

后危机时代经济新思维2

THE COST OF CAPITALISM

房价真的会永不下跌吗？
低通胀就能保证经济的持续繁荣吗？
新经济的下一个制高点在哪里？

资本主义的代价

熊彼特、明斯基模式下的未来经济增长之道

[美] 罗伯特·巴伯拉 (Robert J. Barbera) 著

朱悦心 译

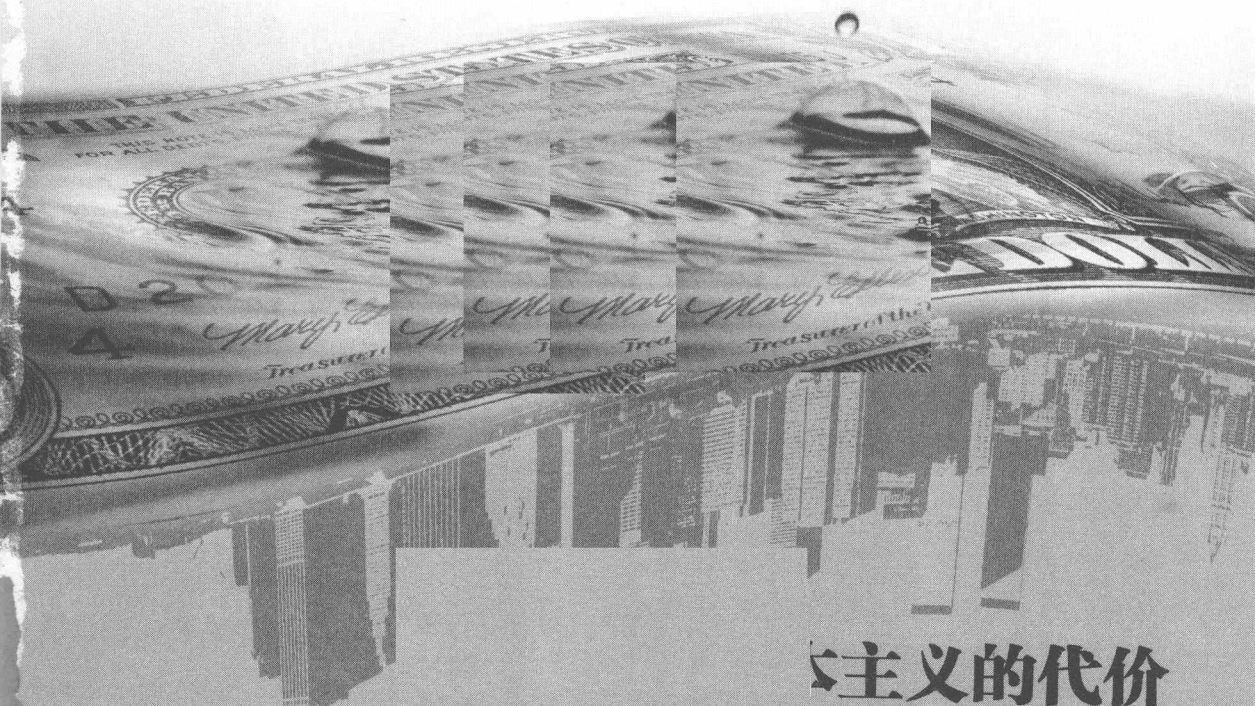
Understanding
Market Mayhem and
Stabilizing Our Economic
Future



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

THE COST OF CAPITALISM

Understanding
Market Mayhem and
Stabilizing Our Economic
Future



资本主义的代价

[美] 罗伯特·巴伯拉 (Robert J. Barbera) ◎著
朱悦心 ◎译

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

资本主义的代价 / (美) 巴伯拉著; 朱悦心译.

北京: 中国人民大学出版社, 2010

ISBN 978-7-300-11636-5

I. ①资…

II. ①巴…②朱…

III. ①金融危机-研究-世界

IV. ①F831.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 009936 号

资本主义的代价

[美] 罗伯特·巴伯拉 著

朱悦心 译

Zibenzhuyi de Daijia

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 [http:// www. crup. com. cn](http://www.crup.com.cn)

[http:// www. ttrnet. com](http://www.ttrnet.com) (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京京北印刷有限公司

规 格 170mm×250mm 16开本

版 次 2010年1月第1版

印 张 12 插页2

印 次 2010年1月第1次印刷

字 数 181 000

定 价 32.00 元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换



如果有一天房价真的跌了

在美国，有这样一对孪生兄妹。哥哥老老实实、本本分分，用父母的钱交了15%的首付，买了一套小房子，每月还着1500多元的月供。

妹妹则听取了很多投行朋友的建议——房价会不断涨的，而且有了次级贷款这种“贴心”的全新金融产品，她只需付2%的首付，就可以买到比哥哥大一倍、贵一倍的豪宅了！由于所有人，包括银行都认为经济形势一片大好，并且一直都会这样好下去，所以妹妹这么做着，觉得自己真的就快跻身西海岸富人的行列了。

