

动物精神

人类心理如何推动经济变化，它对全球资本主义为什么重要

乔治·阿克洛夫

罗伯特·希勒

黄志强 徐卫宇 金岚 译

黄志强 统校

目录

前言	3
致谢	7
绪论	8
第一部分 动物精神理论	13
第一章 信心及其乘数	13
第二章 公平	19
第三章 腐败和奸诈	25
第四章 货币幻觉	36
第五章 故事	44
第二部分 八个问题及其解答	49
第六章 为什么经济会陷入衰退	49
第七章 为什么中央银行的行长们有控制经济的权力（正如他们在做的一样）？	60
第七章之附文 当前的金融危机：应该采取什么措施？	68
第八章 为什么有人找不到工作	76
第九章 为什么从长期看通货膨胀和失业此消彼长？	84
第十章 为什么给将来准备储蓄如此随意	91
第十一章 为什么金融价格和公司投资如此易变	102
第十二章 为什么房地产市场具有周期	115
第十三章 为什么少数族裔存在特殊的贫困	121
第十四章 总结	129
参考文献	136
索引	137

前言

生活中偶尔也会有真相大白的时刻。在亨利·詹姆斯的小说《金碗》中，那位美国豪门女继承人在不经意的一瞥间就证实了她心中的怀疑：她的丈夫和她的继母关系暧昧。¹ 对全球经济而言，2008年9月19日就是这样一个决定性的时刻。美国国会拒绝通过(尽管后来又推翻了这一决定)财政部部长亨利·保尔森提出的7000亿美元紧急救援计划。道琼斯股票市场指数大跌778点，全球股市也应声而落。突然之间，似乎再也不可能发生的“大萧条”变成了现实的威胁。²

大萧条是20世纪的一场灾难。它导致了20世纪30年代的全球性失业。然而，大萧条似乎还嫌带来的痛苦不够深重，它又创造了一个权力真空，这个权力真空酿成了第二次世界大战。5000多万人在战争浩劫中丧身。³

眼下，大萧条重演的可能性很大。因为经济学家、政府以及普通大众近年来洋洋自得，已经忘记了30年代的教训。在那个艰难年代，我们知道了经济实际上是怎样运行的。我们还知道，在一个强健的资本主义经济体中，政府应当扮演什么样的恰当角色。本书将重新剖析这些教训，但也会对它们给出现代的解释。为了弄明白世界经济如何陷入当前的困境，就有必要理解这些教训。更为重要的是，只有理解了这些教训，我们才知道该怎么做。

在大萧条中期，约翰·梅纳德·凯恩斯出版了《就业、利息和货币通论》。这本1936年出版的凯恩斯经典著作描述的是，有信誉的政府，如美国和英国的政府，如何通过借贷和支出，让失业者重新就业。这个药方在大萧条期间并没有得到系统贯彻。直到大萧条过后，经济学家才开始向政治家提供清晰的指导。因此，各国的领导人只能摸着石头过河。例如，在美国，赫伯特·胡佛和富兰克林·罗斯福并没有推行赤字支出政策。在大多数时间里，领导人的直觉是正确的，虽然他们也非常困惑，但政策方向基本上是正确的。然而，由于他们没有指导方针，在贯彻政策时，显得信心不足。

失业一直持续到因战争而采用凯恩斯主义的赤字支出政策。到40年代，凯恩斯药方已经成为标准药方，它被世界各国采用，甚至被写入了法律。在美国，1946年的《失业法》将维持充分就业作为联邦政府的责任。

在抗击衰退的过程中，关于财政和货币政策作用的凯恩斯主义原理完全融入了学院派经济学家、政治家、甚至一些普通大众的思想。据说，甚至连米尔顿·弗里德曼也被引述说“我们现在都是凯恩斯主义者”，

¹ James(1983[1904]，第341页)。

² Hyman Minsky 在1982年写过一篇名为 *Can “It” Happen Again?* 的文章。他所说的“*It*”当然指的是大萧条。他同我们一样，对投机性泡沫的心理学特别关注。我们在本书中的思路和 Minsky 相似。

³ 一份资料估计，死亡人数为52 199 262人。参见 <http://www.historyplace.com/worldwar2/timeline/statistics.htm>。

但弗里德曼后来否认他曾说过这样的话。⁴ 凯恩斯主义的宏观经济政策大体上是可行的。当然，经济总是有起有落，而且总会发生一些大剧变，如 20 世纪 90 年代之后的日本，1998 年后的印尼，2001 年后的阿根廷。但是，鸟瞰全球经济，整个战后时期的经济发展一直是成功的，而且还将继续取得成功。一个又一个国家维持了所谓的充分就业。有着庞大人口的中国和印度正在向市场经济转型，并开始经历经济繁荣和增长。

但是，在运用赤字融资有效地摆脱衰退的背后，是另一个更为根本的事实，那就是《通论》被弃若敝屣。在《通论》里，凯恩斯对经济运行和政府角色进行了深入的分析。1936 年《通论》出版时，政治经济学谱系的一端是那些认为凯恩斯主义之前的传统经济学非常正确的人。按照这种古典经济学的观点，自行调节和无政府干预的私人市场，“好像在一只看不见的手的指引下”，确保充分就业。根据最简单的古典经济学逻辑，如果一名工人愿意以低于其所生产产品的工资工作，雇主给她提供一份工作就能从中赚取利润。持这些观点的人要求政府平衡预算，主张政府干预越少越好。在 1936 年，政治经济学谱系的另一端是社会主义者。他们认为，只要政府接管企业，经济就可以从 30 年代的大规模失业中复苏。政府可以通过自己雇人来消灭失业。

但是，凯恩斯选择了一种更中庸的方法论。在他看来，经济不只受理性参与者的影响，这些人如古典学者所认为的那样，“好像在一只看不见的手的指引”下，从事能够相互获利的经济交易。凯恩斯承认，大多数经济行为源自理性的经济动机，但是也有许多经济行为受动物精神的支配。人们总是有非经济方面的动机，而且，他们在追求经济利益时，并不总是理性的。在凯恩斯看来，这些动物精神是经济发生波动的主要原因，也是非自愿失业的主要原因。

要想理解经济，就必须理解它是怎样受动物精神驱动的。正如亚当·斯密的“看不见的手”是古典经济学的基本原理一样，凯恩斯的动物精神则是另一种经济观（解释资本主义内在不稳定性的观点）的基调。

凯恩斯关于动物精神如何驱动经济的主张，让我们看到了政府的作用。凯恩斯关于政府在经济中所起作用的观点十分类似于各类育儿指南书给我们的告诫。⁵一方面，它们警告我们不要太独裁。孩子会表面上服从，但当他们到了青少年时，就会反叛。另一方面，这些书告诉我们不要太娇惯孩子。娇惯孩子就无法教会他们自我约束。指南书告诉我们，恰当的育儿方式要在这两个极端之间走一条中间道路。父母的恰当角色是，设定限制，这样孩子就不会过度放纵他们的动物精神。但是，这些限制还要给孩子留有独立学习和发挥创造力的空间。父母的任务是营造一个幸福的家庭，它会给孩子自由但也保护孩子免受动物精神的支配。

⁴ Friedman 的话引自 1965 年 12 月 31 日以凯恩斯为封面任务的《时代》杂志。对 Friedman 随后所做的澄清的讨论，见 <http://www.libertyhaven.com/thinkers/miltonfriedman/miltonexkeynesian.html>。

⁵ 特别参见 Levine(2006)。

这个幸福的家庭正好对应于凯恩斯(也是我们)关于政府恰当作用的观点。资本主义社会,正如传统经济学所证明的那样,可以有极大的创造力。政府应该尽可能少地干预这种创造力。另一方面,若完全放任,资本主义经济也会走过头,正如当前所经历的那样。经济会出现狂热,随之而来的便是恐慌;⁶很多人会失去工作;人们消费得太多,储蓄得太少;少数族裔受歧视,并遭受痛苦。房地产价格、股票价格甚至石油价格暴涨,然后暴跌。政府的恰当作用,正如育儿指南书中提到的父母的恰当角色一样,是搭建平台。这个平台能够充分驾驭资本主义的创造力。但是,它也能够抵消由我们的动物精神引起的极端行为。

说道极端行为,小布什曾精辟地将这次经济危机解释为“华尔街喝醉了”。但是,华尔街为什么会喝醉,为什么我们的政府创造了让它喝醉的前提条件,然后当它过度放纵时却置之不理,当前对这些问题的解释必定来自一个关于经济及其如何运行的理论。而这个理论来源于对凯恩斯《通论》的逐步阉割,这个过程在《通论》出版后不久便开始了,20世纪六七十年代被进一步强化。

在《通论》出版之后,凯恩斯的追随者发现了几乎所有的动物精神——非经济动机和非理性行为。在凯恩斯对大萧条的解释中,动物精神是核心。但追随者们只保留了恰能得出最小公分母理论的动物精神元素,使得《通论》和当时标准的古典经济学之间的学术差异最小。古典理论中并没有动物精神,它认为人们完全按照经济动机行事,而且总是完全理性地行动。

凯恩斯的追随者采取这种“改头换面的作法”(如海曼·明斯基所述),有两个充分的理由。⁷首先,萧条仍在肆虐,凯恩斯的追随者希望能让人们尽快改变观念,专而支持凯恩斯关于财政政策作用的观点。为了获得尽可能多的支持者,他们将凯恩斯的理论改造成尽可能地接近当时的理论。保留最小程度的差别还有另一个原因,它能够让当时的经济学家们用旧理论来理解新理论。

然而,这种短期的解决方式带来了长期后果。被注了水的《通论》在20世纪五六十年代几乎被普遍接受。但是,这种被裁减后的凯恩斯主义经济学也容易受到攻击。70年代,新一代经济学家兴起,他们对被裁减后的凯恩斯主义经济学提出了评批,形成了所谓的新古典经济学(New Classical Economics)。该学派认为,在凯恩斯主义思想中仍残存的少数动物精神可有可无,以至于对经济无重要性可言。他们认为,凯恩斯的原创理论改造得还不够。在他们看来,无论是现代宏观经济学的核心内容还是经济学家们都不需要考虑动物精神。因此,颇具讽刺意味的是,不存在非自愿失业的、凯恩斯主义之前的旧古典经济学又复活了。动物精神被扔进了知识史的垃圾箱。

这种对经济如何运行的新古典观点从经济学家传播到了智囊人物、政治精英以及大众知识分子,最

⁶ 除了 Minsky (1982) 之外, Galbraith (1997 [1955]) 和 Kindelberger (1978) 也对泡沫和恐慌的历史进行了创造性的描述。Galbraith 的《大崩溃: 1929》记录了导致 1929 年股票市场崩溃的事件, 它同本书的分析思路十分相似。Kindelberger 对过去的狂热和恐慌历史给出了精彩的描述。正如我们在此明确阐明的那样, 它们的普遍发生意味着其根源在于人类的本性, 在于动物精神。

⁷ 用 Minsky (1982, 第 138 页) 的话说, 重新改造后的凯恩斯主义理论被简化为“陈词滥调”, 因为它“并没有解释经济如何陷入失业均衡……[它]并未顾及到破坏性的内部动态过程。”

后传给了大众媒体。它变成了一个政治魔咒：“我是自由市场的信奉者”。政府不应该干预人们追求其自身利益的信念影响了世界各国的政策。在英国，它的表现形式是撒切尔主义；在美国，则是里根主义；然后又从这两个盎格鲁-撒克逊国家传遍全世界。

关于政府作用的这种放任不管论取代了凯恩斯主义的幸福家庭轮。在撒切尔和里根当选首相和总统的 30 年后，我们亲眼目睹了这种论点带来的种种麻烦。对华尔街的极端行为不加限制，导致它烂醉如泥。现在，全世界都不得接受这一恶果。

自我们发现政府可以采取某些方式来消除资本主义经济中得的理性和非理性的冲击后，已经过去了很长时间。但是，作为凯恩斯的遗产，政府的作用一直遭到质疑，从大萧条的经历中建立起来的保护机制被破坏了。因此，我们有必要重新理解资本主义经济（其中的人们不仅有理性的经济动机，而且还有各种动物精神）的真实运行。

本书吸收了行为经济学这门新兴学科的观点，它描述的是真实的经济运行。它解释了当人们作为真实的人，因而有着真正合乎人性的动物精神时，经济是如何运行的。而且，它也解释了，为什么忽视真实的经济运行已经使世界经济陷入当前的危机：信贷市场已经崩溃，实体经济也岌岌可危。

借助社会科学领域过去 70 多年来的研究，我们能够阐释动物精神在宏观经济学中的作用，从而完成早期凯恩斯主义者未能完成的任务。由于深知动物精神的重要性，所以我们把它作为我们的理论核心，而不是将它略而不论。因此，这样的理论是不容易受到攻击的。

在当前经济衰退的背景下，这样的理论尤其必要。首先，政策制定者必须知道该做什么。对于那些已经有正确直觉的人而言，例如联储主席本·伯南克，这样的理论也是需要的。只有清楚地理解该理论，他们才会有信心和合适的理论武器，积极行动起来，应对当前的经济危机。

致 谢

我们首先要感谢普林斯顿大学出版社的社长彼得·达赫提，他在我们写作本书的岁月里给我们以智慧和持续的指导。他对经济学文献及其广泛含义的个人见解使我们受益匪浅。

我们要特别感谢那些参加行为宏观经济学研讨会(后来被称为宏观经济学和个人决策制定研讨会)的经济学家。自 1994 年以来，我们两人一直在国民经济研究局组织这个研讨会。研讨会在 2004 年之前一直得到拉赛尔·萨奇基金会的行为经济学项目的支持，其后，得到波士顿联邦储备银行的支持。

本书融合了我们各自同多个合作者早先发表的论文的思想。这些合作者包括：研究资产价格变动性的约翰·坎贝尔；研究住房问题的卡尔·凯斯和阿尔·维斯；探讨通货膨胀和失业之间的替代关系的威廉·狄更斯和乔治·皮瑞；研究少数族裔贫困问题的雷切尔·克莱顿；研究银行破产和掠夺行为的保罗·罗默；以及关注工资和失业的公平性的珍妮特·耶伦。我们还十分感谢本书 2003 年草稿的三位评论人的报告。这些报告指出，我们所从事的项目远比我们原先的计划更加雄心勃勃。我们还感谢本书 2008 年草稿接近完成时的 4 名评论人。

我们十分感谢研究助理 Santosh Anagol, Paul Chen, Stephanie Finnel, Diego Garaycochea, Joshua Hausman, Jessica Jeffers, Mark Schneider, Hasan Seyhan, Ronit Walny, 吴迪（音）以及最忠实的管理助理 Carol Copeland 的有益帮助。

我们感谢参加罗伯特·希勒的经济学、法律和管理课程、耶鲁大学的宏观经济学系列讲座(在讲座中，连续 5 年以来，本书的草稿被用作教材)部分课程的学生给出的诸多评论。

罗伯特的妻子，临床心理学家维吉尼亚·希勒，一直在影响她的丈夫，促使希勒关注各种人类心理规律对经济学的重要性，帮助他克制过分专业化的冲动，让他知道人类心理和经济现实之间是有联系的。我们两家的儿子都在成为学者，他们也对本书提出了评论。

乔治·阿克洛夫还感谢加拿大高等研究所和国家科学基金会(grant SES 04-17871)给予的慷慨资助。

绪 论

要理解经济如何运行，懂得如何管理经济并促进经济繁荣，我们就必须关注人们的某些思维模式，这些思维模式能够真实地反映人们的思想和情感，或者说人们的动物精神。如果我们不承认各起重大的经济事件基本上都有人类心理方面的原因，就永无可能真正理解这些事件。

不幸的是，大多数经济学家和商业评论家似乎不谙此道，因而他们对经济事件的解释经常有很大的讹误。他们想当然地认为，个人的情感、感受和激情是不重要的，经济事件是由神秘的技术因素或反覆无常的政府行为驱动的。实际上，正如我们在本书中所发现的那样，这些事件的起因很普通，借助于我们的日常思维就能发现。本书的写作始于2003年春天。从那时起到现在这段时间的世界经济走势只能用动物精神来解释。世界经济好像过山车，先上升，而后，在大约一年前，开始下降。但奇怪的是，与通常在游乐场坐过山车不同，直到经济开始下滑，乘客才发现他们经历了一段疯狂的旅程；而且，游乐场的管理者置若罔闻，并不听从限制过山车攀升高度的建议，也不提供安全设备，以限制随后下降的速度或程度。

人们一直在想什么呢？为什么直到事情真的发生在我们身上，如银行倒闭、失业、丧失抵押品赎回权，我们才注意到呢？问题的答案很简单。有一个经济理论让公众、政府和大多数经济学家消除了疑虑。该理论说，我们是安全的，一切都好，不会有危险发生。但是，这个理论是有缺陷的，它抹煞了人的观念在经济运行中的重要性。它抹煞了动物精神的作用。它甚至还抹煞了人们可能意识不到自己坐在过山车上的事实。

人们一直在想什么？

传统经济学讲授的是自由市场的好处。不仅在美国、英国这样的资本主义桥头堡，而且在整个世界，甚至是在传统上左倾的国家如中国、印度和俄罗斯，这个信念也都被认为是成立的。传统经济学理论认为，自由市场本质上是完美的、稳定的。即便有政府干预，也只需要很少一点。与此相反，今天或未来发生大衰退的唯一风险就是来自政府的干预。

这种推理可追溯至亚当·斯密。经济本质上稳定的思想基础来自于一个思想实验，它问的问题是：完备的自由市场意味着什么？答案是：如果人们在这样的市场上理性地追求自身的经济利益，他们就会用尽所有的互利机会，生产商品并相互进行交换。互利交易机会的穷尽就会导致充分就业。要求合理工资的工人（他所接受的工资低于他对生产的贡献）就会被雇用。为什么呢？只要有这样的工人失业，就能达成互利的交易。雇主按该工人要求的工资雇用她，就能占有额外的产出，获得更多利润。当然，还是

有某些工人会失业。但是，他们找不到工作，只是因为他们暂时还在找工作，或者是因为他们坚持索要不合理的高工资，甚至超出了他们的产出贡献。这样的失业是自愿的。

从某种意义上，关于经济稳定性的这种理论是相当成功的。例如，它能够解释为什么大部分找工作的人多数时间里——即使是在严重衰退时——都有工作。它可能解无法解释为什么1933年美国大萧条顶峰时，25%的劳动力没有工作，但它的确能够解释，为什么即使在那时，仍有75%的找工作的人有工作可做。他们正从事着亚当·斯密所预言的互利的生产和交易。

因此，即使是在最糟糕的情况下，这一理论也应该得高分，至少按照我们曾在餐馆里偶尔听到的某位男生的标准而言。这位男生抱怨，尽管他的答案70%正确，但拼写测验的成绩也只得了C。而且，200年来形势最糟糕的时候，该理论表现甚佳。在这些糟糕时期的大多数时间里，比如现在，美国的失业率仍只有6.7%（尽管在上升），它的预言也相当准确。

再来看看大萧条。很少有人会问就业率为何在1933年仍高达75%，相反，人们通常会问，为何25%的劳动力失业。依我们之见，宏观经济学关注的是对充分就业的偏离。不能实现这样的充分就业，其原因必然是偏离了亚当·斯密的经典模型。

像大多数同行那样，我们的确相信，亚当·斯密关于为何有这么多人就业的观点基本上是正确的。我们也愿意相信，在某些约束条件下，亚当·斯密关于资本主义的经济优势也基本正确。但是，我们认为，他的理论不能描述经济体中为什么会存在如此多的波动。它也不能解释经济为什么会坐上过山车。而且，从亚当·斯密那里得出的经验之谈，即无政府或小政府，也是没有根据的。⁸

动物精神

亚当·斯密的思想实验正确地考虑到人们理性地追求其经济利益。他们当然是这样。但是，这一思想实验并未考虑到人们受非经济动机的支配。而且，它也没考虑到人们的非理性程度或者被误导的程度。概而言之，它忽略了动物精神。

与此相反，凯恩斯试图解释对充分就业的偏离，他强调动物精神。他强调动物精神在商人的算计中所起的基本作用。他写道：“估计未来十年里一条铁路、一座铜矿、一家纺织厂、一项专利药品的商誉，一条亚特兰大航线、伦敦市的一座建筑的收益，我们只有很少的知识甚或一点都没有。”如果人们

⁸ Peter Dougherty 在他的书著作《谁害怕亚当·斯密?》中(2002, 第 xi 页)写道,“在亚当·斯密传统中,经济思想对于民主的资本主义就像操作系统之于计算机。如同算法有很多种一样,资本主义的可能性也有很多种,它取决于我们构造它的方式。但是,经济思想的作用不过与各自系统的说明书类似罢了。”

是那么的确定，又该如何进行决策呢？这些决策“只能被看作是动物精神使然”。它们来自于人们“想要采取行动的冲动”，它们不像理性的经济理论所预测的那样，是“收益值乘以其概率的加权平均值。”⁹

动物精神这一术语在古语和中世纪拉丁文中写作spiritus animalis，其中animal一词的意思是“心灵的”或“有活力的。”它指的是一种基本的精神力量和生命力。¹⁰但是，在现代经济学中，动物精神具有了略微不同的含义。它现在是一个经济学术语，用来指经济中的不稳定因素。它还意味着我们和模糊性或不确定性之间的特有联系。有时候，我们被它麻痹，有时候它又赋予我们能量，使我们振作，克服恐惧感和优柔寡断。

正如家庭有时和谐，有时争吵，有时高兴，有时忧伤，有时成功，有时混乱一样，整个经济也是如此，时好时坏。社会组织会变。相互间的信任会变。同样，我们付诸努力、牺牲自我的意愿也绝非一成不变。

经济危机，例如当前的金融和房地产危机，主要是由不断变化的思维模式引起的，这种见解与标准的经济思想背道而驰。但是，当前的危机见证了思维变化所起的作用。事实上，危机正是由我们不断变化的信心、诱惑、嫉妒、怨恨、幻觉——特别是不断变化的关于经济本质的报道引起的。这些难以理解的因素可以解释为什么有些人不会花钱买庄稼地里的房子，而有些人却愿意买这样的房子；为什么道琼斯指数攀高到14000多点后，又在1年多前暴跌至大约7500点；为什么美国的失业率在过去两年中上涨2.5%，而且这种上涨尚没有止步的迹象。这些难以理解的因素还可以解释为什么全球最大的几家投资银行不是被救助就是遭遇倒闭的厄运，如贝尔斯登不得不接受美联储的紧急救助，其后不久雷曼兄弟则宣告破产；为什么很多银行缺乏资本金，为什么有些银行在接受紧急救助之后，仍摇摇欲坠，尚需再次救助。更重要的是，我们现在还不知道，将来会发生什么事情。

有动物精神和无动物精神的宏观经济学

当然，宏观经济学的许多内容都可以解释经济为什么会发生波动。其实，宏观经济学教科书全都和经济波动这个主题有关。在这里我们只想给出两个例子。在第二次世界大战后，经济学家认为，只要添

9 Keynes (1973 [1936], 第149—50页、第161—162页)。

10 术语动物精神起源于很久以前，自从古希腊名医伽林（公元130—200年）的著作被大量引用之后，就成了动物京胜整个术语的来源之一。在整个中世纪之后，Robert Burton的《忧郁的分析》（The Anatomy of Melancholy）（1632）和René Descartes的《人性的特点》（Traité de l'Homme）（1664）出版之前，该术语通常用于医学。据说，世界上存在三种精神：spiritus vitalis源自心脏，spiritus naturalis源自心肝脏，spiritus animalis源自大脑。哲学家George Santayana (1955 [1923], 第245页)构造了一个以“动物忠诚”(animal faith)为中心的哲学体系，他将动物忠诚定义为“一种纯粹的、绝对的精神，一种觉察不到的认知能量，其本质是直觉”。

加点动物精神，比如工人讨厌降低货币工资，而雇主却不愿意给那么多，就能解释对充分就业的偏离。¹¹然后，这种思想演变成关于工资为何缓慢变动的一种稍微复杂一些的说法。根据这一说法，由需求变动引起的就业波动是因为工资和价格并不是同时设定的。在宏观经济学中，这个概念就是所谓的“交错合同。”¹²宏观经济学教科书中充斥着各种对亚当·斯密的简单思想实验的偏离，而在亚当·斯密的思想实验中，理性的受纯粹经济动机驱动的人们总是心照不宣地相互达成合同。¹³

正是在这一点上，本书与标准经济学教科书有着理念上的差异。本书反映了我们对如何描述经济所持有的不同观点。教科书式的经济学试图尽可能地把对纯经济动机和理性的偏离最小化。这样做有充分的理由，而且本书的两位作者大半辈子都在用这种传统方式描述经济。人们对亚当·斯密的经济学已经有充分的了解。把经济波动解释成对亚当·斯密所描述的理想体系的微小偏离容易让人理解，因为这样的解释符合一个已经被很好地理解的理论框架。但是，这并不意味着，对亚当·斯密体系的微小偏离能够描述经济的真实运行。

本书将打破这种传统。我们认为，经济理论不仅要解释对亚当·斯密所描述的理想经济体系的最小偏离，还要解释实际发生且能观察到的偏离。鉴于现实经济离不开动物精神，因此要描述经济的真实运行，就必须考虑动物精神。这也是本书的宗旨。

在展开这样的描述时，我们认为，我们可以解释经济是怎样运行的。这是一个永远有意思的课题。但是，由于本书写于2008年冬季至2009年，因而也会描述我们如何陷入当前的困境，以及我们要采取什么样的行动才能走出困境。

经济是如何真实地运行的，动物精神有什么作用

¹¹ 所谓的 IS-LM 模型对宏观经济思想产生了持久的影响。把严厉批评凯恩斯主义宏观经济模型作为终生事业的米尔顿·弗里德曼，最终功成名就。弗里德曼在学术生涯的后期，创建了一个代表其观点的模型。该模型十分类似于现代凯恩斯主义或新凯恩斯主义的 (neo-Keynesian) IS-LM 模型 (Friedman 1970)。James Tobin (1972, 第 851 页) 在批评弗里德曼的理论方法时说：“我非常吃惊地认识到了弗里德曼教授认为他的理论与新凯恩斯主义的关键理论有重大区别，对此我深感吃惊。”弗里德曼在他的模型中增加了一个“被漏掉的方程”，这个方程表示产出和价格之间的短期关系。同样地，对宏观经济计量模型的建模者来说，宏观经济学上的理性预期革命除了给出所谓的理性预期“版本”外，并没有什么影响。通常，这些模型只不过是 IS-LM 模型的其他变体，例如经典的 Sargent-Wallace 模型 (Sargent 和 Wallace 1975)。

¹² Fischer (1977)、Taylor (1979, 1980) 和 Calvo (1983)。

¹³ 在近来的宏观经济思想中占据支配地位的另一种理论是遵循 Kydland 和 Prescott (1982) 传统的所谓动态随机一般均衡 (dynamic stochastic general equilibrium, DSGE) 模型。这些模型基于某些重要的洞见，但是其目前的形式依赖于一个前提，即所有的人类行为都符合跨期效用最大化原则。这些模型考虑到了诸如货币政策冲击或生产率冲击这些因素，但没考虑动物精神。在最近的一篇论文中，有学者 (V. V. Chari、Patrick J. Kehoe 以及 Ellen R. McGrattan 2008, 第 3 页) 得出结论，宏观经济学正在逐渐接受这种模型，而且“宏观经济学家也开始赞同将简化形式的外生冲击纳入模型，以便使模型符合数据。但是，尽管参加会议的宏观经济学家可能趋于达成一致，但在经济学家内部或在整个社会科学学家内部，绝对不存在共识。我们相信，尽管 DSGE 模型代表了经济思想史的一个重要阶段，但其基本假设仍需要重新思考。

本书的第一篇将描述动物精神的五个不同方面，以及它们是如何影响经济决策的。这五个方面分别是：信心、公平、腐败和反社会行为、货币幻觉及故事。

—我们的理论基石是信心，以及信心与经济之间的反馈机制，正是这种机制放大了各种扰动。

—工资和价格的确定大体上取决于对公平问题的关注。

—我们承认腐败和反社会行为的倾向，以及它们在经济中所起的作用。

—货币幻觉是我们的第二大理论基石。公众搞不清楚通货膨胀或通货紧缩，更弄不明白它们的影响。

—最后，我们对现实生活的感觉、对自我身份的认同，以及对自身所作所为的看法，是同我们自身的生活故事和他人的生活故事交织在一起的。这些故事汇集成国家和世界的故事，并在经济中起着重要的作用。

本书第二篇论述这五种动物精神如何影响经济决策，说明它们在回答以下八大问题时，如何起着关键的作用：

一、为什么经济会陷入衰退？

二、为什么中央银行的行长们有控制经济的权力（正如他们目前正在做的一样）？

三、为什么有人找不到工作？

四、为什么从长期看通货膨胀和失业此消彼长？

五、为什么给将来准备储蓄如此随意？

六、为什么金融价格和公司投资如此易变？

七、为什么房地产市场有周期？

八、为什么处于弱势地位的少数族裔世代在贫困中挣扎？

我们认为，如果运用动物精神理论，就很容易回答这些问题。相应地，如果我们认为人们只是理性地遵从经济动机，也就是说，如果我们认为经济按照亚当·斯密的“看不见的手”运行，那么，这些问题的任何一个都不会有答案。

这八大问题中的每一个都是重要的。任何人只要对经济怀有天生的好奇心，就都会关注这些问题。我们的动物精神理论为这些广泛的问题提供了合乎常理且令人满意的答案，与此同时也描述了经济是如何运行的。

在回答这些问题，讲述经济如何真实地运行的过程中，我们也做到了现有理论未能做到的事情。我们提出的理论全面而又合乎情理地解释了美国和世界经济如何陷入目前的衰退。也许更重要的是，这样的理论能够让我们知道为了摆脱当前的危机，我们应该做些什么（第七章的附录给出了我们的分析和建议）。

第一章 信心及其乘数

本书作者之一阿克洛夫想起了几年前一次晚餐聊天时的情形。他曾在一次家族婚礼上碰到过一位来自挪威的隔得很远很远的远亲，据说，在房价暴涨期间，这位远亲花了100多万美元，在挪威中部的特隆赫姆市买了一栋房子。对于纽约、东京、伦敦、旧金山、柏林甚至奥斯陆来说，这似乎不是什么大钱，但是，对于在挪威峡湾岸边人迹罕至且享有世界最北城市美誉的特隆赫姆市，这的确是一笔很大的支出。而且，它还不是一座大房子。这件事并没有引起阿克洛夫的注意，只是把它看作斯堪的纳维亚房价高企的又一个表现。

最近，他告诉另一位作者希勒，他一直在犹豫，是否应该再多考虑一下特隆赫姆发生的事。我们对此进行了讨论。阿克洛夫当时的反应有些大意，以至于把花高价买一栋小房子看作是一起无关紧要的怪事。与此相反，他应该把这件事看作是一种反常现象，积极思索，并把它放在更广阔的市场背景中进行分析。

我们确定，这个小故事值得认真思考，因为它可以让我们洞悉经济周期的两个主要特征——繁荣和衰退背后的思维模式，尤其是当前席卷全球的信心和信用双重危机背后的思维模式。

信心

当经济陷入衰退时，报纸和专家告诉我们，需要“恢复信心。”这是J·P·摩根在1902年股票市场崩溃之后的建议，当时他和一帮银行家投资股票市场。1907年，他又重复了这句话，¹⁴试图恢复信心。富兰克林·罗斯福在分析大萧条时也使用了类似的词语。他在1933年首次当选总统的演讲中说：“我们唯一应该恐惧的就是恐惧本身。”他在同一演讲中随后补充道：“我们并未遭受蝗灾。”自有美利坚合众国以来，经济衰退就一直被认为是缺乏信心的结果。

经济学家对信心这个术语的含义有过特别的诠释。很多现象都有两个（或更多个）均衡结果。例如，在卡特里娜飓风过后，如果谁都不在新奥尔良州重建家园，那么，其他人也不会去重建。有谁愿意居住在荒野中，没有邻居，也没有商店？但是，如果每个人都在新奥尔良重建家园，其他人也愿意重建。因此，可能存在一个好的（重建）均衡，在这种情况下，我们就说人们是有信心的。但是也可能存在一个不好的（不重建）均衡，在这种情况下，我们就说人们缺乏信心。从这个角度来看，信心只不过是一种预测，

