

无霸主的 世界经济

世界经济体系的崩溃和重建

THE LEADERLESS ECONOMY

[英] 彼得·特明 (Peter Temin) [澳] 戴维·瓦因斯 (David Vines) 著
李丹莉 韩微 马春媛 译

无霸主的 世界经济

THE LEADERLESS ECONOMY

世界经济体系的崩溃和重建

[英]彼得·特明 (Peter Temin) [澳]戴维·瓦因斯 (David Vines) 著

李丹莉 韩微 马春媛 译

图书在版编目(CIP)数据

无霸主的世界经济:世界经济体系的崩溃和重建/
(英)彼得·特明,(澳)戴维·瓦因斯著;李丹莉,韩
微,马春媛译.—北京:中信出版社,2019.4
书名原文:The Leaderless Economy
ISBN 978-7-5086-8771-1

I. ①无… II. ①彼… ②戴… ③李… ④韩… ⑤马
… III. ①国际金融—国际合作—研究 IV. ①F831.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第052246号

The Leaderless Economy by Peter Temin and David Vines

Copyright © 2013 by Princeton University Press

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

Simplified Chinese translation copyright © 2019 CITIC Press Corporation

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

无霸主的世界经济——世界经济体系的崩溃和重建

著者:[英]彼得·特明 [澳]戴维·瓦因斯

译者:李丹莉 韩微 马春媛

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)

承印者:北京通州皇家印刷厂

开本:787mm×1092mm 1/16 印张:19.5 字数:250千字

版次:2019年4月第1版 印次:2019年4月第1次印刷

京权图字:01-2013-3985 广告经营许可证:京朝工商广字第8087号

书号:ISBN 978-7-5086-8771-1

定价:58.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题,本公司负责调换。

服务热线:400-600-8099

投稿邮箱:author@citicpub.com

为我们的子孙而写

希望他们很快会看到世界回归繁荣

致彼得的家人：伊丽莎白、梅勒妮、科林、扎迦利和以利亚

致戴维的家人：山姆、亚历山大、路易斯、卢克和汤姆

序

对本书的讨论始于冰岛埃亚菲亚德拉火山喷发后，当时彼得在伦敦参加完 2010 年的一次会议后滞留在伦敦。戴维邀请他在牛津大学等待天空放晴，于是促成了对本书主题为期四天的讨论。2011 年春，彼得在牛津大学度过的那一周，我们对要论述的问题达成了明确的一致意见，并形成本书的写作大纲。当戴维 2011 年秋访问麻省理工学院，参加麻省理工学院—贝利奥尔（Balliol）的项目期间我们开始着手写作。（我们 20 年前第一次见面，当时戴维因为同一个项目在贝利奥尔学院接待彼得，从此建立了联系。）

过去几年，我们一直针对这些主题开设讲座并撰写相关论文，我们认为完整地介绍这一主题及其历史背景有助于当前的政策研究。我们写作本书是面向所有对世界经济感兴趣，并对大众媒体的不甚了了感到苦恼的人。正如我们在正文中所述，我们只使用了简单的经济模型，而把关于模型的讨论（而不是历史和分析）放到了附录中。

我们感谢下列读者的反馈，他们来自美国艺术与科学院，巴黎、首尔和东京亚欧经济论坛，澳大利亚国立大学，拉蒙·阿列塞斯基金会（Fundación Ramón Areces，马德里），麻省理工学院，牛津大学，澳大利亚储备银行，斯沃斯莫尔学院，加州大学伯克利分校，维克弗里斯特大学。我们要感谢克里斯托弗·亚当（Christopher

Adam)、克里斯托弗·奥尔索普 (Christopher Allsopp)、罗斯·加诺特 (Ross Garnaut) 以及马克斯·沃森 (Max Watson) 在写作过程中为我们阐述的深刻见解。

我们感谢贝利奥尔学院和纳菲尔德学院为我们在牛津大学和贝利奥尔学院的会面提供方便，感谢麻省理工学院为我们在马萨诸塞州坎布里奇的会面提供方便。



目 录

序	V
第一章 世界经济分崩离析	1
第二章 英国世纪和经济大萧条	22
第三章 凯恩斯的思想演进	60
第四章 美国世纪和全球金融危机	110
第五章 恢复欧洲的国际平衡	157
第六章 恢复世界的国际平衡	210
第七章 运用理论汲取历史教训	247
附 录	260
注 释	278
参考文献	288