然而2007年，房地产泡沫破灭了，房价跌了，妹妹破产了，无家可归。哥哥的日子也不好过，因为他的房子不值钱了，卖了也不是，继续供着也不划算……

这是真真切切发生在我们这个星球上的事，它引发了史上最严重的经济危机。

明斯基说：周期性爆发的危机，其实是让自由市场掌控资本所必须付出的代价。

当美国正在遭遇危机的时候，中国经济保持持续增长的迹象似乎让风景这边独好，但我们却发现自己也并不轻松。

房价、通胀压得我们喘不过气来，让我们似乎永远也摆脱不了“蜗居”时代。繁华的背后是一个个忙碌而疲倦的身影，眼巴巴地盼着房价哪一天能跌下来。可是如果有一天房价真的跌了，我们是不是也要遭遇经济危机了呢？如果房价高了不好，低了也不好，那么究竟什么样的经济才是好的经济？

当繁华、狂热、妄想一一退去，危机之后能让我们幸福的新的经济模式又应该是什么呢？

熊彼特说：创造性毁灭是人类进步所必须付出的代价。毁灭，是为了新的创造。



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本 = 选择图书所花费的时间 + 阅读图书所花费的时间 + 误读图书所浪费的时间

老 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

老 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作和生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



一张电影票

职位的晋升



一顿麦当劳

工资的晋级

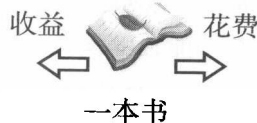


一次打车费

更好的生活条件



两公斤肉



序言 FOREWORD

狂热、崩溃和希望

1990年冬天，就在第一次伊拉克战争前夕，我和挚友保罗·德罗萨（Paul DeRosa）共进午餐。他是一位著名的经济学家，也是我的同事。在饭桌上我告诉他，我想就美国经济做一次大胆的公开预测。在我看来，油价和中东问题只是一些台前的穿插表演，真正的问题将会是信贷危机与美国家庭的高额负债。我在研究报告上用了一个触目惊心的标题：“现金，在长远的长远，将成为一堆垃圾”。其实我只想告诫自己的客户，短期利率下调已经势在必行，资金将快速流向股票和债券市场。

“听起来和海曼·明斯基（Hyman Minsky）的观点很相似，”保罗立刻回应我，“你和他聊过吗？”

和他聊过？我还以为他已经去世了呢！那次午餐之后的两个星期，我和保罗便在蒙德里安饭店约见了。作为明斯基多年的信奉者，我对他的理论有着相当深刻的理解。我是在工作中，而非课堂上得知明斯基这个人的，那时的我只是一个初出茅庐的华尔街首席经济学家。但不久我就发现，传统经济学经常在我们每天都要遇到的重大事件面前哑然失语，而此时明斯基的分析却总能独辟蹊径。他对华尔街与主街之间的关系有着非同寻常的洞察力。这深深地影响了我对市场、经济政策和整体经济的思考。但明斯基究竟是怎样一个人呢？

在见到明斯基本人之前，我对他一直有些先入为主的印象。麻省理

工学院资深经济学教授查尔斯·金德尔伯格（Charles P. Kindleberger）曾对明斯基的理论给予了很高的评价，并据此写了一部著作《疯狂、惊恐和崩溃：金融危机史》（*Manias, Panics, and Crashes*）。但是，金德尔伯格却用了“悲哀”这个字眼来形容明斯基本人。我想这可能源于明斯基干涩的写作风格以及对细节的极度关注。什么样的人要用“悲哀”来形容呢？我脑海中首先浮现出的形象是那位已经星光不再的演员——《甘地传》中饰演甘地的本·金斯利（Ben Kingsley）。

然而令我无比惊讶的是，在餐桌前出现的不是甘地，而是希腊人佐巴^①。海曼个子很高，头发像爱因斯坦似的，如触了电一般“张牙舞爪”。他非常幽默、健谈，甚至有些孩子气，让人感觉充满活力。我们喝了些酒，话题很快就转到当时正在恶化的信贷危机上。我激动地向他们表达了自己对未来几年的感觉：随着一系列庞大债务的解除，以及政府历史性地下调利率，大量美元将从货币市场流向股票和债券市场。我预测的关键在于美联储一定会大幅降息，实行宽松的货币政策。隔夜利率可能会从当时的 8%，大幅下调到 5%。

