

经济学家们经常会说,经济学的研究首先要讲好故事、发现问题、研究问题并得出结论。但是,本书作者并没有花时间“讲故事”,因为故事就是“真实世界”,这个故事就在每个人的面前。关键在于“发现问题”,发现真正问题之所在。

正如作者所言,“今日之发达国家面对非正常的经济环境,零利率或负利率以及宽松货币政策释放的天文数字的货币量无法生成有活力的经济,无法实现通货膨胀目标水平”。20年前,本书作者用日本的资产负债表衰退(balance sheet recession)概念来解释为什么后泡沫经济时期要承受多年的停滞以及为什么在这样的衰退中传统的货币政策措施很大程度上是无效的。这个概念的关键出发点是未来形成一种认识,并非像教科书式的经济学假设,私人部门并非总是追求利润最大化的。事实上,面对棘手的资产负债表挑战时,私人部门会选择债务最小化。一旦传统宏观经济学的这个根本假设被推翻,债务最小化的可能性被接受,建立在原有假设基础上的一切——包括诸多标准政策建议——也必将被重新审视。同样的看法可以用来解释历史上的长期经济停滞,因为,商界无法发现具有吸引力的投资机会,足以提供借贷和投资的理由,促使私人部门追求债务最小化,或者说,尽管利率非常低,私人部门仍克制借贷。当商界无法找到投资项目时,他们就取向债务最小化(税负考虑说反对这样的观点,可为例外)。而投资机会的缺乏可能存在两个的原因。第一,缺乏技术创新或科技突破,故而难以发现可行的投资项目。这可以用来解释18世纪60年代工业革命之前几个世纪的经济停滞。有些人也将发达经济体的经济下滑归因于缺乏创新的、梦寐以求的、“畅销的”产品。第二个原因是海外资本收益率较高,促使商界投资于国外,而不是在国内投资。对于发达国家的公司来说,20世纪60年代的日本崛起和90年代新兴经济体的崛起改变了投资的地理中心。为了满足股东对资本高收益的期望,商界继续进行投资,但是,大量的投资,尤其是创造就业机会的制造业投资,不再发生于自己的母国。这可以解释在过去的20年到30年里发达国家经济停滞和生产能力缓慢成长的情况。尽管所有发达国家都承受两个问题,经济学家们依然基于私人部门追求利润最大化的假设,继续建议采用诸如货币宽松和平衡预算的政策。但是,若此招有效,则私人

部门必须拥有低负债资产负债表和大量可行的国内投资机会。今天,没有哪一个假设条件成立了。一旦知晓了停滞和传统经济政策失败的根源,那么,救治办法就显然呈现在我们的面前。然而,事已至此,我们必须抛弃关于货币政策和财政政策的传统理念,那是在发达经济体既没有面对资产负债表问题也没有面对新兴市场经济体挑战的时期发展起来的理念。问题是,宏观经济学原理是第二次世界大战后建立起来的,那时,私人部门的资产负债表是原始形态的资产负债表,而且,从电视机到洗衣机等各种类型的新产品一个接着一个被带到市场。这样的情况导致经济学家相信,私人部门只有一个行为模式(modus operandi),就是追求利润最大化。由于经济学原理明确的假定私人部门以追求利润最大化为特征,让那些信奉经济学原理的人们接受私人部门有时会采取不同的行为已经被证明是具有挑战性的任务。但是,这个宏观经济学的“另一半”描述私人部门追求债务最小化的世界。尽管在学校里讲授的经济学并非是错误的,但是,仅在私人部门拥有低债务资产负债表和富有吸引力的投资机会充分的情况下是适用的。当这些情况不能够满足时,我们必须看到不是基于这两个假设的宏观经济学的另一半。

2. 分析框架

本书分为10章,分则各自成篇,合则成为体系。在第1章中,作者首先呈现出一个事实,即“供职于政府、学术机构和私人部门的绝大多数经济学家既未能预测2008年后大衰退,也未能预测其严重程度,从而出现了对于经济学家职业的严重的信任问题。关于如何应对衰退,这些‘专家’提出了大量不同观点,加之,应对通货膨胀或实现增长目标,中央银行和其他政策制定者出现一次又一次的失败,还有,实际操作的天文数字的货币安排,不能不让公众对已有的理论建树和经济学家们产生怀疑”。那么,为什么会出现理论界和政策制定者的被动局面?如何应对这种被动局面呢?正如作者所言,“宏观经济学原理建立于20世纪40年代后期,基于的假设是私人部门总是追求利润最大化。在宏观经济学的短暂历史中,仅仅重视了实际经济生活两阶段中的一个阶段。完全被忽视的另一个阶段是私人部门追求债务最小化的阶段,这个阶段有助于解释为什么经济陷入较长的停滞时期以及为什么导致议论纷纷的量化宽松、零利率甚