¹⁴ “对于等待的态度”，也可参见“2500 万美元准备金”。

在上述例子中，就是关于其他人是否重建的预测。一个有信心的预测预言前途是光明的，一个没有信心的预测则预言前途是黯淡的。

但若我们查词典，就知道confidence可不光是一种预测。词典说，confidence这个词的含义是“信任”(trust)或“完全相信”(full belief)。这个词来自于拉丁文的“fido”，意思是“我相信”。在我们写本书之时，我们所处的信心危机也被称为是一场信用危机(credit crisis)。单词“credit”一词来自于拉丁文credo，意思也是“我相信”。

考虑到这些词的其他含义，经济学家们以双重均衡或乐观预测和悲观预测为基础的观点，似乎漏掉了一些东西。¹⁵经济学家只是抓住了信任(trust)或相信(belief)的部分含义。他们的观点表明，信心是理性的：人们利用手头信息作出理性预测；然后再以这些理性预测为基础作出理性决策。当然，人们经常按照这种方式自信地作出各种决策。信心概念的含义远不止如此。信任的真正涵义是，我们要超越理性。真正值得信任的人经常抛弃某些信息或者忽视某些信息。他甚至不会理性地处理他所得到的信息。即使他理性地处理信息，仍可能不会理性地行事。他采取行动，依据的是那些他确信为正确的东西。

如果这就是我们所谓的信心，那么，我们立刻就会知道，为什么随时间变化的信心在商业周期中发挥着重要的作用。在好的年景，人们有信任感。他们自生自发地作出决策。他们本能地相信，他们会取得成功。他们把怀疑搁置一旁。而当每个人都这样做时，资产的价值就会升高。而且，可能还会再上涨。只要人们保持信任感，他们的冲动就不明显。一旦信心消失，浪潮消退，决策冲动就暴露无遗。

信心这个词指的是那些不能用理性决策来涵盖的行为，它在宏观经济学中起着重要作用。¹⁶当人们有信心时，他们就会买进。当缺乏信心时，他们就会退缩，就会卖出。经济史中充斥着信心爆棚和信心消退的故事。谁在远足的时候没碰到过一长段废弃的铁道，它代表着过去某人的发财致富梦？谁没有听说过发生在17世纪荷兰的郁金香大泡沫，值得一提的是，家道殷实的荷兰人名素有思想保守的名声，以致被揶揄为世界上最谨慎的人；又有谁不知道，即使是艾萨克·牛顿，这位现代物理学和微积分之父，也在18世纪的南海泡沫中损失了一大笔？

¹⁵ Cooper 和 John (1988) 特别强调双重均衡在宏观经济学中的作用。本章对信心的看法超越了这种解释。我们所描述的信心对应于 Benabou (2008) 的开创性论文提出的观点。对 Benabou 而言，信心概念对应于一种心理状态，在该状态下，人们并不充分利用他们可以得到的信息。他们过分信任经济，这种心态导致了过度投资。Blanchard (1993) 对动物精神的本质也持类似观点。他对密西根消费价格指数所预测的未来收入变动，到底是反映了消费者的信心还是消费者对未来的预测，做出了区分。Blanchard 这种消费者信心看作是“动物精神。”

¹⁶ 对体育赛事结果的研究表明，事件之间存在某种联系，事件会影响信心，因而也影响经济行为。大学生们认为，在本校的篮球队赢球后，他们自己的表现会比输球之后要更好 (Hirt et al., 1992)。在本地球队获胜之后，彩票的销售会上升 (Arkes et al., 1988)。而且，这些体育赛事对信心的影响已被证明会对经济结果产生影响。一项对 42 个国家 1973–2004 年期间的国际足球比赛所做的研究发现，在这段时间投资于这些国家股票市场的平均收益率是 0.06% (或年收益率 15.6%)。但是，如果在某个国家输给了另一个国家，在输球国家的市场上，输球之后的那一天的平均收益率是 -0.13%，而在在一个被淘汰出锦标赛的国家，被淘汰后的那一天的收益率是 -0.23% (Edmans et al., 2007)。

所有这些都把我们再次带回到特隆赫姆。阿克洛夫错误地看待了他那位亲戚的百万住宅所反映的现象。他本应该看到，特隆赫姆高昂的房价不仅反映了斯堪的纳维亚的房价过高，而且是全球性的房价泡沫的一部分。他的亲戚过于信任经济了。

这就把我们带回到凯恩斯关于动物精神的描述。当人们在作出大的投资决策时，他们必须凭靠信心。标准的经济理论则不这么认为。它为理性决策给出了一个正式程序：人们考虑所有可能的选择，这些选择的结果、每个选择的优势、每个选择的概率，然后再作出决策。

但是，我们真的能这么做吗？我们真的有什么办法确定那些概率和结果吗？或者相反，经济决策，以及我们自身关于买什么资产、持有多少资产的大部分决策，不是或多或少地建立在我们有无信心的基础上吗？这些决策过程不是更接近于我们扔飞盘或打高尔夫球时所做的决策吗？我们所做的大量决策，包括我们生活中最为重要的某些决策，都是因为它们“看起来是正确的”。在通用电气担任了多年CEO的杰克·韦尔奇是全球最成功的CEO，他说，这些决策都是勇往直前的结果（后文还会讨论到他）。

但是，在宏观经济层面，总的来说，信心时有时无。有时候，它是合理的，有时又不合理。它不仅仅是理性预测。它是动物精神的第一个要素，也是最为重要的要素。

信心乘数

凯恩斯经济学理论的最基本元素就是乘数概念。这一概念最初由理查德·卡恩作为一种反馈系统中提出，后被凯恩斯所用，成为其经济理论的核心。¹⁷在凯恩斯出版《通论》后的一年内，约翰·希克斯发表了对凯恩斯理论的定量解释，该解释强调一个刚性的乘数，以及乘数效应与利率的相互作用。希克斯的解释很快就取代了凯恩斯的原著，成为凯恩斯主义理论的权威化身。¹⁸凯恩斯的著述需要反复思考、结构松散、不连贯、甚至令人费解，但又发人深省且趣味盎然，而希克斯的论述则有条有理，言简意赅，逻辑完整。因此，希克斯风靡一时。他的名气不及凯恩斯，因为在人们眼里，希克斯只不过是凯恩斯天才思想的诠释者，但是，就希克斯对思想史的影响而言，“凯恩斯革命”同样是一场“希克斯革命”。

但是，我们相信，希克斯所代表的凯恩斯思想过于偏狭。我们应该研究信心乘数这个关联概念（allied concept），用它取代希克斯的简单乘数概念。

对数以百万的在校大学生讲授了几十年的凯恩斯乘数是这样起作用的。任何初始的政府刺激，例如增加政府支出的某个项目，让人们手中赚到钱，然后再由他们花出去。初始的政府刺激是“第一轮”。政府所花的每一美元最终都会变成某些人的收入，有收入在手，他们就会将此收入再花出一部分。这个比例就是边际消费倾向（MPC）。因此，支出的初始增加会带来第二轮的支出，这轮支出是由人们而不是

¹⁷ Kahn (1931)。

¹⁸ Hicks (1937)。

由政府花费的。这些支出又会成为某些人的收入，其数额为MPC美元，这些人再次花费收入的一部分，即相当于MPC的平方的美元。这就是第三轮，不过，这个过程不会终止。随后是一轮接一轮的支出，因此，政府最初支出1美元的效果是 $1 + MPC + MPC^2 + MPC^3 + MPC^4 + \dots$ 。所有这些数值的总和并不是无穷大，它实际上等于 $1/(1-MPC)$ ，此数值被称为凯恩斯乘数。但是，这个和可能要远大于第一轮由政府刺激。若MPC为0.5，凯恩斯乘数就是2。若MPC为0.8，凯恩斯乘数就是5。

凯恩斯在《通论》中阐述的思想吸引了许多人，随后，希克斯在1937年抓住了这一思想。它被阐释为可以解释大萧条之谜。大萧条一直是个难解的谜，因为人们找不到这一重大事件的主要原因。乘数理论说明，支出的小幅下降会产生放大的影响。如果消费支出有实质性的小幅下降，例如由于人们对1929年股票市场崩溃恐慌过度，那么，这就像是一个负政府刺激。人们的消费每削减1美元，就会有另一轮的削减支出，然后，一轮接着一轮，这意味着，经济活动的下降会远大于初始的冲击。大萧条会持续多年，因为受多轮负的支出冲击，经济会陷入更深的危机。该理论获得了普遍赞誉（只不过没有立刻付诸于政策执行），因为它看起来就像是大萧条在1929~1933年间进一步加深时所发生的情景一样。

凯恩斯的乘数理论在计量经济学家中也很流行，因为它可以量化并可以建模。在凯恩斯的《通论》和希克斯对它的诠释发表前后，有关国民消费和收入的权威统计数据已经出现，这就为他们的分析提供了数据。最早的国民消费估算数据是由布鲁金斯学会在1934年发布的。¹⁹米尔顿·吉尔伯特在20世纪40年代早期建立了美国的国民收入和产出帐户，并将其纳入一个适合用凯恩斯-希克斯理论进行分析的框架。²⁰到今天为止，美国政府（同其他主要国家的政府一样）都是按照这一理论的要求编制国民收入和消费数据的。尽管经济学文献瀚如烟海，但似乎令人奇怪的是，在希克斯之后，还没有哪个宏观经济模型有如此的权威，可以引导国民数据搜集方式的重大改变。从某种意义上说，理论不仅是构建正式模型的基础，也是数据收集的基础，因为我们今天所拥有的数据都是从一套理论中产生的。

数据集的创建导致对各国经济创建大规模计算机仿真模型的大发展。简·丁伯根在1936年为荷兰经济建立的计量模型和1938年为美国经济创建的一个包含48个方程的模型，拉开了这种建模方式的序幕。1950年，劳伦斯·克莱因建立了一个美国经济模型，在其后几十年里它发展成了一个巨大的预测链条（Project Link），连接着世界上每一个主要国家的计量经济模型，总共包括几千个方程。在这些模型中，动物精神的作用很少，凯恩斯对这些模型持怀疑态度。²¹

不过，设想信心在这些模型中能起一定作用还是有可能的。我们通常认为，乘数只与那些通常能容易地进行度量的变量有关。但是，这个概念也同样适用于特殊变量，或者不那么容易度量的变量。因此，不仅有消费乘数、投资乘数和政府支出乘数，它们分别代表当消费、投资或政府支出发生1美元变动时，

¹⁹ Leven et al. (1934)。

²⁰ Carson (1975)。

²¹ 在评论简·丁伯根和他的建模努力时，Keynes (1940, 第156页) 写道：“在现阶段我不相信任何摆弄模型的人，这种统计炼金术也许会成熟为一种科学分支，但我还未被说服。但是，牛顿、波尔和洛克都玩过炼金术。因此，他就继续完吧。”

收入会发生怎样的变动。信心乘数也同样存在。它表示由于信心的1个单位变动——这种变化总有办法感知或度量——而导致的收入变动。

像消费乘数那样，我们也可以认为信心乘数是若干轮支出的结果。与上文例举的各轮消费支出中的反馈机制相比，信心乘数中的反馈机制要有意思得多。信心的变化导致收入的变化和下一轮的信心变化，而每一轮变化都会进一步影响未来各轮的收入和信心。

人们对如何衡量“信心”的研究已经有很长一段时间了。其中最著名的是密歇根消费者信心指数，以及其他指标。有些统计学家已经研究出了模型，使用这些数据来检验信心对国内生产总值(GDP)的反馈。这种可衡量的信心是未来支出的预测器，对此没有什么疑问。对几个国家的因果性检验表明，当前衡量的“信心”的确会引起未来GDP的变动，这一结果似乎证实了信心乘数中隐含的反馈机制。²²其他统计学家利用信贷质量利差(用有风险性债券和风险不大的债券的利差来衡量)进行了类似分析，他们将利差解释为信心的衡量指标，并检验它们是否影响GDP，或是否有助于预测GDP。²³但是，我们相信，这样的检验实际上价值不大。即使检验结果可靠，也并不必然意味着动物精神起到了什么作用。为什么？因为信心指标可能并不是在衡量信心，而只是反映了消费者对当前和未来收入的预期。²⁴

当然，我们希望它们能够预测未来的支出和收入。衡量信心对收入的影响也是困难的，因为我们认为不同的时候，信心对收入的影响是不同的。我们认为，当经济开始下行时，信心的变动与收入变动之间的关系就特别大而且特别重要，但在另一些时候，则不那么重要。奥列维·布兰查德正是用信心指数来描述美国1990-1991年的衰退（有时它被称为科威特衰退，因为在萨达姆·侯赛因入侵科威特之后，石油价格的上升引发了这场危机）。布兰查德相信，信心指数反映了当时正好发生的情况。他发现，在经济

22 我们可以通过由 Clive Granger (1969) 或 Christopher Sims (1972) 开创的计量经济学方法来检验，信心的变化是否会引起 GDP 的改变。Matsusaka 和 Sbordone (1995) 发现，在美国，密西根消费信心指数 (Michigan Consumer Confidence Index) 与 GDP 变化有因果关系；Berg 和 Bergström (1996) 发现，在瑞典，衡量消费信心的一项指标也和消费变化有因果关系；Utaka (2003) 发现，在日本，消费信心的另一个衡量指标也和 GDP 变化有因果关系。但是，这些检验都只包含两个变量，信心和 GDP。其他人已经将信心包含进一个更广的向量自回归 (vector autoregressive, VAR) 框架，也取得了不同程度的成功。当 VAR 包含了许多变量，而观测值相对少时，其结论就会变得飘忽不定。根据 Bernanke 等人 (2005, 第 388 页) 的看法，“为了保留自由度，标准的 VSRs 很少使用超过 6-8 个变量。这么少的变量不可能覆盖中央银行 (它以跟踪几百个数据集而闻名)、金融市场参与者或观察家所使用的信息集。”这些学者在其分析中并没有将信心变量包含进去。在 VAR 中，可能需要其他变量来消除一个被错误衡量的信心指数误差，或将其他因素，例如货币政策变量 (它与信心相关，但又独立于信心) 考虑进去。一种办法是扩展 VAR，但需要在参数中加入贝叶斯先验概率以减少维度问题，但是，这样得出的结论最多也就同以前的结论一样好。Leeper 等人 (1996) 也能将所包含的变量扩展至 18 个，但是，他们仍然没有在这些变量中包含信心指标。如果我们的确有好而复杂的信心指标，在进行宏观经济研究时，我们想要包含的数据变量仍然多于时间序列观测值，而且，分析者的先验概率一定会对分析产生巨大的影响。我们在此处的研究可以被看做是帮助我们使用广泛的、难以量化的信息谱系来形成我们的贝叶斯先验概率。

²³ Davis 和 Fagan (1997)。

²⁴ Fair (1994, pp. 303 - 11)。

衰退之前，密西根消费者信心指数有一个不可预测的大冲击。他认为，这归因于伊拉克入侵科威特之后出现的悲观潮。紧随信心丧失的是消费的大幅度下降。²⁵

信心的存在对乘数有进一步的含义。其他乘数也高度依赖于信心水平。对当前的经济(截至到2008年11月)状况揭示了其中的原因。信心低落导致信贷市场冻结。贷款人不相信能收回贷款。在这种情形下，那些想花钱的人发现，他们难以得到他们需要的信用；那些提供商品的人发现难以获得他们所需的流动资金。其结果是，通常的财政乘数，无论是来自政府支出的增加还是减税，都会较小，而且有可能更小。

在第七章的附录中，我们建议，在解决当前的危机时，政府要设定两个目标。第一个目标(而且是正常衰退时所需要的唯一目标)是，货币政策和财政政策共同起作用，使经济恢复到充分就业。但是，由于严重的信贷紧缩(由信心低落引起的)，这样的刺激是不够的。的确，在信贷紧缩的时候，为了实现充分就业，可能需要很大幅度地增加政府支出或减税。因此，我们认为，政府的宏观经济政策应该有第二个目标，或中间目标，也就是宏观经济政策应该将信贷流量锁定在充分就业时的水平之上。在第七章，我们将讨论美联储如何制定灵活的计划，以便在当前的危机时期，也能实现这样的目标。这一目标的实现可以恢复因信心突然下降而消失的信贷流量。

²⁵ Blanchard (1993)。大量的文献都从 Blanchard 的结论发展而来，讨论了对消费者信心的冲击是否真实地反映了消费者的信心状态，或者它们是否仅仅体现了消费者对未来的预测。Ludvigson (2004) 提供了一个文献综述。Barsky 和 Sims (2006) 得出的结论是，对消费者信心指数的冲击实际上主要反映在信息上。

第二章 公 平

阿尔伯特·李斯是一位有见识的聪明人，有完美的事业。他生于1921年，本科就读于欧柏林(Oberlin)学院，其后赴芝加哥大学攻读博士学位。后来，他由于成绩优异而留校任教。在学校里逐级提升，从助教、副教授到正教授，最后做到系主任。他的主要研究领域是劳动经济学，尤其是工会问题，并写作出版了一部力作《工会经济学》。²⁶1996年，他离开芝加哥去了普林斯顿大学，不久之后就开始承担高级行政职务。杰拉德·福特总统任命他为工资和价格稳定委员会主席。其后，他再次返回普林斯顿，担任教务长，最后出任阿尔弗雷德·斯隆基金会的主席。

在他去世之前，李斯为一场研讨会(此前三年，李斯也被邀请参加一场类似的研讨会)写了一篇纪念老朋友雅各布·明塞尔(芝加哥学派另一位著名的劳动经济学家)的文章。他利用这个机会回顾了他作为经济学家的一生。他坦率地承认：在他后半生主要从事管理工作的经历中，他发现，自己早年进行的分析研究里存在致命的疏漏。作为一名管理者，他必须不断地决定什么是公平的，什么是不公平的。而作为一名经济学家，这一概念在他的分析中完全没了无踪影。

以下是他的原话：

我讲授了30年新古典工资决定理论，并试图在我写的教科书(1973)中给予解释的，可是这个理论完全没有提到公平性……自20世纪70年代中期开始，我开始担任各种与工资或薪水制定和管理有关的职位。其中包括在尼克松和福特政府的三个工资稳定机构任职，担任一所私立大学的教务长、一家基金的主席，以及一家文理学院的理事。后来我还在一家公司做过薪酬委员会的主席。

在担任这些岗位的过程中，我发现，我教了这么多年的理论对实际工资的指定几乎没什么作用。在现实世界中，制定工资所涉及的因素似乎与新古典理论中所说的那些因素迥然不同。

在线中，似乎最为重要的决定性的因素就是公平。²⁷

公平的重要性

在某种意义上，李斯的上述那段话夸大了经济学家忽略公平问题的程度。经济学家，同其他人一样，也知道人们对公平看得有多重要。作为父母，他们也都见识过孩子们为了争好座位而激烈争吵。经济学家同其他人一样，也知道《圣经》里记载的故事：约瑟怎么颇受父亲的偏爱，父亲怎么给了他一件彩衣，

²⁶ Rees (1973 [1962])。

²⁷ Rees (1993, 第 243 - 244 页)。

而他那些眼红的弟兄们又是如何反应的²⁸。弟兄们都嫉恨约瑟，先是把他扔进一个深坑里，想饿死他，后来又想，还是把他卖给前往埃及的奴隶贩子更好。

关于公平问题，经济学家已经撰写了大量论文，估计大有上千篇。的确，关于什么是公平，有一位名叫恩斯特·费尔的经济学家就这一主题写了一套丛书。

但是，在更大、更为一般的意义上，李斯的感悟不仅对他自己，而且对整个经济学而言，是正确的。不管在公平方面有多少文章，也不管经济学家认为它多么重要，在经济思考中，它一直受到冷落。看看教科书吧，尽管有些教科书的确提及公平是一种动机，但它们仍然将公平置于章节的结尾，作为章后的阅读材料。学生为了应付考试，可以跳过不看这些章节，而指定教科书的教授则要确保教科书无所不包，甚至包括公平问题在内。

但是，公平可能与其他被认为最重要的经济动机同等重要。与公平有关的问题比严格意义上的经济问题同样重要，甚至更重要吗？公平因素或社会期望不亚于严格意义上的经济动机吗？要解决这些问题就要改变公平受冷落的地位。

当然，为什么教科书不提出这些问题，还有进一步的理由。经济学教科书被认为是和经济学相关的，而不是和心理学、人类学、社会学、哲学，或者其他任何有关公平问题的学科相关的。那些指定经济学教科书的人想讲授他们的特殊专长。在大量应用中，纯经济理论毫无疑问是有价值的，因此，自然就会倾向于注重那些重要理论，即便它并不适用于其他也十分重要的应用。只运用理性理论分析问题可以得出精致的表述。如果有人指出，正规经济学学科之外的其他因素是某些重大经济现象的根本原因，他就违背了经济学教科书的规范。这就像是在高级晚宴上大声打嗝，没有人愿意这样做。

问卷调查

但是，对公平的研究的确表明，对公平的关注很可能超过理性经济动机的影响。我们喜欢的一项研究来自心理学家丹尼尔·卡尼曼和两名经济学家杰克·凯奇 (Knecht) 及理查德·泰勒组成的一个小组。²⁹ 该研究调查受访人对许多情境的反应。在这些情境中发生的行动是可接受的，还是不公平的？

第一个问题说明了研究的方法和答案，这个问题与暴风雪后的雪铲价格有关。根据经研究人员设定的情景，在某地地下了一场暴风雪，当地的五金店提高了雪铲的价格，这种提价行为是可接受的呢，还是不公平的？根据基本的经济学原理，这样的区别是无关紧要的：由于人们现在不得不铲除车道和人行道上的积雪，因此，需求的增加必然导致价格的提高。但是，82%的被调查者认为，在暴风雪后，将雪铲价格从15美元提高到20美元是不公平的。五金店是在发顾客的灾难财，因为它购买雪铲的成本并没有增加。

²⁸ “彩衣”可能是一个错译。许多学者认为，它实际上是一件“带袖子”的宽松上衣。

²⁹ Kahneman 等人(1986)。

的确，在1992年安德鲁飓风过后，家得宝公司似乎考虑到了人们的这种情感。它在出售胶合板时并没有满天要价，而是自己承担了大部分的新增成本。³⁰

卡尼曼、凯奇和泰勒设计的另一格情境，受访者对此的反应进一步说明，公平因素是比经济动机更重要。

批注 [c1]:

在一个大热天，你躺在沙滩上。你唯一能喝到的饮料是冰水。你已经想了个把小时，想要美美地喝上一瓶冰镇啤酒，而且是自己喜欢的牌子。你的同伴起身打电话查询以后，提出从附近仅有的卖啤酒的地方[一家高级度假酒店，一家生意惨淡的超市]买一瓶回来。他说，啤酒可能很贵，因此，他问你愿意出多少钱。他说，如果啤酒的价格等于或低于你说的价格就买一瓶，若高于你说的价格就不买。你相信你的朋友，而且你没有机会和[酒吧招待，超市店主]讨价还价。你会说个什么价格呢？³¹

一般来说，对来自豪华酒店的啤酒和来自生意清淡的杂货店的啤酒，受访者有不同的底价，对前者的底价要比对后者的高。通常来说，他们愿意为前者多支付75%。

这样的情景可能非常普通。但是，对它的反应则有着深远的含义。这些反应表明，公平因素不亚于理性的经济动机。如果受访人只考虑啤酒给他们躺在沙滩上增加了多少的享受，他们就会为它支付相同的金额，而不论它是来自宾馆还是杂货店。如果杂货店的要价“高得离谱”，那么，这种额外的享受就会荡然无存。杂货店的酒不能那么贵，因为他们不愿意花额外的钱。他们宁愿把钱付给宾馆的酒吧店主。结果也必定如此，因为他们认为，杂货店索要一个高过他们愿意支付的最高价格是不公平的。

实验

经济实验从另一个角度说明了公平因素的作用。这样的实验有很多，且各不相同，但是，我们最喜欢的是厄恩斯特·费尔和西蒙·加西特的实验。³²他们使用一个再普通不过的游戏，来检验受试者的合作行为和相互之间的信任。在这个游戏中，受试者有机会将一些钱放入“储钱罐”，这样钱就会增加，然后，再同集体中的其他人分罐中的钱。如果每个人都合作，那么，对整个集体来说，收益最大。但是，人又有自私自利的动机：如果其他每个人都把钱放入罐中（钱增加了再被分掉），而我则只顾自己（不花钱），那么，我就会得到对我而言是最好的结果。

关于这一类游戏的结果，有着一个标准观点：实验的受试者开始玩这类游戏时都会有某种程度的合作，但是，如果重复地玩这个游戏，他们开始认识到，某些其他玩家会作弊，因而，他们也会逐渐选择

³⁰ Lohr (1992)。

³¹ 出处同上，第 S287 - S288 页。

³² Fehr and Gächter (2000)。

作弊。在多次重复之后，所有的玩家都自私起来。这种行为方式是十分基本的：猴子们玩这个游戏的结果已被证明同人类完全一样。³³

但是，费尔和加西特想了个主意。他们对游戏做了稍微改动，以确定如果玩家能够惩罚那些不合作者，将会发生什么。他们猜测，受试者会采取惩罚行动，即便这样做不得不付出代价。而他们所发现的结果也确实如此：受试者愿意花钱惩罚那些自私的人，即使个人需要为实施惩罚负担一定成本。有趣的是，他们还发现，惩罚的可能性会极大地降低自私行为。即便多次重复玩这个游戏，许多玩家仍然会将钱放入储钱罐中。

当然，受试者愿意为实施惩罚支付一定的费用表明，受试者关心公平问题。当其他受试者自私时，他们会愤怒。对于另一组受试人员，费尔请他们玩类似的游戏，同时用扫描装置对他们的脑部进行扫描。³⁴结果表明，参与这样的惩罚似乎使受试者兴奋：它激活了脑部的一个区域：背纹体(dorsal striatum)，在预期到多种不同的奖赏时会这个区域就会有反应。³⁵

公平理论

经济学最基本的理论是交换理论：它描述谁拿什么东西在什么市场上跟什么人交易。但是，关于交换还有一个社会学理论。它和经济理论的主要区别在于，公平（FAIR）在交换中发挥核心作用。它依赖于对公平和不公平的看法。

社会学家关于交换的概念比经济学家要广泛得多，因此社会学需要一个不同的交换理论。他们不仅想解释市场交换，还想解释企业之间、朋友之间、熟人之间、家庭内部之间的非市场交换。社会学家认为，如果交易是不公平的，那么，处于交易不利地位的人就会愤怒。由愤怒激发的冲动会迫使交易趋向公平。

交换的社会学理论被称为公平理论（equity theory）。该理论说，对交换的任何一方来说，投入应该等于产出。³⁶当然，这似乎在任何市场上都会发生的事。例如，超市卖给你商品，你为商品付钱。因此，社会学家说他们的理论受到了经济学家的启发（不过，经济学家也许并不认为这很有光彩）。

但是，这两种理论还是有所区别的，因为经济学家所认为的任何交易一方投入的价值，仅指他们投入的货币价值，它十分不同于社会学家所认为的投入和产出价值。社会学家所说的投入包括主观评价，例如交易一方的社会地位高低。

³³ Chen and Hauser (2005)。

³⁴ De Quervain 等人 (2005)。

³⁵ 恩斯特·费尔 2008 年 11 月 1 日给阿克洛夫发了一封电子邮件。费尔指出，在预期到两位受试者都会得到水（若一人口渴时）和得到报复（若一人发怒），背纹体就会被激活，因此，人们实际上是“非常喜欢报复的。”

³⁶ Brown (1986)。

早期的交换理论，来自彼得·布劳对卷入复杂诉讼的政府代理人所做的研究。³⁷官方的规则规定，这些代理人只能从上级那里寻求帮助。当然，他们并不想不停地求助于上级。因为如果这样做，他们不仅令人生厌，而且还要承认自己缺乏知识和独立性。他们集体违背规则，私下进行相互沟通。

布劳观察到这些沟通的方式，并用公平理论加以解释。他注意到，各代理人的专业技能不一样。你可能会认为，低专业技能的代理人会向高技能的机构寻求建议，但这种情况很少发生。与此相反，低专业技能的代理人向（从）技能也同样低的同行提出（获得）建议。类似地，高专业技能的代理人向（从）高技能的其他代理人提出（获得）建议。为什么会发生这样的情况呢？

因为低专业技能代理人只有有限的本钱进行交易。它们只能表达感激和感谢之情。在低专业技能代理人向高专业技能代理人寻求建议的极少数情形中，它们也正是这么做的。这种感激在一开始可能有所回报，但最终会一无所获，渐渐地低专业技能代理人连感激也给得越来越少了。低专业技能的代理人在刚开始可能会寻求某个更有见识者的建议，但是，它们很少有回馈。与此相反，在技能差不多的代理人之间，同等价值的交换就会发生。

当主观因素，例如讨好和感谢的价值，进入这种评价时，就演变成了一种公平（fair）交易理论。低技能代理人在和高技能代理人进行交易时所表达的感激之情，使交易变成了公平的交易。交换一方的投入等价于另一方的产出。公平理论解释了为什么社会地位低的人（例如，传统社会里的黑人和妇女）会低声下气。为了在交换中使主观和客观的投入与产出相等，他们不得不比地位高的人付出更多东西。

行为规范和公平

尽管公平理论可以解释，在某些交换中，什么是公平的，但还有一个更宽泛、更一般的公平理论。社会学家认为，它就是行为规范，而行为规范描述的是人们如何看待自身和他人应该或不应该行事。本书作者之一的阿克洛夫同雷切尔·克莱顿就这一主题撰写了大量著作。³⁸我们已经指出，让人们感到幸福的多数东西，其实就在于实现了人们认为应该做的事情。从这个意义上看，人们绝大多数时候都想得到公平。如果别人觉得他们不能公平处事，他们会觉得这是一种侮辱。我们已经指出，这种行为规范的引入将如何改变经济学的几乎每一个领域。与此同时，人们也想让别人做到他们要求做到的事情。当人们认为其他人不公平时，就会烦恼不安（想一想费尔实验中的受试者以及他们对惩罚的渴望吧）。

因此，公平会将人们如何看待自己和他人应该或不应该行事的这些概念引入到经济学。

公平和经济

³⁷ Blau (1963)。

³⁸ Akerlof 和 Kranton (2000, 2002, 2005, 2008)。

在许许多多的经济决策中，对公平的考虑是一个主要动机，它同我们对信心的感觉有关，同我们有效地开展协作的能力有关。当前的经济学对公平的看法语焉不详。尽管，在另一方面，关于什么是公平的、什么是不公平的，也有大量的文献，但是，在解释经济事件时，这种考虑在传统上通常只是第二位的。

我们坚持认为，如果这样的动机在经济争论中仍然是无足轻重的，我们就必须纠正这种状况。我们认为，对于非自愿失业、以通货膨胀和总产出之间的关系这类基本的经济现象，如果把公平考虑在内，就可以容易地给出解释。反之，如果不考虑公平，那么这些现象仍将是不解之谜。我们将在本书第二篇(第八和九章)阐述这一具体问题。

第三章 腐败和欺诈

如果我们想要了解经济的运行机制以及经济中的动物精神，还必须了解经济的阴暗面，即反社会行为的倾向，以及时不时地发生或者难以被发现的崩溃和失败，这些崩溃和失败会使经济动然不安。经济波动部分归因于公然腐败的显著程度和可接受程度在不同时期发生的变化。尤为重要的是，欺诈（即技术上合法但心术不正的经济行为）的普遍程度也随时间而变化。³⁹

资本主义的拥护者们对资本主义提供的商品大加颂扬。⁴⁰资本主义能够生产出任何会带来利润的东西。因此，城市学家简·雅各布从诞生了无数私人企业家的城市里，从城市风光的多样性和激情中看到了建筑的诗意。⁴¹在米哈伊尔·戈尔巴乔夫的开放时代，米尔顿·弗里德曼知识遗产的继承人、芝加哥大学的加里·贝克尔，向莫斯科人描述了电话黄页。电话黄页本身就是自由企业制度的结果，是资本主义物产丰富的象征，它们提供的信息都是按照字母顺序排列的。我们的一位朋友觉得，资本主义生产的是巧克力牛奶，而莫斯科的苏维埃委员们是永远不会屈尊来生产这样的东西。