“忘掉 5% 的联邦基准利率吧，”他说，“如果你说 3%，他们会认为你预测得更准。”事实证明，1993 年初冬，联邦基准利率触及 3%，成为本轮周期的低点。自那以后，我和海曼·明斯基便成了朋友，经常在午餐时把他的“顶级预测”拿出来说笑。

但是 2008 年秋天，却没人能笑得出来。全世界多家银行已濒临破产。美国股市在一周之内狂跌 18%——这种糟糕的周度表现史上少有。10 月中旬，美国财政部长亨利·保尔森（Henry Paulson）和所有美国大银行行长召开会议，强迫他们签署协议，事实上是让他们同意银行被部分国有化。此时此刻，经济衰退的迹象已经开始在四处显现。

在 2008 年的危机面前，主流学者们集体失语。而就在 2007 年，房市麻烦已经开始浮出水面时，这些传统分析师们还认为房市问题具有封闭性，不会蔓延。因此 2007—2008 这一年，货币政策的制定者们把注意力都放在如何使房价重新上涨方面，严重低估了美国住房市场崩溃后可能引发在其他领域引发的多米诺骨牌效应。更让人难以置信的是，直到

① 来自美国 20 世纪 60 年代电影《希腊人佐巴》（*Zorba The Greek*）。——译者注

2008年7月，绝大部分经济预测者们仍然认为美国可以避免衰退。

非常不幸的是，海曼·明斯基在1996年真的去世了，他无法目睹正在上演的这出闹剧。但我可以。早在2007年夏天，我就警告客户，这次信贷危机的规模可能非同寻常，美联储会果断、激进地下调利率。2007年12月，美联储用了6个月的时间只进行了温和降息，我再一次发出预警：衰退已经无法避免，金融系统滚雪球似的问题迫使美联储不得不更加激进地降息，甚至采取更为直接的干预措施。事实证明，我1990年的观点是正确的，2008年发生的事印证了我的预测。对海曼·明斯基理论的理解使我比那些群体思维者们更早看到了这场危机。

然而2008年夏季，当整个世界都笼罩在经济萧条的阴云之下时，我知道自己不能继续停留在客户的赞许声中享受成功预测的喜悦了。我需要做一些事，让海曼·明斯基的理论得到主流经济学家们的支持，本书将作为开端。

明斯基的理论，其实可以用两句话概括：

- 长期健康的经济增长，使人们敢于去冒越来越大的风险。
- 当大部分人都成为冒险的赌徒时，一点小小的失望情绪就足以酿成毁灭性的后果。

大部分人都并不难接受这两个显而易见的观点。但我在本书中会详细阐述，货币政策制定者、主流经济学家和中央银行家是如何花了25年时间妄图颠覆这两个不言自明的事实。本书会把对2008年的经济危机，以及2008—2009年全球经济衰退的分析摆在他们面前，帮助他们想起那些不幸被遗忘的经济常识。

在当前经济危机的紧要关头，要求扩张并重组经济体系的呼声不绝于耳。我们见证了一系列政府项目的实施，包括问题资产恢复计划（Troubled Asset Recovery Program）、美联储发行商业票据、帮助摩根大通收购贝尔斯登，以及用大笔资金救助美国国际集团（AIG）等等。主张全面改革监管体系的讨论已经白热化。本·伯南克（Ben Bernanke）承认，美联储需要紧密关注资本市场，包括房价和股价。这些特别举措当然有意义，但我们必须做得更好。

本书将告诉读者，如果要继续维持资本主义制度，就需要用一种

不同的思维方式来重新审视自由市场经济。明斯基告诉我们，周期性爆发的危机，其实是为了让自由市场掌控资本所必须付出的代价。拒绝接受这个不言自明的事实，会导致经济深度衰退，甚至让人们质疑整个自由市场的有效性。我们不必放弃对金融市场的依赖，但必须修补它的缺陷。只要政策制定者、经济学家和投资者能理性接受这个现实，我们就能因势利导，运用合适的策略来管控金融业的泛滥、减少金融危机造成的影响。

作为华尔街一名平凡的预言家，我对海曼·明斯基的经济模型抱有一种复杂的情感。在近 30 年的时间里，相对于传统经济分析师，我所具有的同业竞争力很大程度上来自我对海曼研究模型的理解。但是海曼一生致力于研究经济学，不是出于个人目的，而完全是为了公众利益。历史注定会把 2008 年末的这场危机称做“明斯基危机”，随之而来的则是主流学者们从未预见过的 2009 年全球经济衰退。作为明斯基的好友，我觉得有必要和读者一起分享对他的记忆，以尽自己的微薄之力。