第一章 世界经济分崩离析

显然，当今的世界经济已陷入困境。从2008年秋崩溃至今，世界经济经历了三个不同的发展阶段。2007—2009年，世界经济缩水6个百分点。2009—2010年，经济反弹，但总产出只提升了4个百分点，相比之前的缩水并未完全复苏。在这之后，复苏趋势停止，一些国家再次经历经济衰退，尽管衰退的趋势缓于2007—2009年。

过去几年经济衰退造成的损失巨大。如果2007年之后世界经济可以持续平稳增长，那么经济总值将高于目前10个百分点。失业率亦随之急剧上升。许多发达国家的经济状况依然未能恢复到2007年的水平。不仅如此，在美国和欧洲，尽管各国经济水平有所恢复，失业率却下降缓慢。如果要失业率明显下降，就必须恢复全球经济的增长速度。但依照目前的经济政策，似乎不大可能。2008年世界经济崩溃的五年后，中国和印度的经济增长速度亦开始下降。

事实上，当今世界经济增长面临的威胁因素相当多，首先是欧洲经济危机带来的威胁，媒体更是将其报道得好似《宝林历险记》。消费者和整个金融体系现在都希望去杠杆。公共部门压力倍增，急于减少政府赤字、偿还公共债务。人们越来越担心出现类似德国和南欧国家之间的国际贸易失衡问题，许多人开始担忧南欧国家巨额的政府负债。美国和包括中国在内的东亚国家之间的贸易失衡也令人担忧，人们开始担心中国以外汇储备形式持有的美国债务的稳定

性。面对一系列不确定因素，生产性投资者不愿意大规模投资。面对严重的不稳定局面，许多生产商认为投资是不明智的，而消费者认为节约才是明智之举。

面对这么多令人不安的迹象，决策者应该如何恢复经济增长并降低失业率呢？不可否认，居高不下的失业率以及巨额债务，标志着我们的经济状况一片混乱。在美国和欧洲的许多国家都能看到这些经济困难症状，但这只是问题的一部分；或者说这些国家的内部问题都是国际性问题的组成部分，这实际上是一个全球性问题。

我们认为，一系列国家内部问题只有在理顺世界经济问题后才能得到解决。国际（外部）问题不解决，国内（内部）经济问题就不可能解决。除非主要国家之间的贸易失衡有所改善，那些不幸的国家的债务额度能够为投资者接受，否则各国自身的经济将难以恢复。无论是对于欧洲各国还是对于工业化国家之间的全球贸易，情况都是如此。

接下来我们将进一步论证，现代世界经济不时出现的崩溃现象是由于缺乏国际领导者导致的。一个霸主国家的存在有助于促进各国之间的相互合作，维护甚至是恢复经济繁荣。当没有国家作为霸主存在时，全球就会爆发经济危机。大英帝国霸权的瓦解以及美国未能及时接手导致了大萧条；美国世界影响力的流失及其在世界舞台上接班人的缺失导致世界经济自 2008 年全球金融危机后复苏乏力，未来威胁因素众多。^①

将目前的经济危机同大萧条做比较，有助于我们理解目前存在的问题。两者之间有着惊人的相似度，我们希望通过对其比较得到一些经验教训，加快恢复经济繁荣。其中的教训之一是，要理解大规模的全球经济危机不是件容易的事；凯恩斯以及其他学者花了很多年去理解 20 世纪 30 年代发生的一切。如果本书能帮助政治家和经济学家对当前的状况提出正确的问题，或许可以加快我们走

出目前经济困境的步伐。

本书解释了国内问题和国外问题（本书一般分别称之为内部问题和外部问题）之间的关联，以及如何制定经济政策来解决这两个领域的问题。我们通过历史向大家展示，忽视某一个领域将如何导致经济灾难；我们利用简单的经济学工具来阐释如何统筹看待这些问题。可悲的是，很少有人会回顾那段历史并利用这些简单的经济学工具来应对当前的情况，希望本书可以唤醒读者对这些工具的使用意识。