至负利率政策无法达到预期结果”。作者基于“合成谬误”“节俭悖论”“通货紧缩螺旋”(私人部门“1 000 美元—900 美元—810 美元—730 美元的通货紧缩”造成的衰退)、借款人缺失等概念的递进式剖析,提出了“宏观经济学的另一半”(相对于凯恩斯理论框架而言),即下表中的状态 3 和状态 4。

借款人与出借人——四种可能状态

		借款人(=投资人)	
		有	没有
出借人 (=储蓄者)	有	1	3(发达国家几乎都处于这种状态)
	没有	2	4
		教科书的世界(私人部门追求利润最大化)	被忽视的宏观经济学的另一半(私人部门追求债务最小化)

注释:1. 出借人和借款人都充足的数量(教科书的世界)→正常利率。2. 由于出借人面对不良贷款问题(金融危机,信用紧缩),有借款人,但是没有出借人→贷款利率远远高于政策利率。3. 由于借款人面对资产负债表问题以及/或缺乏投资机会(资产负债表衰退,“长期”经济停滞),有出借人,但是,没有借款人→超低利率。4. 由于借款人面对资产负债表问题,出借人面对不良贷款问题(泡沫破灭之后),出借人和借款人都缺乏→超低利率,仅向信用评级高的借款人提供借款。

在第 2 章中,作者首先提出,“一个经济体之所以会处在宏观经济学的‘另一半’描述的状态,没有了借款人,存在两个主要原因。第一,在本国,他们无法发现具有吸引力的投资机会;第二,他们的财务健康状况受损到一定的临界点,他们不能借钱,直到修复好他们的资产负债表”。作者指出,“今天,绝大多数发达国家面临上述两个因素的影响,造成了借款人数量下降。自 2008 年房地产泡沫崩溃以来,资产负债表问题如此严峻,以致在某种程度上,资产负债表问题可以快速毁掉经济”。作者基于日本、欧洲主要发达国家以及美国的经济史实,运用大量的统计资料,确立了资产负债表衰退概念,并对这些主要经济体解决这个经济病进程的介绍,提出了在资产负债表衰退中,货币政策(量化宽松、零利率甚至负利率)失去作用,并提出“在资产负债表衰退中,政府支出是重要的,因为,出于资产负债表的原因,私人部门最小化债务,所有的收入都将被用于偿

还债务。虽然这比其他方式更有助于私人部门很快回复到资产负债表的的健康状态,但是,无助于消除经济体中的通货紧缩缺口。如果任由经济陷入通货紧缩螺旋,收入与资产价格都将进一步下跌,从而使私人部门修复资产负债表的任务更加难以实现。所以,政府最高的优先选择应该是停止通货紧缩螺旋。如果能够成功地避免经济收缩,私人部门就会有收入,用来清偿债务,最终修复资产负债表”。然而,“在西方社会的和平时期,保持财政刺激是困难的”。这是一个具有挑战性的政策命题。

在第3章中,作者首先提出了“如果说借款人缺失的原因是企业无法发现具有吸引力的投资机会,那么,这就是工业革命之前世界经历了数个世纪经济停滞的原因,解决问题需要截然不同的思维模式。由此出发,就能够得出经济发展各个阶段呈现问题的各种原因,而每一个阶段的问题都需要不同的政策加以应对”。“在工业革命之初,增长的约束条件包括不充足的社会基础设施(比如,运输系统)、为投资提供资金的储蓄不足、没有文化的劳动力以及缓慢的技术创新。但是,有些约束条件很快被转化为投资机会,比如,铁路和其他公用事业”。因此,“从宏观经济视角来看,家庭储蓄也变为具有道德的行为而不是邪恶的行为”。而“每一个因素的重要性还决定于一国经济发展的阶段”。作者基于“刘易斯拐点”(刘易斯拐点指的是这样一个点,城市工厂最终吸收了全部剩余劳动力)概念,将工业化过程分为“三个阶段”,“工业化过程的三个阶段分别是:城市化经济阶段,在这个阶段中,经济还没有达到刘易斯拐点;成熟经济阶段,在这个阶段中,经济已经跨越了刘易斯拐点;被追赶的经济阶段,在这个阶段中,海外的资本收益率高于国内”。作者基于日本等国家的经验,具体分析了工业化进程三个阶段的特征及其存在的问题,值得关注的是作者对中国所处的发展阶段所做出的判断,作者指出,“现在的中国处在刘易斯拐点后的工业化成熟阶段”,并断言,“像其他国家一样,中国注定逃避不了城市化、工业化和全球化的法则。事实上,中国大约在2012年就跨越了刘易斯拐点,现在正在经历工资水平显著上升阶段。这意味着,这个国家正处于黄金时代,或者说,刘易斯拐点后的成熟阶段。可是,由于担心罢工、劳资纠纷以及其他类型的公共事件,中