目○录

CONTENTS

第一部分 繁荣的代价 1

现代经济循环的重要特征是资产价格上升和盲目信贷引起的流动性过剩。华尔街是资产泡沫持续膨胀的打气筒，加之美联储加息、遏制通货膨胀的政策，最终引发了经济衰退。

- 第1章 明斯基模式才能拯救未来 3
- 第2章 盛衰循环背后的“黑手” 11
- 第3章 海尔和汉娜的豪宅之梦 17
- 第4章 虚幻世界的理性居民 27
- 第5章 熊彼特与“创造性毁灭” 41
- 第6章 货币政策：人之过还是模式之错 53

第二部分 曾经的美好时光：1987—2006 61

1987—2006年的两个十年，美国的通胀率、失业率以及工业产值增长都显得非常温和。经济学家把这段时期称为“大平稳”，而华尔街称之为“金发女孩经济”，意思是不愠不火、平和完美——这通常被认为是美国货币政策的胜利。

- 第7章 “金发女孩时代” 63
- 第8章 东亚奇迹之海市蜃楼 73
- 第9章 世纪之交的美丽新世界 83

第三部分 新的现实：2007—2008 95

正因为美联储把工作重心全都放在了对工资和物价的控制上，才使得华尔街借机翻云覆雨，利用减息周期推动资产价格上涨，制造更为严重的过剩。

第 10 章 冒险的代价实在太低 97
第 11 章 真正的债主是中国 109
第 12 章 大平稳时代的终结 117

第四部分 为 21 世纪重塑经济学理论 125

20 年来自由市场体系在世界范围内的成功普及，使得主流政策制定者和学术界的经济学家们拒绝承认一条已被验证了几个世纪的真理：非理性投资与鲁莽的金融决策是整个世界经济衰退的原动力。

第 13 章 主流经济学家集体失语 127
第 14 章 熊彼特、明斯基：
不应被忽视的两位大师 141
第 15 章 自由市场仍是上上之选 151

附录 一个经济学人的职业生涯 161
译者后记 171

THE COST OF CAPITALISM

第一部分 繁荣的代价

现代经济循环的重要特征是资产价格上升和盲目信贷引起的流动性过剩。华尔街是资产泡沫持续膨胀的打气筒，加之美联储加息、遏制通货膨胀的政策，最终引发了经济衰退。

第 1 章

明斯基模式才能拯救未来

这种现代风险管理模式横行了数十年，但就在去年夏天，
整座智慧的摩天大楼终于轰然倒塌。

——艾伦·格林斯潘

2008 年 10 月 23 日国会证言

2008 年这个多事之秋，美国人遭遇了一连串华尔街金融机构的破产、前所未有的房屋赎回潮，以及整体经济的飞速下滑。共和党政府为此采取了美国历史上规模空前的华尔街拯救行动。财政部官员、美联储经济政策制定者以及金融市场各路饱学之士齐聚一堂，全力支持此次“有严重破坏自由市场之嫌”的救助行动。他们认为在这个非常时期，有必要暂时放松美国对自由市场的承诺，通过政府强力干预来摆脱危机。我们被告知，银行系统运作恢复正常后，政府一定会全面改革市场监管体系，防止危机再度发生。

对全球经济来说，好的一面是世界各地的政策制定者们已经吸取了 20 世纪 30 年代的教训，这从他们 2008 年的表现就可见一斑。面对金融体系的坍塌，他们毫无保留地运用各种手段来稳定形势。但与之相对的是，在 2008 年危机爆发之前的 25 年间，经济学家、政府官员以及中央

银行实行的各项政策，都清楚地表明他们并没有认真吸取上世纪二三十年的教训。

美国经济近 25 年来的历史记录清晰地表明了这样一个不幸的事实：金融危机的爆发具有规律性。从 20 世纪 80 年代中期到 21 世纪初，经济一直处于“双低”（通胀率低、失业率低）的美好局面，其间虽有几次温和衰退，但并不常见。然而，不论美国整体经济有多健康，金融市场动荡依然时有发生，成为这道美丽风景线上无法剔除的瑕疵。

现在，让我们在 2008 年金融危机的题板上写下两个问题：

1. 为什么主体经济相对平和稳健，但华尔街与华盛顿却总是表现过头，大起大落？
2. 为什么历史一再表明经济危机的爆发具有必然性，但政策制定者与主流经济学家依然一厢情愿地把它当做一种意外？