所有国家都是世界经济的一部分。有些国家可能比其他国家在世界舞台上更活跃，但很少有国家可以不与其他国家来往并开展贸易活动。外部交往的需要使每个国家都有义务参与到世界经济的一般模式中。当某一国家的国内或国外出现问题时，它就需要做出内部调整以适应新形势。这些调整就会改变该国的对外关系，从而迫使其他国家也做出相应的调整。换言之，国内经济形势和国际经济形势是交织在一起的。

我们着重考虑固定汇率问题：金本位制、欧元以及美元与人民币之间的钉住汇率。早在两百多年前大卫·休谟就提出了关于金本位制国家之间关系的基本理论。他提出的“物价—现金流动机制”（price - specie - flow mechanism）被教授给一代又一代的学生，但这一机制并未充分考虑在如今的工业化世界里如何运行（或根本不适用）。凯恩斯在1930年面对政府的一个委员会〔即我们熟知的麦克米伦委员会（Macmillan Committee）〕的质询时曾试图解答这个问题。但当时凯恩斯的思路不够清晰，未能说服任何人相信他的观点。之后，凯恩斯一直努力想解决他在委员会面前没有回答出来的问题。我们跟他的想法一致。我们认为，今天的决策者已经忘记我们过去在理解固定汇率运行机制方面取得的成就：那些凯恩斯以痛苦的代价换来的学识。我们会将历史和理论结合在一起，来解释如何把我们自己从世界经济危机的深渊中解救出来。

我们需要对这一复杂的工程做出解释。我们在本章会介绍经济大背景，从国内经济问题开始，逐步扩展到世界经济问题。本章是对当今经济形势的描述，那些有助于理解国际失衡影响的历史背景介绍则放在后面几章。我们认为国际失衡是我们今天面临的世界经济问题的根本所在，即使目前这些失衡表征并不明显。只有通过审视一些晦涩的数据，如国际收支平衡，才可能观察出全球经济的动态，当然经济危机时期除外。

目前困境的主要源头是未给求职者提供充分就业机会造成的资源浪费。衡量失业情况最明了的方式就是失业率。美国的失业率大约为8%，且下降趋势缓慢。在2008年和2009年，美国失业率急剧上升，之后一直保持高位（见图1.1）。这一比率仍远远高于经济学家此前估计的5%或6%，这个数字在他们看来足以解释劳动力市场摩擦（即当条件改变时，寻找更好工作和换工作的过程）。这一失业率表明又增加了大约500万有工作意愿的失业者。此外，还有500万左右的就业者认为自己并没有充分就业。

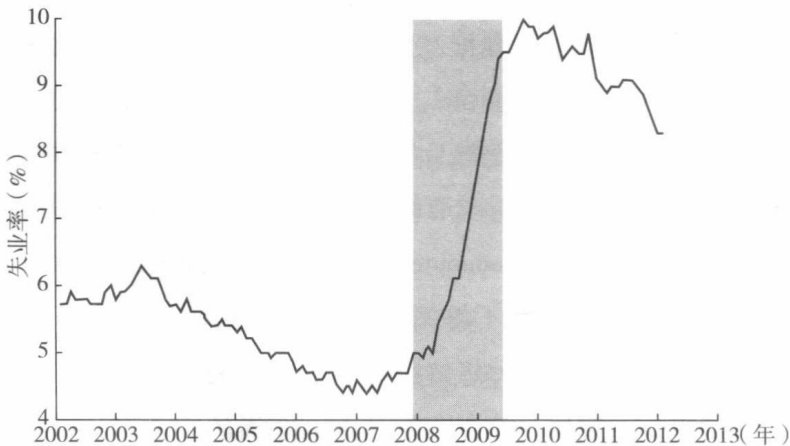


图 1.1 美国失业率

注：阴影部分代表美国的经济衰退。

资料来源：美国劳工部，劳动统计局。网址为 <http://research.stlouisfed.org/fred2/>。

然而，失业率统计其实只包含了那些积极寻找工作的失业者。随着经济衰退的持续，会有越来越多的失业者变得沮丧继而停止寻找工作。他们会从失业者名单中消失，但并不是因为找到了工作。避免这种统计误差的方式之一是检验就业人口占总人口的比例。而这一比率在2008—2009年由原来的大约63%下降了5个百分点。就失业率而言，这种变化似乎是持久的，当然我们希望它不是永久的。数据参见图1.2。