国政府一直通过每年安排提高工资水平,并通过地方政府出台指导意见,要求企业提高工资。在一些地区,为了防止劳资纠纷,工资水平呈两位数的增长率。这样自上而下的策略是否能够代替劳资双方面对面、相互理性预期对方要求的机制,依然有待观察”。并且,“现在,中国较高的工资水平导致中国的企业和外国的企业将工厂迁移至工资水平较低的国家,比如,越南和孟加拉国,从而激起了人们的担心:中国将陷入所谓的‘中等收入陷阱’”。这些论断发人深思。

在第4章中,作者首先分析了“经济发展三阶段的消费者行为”,“在刘易斯拐点前的工业化阶段,绝大多数工人所得很少。工人有限的产出所得份额成为消费约束,并且,他们的低收入也阻碍了更多储蓄”。“一旦经济跨越了刘易斯拐点,工资水平快速增长,消费者的理念开始变化。随着未来一片光明,他们开始需要高质量的产品和奢侈品,而在刘易斯拐点前的时期,这些是他们做梦才能想到的。基于他们所拥有的财富,许多人开始展开竞争,在美国这个现象有个别称,即‘赶上琼斯家’(攀比的意思——译者注)”。 “可是,一旦经济进入了刘易斯拐点后的被追赶阶段,不受限制的收入增长预期消失,消费者被迫重新安排其消费的优先次序。由于收入增长放缓,甚至根本没有增长,消费者被迫追问能否得到货币收入”。接着,作者分析了“经济发展各个阶段中企业、工人和消费者行为的这些变化对于影响经济增长和通货膨胀的货币和财政政策具有根本影响”。关于货币政策,作者的结论是“利率保持中性,利率水平不会因为经济活动而提高或降低。在刘易斯拐点前的阶段利率稳定在低水平,在黄金时代利率显著升高,而当经济体进入刘易斯拐点后的被追赶阶段利率再一次下降。所以,人们在运用早些年提出的货币政策工具的弹性和乘数时,必须小心翼翼,因为,当前,它们会不相干了”。关于财政政策,作者指出,“财政政策的重要性和有效性,或者,政府借款与支出的重要性和有效性,也会随着经济发展不同阶段的变化而变化。刘易斯拐点前的城市化阶段,财政政策不仅有效,而且在提供关键基础设施以利于吸引私人部门投资进入与扩大方面常常起到关键作用”。“可是,当经济体处于黄金时代,除了资产负债表处于衰退中,财政政策刺激经济的作用就有限了,因为,它会‘挤出’私人部门在增进生产力和生产能

力的设备投资”。“一旦经济体进入刘易斯拐点后的被追赶阶段,既然私人部门的资金需求变弱,财政政策就不可能诱发挤出效应。所以,与黄金时代相比,财政政策变得更有效果”。作者提出,“对于被追赶经济体的政策制定者来说,最重要的宏观经济挑战是发现能够带来社会收益率大于超低政府债券收益率的基础设施项目”。并且通过一个合理的机制加以实施。“一个政治上独立的、国家最好的且最明智的人员构成的委员会对于确保被建议的项目自负盈亏,至关重要”。

