

走出全球经济动荡中的思维迷失

许斌

中欧国际工商学院经济学与金融学教授

受到美国次贷危机的拖累，全球经济从 2007 年第四季度起进入了一个动荡时期。而就在 2007 年上半年，有关全球经济的分析报告还普遍持乐观态度。例如，国际货币基金组织 2007 年 4 月发表的《世界经济展望》认为，美国经济减速主要集中在进口含量较低的房地产部门，由此形成的冲击只是美国的特殊事件，而非各国面临的共同冲击。国际货币基金组织的这个观点反映了当时很流行的所谓“脱钩”（decoupling）理论，即全球经济和美国经济的联系程度已经大大降低了，美国经济出现问题不会对全球经济造成太大的负面影响。

然而事情的发展大大出乎了人们（包括专家们）的预料。美国经济 2007 年第四季度的年化增长率只有 0.6%，大大低于《经合组织经济展望》（2007 年 6 月号）预测的 2.1%。在 2008 年 1 月，美国经济急速下滑的势头引发了全球股市的大跳水，迫使美联储在 8 天内减息 125 个基点。国际货币基金组织将 2008 年美国预期增长率下调到 1.5%，全球经济预期增长率下调到 4.1%。“脱钩”理论转眼失去了市场，取而代之的是所谓的“重新挂钩”（recoupling）理论。媒体舆论则集体调头，认为美国经济已经衰退、全球经济好景不再的论调不绝于耳。

在全球经济风雨飘渺之际，对于全球经济发展趋势在思维认识上的摇摆，本来是不足为奇的。正如哈佛大学极富个性的前校长劳伦斯·萨默斯（Lawrence H. Summers）最近在接受美国 CNBC 电视台采访时所言，谁满怀自信地预言未来，谁就是个傻子。经济学家们所用的模型就像一个清澈的鱼缸，其中有几条鱼、是什么颜色、游向何方，都（被假定）是一目了然的。而现实经济就像一个充满浑水的鱼缸，要知道鱼在其中怎样游动只能从它们掀起的涟漪中去推断。对于这次美国次贷危机的严重程度，几乎所有的经济学家都看走了眼，也许恰恰正是因为他们对这缸浑水有多深并没有足够的认识和把握。如果有一个经济学家伸手一摸，告诉我们这是条黑鱼，而当鱼浮出水面后我们看到果然是一条黑鱼，那么到底是这个经济学家的水平高人一筹呢，还是他（她）正好鸿运高照呢？

对于宏观经济政策，历来有相机抉择和固定规则之争。前者以凯恩斯主义为

代表，认为政府或货币当局应该根据宏观经济状况随时运用货币和财政政策进行升温和降温的调控；后者以弗里德曼的现代货币主义为代表，强调遵守固定的货币规则。尽管这两个学派观点迥异，但它们所推崇的宏观经济政策都是建立在判断经济状况的标杆既清晰又稳定这个假定之上的。凯恩斯学派关注失业率和通货膨胀率，货币主义学派则关注货币增长率。

然而现实情况是，随着金融创新的复杂化，宏观经济政策传导机制的透明度和稳定性大大降低了，而金融全球化的深入又使得单个国家把握宏观调控力度的难度大大提高了。即使如美联储主席本·伯南克（Ben S. Bernanke）这样的宏观经济学家中的高手，对宏观经济状况也难以精准地判断，同时又制肘于多重目标之间的矛盾。于是我们看到了这样的现象：当全球经济不平衡造成流动性泛滥和资产价格泡沫时，美联储采用加息手段来降温；但正是流动性过剩造成金融风险的松弛从而引发次贷危机，迫使美联储用减息手段来救助；然而减息又会加剧流动性过剩。对于这个矛盾的循环，伯南克怎么会不清楚！但现实迫使他先快步降息以救美国经济濒临衰退这一燃眉之急，在得到喘息机会之后再用快步升息来扑灭已经燃烧起来的通货膨胀预期之火。所以，美联储在 2009 年转而升息不应该令人吃惊，同时世界大国之间寻求经济、金融政策的协调也将是必然的。

美国的两位经济学家卡门·莱因哈特（Carmen Reinhart）和肯尼斯·罗格夫（Kenneth Rogoff）将这次美国次贷危机和二战后发生的大中型金融危机作了比较，发现美国次贷危机对实际经济增长率的影响路径更接近于中型金融危机，而不是历史上曾发生的五次大型金融危机（见美国国家经济研究局工作报告第 13761 号，2008 年 1 月发表）。在中型金融危机中，实体经济会在低位徘徊两年，但经济下降的幅度并不深。当然这种研究方法假定了这次危机和历史上的危机之间的相似性，而实际上今天这缸水和过去那缸水在浑浊程度上可能大不相同。

然而，在对全球经济状况的判断出现大幅度摇摆的今天，走出思维迷失、保持一份清醒是非常必要的。尽管没有人能看清这缸浑水，但经济理论和实证已经树立起来的标杆仍然具有重要的参考价值。在 21 世纪的最初 7 年，全球经济的平均增长率达到了 4% 以上，这是人类经济史上前所未有的高度。在这个经济增长率的背后，是全球化和技术革命带来的生产率的提高。根据美国经济学家戴尔·乔根森（Dale W. Jorgenson）所领导的研究小组的计算，美国的劳动生产率

在 1995 年到 2004 年的 10 年间平均增长率为 3.1%，是前面 20 年的平均增长率（1.5%）的两倍。他们预计，今后 10 年美国生产率的增长率仍将保持在 2.6% 的高位（见乔根森等发表在纽约联储《经济和金融的当前问题》2004 年 12 月号上的文章）。金砖四国（巴西、俄罗斯、印度和中国）的生产率增长率则在 2000 年至 2005 年平均为 7.5%，2006 年达到了 8%（美国经济咨商会年度生产率报告，<http://www.conference-board.org>）。全球经济在深幅振荡后回归由全球化和技术革命所支撑的增长路径是可以期待的。

凯恩斯的名言是：“长期是对当前事务的误导。在长期中，我们都死了。如果在暴风雨的季节，他们只能告诉我们，暴风雨在长期中会过去，海洋必将平静，那么经济学家给自己的任务就太过于容易而无用了。”但是，当我们在暴风雨的黑暗中摸索时，看到屹立在前的航标灯，将有助于我们走出迷失。