这种新“常态”存在很多问题。首先，数以百万的劳动力成为失业者造成的资源浪费。我们目前还没有数据可以量化这些不被使用和未被充分利用的资本，但闲置劳动力表明我们正在将大把的美元扔在人行道上。我们没有理由忽视数以百万计的求职者。工作是人生的重要属性，就像英语中许多姓氏显示的那样：姓氏米勒（Miller）意为碾磨工，曼森（Mason）意为泥瓦匠，库珀（Cooper）意为制桶工，泰勒（Taylor/tailor）意为裁缝，韦弗（Weaver）意为织布工。英国作家奥威尔（Orwell）对20世纪30年代英国长期存在大量失业的评论值得我们回味：“极糟之处在于，你拥有的钱越少，你就越

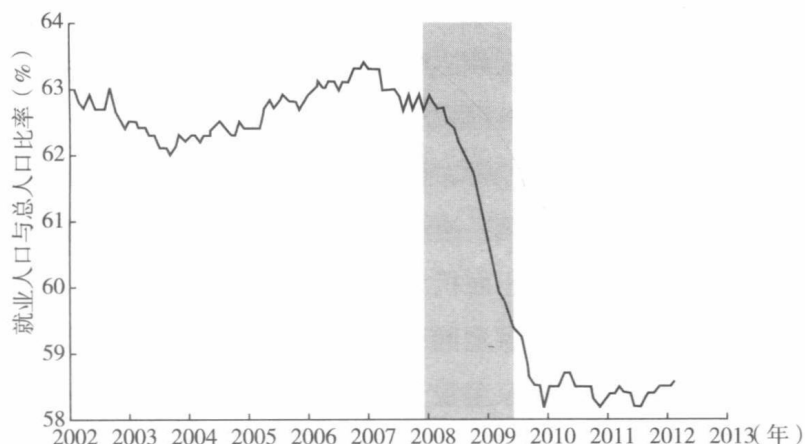


图 1.2 美国就业人口与总人口比率

注：阴影部分代表美国经济衰退。

资料来源：美国劳工部，劳动统计局。网址为 <http://research.stlouisfed.org/fred2/>。

不会把钱花在购买健康食品上……总是有那么一些便宜又好吃的东西在诱惑你……失业是永无休止的痛苦，必须不断得到舒缓，尤其是用茶——这个英国人的鸦片——来舒缓。”^②

除了情绪沮丧，失业工人同时会失去他们的技能。它们就像冰块一样，一旦被存放起来，就会融化或蒸发得无影无踪。随着技能的下降，找工作也变得越来越难，再次融入社会工作环境的希望也被瓦解。对于刚刚加入劳动大军的年轻人更是如此。如果不能找到一份好工作来开启自己的职业生涯，他们很可能就一辈子错过了这个机会，因为比他们更年轻的人随后会抓住机会。在美国，医疗保险是与就业挂钩的，从这个意义上讲，有人可能最终死于失业。允许失业继续，就等同于在破坏知识和技能储备，而这恰恰是长期经济增长的关键资源。

最终，沮丧的失业工人会将挫败感诉诸政治。他们会愤怒并有可能对所有未能修复经济的在位者投反对票。他们很容易受极端观点的影响，极易受到那些对复杂问题提出简单解决方案的政客的蛊惑。1931—1932年，德国的失业率上升，与此同时纳粹在德国的投票支持率显著增加；希腊2011年秋季发生的骚乱以及2012年的选举模式，无不显示出当今极端立场的吸引力。我们只能希望这样的狂热不会体现在任何一国的国家政策上。

在欧洲，失业也同样盛行，但同美国的失业情况有所不同，这正是我们要讨论的重要方面。有美利坚合众国，但并不存在欧洲合众国。尽管欧洲与美国领土面积大致相同，但它是由大约30个独立国家组成的。尽管这些国家之间存在着很多共同的组织，但它们在那些组织中并没有放弃国家主权。欧洲货币联盟的成员国通用一种货币欧元。我们会在第五章对这些组织做更充分的描述，但其与美国的主要区别我们要在此说明。