在第5章中,作者开宗明义,明确指出不要试图回到失去的黄金时代,处在被追赶时代的发达经济体应当着手去做自负盈亏的财政政策工程,以保持宏观经济稳定,同时,进行增加本国资本收益的微观政策设计,并抵御追赶者。只有这样,才能保持发达经济体的地位。抵御追赶者,政府至少在两个领域需要实施结构性变革。第一,必须最大化人们的创新潜能,从而,国家才能保持在最新技术发展的前沿。第二,必须提高经济体的柔性(灵活性),这样,当后进者追赶时,国家才能采取“规避动作”。这些都是被追赶状态下的国家面对的特有挑战。作者具体分析了“美国是如何应对日本挑战的”,分析了日本与中国台湾的税制等政策措施,明确指出“如果希望维持发达经济体的地位,被追赶的发达经济体必须跑得更快。正是不循规蹈矩的思想者,他们创造创新和突破,保证了这些国家处于发展进程的前沿。所以,处在刘易斯拐点后的被追赶阶段的国家微观经济政策第一位的优先选择应当是,执行最大化创新和国内投资机会的税收激励和其他相关措施”。

在第6章中,作者指出“从未考虑过私人部门转向追求债务最小化可能性的正统经济学家们继续主张依赖货币政策,而他们设计的货币政策只能用以解决出借人缺失(状态1和状态2)引起的问题”。“直升机上撒钱”是量化宽松货币政策的形象比喻,存在四个版本,而“量化宽松与直升机上撒钱所有版本的最大问题是,当经济恢复时,中央银行在解除这些政策时最终面对的困难”。作者对此基于美国和日本案例进行了深入分析,并分析了面对美国货币政策的调整,中国直面的挑战。作者得出的结论是“货币宽松政策,比如零利率政策、负

利率政策、量化宽松政策、超前指导以及通货膨胀目标都没有在支持者规划的时间内达到效果。对于经济学家们来说，是时候质疑这些失败的政策背后的关键假设条件了，是时候寻找货币领域之外的政策了，那些政策才可能真正起到作用”。

在第7章中，作者指出“自2016年下半年以来，一些欧洲经济体已经显现出经济活力，与此同时，许多国家极右翼政党的崛起令人震惊。甚至，更令人担心的是，发生这种事情的经济环境非常类似于20世纪30年代相同的政治集团出现时的普遍的经济环境”。作者以大量的事实为基础，分析了欧洲国家的资产负债表衰退。作者指出，“随着众多像纳粹那样的政党在忍受资产负债表衰退的国家中取得优势，但是，对此无能为力，皆因为错误设计的《马斯特里赫特条约》，因此，让欧洲人民尽快地认识到这个经济病，就显得紧迫了。如果对这个经济病没有正确的理解，有些成员国会发现他们的经济危机将伴随着民主危机”。基于欧盟显示的分析，作者提出诺贝尔经济学奖获得者，自由市场、货币政策和小政府的捍卫者米尔顿·弗里德曼至少存在三点错误。第一，他的假设。他假设私人部门追求利润最大化驱动的市场从不会走向错误的方向。而事实上常常出现方向性错误。第二，他认为，货币政策——中央银行提供流动性并降低利率——应当被启动以应对衰退。但是，一旦为了修复资产负债表，私人部门最小化债务，经济体处在状态3和状态4，货币政策就不再有效了。第三，他强烈反对运用财政刺激去应对衰退。财政刺激基本上就是政府借钱和花钱。但是，在资产负债表衰退过程中，政府必须承担起最后借款人角色。没有其他任何办法能够维持经济体不陷入通货紧缩螺旋并带给私人部门偿还债务以及重建其资产负债表所需的收入。

在第8章中，作者分析了“当泡沫破灭时，经济体的典型特征就是出现面对既缺乏出借人又缺乏借款人的局面(状态4)。出借人从市场上消失，是因为他们借钱给了泡沫参与者，当泡沫破灭时，许多人已经不具有清偿能力。不良贷款提高的后果侵蚀了银行资本，使银行无力出借资金。事实上，许多出借人会发现自己实际上已经破产”。在分析欧洲主要国家的银行问题、日本的银行问

题、美国的商业银行问题基础上,作者指出“货币创造过程不会使社会更富裕。货币供给增加相伴的是借钱购买汽车和家具的那些人的债务增加。所以,财富的净增加是0。如果借来的钱被用于可行的投资项目,创造价值,最终,社会将更富裕,但是,这是明智地使用资金的结果,而不是货币创造的结果”。