但是，资本主义的物产丰富至少有一个缺陷。它并不是自动地生产人们真正需要的东西，而是生产人们认为有需要而且愿意为此付钱的东西。如果人们愿意为药品付钱，资本主义就生产药品。但是，如果他们还愿意为包治百病的假药付钱，资本主义就生产万金油。19世纪的美国也的确有一个专门生产假专利药的行业。举个例子，约翰·D·洛克菲勒的父亲威廉·洛克菲勒，就曾是一名流动商贩。他夹着他的双轮马车进城，分发传单，雇用叫卖者通报他的到来，在城市广场上发表演说宣扬他的药品有神奇功效，然后在一家宾馆的套间里接见顾客。⁴²老洛克菲勒似乎天生就有骗才。他的儿子把这种遗传的天赋转变成了某种更具建设性的东西，尽管这么说可能会引起很多争论。

因此，消费者保护就是一件比较重要的事情，但是也有很多理由可以说明，这并不是资本主义的阿喀琉斯之踵。消费者见多识广，在大多数情况下，他们并不会胡乱买东西。他们的大多数购买行为都是重复进行的，如果一种产品没有效果，他们很快就会发现。零售商店也至少在某种程度上会对它们所出售的商品提供保证。此外，还有政府的保护措施。在消费者不能轻易地分辨产品质量的地方，这些是特别重要的。许多产品都有安全要求，这是一个法律问题。例如，建筑标准保护房主免遭隐藏在墙壁背后的劣质施工之害。

但是，还有一个特别需要保护消费者同时又特别难以提供保护的领域。它就是代表着人们为未来而储蓄的有价证券领域。据说(可能并不是真的)，在很久以前，不需要有这种保护，因为储蓄者和投资者

³⁹ Galbraith (1997 [1955], 第 133 页)描述了经济欺诈行为的周期性特征。他描述道，欺诈行为在经济扩张时增长(“挪用公款的收益迅速增加”)，并在经济崩溃后被发现。

⁴⁰ 本章的大部分基础来自于阿克洛夫和保罗·罗默的共同研究(Akerlof 和 Romer 1993)。

⁴¹ Jacobs (1961)。

⁴² Chernow (1998)。

是一致的。渴望在未来获得收入的农场主会在其自己的农场上投资。他比任何其他人都能更好地权衡知他今天所做出的牺牲和明天的产出提高。但是，今天，大多数工人并不是为自己工作，而且，对他们而言，为将来打算的一种主要方式就是购买金融资产，例如股票、债券、退休基金和人寿保险。从物理本质来看，这些资产证都是虚拟的：它们只不过是一些隐含着未来支付承诺的纸片罢了。

在现代经济中，绝大部分这样的储蓄来源都包含一个固有的特性，即价值的不可知性。由于规模经济，资本主义的企业都已成长得相当大。它们也十分复杂。如果这些投资还承担着偿还企业债务的跌价风险，人们就不愿意投资此类企业。因此，资本主义创造了一项发明：有限责任。对于有限责任公司，股东的最大损失就是他们自己已投入的股本。

这样的有限责任发挥了很好的作用。一方面，它保护股东。这促使他们一开始就投资于有风险的事业。它也允许股东在以后向他人出售股票，不过后者将不得不承担跌价风险。你可能会认为，所有者的有限责任可能会打击企业的债权人。但是，在大多数情况下，这种打击是相当轻的。为什么？因为债权人只会在企业破产的极端情况下，才会面临回收贷款的问题。如果股东已经投入了足够的权益资本，那么，债券人的风险就相当小。在某些情况下，这些风险甚至可以忽略不计。而且，还有一些精确的指标，可以很好地显示企业离破产有多远。这些指标包括资产和负债的会计指标，以及当期利润的会计指标。

有一个原因可以说明为什么这些指标有助于保护债权人和股东。如果计算正确的话，资产减去负债就代表企业偿还贷款后剩余的差额。利润减去红利则代表净资产存量的增加或减少额。前者表示企业离破产边缘有多远，后者表示它以多快的速率趋近或远离破产边缘。

但是，如果企业做假账，销售资产就同销售假药类似。正像声称假药具有某些本不具有的疗效，就可以沿街兜售一样，通过公会会计造假，就有可能兜售股票、债券或信用。由于会计造假，依赖会计数据对企业财务状况进行评估并购买股票的公众就会为股东的股份多花钱。另一方面，他们还可能人为地高估未来利润。于是，股东和有权购买这些股票的人就能从那些愚蠢地相信假账的人手中套现。

一些基础的理论告诉我们，什么时候企业生产假药是划算的，什么时候不划算。⁴³考虑一家打算连续支付股利的企业。经济学家会说，在竞争性的市场上，股票的价格是这些未来回报的价值之和，鉴于回报是在将来发生的，而且包含着一定的风险，所以需要对这些回报进行适当的时间贴现和风险贴现。在一家企业正常经营的过程中，如果股票市场的套利活动是有效率的，而且企业所有者让企业继续经营并继续持有企业的股票，那么股票的价格就反映了企业的价值。

但是，有时候，还有其他策略比持有股票并维持企业经营的策略更有利可图。如果企业在会计报表上做手脚，让所有者能够获得高于未来利润贴现值的回报，那么对所有者来说，这样做就比只持有股票要强。获取这种高收益的方法之一是让虚增股票价值，然后出售股票，让新的股东垫背。不过，这还只是创造性地利用会计手段的方式之一。

⁴³ 此观点来自于 Akerlof 和 Romer (1994)。

另一种办法是出售信用，然后算出如何从债权人投入的钱中捞钱。捞钱有许多种方法，包括工资、奖金、私下交易、裙带关系、高股利、期权等(这些方式本身就会价值，因为会计核算让企业看起来比它的实际业绩要好)。

象征着资本主义良好运行的一个普遍做法是，找一个积极进取、敢于承担风险的CEO。杰克·韦尔奇在短短5年内将通用电气的雇员规模从411 000人裁减至299 000人，人们借用中子弹爆炸戏称他为“中子杰克”。⁴⁴杰克·韦尔奇并没有因此感到愧疚。根据资本主义的信条，他也无需如此。相反，他只是尽自己的职责，让通用电气的利润最大化。但是，正因为有了这样的CEO，他们毫无愧疚地为自己赚钱，为其所在的公司赚钱，所以需要有一种抵消性的力量，以确保所有这样的赚钱劲头不会蜕变为不守信用。这种力量就是会计师，他们因其可靠的人格和操守而闻名。对会计师人格的一项心理学研究发现，他们是以“事实和细节”为导向的，他们持“批评和怀疑的态度”，喜欢“以稳定有序的方式工作。”⁴⁵他们也是资本主义的英雄。他们是对抗狂野西部的冷血的执法官。

美国最近三次危机中的例子

美国最近三次经济紧缩分别是1990年7月至1991年3月的衰退，2001年3月至2001年11月的衰退，以及自2007年12月开始的经济衰退，其中每一次都涉及腐败丑闻。在确定这三次衰退的严重程度，丑闻都起着作用。因此，让我们逐个案例地分析腐败及腐败的小伙伴——欺诈在这三次衰退中的作用。这些案例可以当作腐败在任何地方的衰退中都会发生作用的例子。实际上，在我们看来，美国的腐败问题要比一般的国家少得多。

腐败丑闻总是相当复杂的，但也是相当简单的。说简单，是因为它们总是违背一些基本的、有关合理合法挣钱的会计原则。说复杂，是因为参与人总是设法用复杂的手段来掩盖他们的违规之举。

储贷协会和1991年的衰退

所有的公众公司实际上都在从事管理他人钱财的工作。因此，公司管理热源总是有机会中饱私囊。但是，这种机会的大小是不一样的。当机会大时，我们就能观察到它对整个经济所带来的后果。储贷协会危机就是这样的一个例子，虽然它不一定是导致1990—1991年美国经济衰退主要原因(第一次伊拉克战争爆发后的信心下降，以及战前的油价高涨可能更为重要)，但也是诱因之一。

⁴⁴ Welch 和 Bryne (2001, 第 129 页)。

⁴⁵ Wolk 和 Nikolai (1997, 第 11 页)。

在美国，储贷协会像银行一样主要提供抵押贷款。1982年的高恩和圣杰曼法案(Garn-St. Germain Act)对储贷协会放松监管之后，储贷危机开始显现。该法律允许储贷协会冒进地发放贷款，同时让政府为储贷协会吸纳的存款作担保。如果有人发放有问题的贷款，灾难救不可避免。放松监管为腐败创造了机会，某些储贷机构很快就利用了这个机会，它们发放了许多糟糕的贷款，随后破产。由此引发的危机最终导致重组信托公司(Resolution Trust Company)的创建。该公司成立于1989年8月，专门处理破产的储贷机构。

会计造假的可能性总是存在，因为低资本金的企业的所有者或管理人员发现，通过私下交易利用虹吸管抽走资金比继续经营、生产人们的确需要的某种产品或服务更加有利可图。储贷机构就是会计造假的一个特别有吸引力的对象，因为政府把自己搞成了替罪羊。由于政府发起成立了存款保险，储贷协会的债权人(即存款人)无需关心这些机构的信誉。如果出了什么问题，政府会背黑锅。政府也确实背了高达1 400亿美元的黑锅。⁴⁶

20世纪80年代创造了滋养此类勾当的条件。原因相当简单。储贷协会在80年代以固定利率发放了大量的抵押贷款。但是，当时的通货膨胀在上升，而且，随着通货膨胀的上升，利率也普遍上升了。这意味着，获得资金的成本已经高到了超过了储贷协会从抵押贷款中获得的收入。若使用正确的会计政策，这些储贷机构就会破产。⁴⁷

但是，对政府而言，承认储贷协会破产是一件尴尬的事。如果这样做，就必须马上对这些机构进行紧急救助。因此，为了使储贷协会继续维持下去，就得聪明地利用会计核算。但是，拖到后来，绝大多数储贷协会只能以很低的价格出售，因为它们的资产净值几乎坦然无存，而且更多时候是负的。

既然有了这样的做法，各种形式的丑闻接踵而至也就不足为怪了。从持续经营的角度来看，储贷协会已经没有任何价值，但是，对于它们的所有者从事私下交易来说，这些机构可是价值连城。这些私下交易有的和房地产有关，储贷协会从房地产开发商那里拿回扣；有的与购买高风险高回报的资产有关。最有创造性地利用储贷协会私下交易的是垃圾债券大王迈克尔·米尔肯。

直至80年代，经济学家中的主流观点是，进行一笔有利可图的敌意接管活动，如果不是不可能的，也是相当难的。如果企业在竞购之前被低估了，那么，竞购本身就会导致价值上涨。到交易完成时，竞购者的剩余将不足以支付收购的交易成本。⁴⁸

但是，米尔肯发现一个大幅度降低接管成本的办法。他用别人的钱以闪电般的速度完成竞购。这笔钱直接来自于储贷协会购买米尔肯的垃圾债券。如果米尔肯或一家与米尔肯有关系的企业对某公司发起敌意竞购，那么，销售垃圾债券就可以帮助他获得收购所需要的大部分资金。储贷协会本身并不需要获得补偿，但是，它们的所有者可以从购买垃圾债券中获得某些“私人好处”，以保证垃圾债券的小手能

⁴⁶ 这个数字是按照1993年美元计算的(Akerlof和Romer, 1994,第36页)。

⁴⁷ Akerlof和Romer(1993)。

⁴⁸ 根据Grossman和Hart(1980)的观点。

顺利地持续进行。例如，储贷协会的所有者可以获得某种被称为认股权证的期权，根据这份期权，他们有权按某一确定价格购买股票。大家也都知道，在这些交易中，米尔肯本人经常给自己分配大量的认股权证。⁴⁹

公司高管发现，他们可以将自己的企业私有化，只要发行大量债券(垃圾债券)来偿付股东就行了。如果已被私有化了的企业能够用垃圾债券偿付，那么，高管就会获得极高的报酬。不久之后，高管报酬的整个标准就会提高。格雷夫·克里斯特尔，高管薪酬方面的顶尖顾问，对这种变化甚感震惊，他写了一本名为《追求无节制的高薪》(In Search of Excess)的书。⁵⁰一个有着新标准的新的不平等时代开始了。

米尔肯的损人肥私和新的不平等同时出现可能是巧合。1980年，罗纳德·里根当选为总统，带来了新的执政理念。米尔肯可能只是注定要以这种或那种方式发生的历史性改变的第一个先兆。

但是，垃圾债券、敌意接管以及高管薪酬大幅增加的同时出现，的确凸显出了资本主义的脆弱性。少数私下交易(non-arms-length transactions)使经济学家们(他们设想金融家只会墨守陈规)几年前认为不可能发生的情况真的发生了。

这种脆弱性在德克萨斯州表现得尤为明显，那里的储贷丑闻也特别猖獗。在那里，房地产价格狂涨。那些合法经营房地产的人知道当时发生了什么，他们面临一个困境。在知道了房地产价格暴涨之后，他们应该全身而退，还是应该继续开展业务？我们知道，对于合法的建筑商和开发商而言，这是一个艰难的决定。

对于1990-1991年衰退期间的经济乱象丛生和经济局势动荡不安，以及随后的经济复苏进展缓慢一直拖到1993年，储贷危机难逃其咎。重组信托公司在储贷危机废墟中寻找幸存者的场景，重组融资公司(Resolution Funding Corporation)为融资而拍卖债券时面临的重重困难，充斥于报端。1990年，总审计署署长告诉参议院银行委员会说：“我强烈地感觉到，现在我们的银行体系并没有多少信心。”⁵¹当联邦存款保险公司主席寻求联邦资金继续救助破产的银行时，进一步打击了信心。危机也影响了房地产价格，从1989年最后一个季度的高峰至1993年第一季度的低谷，实际价格下跌了13%。⁵²通过对房地产价格的影响，危机又进一步波及到建筑业和其他行业。它还影响了股票市场，影响了人们对整个金融部门的信任。它影响了投资者的信心，影响了人们从事各方面经济活动的意愿。而这一切均肇始于大面积的腐败活动。

安然和2001年的衰退

⁴⁹ Kornbluth (1992, 第 323—24 页)。

⁵⁰ Crystal (1991)。

⁵¹ Sands (1991)。

⁵² 标准普尔/房屋价格指数，<http://www.metroarea.standardandpoors.com>。

2001年的衰退通常归咎于20世纪90年代股票市场的暴涨。但是，此次衰退有多方面的原因，股票市场暴涨及随后的市场下跌也有多种原因。在这些原因中，有几起大名鼎鼎的公司腐败案，最著名的莫过于安然公司案。

对安然公司所发生的事情的研究，对会计原则如何被滥用的研究，本身就是一部完整的会计原则教程的基础。但是，就算忽略掉夹杂其间的人性、贪婪、野心、派别争斗、各种冒险之举（fast cars）以及头脑灵活的男男女女，我们仍有可能给出一个简短的概述。⁵³

杰弗里·斯基林，前麦肯锡咨询顾问，发现了安然能够录入短期巨额利润的办法。根据美国证监会（SEC）的新规定（大体上是应安然自身的要求），销售和购买天然气的长期合同应该采用按市值计价（mark-to-market accounting）的会计核算法。也就是说，在记录这些合同时，企业应该将合同有效期内的未来预期收益流作为当期利润（当然，会根据这些收益未来收到的日期进行恰当的贴现）。只要略加思索就可以知道，这样的规定会怎样被系统性地滥用。在这些合同中，天然气的未来售价是固定的或者接近于是固定的。要想高估当期利润，安然要做的全部事情就是低估未来的收购价格。而且，安然的公司文化给这样的行为提供了所有可能的激励。那些从事能带来利润的交易的人，则以期权和其他奖励方式获得了丰厚的回报。

几乎可以肯定的是，安然公司还有另一个非常不同于贸易部的业务部门，也执行类似的会计处理和不当激励。除了能源交易之外，安然还有一个在发展中国家从事燃气电厂建设的部门。掌管这个业务部门的是能干而又极富魅力的丽贝卡·马克女士。这些项目涉及在境外与许多不同的人合作，而且使用的是一种昂贵燃料，很难入账。这些项目中最著名的是印度达博尔（Dabhol）电厂，它有望在未来数十年里解决马哈拉施特拉邦的发电问题（但对该电厂的客户而言，成本极高）。

即使入账后，像达博尔电厂这样的项目还面临进一步的困难。它们不可能以合理的成本发电。但是，安然的会计操作并不理会这一点。它利用按市值计价的会计准则，根据合同签署时设定的成本假设来核算这些项目的利润。只要这些项目还在账上，就可以录入预期利润。尽管项目可能遭受重创，而且，按照最乐观的情形，正是发电尚需数年，但参与这些项目建设的人都相应地得到了报酬。这些项目金额巨大，安然从中录入了巨额的当期利润。当安然公司无法在会计报表上处理实际上并不存在的利润时，令人奇怪的是，安然公司并不是设法修正多记的利润。相反，它仍然利用虚增利润的策略，保持继奇迹般的攀升，这引起了华尔街的注意。

虚增利润的合法手段很快就用光了，随后，安然转向了非法的会计操纵，这种会计操纵相当于一部创造利润的永动机。首席财务官安德鲁·法斯托意识到，如果他能设立一家控股公司，让它以高价价格购买安然公司的资产，那么，安然就可以把资产出售价和同资产账面价之间的差额记为利润。

53 Eichenwald (2005)。

那么你会怎样做呢？你会把高估的安然股票给控股公司。同时，你让安然为这家影子公司的债权提供担保，以弥补可能发生的任何损失。这样，你就可以掩盖安然分类账中的利润损失。的确，通过这种操作手段，你想要多少利润就可以有多少利润，因为资产购买价由你说了算。债权人并不担心。他们拿着安然的担保。影子公司的股东身兼两职：他们不仅为影子公司工作，而且为安然工作。他们的报酬并不取决于他们把影子公司经营得有多好，而是取决于他们把安然经营得有多好。股东以安然股票期权的形式拿到某些利润，由于欺诈，股票的价格是上涨的。而且，为了把影子公司的账目从母公司的报表中拿掉，他们的报酬还远不止他们被要求持有的公司价值的3%。

而且，那些负责向影子公司提供贷款的人也在干着像安然公司高管干果的那些勾当。他们从贷款和提供给安然的顾问服务中获得大量酬金。他们关心的是，安然会在何时倒闭，因为终有一天，高回报的把戏会结束。但是，其他人会承担损失。安然的会计师安达信也不会告发。他们担心，若他们揭发了安然的勾当，就会丢掉安然提供给他们们的报酬丰厚的顾问合同。这也是另一笔私下交易。

经济学家可能会把这种情况描述为一个均衡。每个人都寻求自身利益。但是，公众买了假药。这种均衡对所有相关的人来说，绝不是互利的。在2001年的衰退中，这种事情屡见不鲜。⁵⁴在股票市场崩溃之后，衰退就开始了，市场和公众日益认识到，许多企业特别是所谓的网络(dot-com)公司的确在出售假药。

人们开始普遍讨厌金融市场了，而且，这种态度对经济的抑制作用比你想象到的其他外生因素都要大得多。从1989年开始，卡尔·凯斯和本书作者之一希勒定期向个人和机构投资者发放调查问卷，从他们收回的问卷中可以发现，作为对金融市场腐败和欺诈的反应，人们退出金融市场选择其他资产（如房地产）的愿望相当明显。在2001年，投资者明确地告诉我们，会计丑闻是他们撤出股票市场的一个主要因素，也是他们转而对住房市场怀有信心的原因。在住房市场上，他们并不需要信任会计师。

次级抵押贷款和当前的危机

在本章着笔之时，美国面临着另一个泡沫和另一轮丑闻。我们再次看到，相同的原理同样适用。

自20世纪90年代后期至2006年，美国的住房价格暴涨，特别是在诸如迈阿密，华盛顿特区，洛杉矶，拉斯维加斯和波士顿等这些市场上。⁵⁵这个房价泡沫一直伴随着次级贷款的大幅度增加而膨胀，从抵押市场的区区5%上升到接近于市场的20%，达到6 250亿美元。⁵⁶

⁵⁴尽管证券交易委员会对安然公司的财务违规调查直到2001年10月19日才开始，但在衰退后期(衰退是从2001年的3月至11月)对安然的怀疑已经产生，公司的股票在此之前已经快速下跌了。在这里，举安然公司的例子只是用来描述在衰退期间，包括持续至2002—2003年的较弱恢复期间，存在的一种金融违规行为。

⁵⁵ Case (2008)。

⁵⁶ Mason 和 Rosner (2007, 第2页)。

次级贷款人变成了一个规模庞大但未收到恰当监管的新行业。在联邦住宅管理局和退伍军人管理局的纵容下，它们取代了政府向低收入借款人贷款的计划。在里根时代相信私人市场作用的影响下，为保护房主利益而受到高度监管的政府计划萎缩了，而以高利率或可调整利率提供类似服务的私人公司却蓬勃发展。⁵⁷

不幸的是，许多次级贷款人发放了并不适合借款人的抵押贷款。他们大张旗鼓地宣传其低月度首付，掩盖了房主在将来难以支付较高利率的事实。贷款人还成功地想那些财务最脆弱、受教育程度最差和最不知情的人发放贷款。尽管这种放贷行为本来可能并不违法，但是，我们认为，那些更令人难以置信的放贷行为绝对称得上腐败。

这些抵押贷款发起人一般并不相信他们自己的产品，都想尽可能快地处理掉。这就使抵押贷款的发放和持有发生某些巨大变动成为了可能。在过去，抵押贷款发起人，例如储贷协会，也是抵押贷款的持有人。但是，市场已经发生了变化。现在，只有很少的抵押贷款发起人，无论他们是抵押贷款经纪人、银行或其他储蓄机构，会持有抵押贷款。相反，抵押贷款会被出售；而且它们的收益经常以各种不同的方式被再打包。作为这种再打包的一部分，不同等级的抵押贷款收益被捆在一起，再切成不同的块出售。金融市场发现，抵押贷款是有可能分块出售的，正如聪明的杂货店主发现，他们把鸡切块卖可以赚更多钱一样。这些抵押贷款的最终持有人远不是抵押贷款的发起人，通常，这些持有人没有积极性去调查投资组合中任何单笔抵押贷款的质量。他们同数量众多的其他买家分享收益，共担风险。

但是，如果抵押贷款，或者至少风险较高的次贷档（tranche），有很高的风险，随之而来的问题就是，谁会买它们呢？但事实表明，一旦抵押贷款被打包，金融奇迹就会发生。它们被拿给评级机构，评级机构通常会给它们贴上通行证。次级抵押贷款包被给予十分高的评级：80%为AAA级，95%为A或A以上的评级。事实上，由于这些评级很高，资产包就被银行控股公司、货币市场基金、保险公司、以及有时甚至是从未单独地接触过任何这类抵押贷款的托管银行买走。

根据哥伦比亚大学商学院金融学教授查尔斯·卡洛米里斯的观点，评级机构要完成这种帽子戏法，需要两个魔法。它们把违约造成的损失搞得很低，大约为6%。这一违约概率是基于最近的数据，而在此期间，住房价格一直在快速上涨。于是，在违约时对预计损失的估计值也是不足的，大约为10%-20%。⁵⁸

这些被高估了的资产包的买家也没有多大的激励去仔细研究这堆破烂，他们想把买次贷获得的较高收益体现在他们的当期利润中。⁵⁹另外，对AAA评级提出质疑需要相当多的经验。当然，那些将破烂资产打包的人想的是他们的收费。在整个游戏中，没有人会负责地检举揭发。如果一家证券评级机构给出不怎么有利的评级，打包者就会把生意给别人做。因此，从房屋购买人到抵押贷款发起人，到抵押贷款

⁵⁷ Shiller (2008a)。

⁵⁸ Calomiris (2008, 第 19 页)。

⁵⁹ 关于此类事情的一个极好例子，参见 Kashyap 等人 (2008, 第 9 页)。他们注意到，在瑞银，那些购买次级抵押贷款的人能够记录非常高的利润——这个利润会直接同他的奖金挂钩。

证券化机构、到评级机构、最后到抵押支持债券的购买者这条完整的链条上，存在一个经济均衡。他们每个人都有各自的动机。但是，那些位于链条两端的人，即那些买不起房又承担抵押贷款的人和这些债务的最终持有人，是在购买现代版的假药。

对冲基金

本书付梓之时正值经济低迷，其中一个最大的问题是：对冲基金的情况怎么样？一份典型的对冲基金合同会给对冲基金管理人很成问题的激励。⁶⁰对冲基金通常的薪酬体系是，管理者通常可以获得某一固定比率的资本，通常是2%，然后是20%的年度利润。这样，对冲基金的所有人就有强烈的激励尽可能地使其持有的资产杠杆化，并进行风险过高的投资。但令人奇怪的是，就大多数对冲基金而言，它们似乎并没有大量投资于次贷资产包。⁶¹卡洛米利斯声称，作为老练的投资者，它们不至于那么笨。⁶²但是，长期资本管理公司（我们将在第七章详细讨论它的崩溃）告诉我们，杠杆化运作的对冲基金也会在异常时候（在它们的对冲模型的范围之外）倒闭。当前，我们不知道，大型对冲基金的倒闭是否会成为这次危机中另一只即将落地的靴子，还是真的就像它们所宣称的那样。它们宣称，它们所承担的风险很小，只不过是过高或过低的资产价格差（或收益差）上打赌。尚不清楚的是，它们的策略是否只在正常的时候起作用，而在资产市场极难预测的危机时刻，就会失效。

动物精神理论的启示

从上面的例子中，我们已经看到，掠夺行为的性质变化同最近三次衰退（即1990-91年的衰退，2001年的衰退，以及在2007年次贷危机爆发之后开始的这次衰退）之间的关系。这些例子表明，商业周期同个人保持良好操守的责任感的波动，以及掠夺行为的波动联系在一起的，而后者反过来又与掠夺机会的变动相联系。

为什么新型的腐败或欺诈行为总是不时地出现？部分答案在于，对这种行为的可观察到的惩罚随时间而变化。随着时间的流逝，有关政府主要反腐行为的记忆逐渐消逝。在一个腐败活动猖獗的时代，许多人可能认为，逃脱惩罚是很容易的。其他所有人也都会有这样的看法，对他们而言，似乎没有人会受到

60 Goetzmann 等人 (2003) 和 Lo (2008)。

61 由于不要求对冲基金披露此类信息，因此，我们对于对冲基金持有的资产知之甚少。从帮助公众判断系统性风险的立场而言，要求它们披露是一个好主意。在美国 2006 年有一小段时间，对冲基金经理被要求向证券和交易委员会提交 ADV 表格。该报表披露大量与判断基金的运营风险有关的信息，尽管它并没有包括关于基金的组合的直接信息。有人争论说，尽管更严格的披露要求具有一定影响，但是微不足道（参见 Brown et al. 2007）。如果基金的实际组合被披露出来，那就更好了。

62 Calomiris (2008)。

惩罚。从某种意义上说，在这样的时候，不再严格坚持操守是完全理性的选择。⁶³在某些时候，降低操守可能还体现了社会的潜移默化的作用，因为，正如Raj Sah所证明的那样，关于某类犯罪的惩罚概率的信息通过一个熟人间的网络进行传播。⁶⁴这一传播过程也是信心乘数的一个组成部分，因为腐败会滋生更多的腐败。

随着各种新型金融创新的出现，随着金融监管允许人们从事金融创新，腐败或欺诈的新机会就会产生，这也在一定程度上导致腐败或欺诈程度随时间而变化。刚开始的时候，公众可能并不了解这些创新。腐败和欺诈程度还会因文化的改变而变化，它和害怕惩罚或技术变化毫不相关。这些变化显然是属于动物精神的范畴。随着时间的流逝，文化也会发生变化，从而推动或抑制激烈竞争的活动和掠夺性的活动。由于这些文化变化难以定量，且不属于经济学领域，因此，经济学家很少将它们同经济波动联系起来。但是，经济学家本该不这么做。

20世纪20年代的美国，即繁荣的20年代，因为越来越多的人公然违反法律到地下酒吧喝酒和赌博，而官方又疏于惩戒，成了法治不彰的年代。⁶⁵警察对违法行为睁一只眼闭一只眼，只有傻瓜才会遵守法律的规定。蔑视法律的现象俯拾皆是，这与有关惩罚概率的信息毫不相干。文学作品，包括1925年的小说《了不起的盖茨比》，对经济掠夺者大加颂扬。实际上，20年代是一个金融掠夺横行的年代，它导致在随后几年里，公众对这些行为的极端反感；也正是因为这些掠夺行为，1929年之后及更晚一些时候，美国法律出现了里程碑式的变化，包括1933年的证券法、1934年的证券交易法、1939年的信托契约法(Trust Indenture Act)以及1940年的投资公司法。

20年代之后的文化变化也体现在其他方面，例如休闲活动。在30年代的大萧条时期，20年代末期开始兴起的定约桥牌(contract bridge)风靡一时。1941年大萧条结束时，由美国扑克牌制造商协会进行的一项调查显示，定约桥牌已经变成了最流行的扑克游戏，有大约44%的美国家庭在玩这种游戏。⁶⁶定约桥牌是一种需要同伴的游戏，同伴间必须配合，自诞生时开始，它就成了一种备受推崇的社交游戏，用于交友，甚至找情人。它也被公认为是一种学习处事技巧的手段(尽管玩牌偶尔也会导致友情破裂或离婚)。但是，定约桥牌很少用于赌博赢钱。

到了21世纪，定约桥牌已经式微。在人们眼里，它已经成为一种老掉牙的游戏，很少有年轻人喜欢它。不过，近些年来，扑克游戏，尤其是21世纪的新扑克游戏——得克萨斯梭哈，正在流行。这类游戏都是单打独斗型的，而且经常用来赌钱，虚张声势或“不动声色”等形式的骗术在这类游戏中特别重要。

⁶³ Becker (1968)。

⁶⁴ Sah (1991)。

⁶⁵ 1933年，纽约市长Herbert H. Lehman说：“我个人认为，现在没有什么能阻止席卷全国的废除禁酒令的运动。借助舆论的力量，反对伪善、敲诈勒索、不遵守法律的战斗已经快要取得胜利。如果让人们畅所欲言，舆论就会创造奇迹”(Lehman、Smith、Root和Wadsworth在废除禁酒令大会上的正式发言)。

⁶⁶ “定约桥牌深受女士喜爱”。

当然，我们知道，在牌桌上发生的事情与经济中发生的事情可能没有联系。但是，如果数百万人在玩的扑克游戏都可以有欺骗行为的一席之地，我们还能天真地认为这种情况也不会发生在商业领域吗？

第四章 货币幻觉

本书作者之一最近注意到波士顿通勤列车上的一块告示牌，上面写着“禁止吸烟——普通法第272条第43A款——单处或并处不多于10日的监禁，罚金不多于50美元”。这两种惩罚看起来很不相称。

这块告示牌描述的是货币幻觉。这也是宏观经济学欠考虑的一个要素。当决策受到名义美元金额的影响时，货币幻觉就会发生。现在，经济学家说，如果人们是“理性的”，其决策就只会受到他们用这些名义美元能够在市场上购买什么或者能够出售什么的影响。在没有货币幻觉的情况下，定价和工资决策只受相对成本或相对价格的影响，而不是受这些成本或这些价格的名义值的影响。

几乎可以肯定的是，没有人会因为违背第272条第43A款而蹲监狱。但是，对我们来说，列车上那块告示牌的荒谬性显而易见，因为它凸显了现代宏观经济学的基本假设。根据那个基本假设，人们并没有货币幻觉。相反，告示牌表明，名义因素的确是重要的。我们随后知道，那条法律颁布于1968年，而且并无改变罚金上限的条款，从而使罚金的实际价值遭到了通货膨胀的侵蚀。自那时以来，50美元的实际价值已经下降了80%。在1968年，避免蹲监狱的成本居然低至一天5美元，现在看来，这低得可笑。

列车上的告示牌只是宏观经济学的基本假设——没有货币幻觉——应当受到质疑的众多问题的冰山一角。

有关货币幻觉的思想史

长期以来，经济学家相信，经济中充满了货币幻觉。然后，在20世纪60年代，他们逆转了这种观点。在关于人们如何采取行动方面，60年代的经济学家有一些颇具说服力的观念，因此，尽管没有太多的证据，但他们依然认定经济决策是基于理性行为的。由于行为是理性的，所以根本就没有什么货币幻觉。由于我们即将解释的原因，这种观点的变化也深刻地改变了宏观经济学。