1789年，由于各个独立州发现他们之间组织松散的联盟极易

受到威胁，因此建立了美利坚合众国。新的宪法赋予联邦政府权力可以对从前独立的各州公民征税。乔治·华盛顿的财政部长亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton），在1790年让联邦财政部以票面价值平价购买了各州所有的债务。从短期来看，他被指责奖励了那些折价购买州债券的投机者，但从长期来看，他被认为是美利坚合众国信贷的创立者，而这恰恰是美国后来经济繁荣的关键组成部分。这种合众国联盟只在19世纪60年代南北战争中面临过一次挑战，最终在两百多年来关于纳税本质和程度的争论中幸存下来。

欧洲货币联盟建立了统一的货币欧元，但欧元区内的每个国家仍然保持着自己的独立主权。货币决策权集中在一个新的欧洲中央银行手里，但财政政策的制定权依然留给各成员国。虽然会有一些统一的指导方针，但并不强制执行。各成员国发行自己的债券，也独自承担风险。换言之，欧洲货币联盟虽然采用单一货币，但并未实行集中的财政控制。

欧盟以及欧元区的失业率在2009年同美国一起急剧上升，但表征并不像美国那么明显，主要是由于欧洲各国在2008年金融危机之前就有普遍较高的失业率，且各成员国之间差异较大。自那次经济崩溃以后，大多数欧洲国家采用的是紧缩的经济政策，失业率也因此持续上升。图1.3显示了一些欧洲国家的失业率，从中可以清楚地看出德国和西班牙之间的巨大差异。我们将在第五章详细分析这一差异。

劳动力的供需失衡也表现在金融市场上。钱币似乎随处可见，表现为美国政府证券的回报率基本为零，普通市民可以在当地银行购买各种不同的资产。但是，如果有人为个人或商业用途试图借贷时，就会发现借款相当困难，并且需要支付超过政府利率的大幅溢价。这个差异部分来自借款人或他的企业存在无法偿还贷款的风险

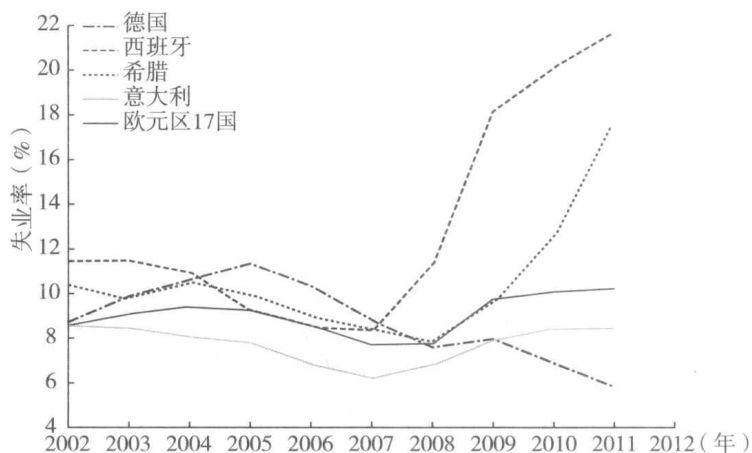


图 1.3 部分欧洲国家失业率

资料来源：欧盟统计局的数据集“就业和失业的（劳动力调查）”中的“失业率、年平均均值，按性别和年龄组（%）”数据，2012年4月2日更新。<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>。

（称为风险溢价）。巨额债务非常普遍，其融资成本的高低取决于预期的违约风险。拥有自己资产的潜在借款人发现，他们的资源减少了，因此他们的抵押品也就减少了。在这个很多资源都未被启用的不确定时期，银行很难评估单个企业的风险。因此，银行只借款给最安全的客户，且需要很长时间才能决定谁是最值得信赖的客户，结果是许多利率都高于零。

还有另外两个更令人担忧的原因导致2008年的全球金融危机三年后借贷利率仍然保持在高位。第一个原因是，银行资产价值在危机中有所损失。危机前看似接近票面价值的各种债券如今即使能卖出去，也要以低得多的折扣价格出售。银行一直不愿意承认它们的资产负债表并不如表面看起来那样光鲜，而监管机构也不愿再给它们施加压力。不管对公众的说辞如何，银行似乎已经缺乏足够的资金。它们限制放贷并收取高利率，以客户的利益为代价重建其资本。