在第9章中,作者毫不隐讳地指出“唐纳德·特朗普,一个彻彻底底的政治素人,当选了总统,至少部分原因是他的立场,他关于自由贸易和其他社会政策的立场”。“发达国家痛苦和反对全球化的一个原因是这些国家正在经历刘易斯拐点后的被追赶阶段,这是历史上的第一次”。“事实上,在一些被追赶国家社会逆流的规模是如此之大,不仅威胁了自由贸易,而且威胁了民主之基”。作者分析贸易保护主义和反全球化的主要原因在于贸易和贸易利益的不平衡,提出“不解决资本流动问题,就解决不了WTO问题”。“今天所使用的‘全球化’术语实际上有两个组成部分:自由贸易与资本自由流动”。当金融市场自由化后,资本运动均等化了所有市场的预期收益。一定程度上,国内需求强劲的国家比国内需求较弱的国家利率水平更高,货币会从后者流向前者。这样的流动会强化前者的货币,而弱化后者的货币。由于利率低于人们预期,这还增进了前者已经强劲的投资活动,同时,由于利率比预期利率更高,后者本已薄弱的投资活动更受压制。一定程度上,国内需求强劲的国家趋于贸易逆差,国内需求较弱的国家出现贸易顺差。资本流动推动了逆差国家的货币升值以及顺差国家的货币贬值,进而加剧了二者的贸易不平衡。换句话说,资本流动不仅不符合单个国家的最大利益,也破坏了国家之间的贸易平衡。于是,贸易不平衡的扩大增强了逆差国家贸易保护的呼声。作者主张,“鉴于如此多的被追赶国家的日益增长的贸易保护主义威胁,应当立即发起这项研究。政策制定者和学者必须重新检验资本市场不受限制开放的成本与收益,而不是闭着眼睛假设任何增进私人部门自由的事情都有利于经济体”。

在第10章中,作者指出,发现宏观经济学的另一半之前,对于用基于私人部门追求利润最大化的传统框架无法解释的现象,经济学家不得不想出各种解释。这些现象包括长期经济停滞与失业,提出的解释包括暗指结构性问题、预

期(通货紧缩预期)、长期停滞以及“外部冲击”。在某种程度上,这些解释类似于哥白尼认识到地球围着太阳转而非太阳围着地球转之前天文学家给出的关于地球运动的解释。

关于“是结构问题还是资产负债表问题”,作者指出,因为罗纳德·里根和玛格丽特·撒切尔让公众意识到了结构问题或供给侧问题的重要性,所以,经济学家倾向于关注结构问题。形成鲜明对比的是,资产负债表问题或投资机会短缺问题从没有在(大学里的)经济学系或商学院讨论过,直至最近(情况才发生了变化)。因为主流权威近乎排斥性地专注于结构改革,在过去的20年里日本在这项政策上浪费了大量的政治资本和宝贵的时间,在过去的8年里欧洲也做了同样的事情。同时,美国在全球金融危机的头两年里,政策制定者就已经明白国家实际上承受着资产负债表问题,而不是结构问题。

关于萨默斯的长期停滞理论,作者指出,2013年拉里·萨默斯第一次讨论长期停滞的时候,美国已经处在资产负债表衰退之中,零利率条件下私人部门储蓄超过了GDP的7%。后来,他指出,西方国家的资本收益于20世纪70年代就开始下降了,2008年爆发全球金融危机之前已经存在很长时期。显然,自2008年以来西方经济体突然失去经济动能,因为住房泡沫破灭后,他们承受着严重的资产负债表衰退。德国的历史经验表明,1938年战胜了资产负债表衰退的德国不再承受此类衰退,这表明了,资产负债表衰退实际上就是“长期停滞”的主要驱动力。

关于“外部冲击”是否伪命题,作者指出“经济学家还喜欢使用‘外部冲击’这个术语来描述2008年之后发生的事情。意思是事件源自经济体外部,所以,无法预测(‘冲击’)”。作者提出“当心‘外部冲击’伪命题”,认为“一旦泡沫破灭,金融系统中杠杆融资的惊人数量意味着经济体必然陷入资产负债表衰退。在这个意义上,2008年后发生的事情内在于这个金融系统:并非不可预测的外部因素诱发的”。除了类似于“9·11”事件,经济学家们不应当使用“外部冲击”术语来掩盖对冲击前经济体所发生的事情的无知。