现在，很少有人还会对通货膨胀以及通货膨胀对他们的钱袋子的影响一无所知。伟大的古典经济学家欧文·费雪因其利率决定理论而享有盛誉。但是，他还花费了大量心血来设计(或论证)他心目中的完美价格指数。他坚信，人们经常做出糟糕的经济决策，因为他们不知道通货膨胀。让公众知道美元的价值如何变动正是费雪努力要实现的目标。现在，这个梦想已经实现，公众和债券市场都知道消费者价格指数。

费雪在1928年的准通俗读物《货币幻觉》里举了很多例子，说明人们在没有认识到通货膨胀时可能会犯的各类错误。关于这些错误的小故事在书中随处可见。但是，费雪特别感兴趣的是发生在一位名叫科拉的女士身上的**悲惨故事**。费雪讲述了他和科拉去拜访投资顾问时发生的事情。科拉有50 000美元的

债券，这在1928年是一大笔财富。但是，换成二十年前（也即1908年左右），科拉会更富有。因为，自从20年前科拉继承这些债券以来，它们的名义价值并没有变化，但是，按照费雪的计算，物价已经上涨了4倍。⁶⁷因此，我们看到了1928年费雪和谨慎小心的科拉在投资顾问办公室里发生的一幕。投资顾问为自己辩护。他说，他一直保守地为科拉投资，风险是最低的。但是，费雪很生气。他认为，投资顾问不了解通货膨胀的风险和不断变化的美元实际价值。费雪同时还指出，科拉也没有意识到通货膨胀的发生，不知道她的债券的实际价值会下降。⁶⁸

在20世纪著名的经济学家中，也不是只有费雪才相信，人们容易受到这种货币幻觉的伤害。即使是我们的英雄，约翰·梅纳德·凯恩斯为解释充分就业时的收入分配，也假设工人们不能通过谈判增加工资以抵消通货膨胀。⁶⁹

因此，在老前辈中，即便是系出名门的经济学家也坚信，人往往有货币幻觉。但是，职业经济学家的观点走向了另一个极端。很快，相信货币幻觉成了经济学的一大禁忌。

潮流逆转

在20世纪60年代早期，经济学家相信，通货膨胀和失业之间存在着替代关系。当劳动市场紧张时，工人们会要求较高的工资增幅。当经济接近于充分就业时，物价也会上升，部分是由于劳动力要求工资上涨，同时也由于对企业产品的需求处于高位。因此，经济计划者，包括在美联储制定货币政策的人和财政部制定财政政策的人，将宏观经济政策视为在反映通货膨胀和失业关系的曲线上选择一个最佳点。的确，经济计划者可以降低失业，扩大产出。但是，较低的失业和较高的产出是以较高的通货膨胀为代价的。这种替代关系以伦敦经济学派的澳大利亚经济学家菲利普斯的名字命名，被称为菲利普斯曲线。菲利普斯在1958年的论文中对工资通货膨胀和失业之间的关系进行了经济计量估计。⁷⁰这种替代关系包含这一个痛苦的选择。如果美国的失业率达到不太高的水平6.5%，就意味着会有1 000万人失业，它相当于希腊或瑞典的全部人口。一方面，失业率的任何下降都可以给人们带来巨大的好处。但另一方面，较高的通货膨胀会给科拉这样的人带来不便，他们发现，很难在决策时把通货膨胀考虑进来。

但是，潮流已经逆转了，经济学家已经不再承认这种替代关系。而导致潮流逆转的一个关键事件便是1967年11月29日米尔顿·弗里德曼在美国经济学会华盛顿年会上发表的主席演讲。⁷¹

⁶⁷ Fisher (1928, 第75—78页)。我们更现代的计算指出，价格增长接近于2倍。

⁶⁸ Fisher (1928, 第3—18页)。

⁶⁹ Keynes (1940b)。

⁷⁰ Phillips (1958)。

⁷¹ Friedman (1968)。

根据60年代早期的菲利普斯曲线，人们所要求的名义工资增加只取决于失业水平。但是，弗里德曼改变了这一观念。他说，那样做是不理性的。他说，工人并不是为名义工资讨价还价。如果那样，他们会受货币幻觉的影响。相反，他们是为实际工资讨价还价。这意味着，人们除了要求名义工资的增加之外，还加入了对通货膨胀的预期。为什么？因为无论是购买劳动力的雇主，还是出卖劳动力的工人都只关心工资能够买到什么。他们只关心工资相对于物价的价值是多少。我们可以将弗里德曼的观点具体表述如下：假定失业率为5%，预期通货膨胀率为0，在此情形下，工人和其雇主为工资上涨2%进行谈判。那么，在失业率同为5%的情况下，若预期通货膨胀率为2%，则工人就会为工资上涨4%进行谈判，若预期通货膨胀率为5%，则为工资上涨7%进行谈判。由此得出的一个一般原理是，通货膨胀预期将会一对一地（one-for-one）加入到工资谈判中。

同样的原理也适合于价格上涨，它也会被一对一地加入预期通货膨胀。为什么？因为买者和卖者都没有货币幻觉。卖者只关心出售产品时的相对价格，而买者只关心他们购买产品时的相对价格。因此，通货膨胀预期也会加入价格决定。

弗里德曼还认为，如果通货膨胀一对一地加入工资和价格的设定，那么，就有一个通货膨胀既不会螺旋式上升也不会螺旋式下降的失业水平。假设我们从零通货膨胀预期开始，并假设失业是低的。在此低失业水平上，由于对劳动力需求大，对商品需求也大，因此企业就会设法提高其产品相对于其他企业开出的价格。⁷²这意味着，价格的提高必须超过通货膨胀预期。但是，随后，人们将看到，通货膨胀高于他们的预期，因而，他们将向上修正通货膨胀预期。尽管这种修正包含他们对过去的误判，但不会降低通过膨胀预期的上升或通货膨胀的上升。只要需求维持在这一高水平上（即，只要失业保持在低位），企业就会继续将其价格设定得超过预期通货膨胀；公众也会继续向上修正通货膨胀预期；而且，这些螺旋形上升的通货膨胀预期将继续一对一地加入工资谈判和价格设定之中。相应地，根据相同的推理，如果失业高，通货膨胀将低于预期通胀，价格和工资通货膨胀就将螺旋式下降。

因此，弗里德曼得出结论，只存在一个失业率，在该失业率水平上，通货膨胀既不会螺旋式上升，也不回螺旋式下降。他将此称作自然失业率。

弗里德曼运用这种手法永远地改变了宏观经济学。如果没有货币幻觉，通货膨胀和失业之间就不存在可以由货币和财政当局决定的替代关系。相反，根据弗里德曼的观点，这些决策部门的作用应该是将失业率稳定在自然率水平上，以避免螺旋式通货膨胀或通货紧缩。而且，由于通货膨胀和失业之间不存在替代关系，因此，应该让通货膨胀保持在低水平。毕竟，保持低通货膨胀带来的唯一损失就是失业率上升。

所谓的自然率理论几乎一夜之间就流行起来。人们很快就接受了它，这既有很好的思想认识方面的原因，也与经济学家们日益认为经济学应该更科学的观点相一致。经济学家所谓的科学是指，从最大化

⁷² 更为准确地说，他们将寻求提高其产品相对于其他企业产品的价格。

原理中能够推导出理论上假设的行为。经济学家所谓的科学还意味着动物精神没有用武之地。在决定工资和价格时，货币幻觉也不起作用。

但是，弗里德曼观点的流行还有另一个原因。菲利普斯对1861—1957年英国的名义工资和失业数据进行了计量经济学分析，他发现名义工资变动率和失业率的倒数高度拟合。当失业率升高时，通货膨胀下降。他的工资方程没有包含通货膨胀预期的调整。但是，在60年代末期和70年代的美国，通货膨胀和失业都上升了。这似乎与菲利普斯已经发现的替代关系相矛盾。自然率理论对这一现象给出了一种解释：它将通货膨胀的上升解释为当时发生的严重的石油供给冲击和通货膨胀预期上升导致菲利普斯曲线向外移动；它将失业的上升解释为需求下降的结果。

而且，新的计量经济学估计将通货膨胀预期的调整纳入菲利普斯曲线，这一扩展后的菲利普斯曲线表明，弗里德曼的理论与数据高度拟合。这些估计没有推翻弗里德曼的推断，即通货膨胀对价格和工资的设定有着——对应的影响。⁷³然而，这些估计也是十分不精确的；因此，它们并不能证实自然失业率可以有力地支持弗里德曼的推断。⁷⁴但是，对菲利普斯曲线的标准处理忽略了这一不利的事实。

因此，教科书通常将自然失业率看作是一个“不过如此”的故事。这个故事是这样讲的，以前的宏观经济学家假设价格变动和失业相互关联，工资变动和失业相互关联，通货膨胀在其中不起作用。⁷⁵弗里德曼觉察到，只有当工资和价格的制定者有货币幻觉时，这样的理论才适用；也就是说，在工资谈判和价格制定时不能有通货膨胀预期。弗里德曼修改了关系，在工资和价格方程与通货膨胀预期的影响之间建立了一一对应的关系。通过巧妙地运用经济理论，弗里德曼解释了60年代末70年代初通货膨胀和失业同时上升之谜。该理论还与大多数的经济计量估计相符。

自然失业率理论已经成了宏观经济政策的基础，美联储、美国财政部和经济顾问委员会的绝大多数政策制定者都依赖它。不仅在美国，而且在欧洲和加拿大，它也被广泛接受。

不存在货币幻觉是支撑自然率失业率理论的关键假设，因此，它也是宏观经济学的核心假设。在继弗里德曼发美国经济学会主席演讲的四年后，米尔顿·弗里德曼的主要对手詹姆斯·托宾也发表了他本人的美国经济学会主席演讲，他在演讲中宣称：“当然，一名经济理论家所犯的最大过错，莫过于假设存

⁷³ 例如，参见 Gordon (1977, 第 265 页)。如果通货膨胀预期是近期通货膨胀的移动平均数，那么对菲利普斯曲线的估计就会发现，通货膨胀滞后系数之和应为 1。对菲利普斯曲线的许多估计不能推翻这一结论。了解了这些发现的重要性后，就应当注意，对进行估计所选择的时期、所采用的数据、以及菲利普斯曲线本身的可靠性从未进行过严格检验，即使关于菲利普斯曲线的其他方面的估计，包括自然失业率本身的估计，都被认为是极不准确的。Akerlof 等人 (2000) 对众多不同设置（三）下的工资和价格方程给出了大量估计值。这些估计，尤其是对低通货膨胀期间进行的估计表明，通货膨胀的滞后系数和会出现大幅度变动，这样的变动取决于曲线的设置。关于此类估计对曲线设置较为敏感的另一个证据来自自然失业率本身的高标准差 (Staiger 等人, 1997)；令人吃惊的是，如果菲利普斯曲线的另一部分 (自然失业率率) 的估计值向当不精确，滞后系数之和就能精确地估计出来。Gordon 自己的估计表明，滞后系数之和的值是十分不同的。当然，对于滞后系数之和的估计为什么不可靠，有理论上的原因。借助理性预期理论，而非关于通货膨胀预期形成的简单机械理论，Sargent (1971) 表明，没有理论上的原因可以说明滞后系数的和应该为 1。

⁷⁴ 存在高标准差。

⁷⁵ 在弗里德曼之前，Edmund Phelps (1968) 已经论证了加速通货膨胀的菲利普斯曲线。在 2006 年，他获得了迟到的诺贝尔经济学奖，主要就是由于这一贡献。

在货币幻觉。⁷⁶ 托宾没有提到，就在四年前，货币幻觉还是标准的观点。它是20世纪主要经济学家的宏观经济学理论中的核心，这些经济学家包括凯恩斯、保罗·萨缪尔森、罗伯特·索洛、欧文·费雪、弗朗科·莫迪格里亚尼以及托宾本人。

假 设

我们认为，费雪和凯恩斯原本意义上的货币幻觉是一个相当不成熟的信念。它的确需要严肃的修正。但是，这并不意味着，我们应该跳到另一个极端。相反，根本不存在货币幻觉也未必正确。那只是一种可能性。我们认为，采用自然失业率理论，毫无证据地直接摒弃货币幻觉，也是相当天真的。鉴于它在宏观经济学中的核心作用，理论应该检验，检验，再检验。然而，令人吃惊的是，对这一理论的正式检验少之又少。

实际上，这也是为什么列车上的告示牌突然引起我们注意的原因。如果我们正视货币幻觉，以正确的方式思考货币幻觉，就会发现经济中到处都有货币幻觉的代表物。这些代表物意味着，弗里德曼的自然率假说，尽管是对现实的最好近似，但并不是现实本身。

经济学教科书在讨论货币主题时总会说，货币具有“交易媒介、价值贮藏和记账单位”等职能。货币的前两个功能已经被经济学家分析透了，它们是经济学家所谓的“货币需求”的核心，货币需求将人们希望持有的货币数量和人们的收入及现行利率联系起来。但人们很少关注货币的记账单位功能。所谓记账单位是指，人们用货币来思考。它意味着合同是以货币来计价的。同样，记账是按名义值进行的。而且，许多法律条款，包括那些税收征缴条款，也都是用货币来描述的。

在这些情形中，人总是调整名义数量，以保证用作计量单位的货币不会受到影响。在上述每一种情形中，都会有对通货膨胀的自动调整，例如通过指数化或生活成本调整（COLAs）。

用不久以前的经济学家的话来说，货币只不过是一层“面纱”。如果人们看透了通货膨胀，如果通货膨胀对实际交易没有影响，此话倒是不假。这也正是那些相信不存在货币幻觉的经济学家的观点。当然，这种可能性是有的。但是，我们认为，在将名义美元转换成实际美元的过程中，会有损失。这样的损失就是货币幻觉的后果。

工资合同和货币幻觉

⁷⁶ Tobin (1972b, 第3页)。

只有极少的劳动合同包含生活成本调整(即指数化),经济学家为此感到吃惊。与这个问题有关的最好数据来自1976–2000年加拿大工会合同。⁷⁷这些合同中只有19%是指数化的。而且,即使有这样的指数化,它也远非一一对应的,相反,通常只有在通货膨胀已经上升到超过某一设定的目标值时,生活成本调整才会启动,在到达该水平之前,通货膨胀对工资没有影响。在大约1/3这样的指数化合同中,实际通货膨胀率低于临界值(threshold)。⁷⁸可以肯定地说,那些提供或接受指数化合同的人至少在一定程度上用货币来而不是用实际值来思考。这种不对称的生活成本调整清楚地表明,货币幻觉是存在的。

当然,单凭劳动合同非指数化并不能自动说明货币幻觉的存在。正如弗里德曼所指出的那样,在签订合同时,通过一对一地调整通货膨胀预期(不同于生活成本调整,后者是在通货膨胀发生之后对实际的通货膨胀进行调整),通货膨胀就可以进入工资和价格。但是,我们认为,如果人们拒绝了一份生活成本调整协议,通货膨胀就不太可能进入工资和价格。在我们看来,工资谈判的各方放弃机会,不是要求签订一份对实际通货膨胀进行充分调整的工资合同,而是要签署一份对预期通货膨胀进行准确调整的工资合同,似乎有些令人难以置信。大多数的工会合同并没有生活成本调整,即使有生活成本调整,也离完全调整差得很远,这些事实告诉我们,在工资谈判中,对通货膨胀预期进行准确调整是极不可能的。

还有进一步的证据表明,在工资和价格决定中,存在货币幻觉。拒绝降低货币工资(被经济学家称为货币工资具有向下的刚性)是人们的确有货币幻觉的另一个标志。⁷⁹正如挣工资的人似乎拒绝工资下降一样,消费者似乎也不喜欢物价上升。丹尼斯·卡尔顿对工业品的价格刚性进行了研究,他发现有许多工业品的价格在相当长的时间内,甚至一年以上,保持不变。⁸⁰

债务合同和货币幻觉

不仅大多数的工资合同以名义值表示而未指数化,而且金融合同通常也采取这样的形式。美国或其他国家的政府机构发行的债券(一张债券相当于一份债务合同)在到期前通常按某一固定利率支付利息。虽然通货膨胀在变化,但大多数现有的债券合同所提供的利率是不会变化的。许多抵押贷款执行的是固定利率。而且,即便是可调整利率的抵押贷款(利率随当前利率而调整)也根本不是通货膨胀中性的:

⁷⁷ Christofides 和 Peng (2004, 表 1, 第 38 页)。

⁷⁸ 同上,注释 19, 第 11 页。

⁷⁹ 下述研究都发现,有明显的迹象表明名义工资具有刚性: Card 和 Hyslop (1997), Kahn (1997), Altonji 和 Devereux (1999), Bewley (1999), 以及 Lebow et al. (1999) 对美国, Dwyer 和 Leong (2000) 对澳大利亚, Fortin (1996) 对加拿大, Bauer et al. (2003) 以及 Knoppik 和 Beissinger (2003) 对德国, Kimura 和 Ueda (2001) 以及 Kuroda 和 Yamamoto (2003a - c) 对日本, Castellanos et al. (2004) 对墨西哥, Cassino (1995) 和 Chapple (1996) 对新西兰, Agell 和 Lundborg (2003) 对瑞典, Fehr 和 Goette (2004) 对瑞士, 以及 Nickell 和 Quintini (2001) 对英国的研究。

⁸⁰ Carlton (1986)。

即便是通货膨胀中性的抵押贷款，本金的美元价值也会随着通货膨胀率而上升。因此，当通货膨胀发生时，按实际值计算，可调整利率的抵押贷款的持有人会以较快偿还贷款，

如果人们不存在某种形式的货币幻觉，我们似乎就会再次陷入一个悖论。为什么债券合同和抵押贷款合同不能根据实际发生的通货膨胀进行调整？正如在工资合同中的情形那样，在签署债券合同时，购买者和出售者对通货膨胀预期进行调整，这在理论上是可能的。例如，名义利率可以考虑通货膨胀预期。这可以体现在债券发行价和发行后的交易价上。但是，债券价格不能被指数化（以及抵押贷款合同只是通过可调整的利率而部分地指数化的事实）的问题与我们在讨论工资指数化时提出的问题并无二致。如果这些合同的各方当事人回避原本可以对实际发生的通货膨胀进行调整的指数化，那么，这些合同对预期通货膨胀进行极其充分的调整的可能性会有多大呢？

鉴于这么多合同都是以名义值签署的，因此，货币似乎不可能只是一层面纱。

会计核算和货币幻觉

据说，核算是企业的语言。管理者使用损益帐户来评判他们是表现“出色”并扩张业务，还是表现“糟糕”并收缩业务。核算是资本决策的基础，还有另一个原因：外部人对一个企业的财务状况的看法也是以该企业的各种会计账户为基础的。于是，核算是股票价格的基础，也是放款人决定向企业收取贷款利润以及是否否放款的基础。会计账户也是企业大多数税务核算的基础。损益账户决定了利润所得税。它们在决定企业何时或是否宣布破产中发挥作用。

既然核算起着如此重要的作用，如果会计账户是以名义值而不是实际值计量的，就可以推断，以核算为基础的决策也是建立在名义账户的基础上，所以它也以货币幻觉为基础。如果这是事实，那么货币幻觉一定存在。

由于大部分经济合同以及大多数账户都是以名义值计量的，因此，这种形式的合同是否会影响实际决策似乎也能很容易地知道。但是，事实表明，要做到这一点并不容易。为什么？由于决策者的目标是复杂的，相应地，合同的目标也是复杂的。更为重要的是，这些目标通常是观察不到的。我们可以观察到经济决策的结果，但是，我们需要一个将目标和决策结果联系起来的理论，通过这个理论来了解这些决策的动机是什么。

经济学家弗朗科·莫迪格里亚尼和理查德·科恩提出一个检验。⁸¹他们的检验使用了公司会计核算中已知的通货膨胀偏差。他们分析了股票价格反映的究竟是经通货膨胀偏差调整后的利润，还是未经调整的利润。他们发现，股票价格并没有反映出通货膨胀。不存在货币幻觉的假设似乎又一次被违背了。

⁸¹ Modigliani 和 Cohn (1979)。

小 结

我们已经看到，现代宏观经济学最主要的假设之一是，人们能够揭掉通货膨胀的面纱。这似乎是一个极端的假设。鉴于工资合同、价格决定，债券合同以及会计核算的性质，这个假设似乎是完全不合情理的。通过指数化，这些合同可以轻易地把通货膨胀的面纱抛在一边。但是，在绝大多数情况中，合同的各方当事人并不选择指数化。这些例子只是货币幻觉的少数几个体现而已。我们将看到，考虑货币幻觉给了我们一个不同的宏观经济学，一个会得出完全不同的政策结论的宏观经济学。我们又一次看到，动物精神在经济运行中扮演着重要角色。

第五章 故 事

人类的心智是按照记叙式思维来构造的，它把一系列具有内在逻辑和动态变化的事件，看作是一个统一的整体。因此，人类行为的很多动机来自我们生活中的故事。这些故事是我们讲给自己的，进而它们又产生了人类的动机结构。如果没有这些故事，生活很可能只是“一桩接一桩该死的事情”。⁸²对一个国家、一个企业或一个机构的信心也是如此。伟大的领导人总是首要的故事创造者。

社会心理学家罗杰·尚克和罗伯特·阿伯森认为故事以及讲故事是人类知识的基础。⁸³他们认为，人们对于事实要点的记忆，是围绕故事来排列的。那些被记住的事实其实是附加在故事中的。其他事实可能会形成短暂的记忆。但这些记忆往往缺乏影响，而且最终会被遗忘。例如，我们每个人对于孩提时代都只有模糊的记忆，我们中年岁稍长的人，对我们自己年轻时的事情也记得不太清晰。但我们的脑海中总会有关于那些记忆的一个故事，这个故事会帮助我们回想起来，我们是谁，我们想要干什么。

人类的交谈，如尚克和阿伯森强调的那样，总是采取互相提醒的讲故事的形式。一个人讲一个故事，就会引起另一个人想起有关的故事，而这个故事又会使第一个人想起另一个故事，如此不断回想提醒，形成很长的反馈序列。我们在讲故事时激起另一个人的反响，会发自内心地感到高兴。交谈总是会从一个话题转到另一个话题，不停的转变看似随机无序，实际上却是一种内在的构思，这种构思对人类知识至关重要。交谈不仅是一种很容易被人接受的信息交流方式，而且还强化了对相关故事的记忆。我们往往会忘掉那些从不对他人复述的故事。

那些丧失了部分精神敏锐度的老人，充分说明了人类记忆是围绕故事来组织的；而那些有时候会退化到反复不停地讲述同一个故事的老人，则能够说明故事在激发人类行为方面的力量。

人类以故事为基础的思维模式，使我们难以认识到纯粹随机性在生活中的作用，因为纯粹随机的结果不适合进入故事。在《随机致富的傻瓜》一书中，纳西姆·塔勒布(2001)有力地证明了这个观点。他讲述了人们因为忽略某些极不重要的事件而犯下严重错误的故事，并用这些故事说明了上述观点。不过，他的书本身也创造性地把随机性变成了一个故事。⁸⁴

在《爱情就是故事：亲密关系的新理论》一书，心理学家罗伯特·斯腾博格(1998)主张，在成功的婚姻中，夫妻创造了可以分享的故事。他们围绕一系列共同的记忆创造了一个故事。他们根据这个故事

82. 这句话常常归功于埃德娜·圣文森特·米莱 (Edna St. Vincent Millay) 的“生活不是一桩接一桩该死的事情，而是同样该死事情的不断重复”。但是，她回应说很久以前就有人创作了这句话，因此我们无法确认谁是真正的原创者。

83. Schank 和 Abelson (1977, 1995)。

84. Taleb (2001)。

来说明，他们互相关心对方，在意婚姻蕴含的价值。斯顿博格列举出了 26 种不同形式的爱情故事，而从根本上来说，婚姻的成功取决于双方的互相信任，以及信任如何通过重复故事而得到加强。⁸⁵

美国国家地理学会开展的基因地理工程（Genographic Project），试图运用DNA分析法揭示人类的迁徙模式，划分人类的迁移历史。这个研究计划遇到了一个难题。DNA证据有可能和那些赋予人们的生活以深刻意义的故事发生矛盾。例如，原住民总是认为自开天辟地以来他们就居住在某个特定的地方，这个地方对他们来说很重要。因此，测定他们到达某地的时间，告诉他们实际上他们是基因混合的产物，他们和那些他们毫不关心的人共享某些基因，都会带来强烈的幻灭感。北美所有的主要部落几乎都拒绝参与该项目，世界上其他地方的原住民也都强烈抵制该项目。⁸⁶

文艺分析家们认为，故事也是有套路的。他们宣称，在人类历史上只有少数打动人心的故事被不断讲述和传述。只有故事的名称和细节有一些变化。1916 年乔治·波尔第大胆宣称，基本的戏剧情景只有 36 种。⁸⁷ 罗纳德·托拜厄斯在 1993 年写道，其实只有 20 种基本的结构，他将其命名为“求索（quest）、冒险(adventure)、追击（pursuit）、营救(rescue)、逃离(escape)、复仇（revenge）、迷局(riddle)、争斗（rivalry）、迫害(underdog)、诱惑(temptation)、变异(metamorphosis)、转型(transformation)、成熟(maturation)、爱情(love)、乱伦（forbidden love）、奉献(sacrifice)、发现(discovery)、贪索无度(wretched excess)、升华(ascension)和堕落(descension)。⁸⁸ 当然，这些作家没有抓住人类故事的所有方面，但他们的各种概括与现实已经非常接近。

政治经济故事

政治家是故事的重要来源之一，尤其是在关于经济状况的故事方面。他们花费大量的时间和公众交流。这样做其实就是讲故事。因为他们和公众的大多数互动都与经济有关，所以他们的故事也多半和经济有关。⁸⁹ 的

一个很好的例子就是墨西哥经济信心的高涨和衰落，斯蒂芬尼·费尼尔对此给出了分析。她发现在过去 50 年里，墨西哥的经济信心在何塞·洛佩斯·波提洛(1976 - 82)任期内达到了顶点。他把墨西哥变成了托拜厄斯定义的“迫害”故事的主角：一个弱小的国家成功地战胜了强大、傲慢的对手。洛佩斯·波提洛在 1965 年发表了一部小说，题为《羽蛇神》（*Quetzalcóatl*）。羽蛇神是阿兹台克人的神，人们期待他像耶稣一样在伟大的转折时代复活。该小说在 1975 年波提洛竞选总统之前再版，它变成了关于墨西哥

85. Sternberg (1998).

86. Harmon (2006).

87. Polti (1981 [1916]).

88. Tobias (1993, 第 iii-iv 页)。

89. Edward Glaeser (2002)着重描写了政治家们在传播故事中的作用。

哥未来的伟大成就的故事，而它本身也从古老的阿兹台克传说中获得了新生。总统专机也被命名为羽蛇神一号和羽蛇神二号。这个故事由于两个意外事件变得更加有说服力：一是在墨西哥发现了新的油田，二是 1979 年发生的石油危机导致油价暴涨。

20 世纪 70 年代初，石油的重要性已经被墨西哥认识到，当时最大的发现来自于坎佩切湾、恰帕斯和塔巴斯哥州，而那时正好是波提洛就任总统之前。由于接二连三的油井被开采，探明的石油储量稳步上升。人们的预期疯狂高涨。甚至有人宣称，墨西哥将成为仅次于沙特阿拉伯的第二大产油国，而当时沙特的探明储量已经超过了 2000 亿桶。此外，由于第二次石油危机，石油价格在 1980 年达到顶峰，比 10 年前的价格水平翻番还多。

墨西哥拥有做梦也没想到的财富的故事，牢牢抓住了人们的想象力。波提洛从 1976 年开始，不断强调石油的重要性：“在当前时代，世界各国可以分为拥有石油的国家和没有石油的国家。”⁹⁰ 然后他开始像一个富国的总统那样行事。就在全世界担心高油价有可能进一步攀升的时候，他向国际社会提出了墨西哥的全球能源计划。墨西哥和委内瑞拉在 1980 年加入了“圣何塞条约”，同意向中美州和加勒比海国家以优惠价格出售石油。这种做法相当于对外援助。1979 年罗马教皇约翰·保罗访问了墨西哥。这次访问被广泛理解成墨西哥已经成为重要富国的一个信号。

波提洛助长了人们对墨西哥的信心，推动了经济繁荣。在他任总统的 6 年内，墨西哥的实际 GDP 增长了 55%。不幸的是，在他任期结束时，经济增长开始停滞。1982 年，当波提洛卸任时，通货膨胀率高达 100%，失业也增加了。腐败和公然的盗窃行为达到了前所未有的水平。⁹¹

在建设新墨西哥的努力中，波提洛以尚未开采出来的石油为担保举借了大量外债，使墨西哥深陷债务泥潭，80 年代中期石油价格下跌，墨西哥陷入了严重的经济危机。⁹² 但波提洛本人度过了故事尚未破灭时的美好时光。在他执政时期，墨西哥经济一派欣欣向荣的景象，而留给继任总统的却是经济崩溃后的凄惨景象。波提洛用来鼓舞人心的各种假设最后都变成了幻象。特别是，墨西哥拥有的石油财富被过分夸大了。事实上，时至今日，墨西哥探明的石油储量依然只有 129 亿桶，仅占全世界总量的 1%。即使到现在，虽然明知这个事实，还有很多人还是忍不住惊讶于墨西哥的石油储量会如此之少，因为从前的辉煌故事还顽固地残留在人们的记忆中。

与整体经济有关的故事

90. Finnel (2006).

91. Colburn (1984).

92. Finnel (2006).

再经济学家看来，将分析建立在故事的基础上是一种不专业的做法。相反，经济学家应该关注定量事实和理论，而且理论应该建立在最优化的基础上，尤其是经济变量的最优化。简单地说，就是“只有事实”。经济学家谨慎地使用故事，也自有其理由。毕竟，提供人们喜闻乐见的故事是新闻媒体的事，因此，它们总是有过度解释经济现象的倾向。当股票价格在某个风平浪静的交易日里发生正常幅度的波动时，权威人士就会轮番上马，用不同的理论来解释股价变动，过度解释的倾向由此可见一斑。因此，经济学家们确实应该谨慎对待这些故事，以及他们试图要定义的事实。

不过，如果真的是这些故事推动了市场变化，如果这些过度解释的故事真的有实际影响会怎样呢？如果它们本身就是经济发挥作用的真实部分，情况又会怎样呢？一直以来，经济学家都不曾认真对待故事。故事并不仅是对现象的解释，而且是现象本身。为了真实地解释 20 世纪 70 年代的墨西哥，以及多数经济体的兴衰，人们必须注意那些引人入胜的故事。

故事和信心

一个国家或任何一个大型团体的信心，往往围绕着故事波动。有关新时代的故事尤其重要，它们试图描述那些推动经济进入新时代的历史性变化。有关互联网（1994 年普通公众才刚刚接触）发明和应用的故事，就在 20 世纪 90 年代中期到 2000 年的股市繁荣中发挥了重要作用，而股市繁荣有导致了整个经济的繁荣，希勒的《非理性繁荣》一书对此有详细的论述⁹³ 互联网实际上是一种重要的新技术。由于在人们日常生活中的应用，这种新技术尤其引人注目。我们都在使用互联网。它在我们的电脑上，在我们的指尖上。年轻人以此致富的故事就像 19 世纪淘金热的现代翻版。而稳定的技术进步，包括材料科学、化学、机械工程、农业科学等领域数以百万计的进步，虽然在数世纪以来的经济增长中发挥了主导作用，但从未引起过公众的兴趣。这些故事并不流行，《人物》（*People*）杂志对此几乎没有统计。但是有了互联网以后，整个经济被互联网故事冲昏了头脑。

信心不仅是一个人的感情状态，它也是一个人对他人信心的一种看法，是对他人对他人信心的感知。它同时还是一种世界观（对时事潮流的一种看法），是大众对新闻媒体和公共讨论所传播的经济变化机制的理解。信心的高涨往往由鼓舞人心的故事所致，这些故事总是和开发新业务、某人神奇致富这类传说有关。新时代故事则总是伴随着全世界的股票市场高涨。⁹⁴如果不详细地了解那些故事，就很难理解过去的经济信心从何而来。随着岁月的流逝，我们会逐渐忘掉过去的故事，也正因为此，我们对过去的股票市场变动和宏观经济波动总是迷惑不解。

93. Shiller (2000, 2005).

94. Shiller (2000, 2005) 发现近数十年来全世界各国的股票价格经历了最大幅度的上涨，并对各国媒体进行了搜索，找出了各国媒体解释此上涨的故事。他发现记者们在讲故事论证为什么某个国家的新经济曙光即将到来时特别富有创造力。不过尽管有这些故事，股票市场的上升势头最终还是逆转了。

各个时期各不相同的新时代故事说明了经济信心的差异不仅会影响消费和投资，还会影响整个经济。这些故事的变化会影响人们对个人的事业成功、企业的创业成功以及人力资本投资回报的预期。

故事的流行及其对信心的影响

我们可以借鉴传染病的传染方式，为故事的传播创建模型。故事就像病毒。它们口口相传，像一种传染病。流行病学家开发了一种研究流行病的数学模型，也可以用于研究故事和信心的传播。⁹⁵ 这些模型中的关键变量是传染率（衡量一种疾病从一个人传播到另一个人的能力）以及免疫率（衡量人们摆脱传染病的能力）。关键的初始条件是患有传染病的人数，以及易感染这种疾病的人数。掌握这些情况以后，流行病的数学模型就能够预测疾病流行的全过程。不过，还是有一些不确定性，因为有些变量，如病毒的突变等，能够改变传染率。

正如疾病通过传染来传播一样，信心也可以这样传播，丧失信心也可以这样传播。其实，信心或缺乏信心，都可能像疾病一样传染。信心的流行或者乐观态度的流行，都可能只是因为某种思维模式的传染率的变化而神奇地发生变化。

本书接下来的部分

现在我们转到本书的第二篇，我们将看到八个问题，它们都是我们理解经济的稳定性和功能的核心问题。这些问题都有一些传统答案，一些随时可以给出来的答案，但我们认为，从很多方面来看，这些答案都是错的。传的答案是为了回应解释问题的需要，但它们都有误导性，因为它们并没有认识到经济运行的基本力量，而这些力量中有很多都以这样那样的方式和动物精神相关。在回答这些问题的过程中，我们发展了一个关于经济不稳定、经济问题以及如何解决这些问题的策略的理论，同时也为如何解决当前的经济和金融危机给出了我们的药方。

95. 经典的流行病学数学模型见 Bailey (1975).