第二个原因是，同私有资产一样，公共债券也遭到猛烈的抨击。美国的信誉在全世界范围内广受好评，尽管美国政府在2011年

夏天的标准普尔评级中丢掉了 AAA 级别。美国政府的债券价值一直都很高，利率在零附近徘徊。与之相反，各种欧洲债券的价值已经下跌，投资者担心这些债券可能无法以票面价值被赎回。这些债券价值的下降，给其持有者欧洲银行和美国银行的资产负债表带来了额外的压力。

当然，债务有许多种类，在前几段的论述中我们是把各类债务作为一个整体看待的。要理解这些债务之间的关系，方法之一就是调用宏观经济学中的最基本理论：投资等于储蓄。后者包括金融资产和负债，可以分为三个部分。个人储蓄，如果消费小于收入，就是个人储蓄，而如果消费大于收入形成负储蓄，就是个人债务。政府运行有盈余时就会产生储蓄，而当政府有预算赤字时就会产生负储蓄，进而增加政府负债。当一国从外国进口的商品多于出口到国外的商品时，其他国家会增加储蓄。当其他国家从该国家购买的出口商品多于该国家从国外购买的进口商品时，外国储蓄就会减少。因此国内投资相当于个人储蓄、政府储蓄和外国储蓄的总和。

这是对宏观经济学基本等式的一个简单解释。如果我们在其中加入时间变换引起的量变，这一解释会更生动。在这一阶段，为简单起见，我们先假设投资保持不变，再来看看各种不同的储蓄。一种储蓄的变化必须被另一种储蓄的变化抵消才能保证等式的两边相等。例如，如果一个政府出现了大量赤字而减少了储蓄，那么，要么国内储蓄必须增加，要么外国储蓄必须增加（在这种情况下，国家会增加对外赤字）。对于大多数国家来说，抵消都来自外国储蓄，这是我们写本书的目的所在。日本政府赤字是由国内储蓄抵消，它的做法告诉我们，结果会因为三种不同的储蓄而有所不同。本书第六章将在世界范围内考虑这一问题。

我们认为，目前世界经济处于失衡状态，表现为国家之间大而不稳的资本流动。资本流动本身不是问题，资本流入促进了全世界

经济的发展。但当资本流入用于消费而非投资时，接收国并未创造出偿还贷款的能力。投资者受到惊吓，危机便随之而来。

以目前的数据看，在所有国家中，中国拥有最大的顺差，2011年超过3 000亿美元。第二是德国和日本，少于2 000亿美元。其他国家中顺差超过1 000亿美元的是石油输出国沙特阿拉伯和俄罗斯。最大的逆差国家是美国，赤字接近5 000亿美元，远远高于其他逆差国家。其他国家的逆差均低于1 000亿美元。在欧洲，德国是目前最大的顺差国家，其后是荷兰，不过盈余相对较小。意大利、法国和西班牙是逆差最大的国家。这种失衡已经持续了很长时间，导致顺差国家的巨额资产和逆差国家的巨额负债。美国约有16万亿美元的外债，相当于欧盟债务总和。中国拥有最大的外汇储备，2012年高达3万亿美元。^③

国际借贷本身没有任何问题，但巨额债务可能会突然失控。如果借贷的资源是被消耗掉而非用于投资，借款国可能不会产生足够的盈余来偿还贷款。国内住房应被认为是一种耐用消费品而非投资，因为住房不能在国际市场上交易。住房三个最重要的特点是位置、位置，还是位置，而国内住房水平的增长并不能提升一个国家偿还外债的能力。如果放款人怀疑逆差国已经消耗了通过借贷获得的资源，他们可能向借款国收取更多的续贷费用。随着巨额贷款成本的增加，借款国的负担随之增加。而接下来我们会看到，这个负担被认为是不可持续的。如同个人层面的风险溢价一样，国家层面的风险溢价会上升并带来麻烦。

我们可以从2008年秋雷曼兄弟的破产中对这种危机窥见一斑。我们在第四章将进一步讨论，美国根据风险程度的不同对私人债务做了进一步分档。计算这些风险时，没有人预见到雷曼兄弟会破产。而当雷曼兄弟破产时，先前所有的风险评估开始被质疑。因为许多资产的承诺价值都是基于这些风险计算的，投资者随即对资产价值产生了