在本书中，我会论证危机其实是自由市场体系不可缺少的一部分。虽然历史表明，资本与金融是实现资源优化配置的手段，但正如图 1—1 所示，每当市场犯错或出现过剩时，一轮成长周期就会终结，接踵而至的将是动荡与经济衰退，这是具有规律性的不争事实。

在本书中我还会提及，过去 25 年来各种不同的因素是如何汇聚在一起，阻挠公众接受这个不言自明的规律的。政策对自由市场经济的承诺，往往会逐渐演变成一种主观意念，认为资本主义万无一失、无可指摘。政策制定者对纯市场解决方案的极度热情，再加上 20 年来自由市场体系在世界范围内的成功普及，使得主流政策制定者和学术界的经济学家们满怀信心地建立起一套“完美”模式，拒绝承认下面这条已被验证了几个世纪的真理：

在经济扩张阶段后期，非理性投资与鲁莽的金融决策是整个世界经济衰退的原动力。

政策制定者不愿承认金融与经济周期的联系，毫不在意金融市场爆发性膨胀的危险趋势。只要实体经济平稳运行，不论是艾伦·格林斯潘，还是本·伯南克，都对股票与信贷市场的疯狂睁一只眼、闭一只眼。尽管许多华尔街机构并不像商业银行那样能够在经济大萧条时得到一定程度的合法保护，但华盛顿监管团体依然放任他们冒险，允许他们投资房

地产，在全球范围内开展信贷业务。毫不夸张地说，2008年万亿规模的金融救助计划，以及2008—2009年的深度经济衰退，将令那些主张“自由市场永远正确”的人蒙羞。

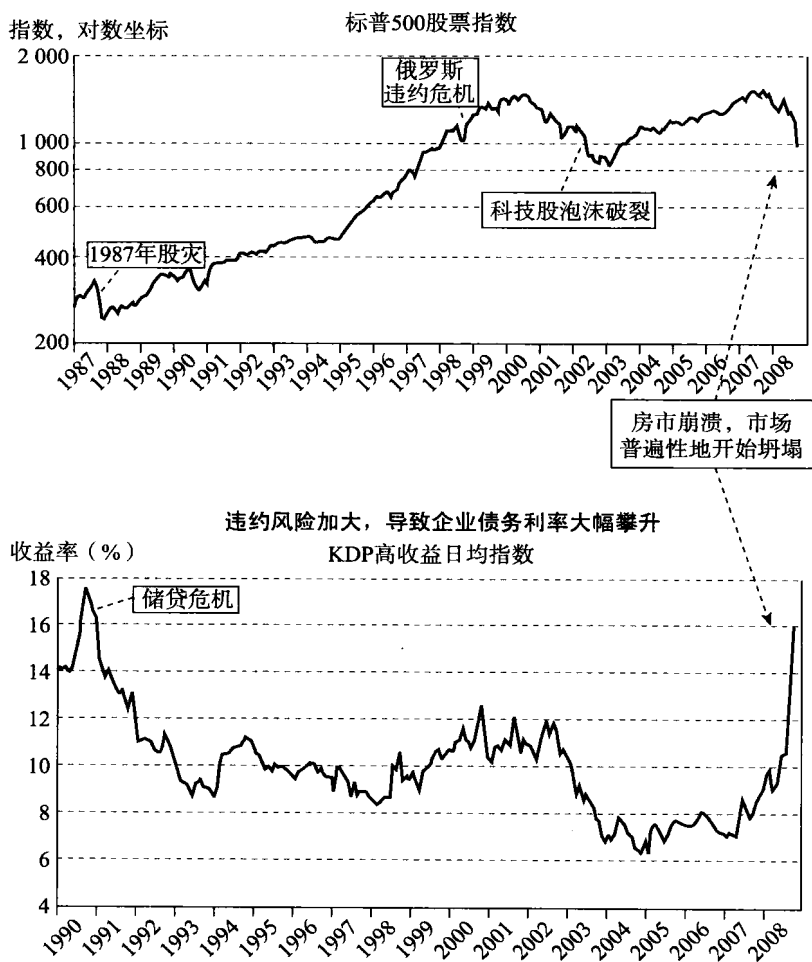


图 1—1 反复出现的金融危机：股市剧烈变化的几个阶段

我写这本书仅仅是为了指责艾伦·格林斯潘和本·伯南克吗？当然不是！问题的关键并不是我们选择了错误的人，而是信奉了一种错误的模式。政策制定者与主流经济学家在接受一种自由市场分析模式时，应该同时了解它的优点和缺陷。2008 年的各种事件表明，想当然地认为市场万能并以此进行经济决策，其实已经为日后的灾难埋下了隐患。

但是，2008 年这次大危机并不意味着我们就应当激烈地左倾，彻底