第二篇 八个问题及其解答

第六章 经济为什么会陷入衰退

现在，我们开始接下来的几章，考虑萧条的影响并解释八个关键问题。萧条是衰退的极端形式，对它们的研究能够使我们更加集中于经济减速的本来原因。在 2008 年的金融危机期间，也就是本书写作时，它们的原因变得非常显而易见。

本章中我们来看看美国历史上最严重的两次萧条，一次是 19 世纪 90 年代的萧条，另一次是 20 世纪 30 年代的大萧条。对这两个案例的分析，将说明动物精神如何造成萧条。

19 世纪 90 年代的萧条

我们的动物精神理论中所有的因素对于理解 1890 年代的萧条非常重要：与经济失败的故事、以及萧条发生之前若干年内腐败增加的故事结伴而来的信心破灭；强烈的对于经济政策不公平的感觉；未能准确认识消费价格下降造成后果的货币幻觉等。因此第一部分中的每一章都和理解经济萧条有关。

萧条之前，美国股票市场空前繁荣。真实的标准普尔综合股票指数，从 1890 年 12 月到 1892 年 5 月的短短 17 个月内上涨了 36%，然后，到 1893 年 6 月，14 个月的时间里又下跌了 27%。⁹⁶ 用市场到达顶峰前的狂野日子来的观点来看，大祸临头完完全全是个意外，毫无符合逻辑的道理。

19 世纪 90 年代萧条的较早年份里，批发价格大幅下跌。Warren-Pearson 批发价格指数从 1893 年 2 月到 1894 年 12 月下降了 18%。之后，在剩下的萧条岁月里，物价总算多少保持了稳定。发现物价下跌后，雇主们告诉他们的工人，削减工资是必要的。尽管这样的说辞刻薄非常，此类工资削减还是发生了很多次。⁹⁷ 但是，一些工人对此进行了猛烈抵制，反映出他们具有货币幻觉，以及对于保持原有货币工资水平的公平感。例如，1894 年某报纸的专栏有这样的报导：“桑福德纱厂的工人们在星期一早上得知，他们必须在减少工资和工厂关门之间作出选择。他们宁愿让工厂关门，也不愿意拿着降低的工资继续工作。”⁹⁸ 这些人主动但是愤怒地选择了失业，而不是减少名义工资。对于是否公平的判断，总是和那些没有削减工资的企业进行比较得出的。按照标准的历史数据（来自 Stanley Lebergott），1893 年美国的失业率上升到了 11.7%，在 1894 年达到了 18.4% 的顶峰，直到 1899 年才下降到 10% 以下。⁹⁹ 按照 Christina Romer 修正后的数据，美国的失业率在 1894 年上升到了 12.3%，1897 年到达最高的 12.4%，

96. Shiller (2008b).

97. 例见“如果人们想拿到工资就必须削减工资”和“矿工们好像绝望地破裂了。”

98. “想要恢复原来的工资吗？”

99. Lebergott (1957).

1899 年才降低到 10% 以下。¹⁰⁰ 无论是那种衡量方法，那都是一次严重的、耗时漫长的萧条。尽管其它国家的经济也因此而削弱了，但从美国的立场来进行分析还是可行的。该次萧条主要是美国现象。在美国触发萧条的最明显的事件是 1893 年的金融恐慌。信心突然崩溃，并以银行挤兑的形式爆发出来：人们都被取回自己的钱的愿望驱动，银行则没有足够的储备支付给储户。银行被迫拼凑现金，向企业界索还贷款，短期利率因此飙升，大量企业破产。¹⁰¹ 当时美国还没有中央银行，因此也就无人发挥最后贷款人的作用。

不过，为什么要从银行抽逃呢？此种行为的意义难以确定。历史书把银行恐慌归因于 1890 年通过的白银购买法，该法计划逐步推行政府发行的纸币，但以白银和黄金作为纸币的支撑。因为美国政府允许以黄金或白银赎回法定纸币，所以人们都理性地选择了黄金，政府的黄金储备就不断减少。但是支撑法定纸币的是政府的储备，而非银行的储备支撑储蓄和现钞。当时纽约时报的一位作者、后来成为金融编辑的阿尔弗雷德·诺伊斯观察到：

就其根本来说，恐慌毫无道理；所以，尽管 1893 年的金融恐慌是由于担心法定货币贬值，但受到惊吓的银行储户们第一个反应都是从银行里把每一分钱的法定货币取出来。不过真实的动机可能藏在货币的不同形式造成的问题后面。经验告诉储蓄者，在信用普遍崩溃的情况下，银行可能是大祸临头的第一个标志。有很多这样的储蓄者在 1873 年和 1884 年的银行倒闭中失去了他们的存款。因此，当在 1893 年又看到了同样的金融气候的标志时，本能引导他们，毫不迟疑地从银行中取出所有的钱握在自己手里，而且法定货币也是他们习惯上使用的唯一货币类型。不过，当内地银行的储蓄者们需要现金，而它们自己能够快速动用的储备又只及储蓄的 6% 时，东部随即就会出现大量的“储备代理商”。¹⁰²

诺伊斯提到的“本能”推动了恐慌非常重要。美国政府并没有任何符合逻辑的理由预见到白银购买法会引发银行恐慌。它本来是不应该有什么合乎逻辑的原因的，除了政府的黄金储备减少，有人觉得事情看起来不大对头，他们的信心也同样因此而下降之外。这种感觉随着人们更多地谈论起 1873 年和 1884 年的恐慌故事而增加，社会对于以前的记忆也因此强化。当时几乎每个人最容易讲起的就是这些故事，但在 1893 年它们突然重新回到了公众的幻觉中。人们担心其他人讲述的过去银行倒闭的恐慌故事重演，而在银行前排起长队，并进而引发更多响应时，银行危机作为一种社会流行病突然爆发。

100. Romer (1986).

¹⁰¹. 1893 年，短期利率达到了从 1873 年恐慌以来从未有过的高度（Macaulay 1938, Table 10, pp. A142–A160）。造成破产的并不仅仅是高利率，还有“无论以多高利率都不可能借到钱”。信用消失引起了“很多气球被戳穿”（“靠抵押来放贷”和“无法经受风雨”）。

102. Noyes (1909, p. 000).

银行挤兑引起混乱，这正是经济萧条最直接的先导信号。一些学者——特别是当时的观察家威廉·杰特·洛克在 1897 年的著作，以及米尔顿·弗里德曼和安娜·施瓦兹 1963 年出版的《美国货币史》——都把对于银行的恐慌当作后来整个大面积萧条的原因。

不过除了人们普遍认为 1893 年银行恐慌是萧条的重要诱因的事实之外，现在人们对于为什么萧条会如此严重并持续如此之长还不能形成一致的看法。道格拉斯·斯帝普利斯和大卫·维登提出了经济观察家们对于那次萧条的最佳看法的很多分歧之处。¹⁰³ 1890 年代的萧条分别被认为是一次农业萧条(哈罗德·安德伍德·福克纳)，发挥安全阀作用的西部地区未开发土地被耗尽的后果(弗雷德里克·杰克逊·特纳)，以及全国的铁路网建设全部完成，从而使经济失去了投资机会的结果(约瑟夫·舒比特)。¹⁰⁴ 斯帝普利斯和维登没有给出理清这些使人糊涂的一长串原因的办法，反而强调了当时人民党和商业利益集团间的阶级争斗。这样的争斗在 1896 年的总统选举中达到高潮，当时正好是危机的中期，选举变成了关于通货膨胀目标的激烈斗争。民主党候选人威廉·詹宁斯·布赖恩鼓吹自由铸造银币，虽然可能引起通货膨胀，但是符合农民和其他债务负担大的人的利益。共和党候选人威廉·麦金力从商业阶层的利益出发，主张实行严格的金本位制。两个候选人争论的完全是美国各阶级财富如何重新划分的重大问题。

货币幻觉在那时思潮的转变中也发挥了重要作用。布赖恩快要赢得选举。他主张扩大货币供应，虽然会引起通货膨胀但可以使每个人都受益——如果可以在不损害债权人的前提下对债务人有所帮助。而反对布赖恩，说他欺世盗名的巨大呼声，也使经济学家第一次认识到货币幻觉的现象。在 1895 年，萧条的后期，哥伦比亚大型的经济学家约翰·贝茨·克拉克撰写的一篇文章首次提出了真实利率这个词，所谓真实利率其实就是经过通胀调整的利率——这个已经属于今天的经济学家们的日常用语的词汇，当时还一度是经济理论的奠基石。¹⁰⁵ 克拉克有些急于解释当时对通胀的混乱认识，但他未再考虑当时整个建立在此混乱基础上的关于复本位制的争论。从克拉克的文章发表以来，经济理论的世界从未如此统一过，尽管现在多数人一般不记得 1890 年代的萧条，我们对于通货膨胀的思考方式已经完全被它改变了。

围绕复本位制进行的争论，不仅在选举期间激烈进行，而且在那整个十年间都一直持续着。按照斯帝普利斯和维登的说法，那是“一种对危机普遍感到的切身痛苦，和对人类完美失去信心及深感怀疑的失望情绪。”¹⁰⁶ 这种对危机的深刻感受，完全是来自人们受到的毫无原则的自私自利、腐化堕落，以及诡计多端的不公平的政治的影响。

当危机开始时，报纸报道腐败事例大量增加。1895 年 1 月 1 日芝加哥每日论坛报的一篇文章报导了从 1878 年以来直到 1894 年间数额最大的侵占资金的阴谋，当时正是危机最为严重的一年。

103. Steeples and Whitten (1998).

104. Faulkner (1959), Turner (1894), and Schumpeter (1939).

105. Clark (1895).

106. Steeples and Whitten (1998, p. 128).

为了有助理解，我们应当记住，普通的盗用资金仅在其快结束时才能被发现。它是一个逐步走向终点的渐进过程，如同把河岸大坝上的泥土一点点掏空。开始时，有人在可怕的思想驱使下，从公款中拿走一小点，并没有打算归还。他冒险把这点钱投入投机活动，就像赌博，或者干脆就完全拿去赌博，当然就亏损了。他想要赢回亏损的部分，再拿一点公款，再次损失掉，周而复始，越陷越深。最后，他不停地盗用，同时还总是挥霍无度，日益不计后果。他还想保持世界对他的良好看法，但是末日到来时，他已经走得太远，还钱还是暴露是个非常严重的问题。不再次挪用，根本就无钱可还，但挪用造成的损失必然造成败露。去年的经济状况正好促使以前的投机活动产生上述后果。¹⁰⁷如同社会历史学家卡尔·迪格勒记载的，美国 19 世纪 90 年代的社会氛围造成了工人和管理层之间异常严重的冲突。人们刚刚认识到的工会的重要性，虽然其可能并不成功，以及空前数量的罢工，都可以证明劳资冲突的严重程度。1892 年卡内基钢铁公司在宾西法尼亚州何姆斯泰德工厂的工资争端，引发了罢工者和厂方雇来的 300 名平克顿警卫之间长达 12 小时的战斗。9 名罢工者和 7 个平克顿公司的警卫死亡。劳工动荡的局势加剧了，并在 1894 年达到顶点，那年有 50 万工人参加了 1400 次罢工，创下了 19 世纪的最高记录。1894 年芝加哥附近的普尔曼豪华客车公司发生的罢工，造成了罢工者和前来弹压罢工的军队之间的战斗，最后 20 个人死亡，2 万辆铁路客车被破坏。¹⁰⁸

不公平、掠夺、自私自利、对未来缺乏安定感等感受，直至今天仍在重复。弗兰克·巴姆 1900 年创作的儿童小说《绿野仙踪》反映了当时的这种感受。黄色砖路和桃乐茜有魔力的银舞鞋（1939 年的电影中，为了在彩色银幕上更好地体现戏剧效果，把银色的鞋子换成了红色），就是对当时金本位和拟议的自由铸造银币正在进行激烈争论的一个隐喻。小矮人们代表了穷困的劳工阶级。邪恶的巫婆则站在自私的商业阶层的利益一边。巫师本人则是高明的欺骗家，即美国总统。¹⁰⁹ 所有仍然陪伴我们的这些和其它影像，作为一种象征性的陈述，说明了我们的动物精神理论中某些因素的重要性。

20 世纪 20 年代的经济过热导致了 30 年代的大萧条

19 世纪 90 年代的萧条以后，关于它的讨论有很多，人们后来也作出了调整，试图防止类似的事情再次发生。其中最为突出的就是，国会在 1913 年通过法律创立了联邦储备体系，以防止引发萧条的银行抽逃再次发生。该法案被誉为“防火的信用机构”和“抵御经济萧条的保护神”。伍德罗·威尔逊总统，

107. “去年的挪用事件”。

108. Degler (1967).

109. 死于 1919 年的 Baum 从未说过他的书暗有所指。但有人指出，他书中有很多类似于复本位制争论的东西，见 Littlefield (1964).

就是在 1913 年 12 月 14 日签署了联储法案的那位，对它稳定经济的能力过于乐观，他甚至把该法案称为“和平宪法”。¹¹⁰

但是，新体系其实并没有像人们期待的那样发挥作用。第一件不对头的事情是一次巨大的经济繁荣，联储显然既未能正确理解它，也没有试图充分地加以调整。中央银行的行长们并不是没有认识到，该种调整本应是联储负担的职责。联储委员会主席，罗伊·A·杨在 1928 年对美国银行家协会的一次演讲中讲到，中央银行行长应当“致力于成为平滑器，并且更要努力创造机制，防止出现过热的部分和可能的爆发”，以及它们应该关注“所有信用水平的超常增长”。¹¹¹ 然而联储并未能有效控制住空前的对股票市场信贷量的增加，当时股票市场正经历着历史上最大的热潮；而且在 1928 年年中之前，也没有采取重要的措施来抑制股票市场的上涨。但到那是，股票市场已经上涨了超过 6 年。

银行家们没有正确认识到经济过热的严重性的原因部分在于，19 世纪 90 年代的萧条之前类似的经济过热并不明显。所以，他们确实全面地意识到了危险，但是没能采取应对措施还有其它的解释。

商人和经济学家总是在理解经济过热的概念时有点困难，因为它本质上是依赖于动物精神的——而这个概念并不总是对他们的胃口。在流行的出版物中，过热经济这个词被广泛使用，而且它看起来意义丰富。¹¹² 然而专业的经济学家很少使用这个名词，这就是最典型的对大众经济学的瞧不起。¹¹³ 有时，他们会把通货膨胀的经济说成是过热的。过热经济这个词，如同我们使用的意义一样，是指这样一种状态，信心超出了正常的边界，越来越多的人丢掉了对于经济前景的一般持有的迟疑看法，开始相信一个新的经济上涨时期会到来。那时，消费者们大手大脚地消费成为常态，坏的投资决策被作出，投资者只是希望别人会把它买走，而不是真正对其对应投资的稳健性充满信心。那是腐败和奸诈横行的时代，因为它取决于其他公众满怀信任的行为和政府监管者的无动于衷。但是，腐败总是要在事实发生后、狂欢结束时，才能被公众意识到。那还是一个人们感受到社会压力的时代，每个人都高消费，因为他们看见别人都这么做，而自己也不想让人看作落伍者，他们不担心过高的消费支出，因为他们觉得别人也不担心。

多数经济学家对于这种想法都会感到不安。我们的案例中，这样的事情真的会发生，主要原因是我们在第一部分总结的心理研究，以及关于经济波动本质的直接证据。

如果我们请学院派经济学家来定义过热一词，他们大部分都会说过热描述了这样一个时期，即按消费者价格指数来衡量的通货膨胀在增长。过热应该有这种含义，但其含义一般来说要丰富得多。

通货膨胀本身，尤其是当其上涨的时期，最终总是会给经济环境造成负面的影响，类似于破碎的窗户和到处涂鸦给城市的影响。从世界上一切都应合理的角度来看，所有这些都会导致人们对市民社会的

110. “雷诺兹看到了改革货币法的新希望”和“希望经济繁荣，威尔森总统签署货币法令。”

111. Young (1928, p. 000).

112. 在 LexisNexis 系统的“普通新闻、主要论文”中搜索“过热经济”，有 1987 个结果。

113. 搜索国家经济研究局超过 1 万份的学术性讨论稿全文，根本没有论文使用“过热经济”这个词。

感觉崩溃。¹¹⁴ 不过通货膨胀并非经济过热的同义词。其实在 20 世纪 20 年代，尽管股票市场显著膨胀并且土地泡沫泛起，消费者价格却并未明显上升。

20 世纪 20 年代，是兴盛的 20 年代，是和平繁荣的时期，是有趣、社会充满活力和经济强劲增长的时期。全球股票的价格都壮观地上涨，并在 1929 年世界范围的股票市场最终崩溃前达到了高峰。从那以后，世界就掉进了 20 世纪 30 年代的大萧条。为了理解这些事件，我们必须再次回到我们的动物精神理论，及其主要观点。

为什么股票市场会如此上涨？为什么它一定会发生？光是说 1920 年代是公司盈利迅速增长的时期还不够，因为盈利的迅速增长从某种重要的意义上来说，是繁荣的后果，繁荣刺激了消费和经济从而促进了盈利的增加。

《非理性繁荣》一书说明，股票价格上涨激发起的人们想法的相互传递，足以放大最乐观的新时代故事。投资者的激情本身就宣传了这些故事。¹¹⁵

那就是似乎发生在 20 世纪 20 年代的往事。人们真的相信在他们的成功背后隐藏着投资的天赋，尽管它本应平淡无奇，因为“市场造就了成功”。聪明的投资者的传奇被广为接受。塞缪尔·英萨尔是当时的传奇式投资者。他的书记员后来回忆说：“银行家们称呼我们的方式，就像杂货店老板叫他的妈妈，并且努力把他们的钱塞给我们。麦肯罗太太，我们今天有些不错的生菜；英萨尔先生，我们还有点挺好的新鲜绿钞，你能不能找些什么事把它用出去 1 千万美元？”¹¹⁶ 英萨尔通过高度杠杆化的投资实现了表面的成功，但在萧条时崩溃了，最终把自己也给毁掉了。

埃德加·劳伦斯·史密斯 1925 年出版的《作为一种长期投资方式的普通股》（Common Stocks as Long-Term Investments）光大了这样一个故事，即股票通常在长期中会有出色回报、而且它是在聪明的有远见的投资者间内部保守的秘密。¹¹⁷ 人们开始觉得自己就是这种长期投资者，但事实上他们对于股票的热爱只有在上扬时才会持续。诺伊斯描写了当时的情况：

1929 年的投机狂热，看起来既没有地域上的边界，也没有社会等级的差别。

那时，即使在社交谈话中表现出对投机的不赞成或稍加怀疑，都会引起如同政治和宗教争吵可能带来的怨仇……。在时代期刊上撰文指出对我已经颇为明显的危险信号，无论从哪个方面说都不是惬意的任务。发表这样的意见必然会招来攻击，说这个作者妄图抹黑或终止美国的繁荣。¹¹⁸

114. Di Tella et al. (2000) 说明，从国际经验看，生活满意度和通货膨胀及失业率负相关。

115. Shiller (2000, 2005).

116. 引自 McDonald (1962, p. 278).

117. Smith (1925).

118. Alexander Dana Noyes, <http://www.newsbios.com/news/noyes.htm>.

当市场终于在 1929 年彻底崩溃以后，故事也完全变了个样。全世界主要国家的经济都陷入了萧条，故事的主调也转向了不公平、腐败和欺诈。

大萧条

和 19 世纪 90 年代美国的萧条不同，20 世纪 30 年代的大萧条肆虐了大西洋两岸。美国的失业率在 1930 年 11 月上升到超过 10%，1933 年 5 月达到了最高的 25.6%。英国的失业率在 1929 年股票市场崩溃的那个月就超过了 10%，在 1931 年 1 月达到了最高的 26.6%，直到 1937 年 4 月才又降到 10% 以下。德国的失业率在 1929 年 10 月超过了 10%，在 1930 年 11 月最高时达到了 33.7%，到 1935 年 6 月才又降到 10% 以下。萧条还不仅仅影响了北美和欧洲。例如，澳大利亚的失业率在 1928 年 12 月就超过了 10%，并在 1931 年 9 月达到最高点 28.3%，并且直到 1937 年 1 月才降到 10% 之下。

为什么大萧条会发生？和 19 世纪 90 年代的萧条相比，20 世纪 30 年代的大萧条还伴有金融上的诱因：1929 年世界范围内的股票市场崩溃，尤其是 1929 年 10 月 28 日至 29 日的暴跌，以及相关的银行危机。不过，我们再次面临这样的问题，仅从诱因的角度来看，很难理解当时经济下滑实际具有的重要性。

从巴里·埃森格林和杰弗瑞·萨克斯的著作中我们已经清楚地看到，通过金本位体制的失败，1930 年代的大萧条从一个国家传向另一个国家。¹¹⁹ 由于全世界范围内人们对通货丧失信心，中央银行保卫金本位制度的手段就只剩下大幅提高利率，因此压制了本国的经济。埃森格林和萨克斯发现，那些坚持金本位制度时间较长的国家，遭受的痛苦也较大。而较早将货币贬值的国家复苏也较早，其原因不仅在于较低的利率，而且还由于较低的对外价格带来的竞争优势。但还有很多国家（最突出的当属法国）努力维持不让货币贬值，并作出了一些无用的努力来保卫大势已去的金本位制。中央银行的这些做法扣动了扳机，股票市场崩溃，经济陷入长期萧条。

但不能把大萧条完全归结于这些技术原因。让我们考虑一下公平问题。和 19 世纪 90 年代一样，20 世纪 30 年代的萧条引发了强烈的对于劳动关系的不公平的感觉，并导致全世界的劳资斗争汹涌发展。共产主义进入全盛期，因为全世界的知识分子都把它当作解决劳工阶级受剥削和宏观经济失败的药方。关于商业机构并不牢靠的感觉增长了，同时人们还担心社会合同会毫无征兆地被更改。

大萧条最初几年的显著特征是通货紧缩。美国的消费者价格指数从股票市场崩溃的 1929 年 10 月开始，到触底的 1933 年 3 月，下降了 27%。¹²⁰（在萧条的其它时期，消费者价格通常会缓慢上涨）30 年代早期的紧缩意味着，除非狠狠压缩工资，雇主根本赚不到利润：

119. Eichengreen and Sachs (1985) and Eichengreen (1992).

120. 美国劳工统计署 (2008)。

他们出售商品的收入大大减少，如果不削减工资，他们还必须按照和以前一样的数目付给工人们工钱。换句话说，如果名义工资不能降低，真实工资就会上升，可能会超出大多数雇主支付的能力，因此就会引起大规模的失业。

经济学家安东尼·布瑞恩发现，在大萧条的头两年里名义工资几乎没有变化。他提供的数据表明，1931年1月制造业的名义工资仅仅下降了2%，而消费价格已经下降了8.1%，1931年8月制造业的工资总共才下降了3.5%，而消费价格则下降了12.7%。¹²¹ 在1932年至1933年间，危机更加严峻，工资相当幅度下降的事例也有所增加，不过尽管如此，由于30年代的真实工资持续上升，到那个10年结束时真实工资超过趋势性工资增长达20%。这样的真实工资上涨似乎无法和大萧条期间的大规模失业联系在一起。

很多人明确地表达过削减工资的必要。例如，在1932年2月18日在康涅狄格州哈特福德市一处公立学校里，有150名选举人参加的集会上，一名与会者就问道：“如果食品和衣服的价格都下降了28%，那么政府雇员的收入减少25%会造成什么损害呢？”¹²² 显然这是一个正确的观点，但同样明显的是，如果整个城市提高税收来支付较高的真实工资，他就代表着把财富从纳税人手里重新分配给政府雇员。

可惜，名义工资必须下降的朴素简单的逻辑从未完全支配过公众的思维。由于货币幻觉，被削减了名义工资（如果不是真实工资）的人们会觉得受到伤害，因此公众就会寻找理由抵制这样的削减。工会领导并不承认，真实工资而非名义工资才是问题所在，因为承认这样的事实并不符合他们自己的利益。较高的名义工资才是通往富裕之路的观点，已经在20年代成了普遍的认识，而现在它被看得更加重要了。¹²³ 美国劳工联合会发表的一个声明称“我们现在的目标是增加工资，而不是减少它。只有这样，我们才能增加购买力，并保持经济增长。”¹²⁴

提高真实工资以便增加购买力的基本原理，曾经被广泛使用。赫伯特·胡佛总统就信奉这个理论，一些产业领导人也奉若圭臬。这种观点当然有点似是而非，因为在较高的真实工资水平上，雇主就会雇较少的工人。但把它作为争取正为高工资奋斗的工会的政治支持的借口时，它看起来就非常地华而不实了。一旦通货紧缩结束，要求名义工资降低的观点就会失去动力，争取公众支持增加工资的愿望就又重占上风。这些感受导致的政治氛围，产生了1935年的劳工关系法（瓦格纳法）。它极其有利于劳工，并在30年代后半期显著提高了真实工资。而其后果则是持续的失业。

美国政府应对公众对于公平问题感受的其它措施，也延长了萧条持续的时间。与价格下降导致了经济问题的观点一致，罗斯福当局在1933年成功地制定了国家产业复兴法（NIRA）。该立法创造了“公平竞争的规则”，它有助于提高产品价格和在职人员的工资，代价则由失业的人承担。经济史学家哈罗德·科

121. O'Brien (1989).

122. “赞同降低城市薪资的观点。”

123. O'Brien (1989).

124. “注意经济上涨的真正标志。”

尔和李·欧汉涅认为，由于允许公司有效地串谋和保护垄断优势，罗斯福当局进一步恶化了美国的萧条局势。按照科尔和欧汉涅的看法，即使在 1935 年美国高等法院否决了NIRA中的竞争条款后，政府其实还在支持该条款，他们延缓了针对那些默许工会提高工资要求的公司的反垄断行动。¹²⁵

然而，大萧条并不能够以真实工资完全解释。同样重要的还有信心的普遍丧失，它还演变成了对资本主义的未来的真正的担忧。经济史学家Robert Higgs总结说，在美国“很多危险的新政措施、尤其是 1935 年之前的那些措施加在一起，使得商人和投资者们有足够理由担心，市场经济的任何与传统相似的、甚至和它迅猛发展时期相似的东西都可能无法幸存，也许某些集体专政主义的东西也都不能被排除出去。”¹²⁶ 这些担心把商业投资压制在极低的水平，并使企业的扩张计划都停顿了。

对于公众看法的调查强化了商人们的担心，这种担心一直持续到 20 世纪 40 年代。1941 年 11 月，就在美国卷入第二次世界大战前夕，财富杂志对企业高管们进行的调查问了这样的问题：“下面哪一项最接近于你预测战后我国会出现的经济类型？”选项如下（括号中是选择它的百分比）：“1、很大程度上沿着战前的路线恢复的自由企业制度，视当时情况进行一定调整【7.2%】；2、政府接管很多以前由私人管理的公共服务业，但仍给私人企业留下很多机会【52.4%】；3、一种半社会主义社会，几乎没有可以操作的利润空间【36.7%】……；4、法西斯式或共产主义式的完全经济独裁【3.7%】。”¹²⁷ 超过 90% 的企业高管期待对当时的国家经济体系进行某种较为激烈的改革，这种经济体系已经减少了他们投资于企业的期望回报。当然，关于为什么他们在大萧条期间投资如此之少，这也还是一个不太准确的解释。

不过萧条的影响范围这么大、持续时间这么长，其原因似乎还不止政府管制，以及人们对商业团体缺乏信心的应对和后果。在整个 30 年代，更加严重的经济萎靡不振逐步出现。当时的很多观察家都注意到了这种乏力状况，但他们的观察成果却总是被现代的经济学家们忽略了。这些经济学家一般都不具备当代估测那些无法科学确定的市场心理的优势，而且他们也更愿意关注他们有办法衡量的事物。

1931 年伦敦出版的《时代》杂志上发表了一篇作者署名为“卡利赛内斯”（希腊哲学家，记录了亚历山大大帝东征这一历史事件——译者注）的评论，题为“信心的责任”。该文呼吁市民们拿出道德感和爱国情操，来努力抵抗他们在思想上和行动上的软弱。

信心衰落是一种极为严重的民族弱点。如果这些词句不是由于夸大地和误导地使用而显得毫无新意的话，我们应该把它称为一个危险或一种灾难。不管说的多严重，它都几乎不会夸大一个国家由于缺少信心而给自身造成打击带来的损失。失业人数每周都在增加，因为缺少信心，创办和发展那些本来可以提供就业的企业受到了阻碍。我国失去了更多的外国市场，原因是我国的制造商没有足够信心来进行大

125. 见 Cole and Ohanian (2000, 2004).