关于“预期”暗示是否伪命题,作者提醒警惕“预期”暗示伪命题。他指出,

在资产负债表衰退的环境下，中央银行宣布的 2% 的通货膨胀目标是没有影响力的，因为，CEO 们认识到这样的目标是达不到的。既然逃离负的净资产状况是企业生存的关键，他们别无选择，只能继续去杠杆，直到他们的资产负债表得到修复。但是，如果他们继续去杠杆，就不会有信用增长，也没有通货膨胀。由于存在资产负债表问题，银行也不被允许放贷给企业。于是，中央银行通货膨胀目标之“箭”最终脱靶，又强化了 CEO 们对经济体的认识，同时，颠覆了推动实现这些目标的货币当局和经济学家们的可信度。“这里的观点是，不要将‘预期’看成政策制定者可以玩弄的某种变量，经济学家们应当发现为什么人们会按照某种方式去行为”。“一旦理解了人们行为的这些根本驱动力，与今天他们所做的相比较，将来经济学家们应当做出更少的预期暗示”。

关于“重新思考宏观经济学”，作者认为“宏观经济学仍然是一门年轻的科学。她始于凯恩斯，凯恩斯认识到经济体中存在着合成谬误问题，于 20 世纪 30 年代提出了总需求概念”。但是，作为一门年轻的科学，经济学仅能解释有限的经济现象。经济学领域的不成熟还被呈现出来的事实放大了。这些事实是，仅有少数经济学家预见到即将到来的大衰退，甚至没有经济学家预见到多长时间经济能够复苏。绝大多数经济学家没有预见到零利率、大规模的量化宽松以及无法在预期的时间内达到通货膨胀目标。这些根本性的错误源自这样的事实：过去 85 年里发展起来的绝大多数宏观经济理论和模型都有这样的假设，即私人部门主体总是拥有具有吸引力的投资机会和干净的资产负债表（也就是说，他们追求利润最大化）。所以，如果中央银行降低真实利率的幅度足够大，他们就愿意借款。换句话说，这些经济学家的心理定式依然处在黄金时代，那时，经济体的典型特征是状态 1 和状态 2。他们没有认识到今天绝大多数发达经济体不仅处在被追赶时期，而且经历着资产负债表衰退，也就是说，他们确定无疑地处于状态 3 和状态 4。作者还指出，迷恋数学戕害了宏观经济学的可信度。当主流经济学家对数学模型变得迷恋（或狂热）时，对普遍可替代性的依赖就变得至关重要。今天，经济学领域的许多人不认为那些不用数学表达的东西（比如本书）是严肃的经济学。但是，要是数学公式有用（即可微），模型必须假设普遍

可替代性,这样,经济主体的行为变化保持平滑与连续。相应地,因为关注资产负债表或其他问题,当家庭和企业被迫做出突然变化甚或逆转他们的行为时,这些模型就毫无用处了。作者主张,经济学中没有什么是人类认知经验之外的东西。经济学中的每一个问题,包括家庭和企业行为问题,必须是用平直的语言可以解释的。正如阿尔弗雷德·马歇尔所说的,经济学是关于日常生活的科学。关于政策主张,作者认为,基于经济发展阶段,经济主体的行为和宏观经济政策效果也会发生变化。相应地,经济发展的不同阶段对通货膨胀、增长以及货币政策或财政政策的恰当形式具有重大影响。因此,经济学不墨守成规,才能提出合理的政策主张。政策制定者还应当认识到,早些年存在大量的唾手可得的投资机会且没有追赶者,早年恰当的税收与监管体制不再恰当,此时,那些投资机会已经用尽,并且,国家必须拿出新产品和新服务,才能领先于追赶者。作者还强调经济学研究“需要更好的借款人调查和资金流数据”,这个主张很符合“大数据时代”的要求,但是,是否“大数据”也会出现“合成谬误”,是值得审视的。

3. 分析技术路线图

作者基于对宏观经济的深刻洞察,运用最简明的语言,从基本概念和事实中提炼出核心概念,形成简明的分析框架,剖析主要经济体的经验事实,评价政策实施的后果,最后,反思传统经济学,从而构建了独特的、逻辑自洽、具有解释力的逻辑体系。本书的分析技术路径可以运用下图简单呈现。

三、余言

人们常说,人生中得两三好友足以。而寻找好书,对于读书人来说何尝不是如此,读书人能读到两三本好书足以。对于爱好研究和思考宏观经济问题的读者来说,本书就是一本好书,值得一读。

我初读这本书的英文版之后,便深感受益匪浅,确信是一本难得的宏观经济分析的好书。原因有三,其一,作者凭借自己理论与实践相结合的职业背景,