126. Higgs (1997, p. 000).

127. Cantril (1951, p. 175)。1939 年 5 月对美国企业高管进行的调查提问：“你最同意下面两种表述中的哪一个？(1) 政府政策已经影响了企业家的信心，使得复苏被严重地迟滞了；(2) 企业家们因为自己陷入麻烦，却不公平地责备政府。”收到的答复中，有 64.8% 同意第一种表述，25.6% 同意第二种，还有 9.6% 的人说他们不清楚（第 64 页）。

规模的生产，而它又是保住国外市场所必须的。信心，信心，更充足的信心，对于提振经济必不可少，而经济部门又是带领我们走出绝望境地的核心——公众的信心能够渗透到经济领域，还能够推动经济部门自身产生崭新的信心。现在，很清楚，信心已经不再只是对良好服务的随意奖赏，它已经成为每个公民朴素的和持久的义务。¹²⁸

我们无从衡量这篇执意召唤信心的爱国檄文在多大程度上改善了萧条状况。但我们确实知道，当英国的经济开始复苏时，有所好转的状况的确应归功于这些努力。值得尊敬的商人和官员Lord Meston说，“我们走出萧条谷底的真正秘密在于，企业的男人和女人们下决心专注于他们自己的事务，并努力做到最好。它保证了贸易和商业活动诚实清白，也支撑了英国的声望和德行。”¹²⁹

美国从危机中恢复过来就慢一点。通用汽车的主席，阿尔弗雷德·P·斯隆绝笔，在1938年的评论中指出美国经济乏力依然非常明显：

为什么会发生萧条？只是因为，人们担心美国企业的未来，以及将来引导企业的那些规则。换个方式说，我们的困难是政治经济方面的，而不单纯是经济问题。我认为，补救办法只有一个，就一个。我们必须在坚实的基础上重新树立信心，这个基础就是要证明和理解美国经济能够满怀信心前行的目标和办法。万金油只会加重现在的信心短缺。¹³⁰

拉蒙特·杜邦，以他本人名字命名的化学公司的总裁，也持有类似观点，华盛顿邮报的作者安娜·P·扬曼将其归纳如下：

日前，杜邦先生指出，未来税收负担、劳动量成本、政府支出政策、对产业的法律限制等还不大确定，而所有这些因素都会影响利润和损失的估算。正是这种不确定性，而非对政府政策的任何深刻对抗，才能够解释产业的短暂瘫痪。也正是这个原因，使得人们疑虑，产业的恢复力量能否像从前一样，把产业从目前的萧条中带回复苏。¹³¹

大萧条期间信心的跌落是如此严重，以致于它持续了约10年。直到第二次世界大战，信心以及经济本身才恢复。它完全改变了经济形势，也改变了人们生活的主要故事。¹³²

总结萧条的历史

我们已经看到，美国历史上两次最严重的萧条，基本特征都在于经济中心信心的变化、追逐利润的意愿强烈到足以危害社会、货币幻觉，以及对于经济中公平问题感受的变化。大萧条和这些难以量化的变量紧密联系在一起。

128. “Callisthenes” (1931).

129. “走出萧条低谷。”

130. “斯隆断言，信心是复苏的关键。”

131. Youngman (1938).

132. Romer (1992).

历史上的这两个时期看起来似乎已经遥远，我们可能也认为我们的经济制度已经改进很多，足以防止类似的事情再次发生。前两次危机都和银行抽逃有关，而此种抽逃似乎已经是过去的事了，因为在 20 世纪 30 年代，已经建立了全面的存款保险制度。19 世纪 90 年代的那次萧条发生在美国央行，联邦储备体系建立之前；而从第二次即 20 世纪 30 年代的萧条以来，关于中央银行的理论已经得到了长足发展。

另一方面，次贷危机也可以直接溯源到缺乏现代存款保险制度。美国从 20 世纪 90 年代早期发展起来的、缺乏存款保险保护的影子银行部门，以次级贷款人的形式，以发行商业票据来支撑其发放贷款的行为。更有甚者，即使是美联储，在 2007 年初一家接一家的金融机构倒闭时，也没有尽到阻止这种极其类似银行抽逃行为发生的责任。因此，联储必须彻底改造自己，并引入新的贷款机构，来经营远远超出原来的储蓄性范围的业务。金融体系不断增加的复杂性，使得如存款保险、中央银行等经济机构很难走在金融创新的前面。

现在中央银行关心的是紧缩，他们并不愿意让它发生。但是它们并不必然能够阻止其发生——我们都见识过日本从 20 世纪 90 年代后期到 21 世纪初期的通货紧缩。¹³³ 如果今天再次发生通缩，我们会比上世纪 30 年代的人们更明了名义工资的削减吗？会不会，还真是难说。头脑发热时，清楚的经济事实也很容易迷失。

很多过去发生的事情都起源于人类的本性，这些本性历来都具有强大的力量。人们还是那么在意公平，还是容易受到腐败诱惑的攻击，还是憎恨别人被揭发出来的恶劣行径，还是为通货膨胀困扰不已，他们的思想还是被空洞的故事而非经济理性占领。我们深感怀疑，和我们刚刚讲过的前两次萧条一样的事件，能否被完全归作过去的旧事。

133. 日本的消费者价格指数，1990 年为 111.4，1998 年时为 122.2，其实真正的通缩指示发生在 1994~1995 年间。不过，之后在 1998~2005 年间，日本又经历了通货紧缩，但较为温和。2006~2007 年间实际上也没有发生通货膨胀。见总统经济报告(2008, Table B-108, p. 350).

第七章 为什么中央银行的行长们有控制经济的权力（正如他们在做的一样）？

现在我们来到本书最核心的章节——至少是和处于严重危机中的经济有关，正如本书写作时美国经济的状况一样。我们会问，“为什么中央银行的行长们有控制经济的权力？”我们还加上了“正如他们在做的一样”的限定词，因为有些时候一般的政策只有极小的效果。不幸的是，当我们处于严重衰退中，迫切需要此类控制措施时，却正是政策难以生效的时期。

我们对此问题的分析要着重强调人性的弱点，这些引起经济紧缩的弱点包括脆弱的信心、僵化趋势、对不公平以及腐败的怨恨。但我们总是倾向于依赖联储的力量把事情搞好。看起来，中央银行并不总是有能力控制像宏观经济这样的问题。

其实，中央银行通常被很多人视为货币供应的守护人。但货币供应量实际上很小：2008 年，美国的 M1，包括现金和活期存款（即支票账户）在内的货币供应量，仅有 1.4 万亿美元，其中 8 千亿美元是现金。¹³⁴ 而且大部分现金又隐藏在少数囤积者手中，这些人通常在国外；我们中的大多数人口袋和钱包里不论什么时候都仅有几张钞票。那么为什么现金的数量会如此重要呢？货币供应的另一个组成部分，活期存款和其他支票存款，在 2008 年仅有 6 千亿美元，大约占全国财富的 1%。仅仅通过管理活期存款的数量，联储怎样能够解决我们在本书中详细分析过的所有问题呢？

当然不能。在缺乏信心、或者劳动力市场内在的对抗抑制了就业恢复时，此类标准货币政策的效力就受到了约束。

标准的关于中央银行权力的故事

让我们从考虑一家中央银行如何通过控制货币供给来影响经济的标准故事开始。大家别误会，我们只是介绍这个故事，并没有把它当作全部的事实。我们真的喜欢这故事——只是在某种程度上。在下一节，我们还会提供另外一个故事，说明中央银行如何施加影响——我们觉得，在危机时期，就像现在急切需要中央银行的权力时，这个故事更加贴近现实。

中央银行（在美国是指联邦储备委员会）运用权力控制储备，影响货币数量和宏观经济，有两个渠道。标准的理论强调的是所谓公开市场操作。联储持有很大的政府债券组合（大约 5000 亿美元）。¹³⁵ 在

134. Federal Reserve (2008a).

135. <http://www.federalreserve.gov/releases/h41/Current/>. 这个数字只应作为其数量级的一个指标，因为当前的金融危机仍在不断变化。

公开市场操作中，联储用这个投资组合买入或卖出政府债券。如果它买入债券，它就从储备账户中向外支付，如果卖出，就吸收了资金。这样，它就通过向公开市场注入或抽出资金，扩大或收缩了货币供应——因此也就影响了利率，但并不专门针对经济的某个部分。利率是“时间的价格”，理论家们围绕这个看起来非常基本的变量构造的模型极富吸引力。¹³⁶

联储干预经济还有一种方法。它可以直接向问题银行发放贷款来扩张信用，并间接获得回报。当然，它还可以接受偿还这些款项，以收缩信用。这第二种操作方法叫做再贴现或贴现窗口贷款。它同样能够影响储备规模和经济中货币的数量。一般情况下再贴现并不重要。联储通常会对此种借款收取不太重的罚息，所以银行都很小心地使用贴现窗口。公开市场操作和再贴现的主要区别在于，后一种办法直接把资金注入到了真正需要资金的机构，前者则是把资金分散给了经济整体。

平时，公开市场操作是联储影响经济的主要方法。不过我们稍后会讲到，另一种办法，再贴现其实最为重要。因为再贴现通过直接把资金注入到了出了麻烦的机构，来应对系统性的危机。

常规的经济理论认为——如我们在学院派经济学中主要看到的——联储主要通过公开市场操作发挥作用。在这种情况下，公开市场操作通过货币供应和整体经济中的利率发挥作用。经济学家所讲的故事通常会包含供给和需求——经济理论中的关键概念。这里，我们讨论一下支票账户余额的供给和需求问题。其供给会和联储体系银行持有的储备成比例地变化。而支票账户的需求则来自于它们在交易中的用途。经济学家认为，这些交易和收入成正比。这就解释了为什么对支票账户的需求会和收入有关。而且，按照一般的观点，这些交易活动只是大致地和收入成正比。所以活期存款就大体上和收入成正比。

和对其它商品的需求一样，对支票账户的需求也不仅仅与收入相关，它还和商品的价格、或其成本有关系。本例中，它就是“持有这些支票账户的价格”。在经济学家们喜爱的这个故事中，人们会定期问自己，他们的银行账户中是不是有太多或太少的钱。如果觉得太多，他们就会买入证券，或其它的什么东西，来减少账户的余额。如果觉得账户余额太少，他们就必须借钱，或者克制消费支出，来提高账户里的数目。这种监测行为的频度取决于持有货币的成本。是什么成本呢？就是他们如果不在银行里存钱，而持有别的什么东西能够赚到的收益。那就是利息率——持有货币的机会成本。利率就是持有货币的“价格”。

其实这只是个高度抽象的故事，但它是标准的利率决定理论的基础。人们认为，对货币的需求和收入水平及利率高低有关。现在，特别是短期内，货币需求对于利率非常不敏感（经济学家将其称作价格无弹性）。为什么会这样？因为一个人在支票账户中持有部分货币对参与交易非常必要，但持有它的总成本通常不会占该人预算的较大部分。人们有可能甚至意识不到该成本。是否勤快地时刻监测自己的银

136. 不过尽管这个故事对理论家们颇有吸引力，但它还是遗漏了一些关于中央银行使命的基本东西。Hyman Minsky (1982, p. 250) 曾经评论说，那些自认为这是中央银行主要故事的行长们都戴上了“货币供应的眼罩”。

行账户对他们来说意义不大，因为那并不能给他们的预算造成太大差别（当然，除非在利率特别高的情况下）。所以，认为短期内支票账户里人们持有的数目确实对利率不敏感也是很自然的。¹³⁷

我们打个比方，支票账户余额就像是食盐。人需要盐，它的成本只不过是人们预算的一小部分。同样，人们也需要在支票账户中保留一定数目的金钱，因为这对他们进行交易是必须的。不过，在盐的例子中，它仅仅是人们总预算的极小部分，所以人们几乎不太关心其价格。在货币需求的例子中，价格就是利率。关于利率的需求弹性也很低。

在经济学家偏爱的这个故事里，食盐供应数量的较小变化，就会明显改变其价格。它带来价格的很大变化，足以使人们要么增加要么减少对它的使用。与此类似，活期存款数量的不大变化就能够相当大幅度地改变价格，也就是持有它的机会成本，利率。为什么呢？因为即使利率发生了显著变化，多数人还是要进行日常的生意，也不会改变他们查看银行账户的习惯，在短期内尤其是如此。这种特殊“价格”的较大变化，也不太会使人们改变哪怕是较小数目的需求数量。

关于中央银行权力的原因，在标准的经济学家的故事里已经接近完美。我们已经说明较小的似乎不合理的食盐数量如何能够对盐的价格产生很大影响，分别用货币供应和利率替换食盐数量和盐价，故事是一样的。不过我们还需要解释为什么价格会这么重要。除了生产盐的人，没有人会在意盐的价格上涨还是下跌。盐价和经济多多少少都关系不大。

经济学家们这样来结束这个故事，他们指出持有活期存款的价格即利率，关系重大——倒不是对储蓄者本人，而是对经济体系的其它部分。未来所有收益流的价值都要按照利率折现。支票账户余额的些许变动就会造成利率的大幅改变，因此所有资产的价格都会发生显著的变化。那些受到影响的资产数以万亿计。具体到美国经济，大约是 50 万亿美元。资产价格的变化会产生重大的影响。

正如我们说明的那样，这就是经济学家们的标准的故事。活期存款供应量的变化引起利率变动，进而导致其它资产价值改变，并使得收入也变化了。高资产价值促进收入有很多渠道。不妨去绕着你的邻居们去散散步吧。如果你的邻居和我一样，也住在伯克利和纽黑文，我们会发现，直到一年前你还认为在你一生中可能都会空着的地块上盖起了新房子，原来那些维护不善的房子也突然令人吃惊地翻新了。这就是高资产价格普遍地刺激建筑业和整体经济的最平常不过的方式。

标准观点的问题

上面有关联储如何通过货币需求和供应影响经济的事例，是经济学家们日常流传的故事。但也有少数经济学家，包括我们在内，并不同意上述观点——至少有一点点不同意。我们认为，上述过程忽略了当人们在支票账户余额过低时，会寻求其它创造性的方法来完成支付，而不会紧紧拴在支票账户上（人

137. Goldfeld (1976).

们通常会使用信用卡，或其它形式的交易信用工具。因此，在这种情况下，我们有理由假设，支票账户的支付并不一定和收入成比例）。不过尽管有人对于联储影响经济的方式有不同的看法，如可借贷资金理论，但对结论影响很小。联储的操作通常还是会强烈地影响经济，因为货币就像盐那么重要。¹³⁸

在上述另外一种观点中，人们对于如何支付具有很大灵活性，他们支票账户中的金钱也不会限制他们的购买或销售行为。不过从可借贷资金理论来看，举例来说，当联储确实决定买入债券时，银行就会有更多储备，因此就有能力放出更多贷款。联邦储备银行要求的储蓄和储备之间的比例通常是 10%。¹³⁹它意味着如果贷款准备金增加 300 亿美元——众所周知，那不过美国经济大桶里的一小滴水——就能使活期存款增加 3000 亿美元，差不多相当于 GDP 的 2%。银行就能够按此数目的 90% 增加它们的非储备资产组合。新的可用资金的增加也会压低利率，于是就提高了消费支出，因为人们的支出计划能够从银行和其它途径得到更多信用支持。

联储增加购买和销售还有第二条途径。由于购买增加引起的利率下降会提高人们资产的价值。因为他们更加富裕，就感到有能力更多地消费，无论个人的消费支出还是为将来进行的投资都会增加。

公开市场效力的局限

至此，我们已经描述了联储如何尽力通过公开市场操作影响经济，尽管其资源相对有限。利率在其中发挥了关键作用。

联储通常只交易安全的短期债券（国库券），有时也进行期限较长的政府证券的交易。其公开市场操作直接影响联储据以进行交易的利率，即短期无风险利率。长期利率对于短期利率相当敏感，所以它们就一起被影响。不过当联储希望降低利率时，如同在衰退期的情况，公开市场操作的有效性就存在局限。为什么？因为在现实中，它不能使短期利率降低到 0 以下。显然，如果利率仅仅比 0 高出很小的一点点，没有人会乐意持有国库券。他们会选择持有现金。结果，一旦公开市场操作把安全的短期利率推向 0，它们就没有进一步的办法了。继续购买短期国债也无法进一步降低利率。

当这些利率降低到 0 时，常规货币政策的有效性就达到了极限。只有其它类型的货币政策会起作用。那些政策会引起什么后果呢？

关于中央银行权力的另一种观点

除了公开市场操作之外，联储还有一个办法来防止经济危机，就是在很长时间前危机开始形成的时候采取措施。这里，我们要结合动物精神理论，提出一个新观点，即中央银行的权力在产生系统性的影响方面还有很多事情可做。

138. 关于可贷资金理论见 Bernanke and Blinder (1988, 1992)。

139. 具体的百分比随银行负债的规模和类型有所不同，见联邦储备委员会 (2008b)。

联储在控制经济时，公开市场操作成了一种常见的办法。其实，这种控制机制并非联储最初设想的影响经济的方式。1913 年联储成立时，是想要模仿欧洲的中央银行，当危机爆发引起人们对流动性的特殊需求时，直接由联邦储备银行发放贷款。当时，那才是设想的主要工具。联储被认为是应付系统性危机——即一家接一家企业倒闭蔓延的危急情况。

十九世纪出现了周期性的银行危机。储蓄者们在他们存钱的银行前排起长队，既担心排在前面的人成为取到存款的最后一人，也担心银行用光所有的资金。这种银行抽逃行为具有传染性。一家银行无力支付的消息会引起其他银行的储蓄者同样排起长龙。即使是危机发生前资金充足的银行，为了完成支付义务也不得不度过艰难的时光。实际上，当每个人都由于担心而取出存款时，不可能有足够的现金满足他们的需要。

对公众来说，1907 年的银行恐慌是最后一根救命稻草。同样的事件再次以同样的方式重复了自身。1907 年 10 月，纽约的尼克伯克信托公司拖延支付，导致金融危机开始失去控制。以此为中心，银行抽逃开始蔓延。在纽约之外的中部地区的银行，都在纽约的大银行里有存款，其中也包括尼克伯克信托。他们还指望用这些存款来应付本行储蓄者的提款要求。在尼克伯克公司推迟支付之后，所有银行都出现了挤兑，在内地，储蓄者们排起了长队；在纽约，内地银行则试图兑现他们的存款。由此导致的商业中断引起美国经济产出的急剧下降。从 1907 年到 1908 年，真实产出下降了 11%。¹⁴⁰

纳尔逊·阿德里奇，来自罗德岛的著名共和党参议员，约翰·D·洛克菲勒爵士的岳父，被任命为国家货币委员会的主席。他用了差不多两年时间到欧洲学习中央银行业务。他学习归来时，阿德里奇在乔治亚州岸边的哲基尔岛俱乐部和四位主要的纽约银行家进行了高度机密的商谈。在那里，他们研究出了一个计划，后来经过适当修改，成了联邦储备体系的基础。它被设计用来解决储蓄者们从银行争抢现金的问题。联储被赋予提供信贷的权力（通过贴现窗口），也可以给那些有临时需要的银行补充现金，尤其是在恐慌时期。联储在 1913 年成立时，“灵活货币”条款被认为是它的主要发明。¹⁴¹它是经济中的最后贷款人，在别人都不愿放贷时提供信用。

注意，通过联储提供有弹性的资金的最初动机，是要应付信心及其对应的恐慌问题。在 1907 年的恐慌之后，这些问题就总是和改革货币体系的建议一起讨论。实际上，马塞诸塞州的参议员亨利·卡伯特·洛奇 1908 年在参议员席位上的发言就指出“危机中最缺乏的并非资金，而是信心，这就是这些事件中的实情。”¹⁴² 1911 年，当纳尔逊·阿德里奇还在起草成立类似于中央银行的机构的法案时，华盛顿邮报的一篇社论总结了当时的情形：“我们迫切需要一个集权的机构，这样当危机迫近时，我们就能合力来解决它——而不是由单个的银行或地方性银行协会急匆匆地解决自身问题，那只会使恐慌来得更快更严重。

140. 具体计算由见 Friedman and Schwartz (1963, pp. 156–68).

141. “有弹性的货币和银行家的银行”。

142. “Lodge 先生谈金融”。

这种情况发生在 1907 年，令人沮丧的因素里面就包括银行对别的银行也缺乏信心。”¹⁴³ 经过数年讨论，在预期到另一次金融恐慌即将到来的时候，联邦储备制度终于真正实施了。弗吉尼亚州的众议员卡特·格拉斯在 1913 年宣布“对于某些征兆，我们不应熟视无睹……。等到金融恐慌的危险已经降临到我们身上才采取行动，简直就是愚蠢透顶。”¹⁴⁴

恐慌这个词清楚地反映出了心理上的重压。联邦公开市场委员会的委员们经过对各次金融危机的深思，天才地认识到了这一点。从成立之初，联储就被看作能够在信心崩溃时采取决定性行动的机构，而且它将来仍将是这样的机构。

改变了的问题本质

联邦储备委员会和后来的联邦存款保险公司，对于可能引发银行恐慌的流动性问题是聪明的解决策略。其实有相当长的时间，银行恐慌和流动性危机已经被看作是过去时代的遗迹，以致于直到近期，大多数经济学家都把它视为已经解决了的问题。

有四条防线防止一般的存款性机构引发系统性危机。首先，它们都受到了监督——我们也都知道，这种监督并不那么可靠。第二，在发生恐慌时（而非支付能力不足时），这些机构都可以在联储的贴现窗口得到流动性的担保。第三，按照目前的规定，单个储蓄者都可以得到联邦存款保险公司最多 25 万美元的存款保险。最后，如果上述三条防线都失守了，联邦存款保险公司还有权终止该银行经营。事实上，联邦存款保险公司的这个权力是政府手里最重要的限制和防止银行恐慌的工具，因为它可以按照政府的日程来慢慢地拆解银行（即接管银行的资产并将其出售）。

不过，并非所有的信用机构都受到这种精心搭建的防御体系的保护。在二十世纪，特别是近些年来，一个新的影子银行体系已经成长起来了。这些所谓非银行的银行包括投资银行、银行控股公司和对冲基金。从功能来看，它们确实在做“银行”做的事情。它们借入短期贷款，然后再拿它们去投资，这些资金多半都是从银行或银行控股公司借来的。

这些机构同样也会发生和传统的银行抽逃一模一样的“抽逃”。同 19 世纪银行储蓄者们在恐慌时争相提走现金的做法如出一辙，每一个短期贷款人都希望成为第一个不对投资银行、银行控股公司和对冲基金的贷款展期的机构。

当每一个人都急匆匆地冲向门口时，这种奔向安全地带的逃亡就会系统性地发生。贷款人自己的储蓄者要求提款把他们弄得分外忧心，格外容易受到惊吓。这样就减少了可以发放给非银行机构的资金，

143. “Aldrich 银行体系”。

144. “金融恐慌仍具危险”。

提高了非银行机构给他们能够借到的资金必须付出的利息。在流动性抽逃前他们本来有充足的支付能力，但在流动性危机中，它们付不起继续借款所要支付的高额利息。¹⁴⁵

贝尔斯通与长期资本管理公司

2008 年联储与贝尔斯通之间的相互影响，1998 年联储与长期资本管理公司之间的相互影响，能够很好地表明联储对于影子银行体系及其破产引发金融恐慌可能性的关注。

2008 年 3 月一个星期一的早晨，公众吃惊地发现，仅仅过了一个周末，美国的主要投资银行之一贝尔斯通将被摩根大通吸收合并，谈判达成的价格仅每股 2 美元。某位著名的华尔街律师说：“它就像是在夏天的清晨，被满地的白雪惊醒。”¹⁴⁶ 联储促成了这一交易：间接地以贝尔斯通的资产作抵押，它给摩根大通提供了 300 亿美元的贷款支持。¹⁴⁷ 评论家们对于联储在交易中扮演的角色，似乎和对贝尔斯通的倒掉同样吃惊。

2008 年，本·伯南克对参议院银行、住房和城市事务委员会讲述了他对于贝尔斯通破产可能造成的后果的担心：

我们的金融体系极度复杂并相互关联，贝尔斯通在某些冒险的市场上参与极深。贝尔斯通突然破产会把这些市场的恶劣状况突然明朗化，并会严重打击人们的信心。该公司破产还可能引起对贝尔斯通的上千家交易伙伴的财务状况的担心，以及对从事类似业务的企业的不安。由于其对全球经济和金融体系的巨大压力，详尽描述贝尔斯通破产的损害非常严峻、极度困难。¹⁴⁸

不过，联储的历史和建立贴现窗口的初衷完全说明了联储为什么会促成这样的交易。联储的主席本·伯南克对货币危机和联储在危机中发挥作用的历史深有造诣，能够深入理解联储奠基人的意图。他担心贝尔斯通破产会造成流动性危机。如果贝尔斯通的信用状况令人生疑，谁还敢借钱给它的债权人呢？这就是一个多世纪前，尼克伯克信托公司破产时发生的情况。谁会相信它的债权人——主要是那些内地的银行——会得到偿付呢？连锁反应就此形成。

我们可以回顾一下十年前另一个类似的事件。当时，恰恰又是联储扮演了营救者的角色。处于风险中的机构倒不是投资银行，而是一家对冲基金。1994 年，所罗门兄弟公司的一个金融小组开办了一家对冲基金，名为长期资本管理公司（LTCM）。他们希望按照米隆·肖尔斯和罗伯特·默顿的金融理论进行风险套利。三年后，肖尔斯和默顿由于创造了“确定衍生产品价值的新方法”而分享了诺贝尔奖。因为

145. Morris and Shin (2004) and Brunnermeier (2009).

146. Sorkin (2008). 但是，后来摩根大通同意支付每股 10 美元。最初突然达成的协议被认为过于草率，所以后来又进行了重新谈判(Thomas and Dash 2008).

147. Andrews (2008).

148. Bernanke (2008a).

公司顾问的完美声望，LTCM 不仅筹集到了 12.5 亿美元的资本，还轻易就获得了从华尔街主要银行随意借款的许可。

LTCM 的合伙人们起初取得了成功，就像他们的招股说明书预计的情况一样。他们从华尔街上赚钱的策略非常简单——主要以回归分析和期权理论为基础。过去的行为预示着期权的变动。在大量的可比交易基础上，利差可以通过对历史均值的回归得出。如果利差过大，就应该降低；如果过小，就应该上升。这样的交易，简直就是十拿九稳。LTCM 成立的第一年，发生的情况也确实如此。本书作者之一还能记起当年在华盛顿的一个鸡尾酒会上碰到某个合伙人的情况。在被问道干得怎么样时，这个合伙人咧着嘴高兴地说，收入比起以前在政府部门工作来是要好多了。到 1997 年，LTCM 资本通过盈利和发行新股增加到了 70 亿美元，利润高达 21 亿美元。

不过，自豪感的丧失比下降还快。1998 年，LTCM 的策略出了点问题。虽然在以前的年份，市场颇为帮忙地与数量估计的情况吻合，而且利差也大致和历史均值保持了稳定关系，但 1998 年发生了俄罗斯和亚洲的货币危机。利差不但没有收缩，反而扩大了。LTCM 损失了所有的财产。以很高杠杆从华尔街借来的钱，以前能够列为资产的，现在全都成了负债。到 8 月，基金看起来很可能要垮台。到 9 月中旬，LTCM 有超过 1000 亿美元的借款，都用在了面值远超其数的衍生产品赌博上，其破产已是确定无疑。没有人确切地知道接下来会发生什么。如果破产法院裁定某人欠某人什么，支付链条发生断裂，会发生什么事情呢？

联储干预了。在联储纽约分行的会议室里，华尔街的巨头们被召集在一起开了紧急会议。最终艰难地达成了协议，主要贷款人向 LTCM 注入 36.5 亿美元，同时获得公司合伙人持有股份的 90%。¹⁴⁹

在贝尔斯通和 LTCM 两起事件中，联储的角色都是最后的贷款银行。这样做是为了消除流动性危机中的系统性风险。在两次事件中，它都勇敢地采取了行动，流动性危机被化解了。But these proved to be just the early warning signs of the f_____ . ??? 原文缺

2008 年 9 月 15 日，雷曼兄弟申请按照破产法第 11 条的规定破产。联储和联邦政府现在处于干预经济的新模式中。目前的问题，已经不只是动用联储和财政部的力量，防止第一张多米诺骨牌倒下了。全世界的中央银行和政府都在努力挽救他们的经济，在更广泛的意义上，也是在挽救全球经济。

我们关于动物精神的观点，以及我们在本章中有关中央银行权力、尤其是在危机期间权力的讨论，引出了我们对于为什么会发生目前的危机的解释。它们也告诉我们目前必须要做什么，而且它也是我们即将在本章附文中给出的解决问题的药方。

149. Lowenstein (2001, pp. 39, 40, 118, 191, and 207).

第七章之附文 当前的金融危机：应该采取什么措施？

我们的理论——尤其是上一章提到的关于货币政策及中央银行权力的理论——对当前的经济危机还有一些暗含的意义。多数治疗经济衰退的药方——像是说“吃两片阿司匹林，多休息”一样——就是降低利率（即信任标准的货币政策）和财政扩张。财政扩张要么采取增加支出的方式，要么就是政治上更加可行的减税。不过这次我们要做的更多。

本轮衰退有所不同。它并不仅仅是因为需求不足，也不是因为能源价格过高，尽管 2008 年夏天的原油价格分外的高。目前无法克服的对经济的威胁是信贷危机。如果信贷降低到正常水平下相当大数量，实现完全就业目标就会很困难，甚至根本就不可能。¹⁵⁰

金融领域曾经发生过问题。例如，我们在第三章看到，20 世纪 80 年代美国的储贷协会就发生过相当大规模的破产。重组它们用去了 1400 亿美元，那可不是小数目，尤其是它完全被浪费的时候。好在它还仅仅占当时 GDP 的 2%。¹⁵¹ 其破产没有对宏观经济造成严重的影响。

与之不同，本次危机则广泛而深入。它影响到了经济整体，而并非仅仅和那些买了房子却付不起房款的人有关。它和加利福尼亚州有关，该州号称再也借不到钱了；它和全世界的投资公司倒闭有关，它们本来似乎会永远存在下去的；它和那些不想买车的消费者有关，也和那些想要借款买车却得不到贷款的人们有关。它甚至还和我们的信箱有关，我们注意到，最近收到的特别给予我们优惠条件的信用卡少得多了。

由于唯恐从统计数据看，信贷危机仅仅是另外一个故事，所以每个经济学家都有偏爱的统计指标来分析该问题。我们偏爱的指标是未清偿的商业票据余额。从 2007 年第三季度到 2008 年第三季度，GDP 增长了 3.4%（未经通胀调整）。在一般情况下，商业票据的未清偿余额也应该增加——至少应该增加一点。但情况并非如此。按照官方的联邦储备统计，未清偿商业票据余额下降了超过 25%（从 2.19 万亿美元降到 1.58 万亿美元）。¹⁵² 有资产做抵押的商业票据受打击尤为沉重，它下降了 40% 还多（从 1.21 万亿美元降到 7250 亿美元）。¹⁵³ 人们通常认为，商业票据是企业获得运营资本的主要工具，所以它是我们喜欢使用的指标。企业要用这笔钱来支付薪水和向供应商付进货款。虽然它并不是此类支出的唯一资金来源，但它下降 25% 而经济活动基本稳定，那意味着一定有什么事情出了错。一定是真的发生了信贷危机。

150. 美国 1946 年的劳工法，告诉我们政府经济政策有两个主要目标。正如该法第 15 条，第 1021 款所清晰地表述的，政府“宣布和设定一个国家目标，让所有能够、愿意且正在寻找工作的人都能以合理的报酬水平、行使充分的领薪就业机会的权力”，而且，“国会还要声明，通货膨胀是我国的主要问题，需要改进政策来克服它”（<http://www.law.cornell.edu/uscode/15/1021.html>）。在危机时期低通胀目标应该不难实现。

151. 1994 年的 GDP 约为 7 万亿美元（总统经济报告 2001，表 B-1，第 274 页）。

152. 联邦筹备委员会表格 B16，商业票据余额

（<http://www.federalreserve.gov/DataDownload/Download.aspx?rel=CP&series=40f558ddc745a653699dbcdf7d6baef9&lastObs=24&from=&to=&filetype=csv&label=include&layout=seriescolumn&type=package>）。

153. 经季度调整后，2007 年 7 月的数据是 1.21 万亿美元。到 2008 年 10 月降到了 7250 亿美元。

上一章已经解释了为什么这种信贷危机会发生。旧的金融体系已经变化了。在过去的日子里，多数发放贷款的机构都会把它们保留在自己的资产组合中。后来“新金融”的鼓吹者们发现了各种各样的办法，把贷款打包（以便“证券化”）并将这些证券拆分。再接下来，各种奇异的金融衍生产品又进一步把它们杂烩在一起。这些金融产品甚至不需要有隐含的资产做担保；它们只不过是承诺，未来发生某种情况时会得到支付。靠着这种奇怪的金融炼金术，投资者们用种种聪明的方法把它们结合起来，幻想着这样就可以把潜在的风险赶走。2007 年春天——就在金融市场开始注意到可能有什么地方出了错之前——风险费处于长期以来的低点。

在那些乱哄哄的年头里发生的故事，所讲述的所有证券化和衍生产品都和“风险管理”有关。其实证券化和远期合同都能发挥管理风险的作用。不过，在那之后故事就改变了。新的故事，如同我们讲过的，说明所谓证券化和古怪的衍生产品只不过是兜售万金油的新方式罢了。当关于华尔街本质及其产品的新故事取代了老故事时，金融市场的活力也就耗干了。对那些古怪产品的需求一旦消失，信贷危机就立刻开始。

信贷危机的触发有三个独立的原因。第一个也是最明显的，即是融资的标准模式崩溃。那些发放贷款的机构（如抵押贷款机构）再也不指望能把它们包装起来，并顺利地转让给毫不疑心的第三方。现在如果它们还想发放贷款，要么必须在转让之前保证它们处于极端安全的状态，要么就必须自己持有这些贷款。¹⁵⁴

信贷危机的第二个原因涉及到资本损失与杠杆操作的关系。很多持有贷款或发放贷款的机构——储蓄性银行，投资银行和银行控股公司——自己就投资新型金融产品。同时，它们的杠杆比率也非常高。那么，当故事发生变化，信用崩溃时，它们的资产价值就会降低。它们的资产每损失 1 美元，这些机构的资本价值就会减少 1 美元。这不仅会把它们推向破产边缘，还会提高它们的杠杆率。¹⁵⁵ 此类机构就必须在提高杠杆率、减少贷款和筹集新资本之间，进行一种三角平衡。如果它们选择减少贷款和其它证券，信贷危机就发生了。杠杆率问题更加复杂，因为非储蓄性机构事实上借短贷长。银行控股公司、对冲基金和投资银行实际上都是银行，只不过没叫银行：它们是影子银行体系。

使用已经承诺过的授信额度给出了信贷危机的第三个原因。在好日子接踵而来的时候，银行授予客户一定的信用额度。现在，面临着信贷短缺时，这些客户就会提出意想不到的天文数字，要银行兑现在好时光里本来相对容易实现的承诺。满足这些承诺，进一步压榨了银行发放新贷款的能力。

信贷目标

154. 当然，很多抵押贷款可以转让给房利美和房地美。

155. Greenlaw et al. (2008) 和 Morris and Shin (2008).

上面关于已发生事件的总结并非原创。只要在某一天认真地看看《金融时报》或《华尔街日报》，就会多少了解到对于事件的这种解释。现在它是标准版本的故事。

不过它对于宏观经济政策还具有一定意义。通常用来进行预测的宏观经济模型，并不包含描述信贷危机及其因何发生的财务上的细节。如果金融市场是完全自由流动的，为了实现充分就业，提出刺激总需求的货币和财政政策就相当容易。此类估算也会用来确定所需的财政刺激的规模。联储，国会和经济顾问委员会全都进行过此类预测。

不过当金融领域的信心消失时，宏观经济的规划者们还必须有第二个目标。在反常时期，按照过去的方法确定需要进行多大程度刺激可能会误导决策。规划者必须制定要发放各种类型贷款的数额的计划，我们可以称其为目标或中间目标。¹⁵⁶ 该目标应相当于经济处于充分就业时通常应具有的水平。贷款目标不应仅仅是贷款数量的机械加总，它应该反映那些在通常情况下应当得到贷款的机构的更广泛的状况。信贷目标的想法至少可以回溯到 1988 年由现任联储主席本·伯南克和前副主席 Alan Blinder 合作的一篇文章¹⁵⁷（不要把这个信贷目标和经济学家们常说的货币政策目标混淆起来，他们的目标主要是针对通货膨胀率的。¹⁵⁸ 那些研究文献本身并不关心如何抵消信贷危机的影响）。

存在某些原因使得实现信贷目标成为当前最为紧急的目标。其中最显著的原因是，如果那些依靠外部融资的企业得不到贷款，就会破产。如果信贷危机持续下去，很多企业破产的话，为实现充分就业而采取的财政和货币政策刺激就会大得根本不可能实施。

进一步的问题是，只要信贷市场还在冻结，对于财政和货币政策刺激的需求就会持续。使用恰当的财政和货币政策进行足够数量的刺激，可能会使我们保持充分就业。但光是这样做而没有减轻信贷危机，就像是硬扶着病人在床上坐起来，表面上一切都还万事大吉。只要你一撒手，他还是会重新倒在床上。20 世纪 90 年代的日本就是很好的事例。其股票市场和房地产市场在 90 年代初期崩溃后，日本在 15 年内就频繁地处于赤字状态。最终，政府债务上升到了年度 GDP 的 1.71 倍。

还有，只要信贷危机还在持续，乘数效应就会比通常的情况下小很多。例如，借不到钱的人也不太可能买新车——即使慷慨的财政政策已经给他提供了需要的定金。

对于未来的含义

孩子们的图画故事书里，关于糊涂蛋胖胖（Humpty Dumpty，俚语中指又矮又胖的人，后来作为鸟蛋的谜面——译者注）的儿歌有很多。它是一个谜语。谁是糊涂蛋胖胖？他其实是个大鸟蛋。所以如果它跌落在地，国王的所有战马和武士加在一起也不能把他重新捏到一块。

156. 信贷目标最好作为中间目标，因为它不是联储的最终目标，充分就业才是最终目标。但信贷目标可以作为实现最终目标的方式。关于货币政策的中间目标有很多讨论；例见 Friedman (1990)。

157. Bernanke and Blinder (1988, p. 438).

158. Bernanke et al. (2001).

这个儿歌形象地描述了当前的金融危机。金融体系中发放贷款、转移贷款的各个部分，其实都很脆弱。它真的从半空中摔下来了。按照我们的动物精神理论，信心消失得无影无踪。人们开始怀疑他们以前进行的数以万亿美元计的交易。故事也改变了，它现在和包治百病的万金油有关系。而且危机根本没有转头的迹象。

然而，复杂的金融体系曾经发挥了同样的作用，其涉及到的证券化的债务和衍生产品（如信用违约掉期和其他金融期货等）似乎是对债务包的一种保险。数年来，它已经在相当程度上取代了过去的直接借贷体系。

公众看到，由储蓄性银行、银行控股公司、保险公司、退休基金、对冲基金、投资银行和其他机构组成的目前的金融架构，已经填补了由于糊涂蛋胖胖突然坠落留下的空白。这是我们的信条——对凯恩斯关于宏观政策观点的仿效——如果宏观经济有空白，政府必须要填满它。必须再次采取行动，完善一个健康的资本主义体制。这也是建立起中央银行的前辈们的梦想：中央银行的作用就是保证信贷，实现充分就业。

政策回应

自从 2008 年 7 月发生信贷危机以来，政府已经使用了三类工具来扩张信贷。

方法一：贴现窗口。联储已经大大地扩张了贴现操作，尤其是通过创造各种拍卖工具。¹⁵⁹ 最重要也最有创造性的此类工具，当属那些能够使银行通过竞争性拍卖机制获取联储贷款的方式。其中最重要的定期拍卖工具（TAF），就通过雷曼兄弟倒闭之后在 2008 年 10 月举行的两次拍卖说明了其用途：第一次拍卖提供了期限为 85 天的 1380 亿美元贷款，第二次拍卖提供了 28 天的 1130 亿美元贷款。¹⁶⁰

联储和财政部还发现了一种独创性的激活失效的信贷市场的办法。2008 年 11 月，联储创设了定期资产抵押贷款工具（TALF）。TALF 中的贷款无追索权。联储还给它们提供了一个很小的对抵押品的“剪发权”（例如，联储可以要求 1 亿美元贷款提供 1.05 亿美元的抵押品，这里的“剪发权”就是 5%）（亦可译作扣减率——译者注）。

这些条款有两方面的影响。因为 TALF 中的贷款没有追索权，所以银行就能避开被迫偿的风险，这就减少了它们的潜在损失。于是，银行就不会要求很高的贷款回报来抵消风险——即使是在眼下危机当中

159. <http://www.frbsf.org/news/speeches/2008/1014.html>。联储还专门给主要经销商创设了一个特别的信用市场工具：初级信用商工具，以及专门向货币市场共同基金提供流动性的类似工具。它向主要的金融实体发放贷款防止其破产的例子主要有两个：贝尔斯通（我们在第七章看到了）和美国国际集团（AIG）。联储的所有这些动作，即使不是以传统的方式，也可以算作是使用了贴现窗口。

160. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081007d.htm> 和 <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081021b.htm>。

的时候。它们的损失最多不超过剪掉的头发。不过，同时因为银行可能在贷款恶化后损失掉抵押的头发，它们就有动力从一开始就尽力发放良好的贷款。

其次，TALF的另一条款也限制了联储的负债。由于抵押品的损失要在财政部和联储间分摊，所以财政部是次级债务人，联储是优先债务人。首次通告的TALF的条款解释了它是如何运作的——以及它为什么如此有力而且充满灵感。在第一次出售时，联储建议拍卖 2000 亿美元的一年期贷款，抵押品是包含了新发放或近期发放的汽车贷款、学生贷款、信用卡贷款和小企业贷款的组合。抵押品必须至少取得两家以上评级机构的AAA级评价。财政部从它得到的问题资产救助计划（TARP）的 7000 亿美元中拿出 200 亿美元，作为该 2000 亿美元中的低级部分。所以，如果发生损失，最先损失的 200 亿美元由财政部承担，不需联储负担。该条款（加上银行先前提出的剪发权）使得联储的权益相对安全——足以使联储以其为基础合法地创设拍卖工具贷款。¹⁶¹

这个计划同时实现了三个目标。第一，它给了银行强烈的激励来发放新贷款。它们能够损失的最多只是剪发权。目前，国库券和此类进入抵押池的贷款之间的利差，在弥补小小的“剪发权”损失后还有剩余。第二，TALF 保证了联储的抵押部分足够安全。第三，比起直接购买问题资产来，财政部的资金能够发挥更大作用。例如，如果财政部持有 10% 的抵押品，并担任低级合伙人（如同首次操作的条件），3000 亿美元的资金就能支持价值 3 万亿美元的新贷款。那才是为了拯救摔下来的糊涂蛋胖胖，需要提供的信贷的量级。当然，未来的 TALF 可能会在很多方面有所不同：预计将来会以商业物业和其他抵押品为基础发放商业票据和贷款。而且，将来的此种产品还会有不同的贷款期限，不同的贷款评级，以及拍卖本身的不同定价方案。

从更广泛的意义来看，TALF 告诉我们，创新性的金融有两个方面：它可能会把我们拖进危机，但其灵光也会把我们从中解救出来。最重要的是，TALF 给我们保留了一份希望，就是 TARP 计划提供的大量财政资金能够促进更大量级的信贷流动，这种流动对于信贷危机有重要影响。

方法二：直接注入资本。扩张信贷以更换摔烂的糊涂蛋胖胖的第二个办法，就是直接向银行注入资本。财政部已经从 TARP 计划中分配了 2500 亿美元用于此目的。其中大约一半给予了七家主要银行：美国银行，纽约梅隆银行，花旗集团，高盛，摩根大通，摩根斯坦利和富国摩根斯坦利银行（原文如此）。由于银行放贷都受到它们的资本实力的制约，额外注入的银行资本就格外珍贵。

方法三：通过政府支持的企业直接发放贷款。还有第三种办法。联邦政府可以利用政府支持企业（GSEs）直接增加贷款。2008 年 2 月，作为政府刺激计划的一部分，房利美和房地美可以购买的最大抵

161. 联储的解释见 <http://www.federalreserve.gov/newsevents/monetary20081125a1.pdf>。

押贷款金额上调了。以前，统一的上限是 41.7 万美元；现在的限额提高到了中等收入地区房价的 125%，房价最贵的地区则可以最高达到 72.975 万美元。此外，政府还直接要求房利美和房地美，从 2008 年到 2009 年底继续增持它们的抵押证券组合。

联邦政府就这样指导房利美和房地美以抵押形式提供了巨大支持。就在危机发生前的 2007 年底，它们的业务账面价值加起来有 4.9 万亿美元——是公众持有的美国国家债务的相当大的部分。如果没有对这些机构进行良好管理和直接支持，它们的破产本来会导致抵押金融业务的致命下滑，以及房产市场的广泛的过度下跌。政府对于房利美和房地美的担保（它们在 2008 年 9 月被接管前，担保还是暗含的），意味着这两家机构发行的债券现在是安全的。¹⁶² 2008 年 11 月 25 日，联储还宣布，它将购买最多 5000 亿美元由 GSEs 发行的抵押支持证券，以及最多 1000 亿美元它们的债务，来进一步支持抵押市场发展。因此，房利美和房地美就不至于失去抵押市场的相当份额了。

完全是因为这些戏剧性的行动，美国的抵押市场才免于土崩瓦解。因为这些机构是政府创办的 GSEs，所以这些行动在政治上的正当性也很容易证明。

除了 TALF 和其它基于贴现窗口的操作外，审慎心理也提醒我们应该同时再准备另外一套应对信贷危机的办法。复兴计划应该考虑到这种可能性，需要存款保险公司挽救的运作良好的银行可以整合成新的政府支持企业。这些企业可以用来在传统的以房利美和房地美为代表的抵押贷款之外，直接支持信贷活动。这样做需要新的立法，要建立类似于当年解救过储贷协会危机的重组信托公司的新公司。不过它的任务会有所不同：比集中精力迅速解决资产重组更加重要的是，新公司内的银行将在适当监督下直接发放特定目的贷款，以纾缓信贷危机。在 20 世纪 90 年代早期的瑞典金融危机中，政府采取了包括政府控股银行在内的一系列办法，确保了信贷活动没有停止。¹⁶³

方法一、二和三的优缺点

实际采取三种方法的何种组合来实现信贷目标，取决于它们各自的优缺点。

方法一：扩张性的信贷窗口。尽管 TALF 似乎是联邦支出最小、同时也是对信贷市场直接干预最少的化解危机的办法，但它还处在试验阶段。现在联储还限制它的抵押品必须为 AAA 级证券。所以把 TALF 扩大到低等级范围还存在很多困难。还有，通过此类工具提供资产的那些机构，一定会想办法借机处理它

162. http://en.wikipedia.org/wiki/Fannie_Mae。

163. 关于瑞典 20 世纪 90 年代银行危机化解的一份出色的回顾见 Englund (1999)。经过该次危机后，银行又都恢复了盈利（图 6，第 90 页）。

们的业绩不佳的资产。抵押池潜在的“柠檬”问题（貌似美味实则酸涩的东西，类似于二手车市场的逆选择问题——译者注），也会使把 TALF 的操作扩大到评级不高的证券时相当困难。

方法二：直接向银行投资。直接投资于银行也有其自身的问题，如合理性的问题，人们的容忍度等等都非常突出。公众和媒体都不喜欢“让银行安全着陆”的主意。它触犯了他们——以及我们的——公平感。公众还担心——的确有很大可能——得到高度补偿的银行家会挪用救援资金来提高他们自己的奖金。纽约时报的格雷琴·莫根森就表达过，当她描写一位“不恭敬的朋友”是如何认为TARP纯属“奖赏富人的行动”时引起的政治反响的。¹⁶⁴

确定有必要注入的资金规模也可能很困难。公众会认为，向银行注入资本，对于使它们保持充足的支付能力确有必要。不过它并没有认识到糊涂蛋胖胖问题。为了解决信贷危机，让银行保持超级充足的支付能力非常必要，这样它们才能够代替原来信贷体系中失效的那一部分。当宣布联储将向美国银行注入 2500 亿美元后，金融时报以大号标题说，即使是这个数字对于解决信贷危机也还远远不够。它用大通栏把美国政府拨出的 2500 亿美元和“欧洲的 25460 亿美元的行动”进行了对比。¹⁶⁵

还有一个问题，就是把马儿牵到河边却不能使它喝水，该怎么办？注入的资金使银行更加富有，因此也就不太可能缺乏支付能力，但它们并不必然就愿意贷出更多资金。为了兑现承诺过的授信额度，它们需要发放更多贷款，可能已经感到了压力。

不过向银行注资有两个潜在的好处。这种注资对于私营信贷体系的干预最小，而且还是相对较为便宜的实现信贷目标的办法——假定银行拒绝贷款确实是受制于资本约束的话。如果资本要求为 8%，那么 2500 亿美元的注资能够支撑 3.125 万亿美元的新贷款。此外，它还和诸如 TALF 之类的计划相互作用。相对较小的注资很可能极大地提高银行的信贷能力，否则它们就会处在支付能力不足的边缘，来寻求使用 TALF。

方法三：利用政府支持企业。政府支持的企业当然也存在问题。GSE 在选择给哪些居民发放贷款，而不给另一些居民贷款上，有一定困难。公共机构内解决此类问题通常要经历繁琐的行政程序。当处于信贷危机中需要迅速采取行动时，它可能会被证明是突出的缺点。但是有很多政府机构运作良好，而私营公司却表现很差，它们都有可能患上官僚病和低效率。另一方面，GSEs 还解决了马儿到河边却不喝水的问题。就像房利美和房地美的例子一样，政府的指令可以强迫马儿喝水。

金融市场目标的作用

替代坠落的糊涂蛋胖胖式的金融部门的目标，对于几乎所有研究宏观政策的经济学家们都是显而易

164. Morgenson (2008).

165. Benoit et al. (2008).

见的。我们认为，从 2007 年 8 月信贷危机开始以来联储采取的政策，以及该时期的财政政策，主要目标都是尽可能地贴近双充分就业的标准。

双目标概念对于总结当前的经济政策是个有用的工具。但其有用性远超其上，大萧条的经历已经解释了原因。胡佛总统和罗斯福总统在赤字预算和创建新机构取代已经失效的金融体系时，都走在正确的方向上。虽然我们还是能够看到这两位总统计划中的巨大不足，但他们仍然都是我们的英雄。他们的经济政策有时候沿正确的方向前进（凯恩斯式的扩张政策），但他们自己经常听信错误的消息，都试着要平衡预算。由于没有凯恩斯的理论模型来测算需要多大的赤字来实现充分就业，胡佛总统和罗斯福总统都没有能够走得足够远的意向和政治合理性。他们的赤字规模还不够大。

上述两个目标提供了测量手段。标准的宏观模型在考虑实现充分就业必须的货币——财政刺激手段时相当精确。不过，金融体系也必须被纳入目标中，因为现在的金融体系已经和几个月前、糊涂蛋胖胖落地前的情况不一样了。其自身只有一部分还在发挥作用。一方面，总需求目标指出了为实现充分就业所需的财政刺激和利率政策。信贷目标则说明明智地应用三种方法会达到什么目标：它们加在一起，一定要创造出金融流动——商业票据、债券和其他工具的发行——它们同样也和充分就业相关联。

我们对这两个目标的需要，并非只是设计一个方案、作出明智选择把我们带回到复苏中去。两个目标都非常必要，因为这样的计划会带来巨大冲击。当财政部长保尔森最初建议 7000 亿美元的救援方案时，国会犹豫不决。因为保尔森的计划缺乏这些资金如何分配的细节。不过即使到国会充实了这个计划后，7000 亿美元看起来还是太多了。事实上，众议院起初也还是否决了修正后的提案。

对动物精神的研究告诉我们，为什么我们需要这两个目标。这两个目标及其背后的因果逻辑，都需要给政策制定者提供信心，以及实施如此大胆计划的合理性。我们关于信心、万金油和故事的理论，说明了为什么比起简单保持现有金融体系支付能力来，做更多的事情更为必要。任何真正有可能终结危机的方案，都必须具有相当大的规模以代替坠落的糊涂蛋胖胖。

第八章 为什么有人找不到工作

我们在第六章研究过的衰退表明，失业可以年复一年地持续下去。¹⁶⁶ 我们已经讨论过衰退的成因，不过还要专心弄清楚为什么劳动力市场不能正确地出清——它也是失业的特点。尽管在衰退中信心会失去，尽管人们会普遍感受到不公平、会更加留意腐败和对未来疑虑的故事，为什么工资率不能自动调整以出清市场？

本章，我们要集中于动物精神理论的一个方面，即人类对于公平感的需要，来帮助我们理解失业问题。这个解释能够帮助我们了解为什么大规模失业会一再发生，经济政策为什么要认真加以设计来防止此类问题。

非自愿失业

我们认识一个有名的经济学家，他对实现自己的愿望非常自负。他准备卖掉自己的房子，但预期中的买主并未主动送上门来，他告诉同事们说他卖不掉房子。他的同事对房子卖不出去并不奇怪，但对他的这个判断却颇为诧异：因为它违背了经济学入门课程就讲过的供给和需求定律。他们确信，缺少竞价者只有一个简单的原因：房子价格太高了。后来它终于卖了出去，不过，正如人们预料的那样，价格被大大降低了。

非自愿失业不同于经济学家们对于经济理论的观点，就是因为他们向失业者提出了和我们同事房子一样的问题。如果失业者找不到工作（即他们无法出售自己的劳动力），为什么他们不要求较低的工资？或者，如果不可能降低工资，那么为什么不找找那些资格要求较少的工作？劳动力市场为什么会和股票市场或商品市场不同呢？在那些市场人们只需要稍稍降低一点要价，就能够做成生意（事实上，几乎是马上就能成交）？

这些问题的一个答案就是所谓的效率工资理论。其命名是因为，它认为劳动者的效率和成果取决于他们得到的收入。¹⁶⁷ 在房产市场、股票市场和谷物市场上，一旦按照商定的价格交换了商品，买方和卖方的交易就完成了。较低的价格毫无疑问会使买方得益。但购买劳动力的情形还与此不完全相同。劳动力市场上，买方和卖方之间的交易，只有在劳动力被雇用、工资也谈妥了之后才开始。无疑，多数雇主欢迎较低的工资，如果它不会引起进一步的反弹的话。可惜劳动力市场上低工资常常会引发进一步的反应。为什么？因为每个劳动者，以及雇主的其他雇员，一定不是仅仅为了约定好的工作时间才努力工作的。他（她）肯定需要激励。如果低工资致使雇员满心怨气、心怀不满，并因此把雇主的工作弄得一团

166. 本章多数内容都来自 Akerlof 和 Janet Yellen 合作的文章（Akerlof and Yellen 1990）。

167. 该理论最早的例子包括 Solow (1979), McDonald 和 Solow (1981), 以及 Akerlof (1982)。亦见 Yellen (1984)。

糟，那么以低工资雇用工人对雇主也没有什么好处。只有极少数雇员可能被如此严格地监督，从而在窘境中也没有机会发泄不满。

我们可以用最简单的经济学工具，即经济学中最基本的供给和需求曲线，来描述此类考虑的后果。在此图景中，雇主制定报酬，而且他在工资上关心的问题之一是他付出的美元，他关心的另一个问题就是对工人士气的影响。出于对雇员士气的考虑，雇主愿意付出一个高于工人情愿接受的最低工资的报酬。对于所有的雇主来说，他们愿意向员工支付的报酬就会高于市场上所有工人愿意接受的水平。于是，劳动力的供给就大于对其需求，所以在供给和需求之间就出现了缺口。缺口中就是那些找不到工作的人。

就业市场有点像是抢椅子游戏，舞池边有一些座位，但跳舞的人比座位要多。当音乐停止时，有人就找不到座位。我们可能不知道哪些人找不到座位，但我们很有把握地肯定，有些人既没有座位还要不情愿地停止舞蹈。与此类似，如果就业岗位少于寻找工作的人数，他们中就会有些人找不到工作。真实情况有可能是，失业者中越是勇猛的人，越有可能成为找到工作的幸运儿。一般来说，找到工作的人通常已经尝试过更多选择，并且更加愿意接受先前他们未曾考虑过的条件。不过这并不会使非自愿失业的概念失效。非自愿失业包括了在企业愿意支付的工资水平上，劳动力的供给和需求的缺口。

这个失业理论非常简单，就是放在经济学入门课程里也可以轻松讲授。它现在也出现在更加完备的宏观经济学教科书和一些“原理”读物中，但通常都躲在关于失业的章节的最后面。探究一下经济学家对于该理论的保留态度很有帮助——尤其是当我们对于这种保留态度的回答，使我们更加认识到为什么该理论实际上提供了关于非自愿失业的最佳理论和实证描述。其实，就和理论本身一样简单，正是因为存在这些可能的缺陷，所以它从 20 世纪 80 年代早期才发展起来，而且我们也看到直到今天它才有限地流行开。

最简单的失业理论——企业愿意支付给工人能够吸引他们工作的最低数额——似乎和通常的感受有所矛盾。为什么？因为看起来它是一个古怪的念头，有哪个购买商品或服务的人愿意付出比必要数额更多的钱？但在效率工资理论中，雇主确实是这么做的。他们付出的，比工人只是把自己的劳力带到工作中所要求的要多。相反，如果创造一个理论，说股票市场和谷物市场上的买家不愿意为他们购买的东西少付钱，就完全没有意义。

效率工资理论还和经济学家们的理论直觉相抵触，因为它违反了解决理论问题的常用的概念框架。经济学中常用的方法是提问题，先是对市场中的需求一方，然后对供给一方。按照这种方式，考虑劳动力购买问题时，人们首先会问：谁是可能的劳动力购买者？然后，在各种工资水平上，他们会购买多少劳动力？对这些问题的回答就决定了劳动力需求。在供给方面，传统的方法会问：谁是可能的劳动力出售者？以及各个工资水平，他们愿意供应多少劳动？在供给等于需求的那个工资水平，传统意义的均衡就实现了。有些人会对工资过低感到失望，所以干脆不找工作。不过在标准的理论中，并不存在非自

愿失业这回事。像我们的朋友和他的房子一样，每个人都能售出劳动力：他们只需要在索要的价格，即工资上保持足够灵活就可以了。

不过这个理论并未描述出劳动力市场的真实情况。我们会看到，基础统计数据恰恰表明，雇主们确实愿意付给雇员高于必要水平的工资。所以效率工资理论就有完全的意义。

工资、价格和效率工资

货物是比劳动力简单得多的商品。工人们如果觉得工资太低就会不高兴，而货物没有生命、没有感情，就不会这样（这也是为什么人们很少有理由以高于最低可能的价格购买商品，而却会付给劳动力多于必要水平的工资）。但当我们仔细思考这个问题，就会发现，即使是货物也并不总是正好以最低的可能价格出售。

事实上，在同一座城市，同一种商品的价格差异相当大。若干年前，三位哈佛大学的经济学家决定调查波士顿地区的 39 类特定商品的价格差距。¹⁶⁸ 这些商品分门别类，各不相同，包括Raleigh十速自行车和星座读物等。其中多数商品的价格都有相当大的差别。自行车的价格差距最小，最高和最低只差了 11%。但这 39 类商品中，完全一模一样的东西最高价和最低价差距的中位数是 157%。一种Denman牌的七排毛刷子，最高价大约是最低价的 7 倍。¹⁶⁹ 该研究提醒我们，虽然我们经常在寻找最低的价格（有时还干劲很大），但我们经常并不会在最便宜的商店来购买（有时故意为之）。

如果在同一城市同样商品的价格存在显著差别，那么各家公司如果付给看起来完全相同、甚至居住于同城的劳动者不同的工资，就不应引起太大的惊讶。早期的证据来自于约翰·邓洛普发表的一份惊人的表格。邓洛普是一个顽固的应用经济学家，他希望弄清楚劳动力市场到底是怎样真正运作的。他在家会见工会领导人的次数，和他出现在哈佛大厅的时候一样多（经过正当的程序，他在那里成为教务长）。Lyndon Johnson 总统任命他为劳工部长。邓洛普最有影响的一篇文章揭开了波士顿地区参加了工会的各行业运输卡车司机的巨大工资差别。例如，1951 年 7 月波士顿“运货卡车司机”的工资，为大型洗衣店工作的是每小时 1.2 美元，而运送杂志的卡车司机工资就几乎翻倍，为 2.25 美元一小时。我们把邓洛普的表格复制在下面。

168. Pratt et al. (1979).

169. Ibid., pp. 206–07.

表 1 工会里卡车司机的收入
波士顿，1951 年 7 月 1 日^a

杂志	2.25 美元
报纸，每日运送	2.16 美元
石油	1.985 美元
建筑材料	1.85 美元
纸盒，新闻纸	1.832 美元
瓶装和小桶啤酒	1.775 美元
连锁店货物	1.679 美元
肉类罐头，3~5 吨	1.64 美元
犹太面包店	1.595 美元
批发店	1.57 美元
粉刷	1.55 美元
煤炭	1.518 美元
垃圾处理	1.50 美元
零售食品配送	1.475 美元
冰块	1.45 美元
装甲车	1.405 美元
碳酸饮料	1.38 美元
废纸	1.38 美元
亚麻制品	1.342 美元
搬运钢琴和家具	1.30 美元
钢铁和金属废料	1.20 美元
大型洗衣店	1.20 美元

^a引自邓洛普（1957，第 21 页）。数据来源：美国劳工统计署（1951，第 9~10 页）。

这些数据表明了一个其实非常普遍的现象：工资差异非常大。而且工资的差别仅只部分反应了技能的差别。我们可以从分析工资的差距到底有多大入手，来探讨这个问题。Chinhui Juhn，凯文·墨菲和

布鲁克斯·皮尔斯合作的一篇关于工资差异的经典文章能够给我们部分答案。¹⁷⁰ 1988 年, 25 至 65 岁的男子中, 第 90 百分位的周薪(只有 10% 的人收入高于它)和第 10 百分位的周薪(只有 10% 的人收入低于它), 差距超过 4 倍。令人惊讶的是, 如此大的差距中只有一小部分能够用教育程度和工作经验来解释, 而教育和经验又是技能差异的主要原因。对于教育和工作经验相当的人, 其第 90 百分位和第 10 百分位的工资还有 3 倍以上的差距。¹⁷¹

以上关于收入差距的估计, 还可以进一步考虑技能差别的因素来调整。埃里卡·格罗森研究了六个不同行业中, 工人从一家企业跳槽到另外一家的情况。¹⁷² 这样, 她就能够分清楚工资差异有多大比例是由于个人原因, 有多少要归功于他们碰巧在那儿工作的运气。她发现, 工资差异中的 50% 不能用工人本身技能水平不同的原因来解释, 而和他们所在的企业有关系。¹⁷³ 这个发现似乎有力地说明了邓洛普最初的推测是正确的: 具有同样技能水平的工人确实拿到了不同的工资。

除了技能外, 我们观察到的工资差别还有别的原因。工作条件较差的公司一般会付较高的工资以吸引工人。本书作者之一最近碰到了一个在阿拉斯加北极圈内的锌矿工作的采矿工程师。他不喜欢每次要工作两周的安排, 工作期间他要住在矿上的公寓里, 还不得不远离住在斯波坎的妻子和刚出生的女儿。阿拉斯加的冬天也很不受他喜欢。不过他解释说, 锌矿付给他的高工资使得这份工作物有所值(他还提醒我们, 因为他选择了采矿工程师的职业, 所有其他可以得到的工作岗位也都在偏远的地方, 条件也只是稍微好一丁点)。

所以, 不同的劳动技能和工作条件当然都和我们看到的工资差异有关系。但它们还不是全部的原因。威廉·狄更斯和劳伦斯·卡茨证明, 各个行业所付的工资有高度关联性。例如, 给经理付薪水较多的行业, 通常付给秘书的也比较多。阿兰·克鲁格和劳伦斯·萨默斯进行的一项类似研究表明, 当工人从高工资行业向低工资行业转移时, 他们的工资一般会减少; 而进行反方向的移动时, 工资则会增加。¹⁷⁴ 他们还指出, 工人更愿意在高收入的行业中工作, 不太愿意主动离开这样的岗位。所以低工资行业中的辞职率就高于高工资的行业。它表明, 高工资行业的收入差距远远大于为吸引工人所需的水平。

170. Juhn et al. (1993).

171. 这些数字可能显著夸大了工资范围, 因为它们没有考虑测量误差。使用当前人口调查(CPS)附录的三月人口调查数据, 以年度报告收入除以报告的每年工作小时作为工资, 就出现了相当大的统计误差(见 Lemieux 2006)。

172. Groshen (1991).

173. 这是所解释的平均差距, 未进行职业种类的控制(见 Groshen 1991, 第 874 页)。

174. Dickens and Katz (1987) and Krueger and Summers (1988). (Summers 后来任财政部长和哈佛校长, 现在是奥巴马总统的主要经济顾问。该研究是他作为经济学家出色工作的一个实例)。注意对美国进行的这些研究, 都是工会运动较为疲弱的时期, 所以工会活动不太可能是这些工资差异的主要原因。与此相反, Dunlop 发现的工资差异主要是由于工会力量造成的。工会力量在 20 世纪 30 年代大萧条中决定工资的重要性也被 Cole and Ohanian (2004)确认了。

经济周期中的辞职和工资

如果我们观察的不是各家公司或不同行业，而是较长的时期，也会发现类似的行为。克鲁格和萨默斯研究的工人显然认识到了他们有多幸运，因为他们比那些低收入岗位上的人更不愿意辞职。

我们在经济周期中也能看到类似的行为。效率工资理论关于失业的观点认为，大量失业是因为企业愿意付的工资和使劳动力供需平衡的工资间存在很大差距。这样，当失业较多时，劳动力供给就远远超出了对其需求。失业较少时，找工作的人数和找到工作的人数就差别不大。所以，我们可以预期，当失业较为严重时，愿意退出工作岗位的人就相对少得多。有工作的人会觉得自己很幸运。

事实上，统计数据也确实表明存在这样的关系——而且非常强烈。经济学中充斥着各种不牢固的关系。关于国民收入和就业的最佳的经济模型，比那些说什么明天的收入是今天收入加上一个趋势调整项（即收入是有趋势的“随机行走”）的预言好不了多少。我们已经看到，教育背景和工作资历加在一起也只能解释每周工资差距的较小部分。但相反的是，当失业率上升时，辞职率总是在下降。¹⁷⁵ 而且，辞职率和失业之间的简单关系，能够解释工资差别的四分之三。每当失业率上升 1 个百分点，每百人每月的辞职率就会降低 1.26 个百分点。¹⁷⁶

辞职率的这种变化表明，失业确实是由于超出市场出清水平的工资造成的。当然，这种情况确实也符合效率工资理论的预测。按其观点，当失业增加，劳动力供给和需求之间的缺口也会扩大。能够拿到现行工资的在职工人认识到他们相当幸运。他们会看到如果在别的地方要怎么过活，因此就非常不愿意辞去现有的工作。

对效率工资理论的不同看法

效率工资理论有两种主要类型。卡尔·夏皮罗和约瑟夫·斯蒂格利茨失业理论的基础，是观察到企业不可能全面地监督其员工。¹⁷⁷ 于是工人有了选择余地。他们可以工作，也可以偷懒。其中，采取偷懒的策略要冒一定风险：如果被抓到，就可能被开除。夏皮罗和斯蒂格利茨就有一种观点：在工人面临这种选择的经济中，均衡状态时必然会存在失业。为什么？如果不存在失业，并且所有企业都付给同样的工资，工人们就没有动力好好工作。如果不存在失业者，工人即使因为偷懒被开除也没有什么可损失的。她甚至可以象征性地“穿过街道”，就能够找到一份和原来完全一样的工作。所以雇主必须给他们的工人一些额外的东西，防止他们偷懒。按照夏皮罗和斯蒂格利茨的看法，额外的好处可以采取额外工资的形式，它高于使劳动力供给正好等于需求的水平。而在使供给需求正好相等的工资下，每个工人都可以立刻就得到一份工作。如果所有的企业都支付超额工资，就像他们在均衡状态时会做的一样，就一定存在失业。

175. 关于辞职率的反周期行为，见 Akerlof 等 (1988)。

176. Akerlof 等 (1988, 第 532 页)。

177. Shapiro and Stiglitz (1984) and also Stoft (1982), Foster and Wan (1984), and Bowles (1985)。

效率工资理论的这个版本在经济学家中间最为流行。正如夏皮罗和斯蒂格利茨所示，该模型的数学表达形式极为优美。没有一家企业或一个工人，会具有比冷酷的经济算计还接近经济行为根本动机的其它冲动。很大程度上由于这个原因，该模型也比较吻合经济学学生、尤其是研究生们从宏观经济学课堂外学到的东西。它有利于大班授课，而我们都是从实践中学来的。学生和教师在课程结束时都会满意。学生们突然洞悟，他们在其它课程上要历尽痛苦学习的数学方法真的可以解释真实的、紧迫的社会问题。他们能够解释为什么会存在失业。

我们喜欢夏皮罗和斯蒂格利茨的模型。它里面包含着一些真理。毕竟当失业减少时，旷工（偷懒的一种形式）就会增加。

不过骑在老虎背上最终会跑到老虎肚子里去。此种解释失业理论的引人之处——仅仅取决于冰冷的经济动机——同时也是它的致命要害。为什么呢？那些自认为比夏皮罗和斯蒂格利茨更聪明的经济学家们指出，如果工人只在意金钱和工作的辛苦，雇主完全可以设计一种激励方案，使得他们更加有利可图而且不会导致超出市场出清水平的工资。例如，继任斯蒂格利茨的经济顾问委员会主席职务的爱德华·莱泽尔，就证明优待资深员工是另一种防止工人偷懒的激励办法。¹⁷⁸ 如果你被发现偷懒，被迫要另找一份新工作的话，你就会失去所有的由于在该岗位上工作时间很长而挣得的各种特权。更为重要的也许是，如果被解雇和失去名誉，受过良好教育的员工损失会很大。在中学和大学里苦读的回报，我们并不是说学费，就会受到威胁。所以尽管夏皮罗-斯蒂格利茨的效率工资理论因为描画出了雇主和工人都具有纯粹的仅仅动机，因而在经济学家中间颇为流行，但也有很多宏观经济学家因为同一个原因而对该理论有相当的保留。

这把我们带到了我们最喜欢的理论，就是为什么企业要付那么高的工资，以致于出现失业。前面描述的雇主和雇员的关系——工人只关心报酬，工作则越少越好——我们觉得似乎过于简化了雇员和雇主之间的关系。确实，我们认为，雇员关心他们的收入。同样确定的是，我们还知道有些时候雇员宁可偷懒也不愿劳动。不过，我们也认为多数雇员和他们的老板之间都存在非常复杂的关系，多数情况下是爱恨交加。他们希望老板可以多付一点工钱，也希望老板对他们的服务有更高的评价。但同时，他们也具有完成工作任务的责任感。这种责任感也会随着他们感到被老板公平对待的程度而调整。在一个极端，如果他们觉得受到不公正的待遇，他们根本不会有任何责任感。他们尽量干最少的能交差的活。更糟的情况是，如果感到愤恨，他们还可能破坏企业经营。另一个极端上，如果他们感到受到的待遇超过公平应得的水平（他们的收入是这种待遇的根本标志），他们就会全心全意来实现老板的目标。

大型的社会调查结果发现，大多数工人都表示他们对组织是忠诚的，他们具有共同的价值，他们都能在那儿工作感到自豪，也对工作非常满意。¹⁷⁹ 工资不仅仅是一种激励，它还是雇主和雇员之间进行交

178. Lazear and Moore (1984).

179. Akerlof and Kranton (2005, p. 22).

换的一个标记。¹⁸⁰ 工人会按照偷懒的成本来决定努力工作还是懒散应付。不过这种决定同样取决于她觉得是否受到了公平的对待。¹⁸¹ 因此雇主也有理由付给公平的工资。公平的工资通常总是很高，以至会造成失业。外部就业机会越好，或者失业率越低，工人所能接受的雇主应付给他们的工资就越高。

当然多数企业里都有很多工人，所以工人和老板的沟通交流也很复杂。来自工人组织和社会组织的工人有多种相互并行的沟通渠道。不过，工人们之间这种复杂的沟通方式，也正如工人和老板的沟通一样，会限制老板决定工资水平的自由，也使他们不能光是坐在那里等着别人进门来申请工作。在决定工资时，雇主们还必须充分考虑到新人的工资对于现有劳动力队伍的影响。¹⁸² 工资过低，以及被认为是按照工厂里的争抢顺序不公平地分配的，就会降低雇员们把企业目标当作他们个人责任的意愿。

以上关于劳动力市场的观点比起传统的经济学论点来，既简单也复杂。说它复杂，是因为雇员的动机比那些有严格限制条件的经济模型更符合实际。说它简单，是因为我们认为工资至少部分地取决于工人对其待遇公平性的感受，而且公平工资总是超过了市场出清的工资。市场出清的工资水平变化又很缓慢。这种对于失业的解释似乎击中了要害。它简单且符合现实，而且同样抓住了事实本质。特别是，它清楚地解释了为什么在失业下降时辞职率会上升。

该理论是经济学中重要的基石。如果工作岗位真的是人们关心在意的，那么宏观经济理论就必须从解释长期存在就业岗位短缺的原因开始。以上理论确实提供了这样的解释。

180. Katz (1986), Blinder and Choi (1990), and Uchitelle (2006) 记载了雇员和雇主间感情上联系的复杂性。一系列实验都强调了互惠的重要性。McCabe 等 (2003) 发现，在信任游戏实验里，人们都愿意给予一个既不认识且未曾谋面的陌生人某些好处，期望这个陌生人能够通情达理地进行回报。Blinder and Choi 发现了高工资能够振作士气的强有力的证据，以及效率工资能够作为维持工作纪律的工具的含义混乱的证据。Bewley (1999) 总结认为维持士气是不能削减工资的重要原因。Campbell and Kamlani (1997) 报告说，企业不降低工资的主要原因也是维持士气，不过它还包含了对最优秀的工人辞职的担心。Fang and Moscarini (2002) 认为，企业对于士气的担心鼓励它们实行非差别化的工资政策，工资被压缩在较小范围，收入和表现关系不大。

181. Akerlof and Yellen (1990) and Levine (1991).

182. 强调企业已雇用工人作用的失业理论被称为内部人——外部人理论。该理论最早由 Assar Lindbeck 和 Dennis Snower (1988) 提出，Olivier Blanchard 和 Lawrence Summers (1987) 应用内部人——外部人理论解释了欧洲持续的高失业问题。

第九章 为什么从长期看通货膨胀和失业此消彼长？

我们已经看到，对于理解经济为何波动如此剧烈，联储为什么能控制经济（正如它一直在做的那样），以及为什么存在非自愿失业方面，动物精神理论非常必要。¹⁸³ 本章要再讲一个例子，动物精神——以及，特别是货币幻觉和公平性的相互影响——如何造成不同。

在第四章货币幻觉中，我们讨论过米尔顿·弗里德曼怎样破坏了当时宏观经济学的一个基本信条。比他更早的宏观经济学家们认为，一般情况下，只要人们愿意忍受更高的通货膨胀，中央银行通常能够制造更高的就业和产出。相反，弗里德曼坚持认为，只存在一个可持续的失业率水平——他称其为自然率——这个失业率既不会导致加速的通货膨胀也不会引起放缓的通货膨胀。自然率理论已是今天经济学家们的常识。它被绝大多数的经济学家接受——但正如你们将要看到的，我们认为这个观点并不正确。可是现在它已经成了极其愚蠢的经济政策的理由。

菲利普斯曲线

回顾过去，越战通胀之前的 20 世纪 50 和 60 年代，是较为纯朴的年代。经济学领域中和《leave it to beaver》相对的是保罗·萨缪尔森的教科书《经济学》。¹⁸⁴ 萨缪尔森无疑是当时的重要经济学家。他不仅是最主流的经济学科教科书的作者，还是主要的学院派经济学家，以及肯尼迪当局经济政策方面的主要智囊。他相信经济科学已经解决了关于衰退和萧条等重大问题。如果货币政策真的不好，那在带领我们走出经济滑坡时不会有什么作用。不过财政政策可以使我们爬出大多数的陷阱。而且，作为一种附加的好处，货币政策和财政政策如果灵活加以运用，都能够产生出永远的低失业和永远的高产出。低失业是有成本的，但如能达到某一点，就值得付出这个成本。在按不断提高的通货膨胀衡量的成本和收益达到平衡之前，就业会一直扩大。因为通货膨胀和失业的替代关系——菲利普斯曲线——说明通货膨胀只有在很低的失业水平下才会涨到很高水平，它就意味着就业可以永远都很高。

这些观点最终受到了挑战，尤其是被米尔顿·弗里德曼，他认为由于存在货币幻觉菲利普斯曲线已经失效，以其做基础当然也有问题。弗里德曼说，在正确的菲利普斯曲线中，工资会随着预期的通货膨胀率变动。例如，在某个失业率上，如果雇主和雇员都预计通货膨胀率为 3%，而不是 0，那么工资就应该正好提高 3%。把通货膨胀和预期的相互作用加入到菲利普斯曲线中，就不能得出长期中通胀率和失业率的消长关系。低于自然率的失业率并不会造成起稳定的通货膨胀。相反，它倒会引起加速的通货膨胀。高于自然率的失业率则会引起放缓的通货膨胀。

183. 本章多数内容以 Akerlof 和 William Dickens 和 George Perry 合作的论文为基础 (Akerlof et al. 1996, 2000; Akerlof and Dickens 2007). 亦见 Schultze (1959), Tobin (1972), and Palley (1994).

184. Samuelson (1997 [1948]).

走得太远

弗里德曼和萨缪尔森互为对手。萨缪尔森认为弗里德曼确实总是有些好点子，但他觉得弗里德曼在这些观点上走得太远了。他评价说弗里德曼就像一个懂得怎么拼写 banana 却不知应该在什么时候停下来的小男孩。当然，由于考虑了通胀预期的作用，弗里德曼的理论还有一部分是对的。不过它只是一种普遍的感受，尤其在通货膨胀高涨的时候，工资谈判和价格设定都会考虑对通货膨胀的预期。他教给我们的只是如何拼写 banana 罢了。

不过萨缪尔森是对的。弗里德曼确实不懂得何时该停下来。如果根本就没有货币幻觉，自然率理论能够成立。不过，就像我们认为，和相信工资谈判和价格制定都不会考虑通胀预期过于幼稚一样，假定根本不存在货币幻觉也是太过天真了。看起来，在经济中某些地方不存在货币幻觉，好像也不太可能。而且，如果存在货币幻觉，那它不会引起通货膨胀和失业在长期中的替代关系吗？哪怕是被减弱了的关系？这就是本章的主题。

对工资行为的考虑

自然率理论看起来非常全面，因此很有吸引力。它只有一个关键的假设——就是人们没有货币幻觉。这个假设还似乎非常有道理，至少在我们不认真思考它的时候是如此。不过我们并不需要看得很远，就能找到明显的货币幻觉的例子，因此轻而易举地推翻了自然率理论的这个基本的、重要的、假想的最普遍的假设条件。人们觉得削减货币工资不公平，所以工资具有不能向下的刚性。

我们可能都举得出这类反对工资下降的例子，也即我们每个人自己都找得出事实真相。此外，还有一些统计上的证据。从工资变化的数据中很容易找到工资不能向下的刚性。需要做的全部事情只是看看它们的分布。如果我们观察到工资变化全部加在一起正好等于 0，而且高于 0 的变化数量远远多于低于 0 的变化。那么我们就可以得出结论，雇主在削减工人工资前肯定没动脑子。这确实就是我们观察到的情况。一些认真的研究证明，澳大利亚、加拿大、德国、日本、墨西哥、新西兰、瑞士、美国和英国都存在此种工资粘性。¹⁸⁵ 工会的工资合同中很少有降低工资的条款。美国的工会也很少接受降低工资（除了在 1982 年的衰退期外）。加拿大有些数据富有戏剧性：在 1992~1994 年严重衰退期间，加拿大的通胀率降低到了 1.2%，而失业率上升到了平均 11%。然而，没有通胀调整条款的工会合同中有 47% 有首年工资不变的约定，只有 5.7% 的合同接受工资削减。¹⁸⁶

耶鲁大学的杜鲁门·比雷提供了一些关于货币工资粘性的定性证据。他对新英格兰州居民进行了一次深入的面谈调查，了解工资形成的程序。¹⁸⁷ 他问，为什么在 1991~1992 年新英格兰的衰退中货币工资没有降低。在当时失业率很高的情况下，任何以辞职对抗减薪的工人都会被轻易且迅速地替换掉。不过

185. Card and Hyslop (1997) and Kahn (1997).

186. Fortin (1995, 1996).

187. Bewley (1999). 比雷进行了 334 次访谈，其中部分不止一个受访者。

比雷发现雇主即使在衰退期也不愿意降低薪水。在雇主的观念中，工人们会觉得这时候减薪太不公平。那样做会让工人减少对于工作的责任。还有，当经济复苏时，他们可能还在生气，并很可能因此辞职。比雷发现只有极少数企业会减薪，但也一定只是在发生了难以承受和持续的损失之后。¹⁸⁸ 在这些罕见的例子里，工人们都把减薪当作公平的事情接受了。那是最后的办法，对于保住他们的工作确属必要。¹⁸⁹

面对这些无可辩驳的证据，宏观经济学家们同意——尽管不那么情愿——是，可能是存在什么像货币工资粘性之类的东西。但他们中的大多数人还是认为，它只是非常次要的因素，根本不会严重地影响自然率的结论。作者之一（阿克洛夫）曾与威廉·狄更斯和乔治·佩里一起研究过工资粘性的影响到底有多大。我们用一些实地挑选的变量，模拟了通胀率从 0 上升到 2% 时对失业的影响。在作为比较基准的一个模拟中，通货膨胀率从 2% 永久性地下降为 0 会使失业率永久性提高 1.5%。¹⁹⁰ 我们从计量模拟和数百次其它模拟中得到了大致相似的结果，这些模拟使用的变量都是在合理范围内随机选择的。

进行一个简单的计算就能说明为什么这个结果会发生，而且还那么稳定。如果工人反对减薪，通胀率低时他们的工资实际就会高一点（如果失业率保持不变）。在我们当作基准的模拟中，通胀率为 0 比 2% 时的工资高 0.75%。其它计算方法也会得出类似结果。¹⁹¹ 对于工资的 0.75% 的影响会转化成 1.5 个百分点的失业率。我们怎么知道的呢？在菲利普斯曲线的估计中存在一个拇指法则：失业率降低 2% 会减少 1% 的通货膨胀率，所以为了抵消企业成本的 0.75% 的上升，失业率必须上升 1.5 个百分点。¹⁹²

货币幻觉和替代关系的其它原因

如果自然率理论正确，它对货币政策就有一些重要的推论。如果它正确，低通货膨胀目标就几乎不会引起任何损失。长期内的价格稳定性，以及通货膨胀为 0 的目标，都可以在不造成持久负面影响的情况下实现。平均来说，在很长时期内，失业不会受到通胀率目标选择的影响。

另一方面，如果自然率理论不对，那么通货膨胀和失业率之间在长期内就存在替代关系，0 通胀目标就是一个糟糕的经济政策。失业率提高 1.5% 会产生很大不同。从人口角度看，这样的提高就会使美国增加 230 万失业人口——比波士顿、底特律和旧金山市区内的全部男人、女人和孩子加起来还要多。它还会使美国的 GDP 蒙受超过每年 4000 亿美元的损失。¹⁹³

188. Bewley (1999, pp. 535–54).

189. 企业通常会拉平工资，付给具有相同职责范围的雇员相当的工资，即使其中某些人明显比其他人更加高产。它看起来似乎不合经济逻辑。为什么不奖赏那些产能较高的雇员呢？但很多企业还是坚持实行平均工资政策。它们不付给高产员工较高工资，不只是因为这样做可能造成感觉不公平，还因为能够感受到的“民心危机”：潜在的低收入工人的信心损失，破坏他们的自尊以及对于老板的责任心 (Fang and Moscarini 2002)。

190. Akerlof 等 (1996, p. 31).

191. 工资价值在通胀率从 0 到 2% 之间的这个变化和 Card and Hyslop (1997) 提出的不对称分布的工资变化估算的结果大体一致。他们的工资价值变化较小，但是也可以估计到，那是因为工资价值变化更小得多时，他们要忍受更高水平的通货膨胀。

192. 该观点正好是以 Akerlof et al. (1996, 2000) and Akerlof and Dickens (2007) 提出的方程为基础。

193. 该数字符合奥肯定律，即失业率每上升 1 个百分点，产出就会下降 2%。

货币工资泄漏实情

使货币工资成为自然率理论的潘多拉之盒的，并非只是这些模拟和计算。自然率理论依赖一个前提，几乎是哲学性的论点——人们并没有货币幻觉。如果并不那么容易指出货币工资粘性的反例的话，这个论点似乎倒还好得多。正如比雷的访谈指出的，货币工资弹性的发生，主要是因为工人以及雇主都觉得削减工资不公平。如果货币幻觉能够以某种形式进入对公平问题的考虑（雇主不应该减少工资），那它以其它方式进入这种考虑也不是太令人吃惊的事情。

本书作者之一（希勒）曾进行过访谈式的研究，来考察经济学家和普通大众对通货膨胀的看法有何不同。两类人对于有关通货膨胀问题的回答大不相同。访谈问到的问题中有四个对于说明这种巨大差别尤其有效。

如同我们描述过的，经济学家给出的答案都可以很容易地用自然率理论来解释，但要附加一个假设，就是通货膨胀是由于中央银行稳定地增加货币供给造成的。在此情况下，通货膨胀对经济几乎没有影响，对工资的购买力也几乎没有影响。经济学家中只有 12%，公众则有 77%，认为他们对通货膨胀最大的烦恼就是，通胀使他们变穷了。经济学家强烈认同这个观点：“雇主之间的竞争使我的收入上升。我可以得到外面其他雇主给出的出价，因此，为了把我留下，我的雇主就不得不也提高我的收入”。经济学家中有 60%，而公众只有 11% 认为它描述了“广泛的工资和收入增加是如何和我自身情况联系起来的”。

经济学家和普通大众在有多担心通货膨胀负面影响上的差异也非常明显。只有 20% 的经济学家，而有 86% 的普通百姓同意以下说法：“当我看到对未来数十年的预测说，大学教育费用和生活成本会提高多少倍时，我就颇有生活艰辛之感：这些通货膨胀的预测确实使我担心，我自己的收入不能像成本提高那样增加。”经济学家和老百姓对如下表述也有不同的反应：“我觉得，如果我的收入上升，我就会从工作中得到更多满足感，即使价格也同比上升了。”共有 90% 的经济学家，而只有 41% 的老百姓，不同意这句话。¹⁹⁴

经济学家们的反应可以按照自然率理论解释，而老百姓对此的反应则似乎还有简单明了的说明。他们认为工资增加，是因为他们的老板愿意对他们进行奖励。他们不能理解，他们的工资至少有一部分反映了由于通货膨胀造成的影响。这也容易说明为什么他们认为通货膨胀会使他们变穷，为什么他们不觉得竞争或老板对于公平性的感觉能够带来通胀调整，为什么他们会担心他们要如何才付得起小孩将来的大学学费，以及为什么他们会对工资努力跟随通货膨胀上涨而感到满足。

替代关系的进一步原因

194. (Shiller 1997_).

我们并不确切地知道工人具有此种货币幻觉，但至少有一些证据表明，经济真的就是按此方式运行的。这些证据说明了通货膨胀和失业之间存在替代关系的另一个原因（并非对于削减工资的厌恶）。如果工人们真的认为，如果工资上涨能够赶上通货膨胀他们就能获得额外的满足，那么在较高的通货膨胀水平上，雇主只需要付出比保持购买力少的钱给工人，就能让他们保持不变的满足感。¹⁹⁵ 在这种对雇主非常合意的冲击下，企业就能够节约劳动力成本。随着通货膨胀上升，可持续的失业水平就会下降。

还有一些证据表明，在通货膨胀较低时工资谈判确实具有货币幻觉，但是一旦通货膨胀加剧工资谈判就会考虑通胀预期的因素。人们形成对通货膨胀预期的一个简单又自然的方式，是把过去的通货膨胀进行加权平均（更为正式的办法是考虑其滞后分布的影响）。在此情况下，估算出的菲利普斯曲线中以前通货膨胀率的系数之和，就说明了自然率理论的正确程度。如果系数之和为 1，那么预期到通货膨胀上升时，工资就会上升刚好相同的幅度。如果系数之和小于 1，工资上升就小于对通货膨胀的预期。¹⁹⁶

那么上述观点是怎样操作的呢？看起来，当预期的通货膨胀接近于 0 时，它并不会引起工资的增加。但当通货膨胀高涨时，预期到的通货膨胀就会被添加到一次又一次的工资上涨中。¹⁹⁷ 它也和如下观点一致：当通货膨胀不高时，雇员们会认为老板不在工资中加入通货膨胀调整是公平的，而当通货膨胀加剧时，他们就觉得老板应该加上通胀调整。¹⁹⁸

我们应当承认，估计通胀预期对菲利普斯的影响方式是很困难的。不过经济政策必须要在充满不确定性的环境中作出决定。我们关于自然率理论的问题并不在于理论本身。我们认为，该理论确实提供了正确的观点：工资和价格的决定都要受到通胀预期的影响。但我们高度怀疑，这些通胀预期会精确地、不变地、逐一地影响工资和价格的决定。我们的模拟和估算指出，即使在低通胀条件下，上述影响关系仍存在很大疑问。

其实，以上讨论将本书作者之一（阿克洛夫）带回到了 40 年前的记忆。1964 年春天，他在 MIT 选修保罗·萨缪尔森的货币理论课程。萨缪尔森讲起说，艾森豪威尔总统的经济顾问委员会的一个成员，雷蒙德·索涅尔曾经提出过以下建议：在短期中以高通胀为成本来实现低失业是可行的。但当通货膨胀发生时，人们对于通胀的预期就会上升，所以为了维持低失业水平就要引起更高的通货膨胀。这个建议听起来很熟悉——在此它和保罗·萨缪尔森相联系，而不是米尔顿·弗里德曼。

195. 关于其影响的正式模型见 Shafir et al. (1997)。

196. 该观点的例外见 Sargent (1971)。

197. 分别对高通胀和低通胀时期估计菲利普斯曲线时，过去的通货膨胀的权重之和，在低通胀时期接近于 0，而在高通胀时期接近于 1。如果对通胀的预期是近期通货膨胀的加权平均的话，那么把通胀预期完全传导到工资，我们可以预期权重之和为 1；如果通胀预期不能传递到工资上，可以预计权重之和为 0 (Akerlof et al. 2000; Brainard and Perry 2000)。这种对于高通胀和低通胀时期估计的差异，也可能是经济计量的原因造成的。

198. 此处的数据似乎说明，比起低通胀时期，在通胀高时工资变化更加取决于滞后的通货膨胀。不过我们还是要警告读者，估计菲利普斯曲线非常困难。为什么这些估计会出错，存在一些系统性的原因。但是出错的原因很难查明，也许根本就不可能查明。例如，在低通胀而非高通胀时期，滞后的通货膨胀也许只是对于通胀预期的噪音项。

不过该建议直到最后也没能让我们想起弗里德曼。萨缪尔森总结说尽管这个主意颇为诱人，但它并没有说明世界运作的实际情况。如果货币和财政当局照其操作，而它又不对的话，我们就将永远处于高失业状态中。他考虑的特别大量的失业，具有可与波士顿、底特律和旧金山的人口全部加起来相比的规模，我们在前面也已经提到过。我们看到，其内在逻辑在今天还和四十年前一样有说服力。

有很多原因说明为什么自然率理论不成立。工资确定和价格决定都涉及到关于货币幻觉和公平性的各种考虑。这些考虑都和自然率理论的假设相反。我们不应该毫无保留地接受它。

去北方

我们只需要去北方的邻居加拿大，就能看到萨缪尔森的忧虑成真的实例。加拿大的经历提供了一个例子，否定了通货膨胀和失业之间的替代关系不仅重要而且极其重要的观点。美国经济在 20 世纪 90 年代蓬勃发展，但我们的北方邻居却经历着“巨大的加拿大衰退”。加拿大的著名经济学家皮埃尔·福廷给它起了这个名字。¹⁹⁹ 1996 年福廷比较了这次衰退和 20 世纪 30 年代所经历的情况。他对两次萧条都测量了劳动年龄人口中的受雇用部分从顶点累计下降的幅度。1996 年，加拿大经济累计损失的就业岗位，已经相当与 30 年代大萧条的 30%。²⁰⁰ 福廷在 1996 年说，这次萧条还没有差到那个程度。大萧条比它更深入，持续时间也 longer。他当时不可能知道，经济回到复苏还需要再经过 4 年时间。

福廷把问题归结在什么地方了呢？他列出了可能导致衰退的原因清单，如贸易政策，财政政策，低工资和限制性的货币政策等。很快他就去掉了其它原因，只留下了一个：加拿大银行的限制性货币政策。1987 年，加拿大给它们的中央银行选择了一个新领导，约翰·克劳。克劳出生在伦敦，毕业于牛津大学，后来在国际货币基金组织工作了 12 年，然后转到加拿大银行的研究部任职。之后他就在加拿大银行一路晋升，先后任研究部副主任，研究部主任，行长助理和副行长。在克劳接任行长时，通货膨胀率是 4.8%。他真诚地接受了确保物价稳定的任务。克劳是自然率理论和央行有能力降低通胀信条的信仰者。而且在完成此项任务时他也很成功。1993 年通胀率降到了 1.8%，但成本高得吓人。²⁰¹ 失业率达到了大萧条以来的最高点，1992 年时高达 11.3%。²⁰²

但是，克劳对于他所做的一切非常自豪。他认为，为低通胀付出的成本是暂时的，而其利益，由于人们的预期改变，则是长久的。克劳斗志昂扬地捍卫他的政策，以致于加拿大媒体描述他“好斗”并且“粗鲁”。²⁰³ 1994 年他被永远都那么礼貌和和蔼的戈登·泰森取代。但是——站在央行行长的立场上，他

199. Fortin (1996).

200. 同前，第 761 页。

201. Ip (1994).

202. Fortin (1996, p. 765).

203. Ip (1994).

从克劳经营的同一家加拿大银行店铺里学会了怎么做生意——泰森又把以前的低通胀目标政策继续实行了 7 年还多。

这个故事是一个警示。人们赋予了自然率理论太多的信任。在过去四分之一世纪里，美国实行了灵敏的货币政策，它在价格稳定和充分就业两个目标间小心翼翼地进行平衡。不过我们非常担心，将来联邦储备委员会的理论家们会把自然率理论当作有用的格言，认为价格稳定就是 0 通胀，并把它当作他们的职责，却看不到实现 0 通胀目标的巨大成本。只需少数几个人信仰该理论——只有部分正确的理论——就足以造成“巨大的美国衰退”。

事实上，我们对于未来出现这种情况的担忧，是写作本书的主要动机。如果真的被这样的理论家接管，我们希望，联储主席及其成员能够更像是克劳而不是其继任者泰森。让我们期待她不会总是那么彬彬有礼吧。

第十章 为什么给将来准备储蓄如此随意

如果在课堂上和学生们讨论他们打算为将来的生活攒多少钱，我们就能看到最重要的为将来储蓄多少的决策会受到动物精神的多大影响。

我们问学生：“为什么不把你们收入的 30%或更多储蓄起来呢？”这看起来是个惊人的问题，因为美国平均的人均储蓄大约为个人收入的 0%。但吃惊的是，我们并没有看到有人反对这个问题，我们的学生一般都反映说，这个储蓄应该不会让他们承受太多牺牲。他们承认，假如早在 15 年或 20 年前毕业，他们的消费将和全部所得一致，因为实际收入大概每年只增长 2%，而且他们也看到过去人们生活得和现在一样好。

问题的本质在于，从很大范围来看，他们似乎真的不在乎要储蓄多少。这就给动物精神干扰储蓄水平的决定留下了巨大空间。储蓄水平的确定，对于经济至关重要。短期内，外来原因导致合意的储蓄率上升仅仅几个百分点，就足以把经济拖入衰退，当前金融危机事实上就似乎发生了这样的事情。长期中，它会造成累积财富的巨大差异。在这个意义上，动物精神对于储蓄的影响，是我们寻找理解经济波动和未来增长前景的出发点。

长期后果和复利的威力

致富有很多办法：发明传真机；赢得世界上计算机操作系统的近似垄断的地位；买下一个因开采成本过高而倒闭的金矿，然后坐等黄金价格涨到每盎司 1000 美元；做全国最好的外科医生；做实习律师，打赢一个巨大的集团诉讼案；继承一大笔财富……。确实有人做到了这些事情。但对于大多数人来说，通往财富的这些道路以及其它类似的方法，都是好运气意外成功罢了。

不过有一个办法，至少在从前，可以使每个人至少做到中等富裕。存很多钱，把它长期投资到股票市场，其经过通胀调整后的收益率约为每年 7%。

考虑一下斯特法努和乌莱科的储蓄计划，在他们 20 来岁的时候，每年攒 10000 美元，连续 10 年。他们把攒下的钱投入股票市场，以备退休之需。即使他们在今后的工作期间里再也不节省一毛钱，他们退休时仍然可以过得很舒服。如果股票市场运行和上世纪的平均情况相当，在 65 岁时他们将拥有超过 300 万美元。当然，如果 30 岁以后他们还继续储蓄，他们还会更富有。

我们进行的关于斯特法努和乌莱科的思想实验，隐含了伟大的保守派经济学家马丁·费尔德施泰因的经济学理论的关键。费尔德施泰因的人生理想就是让每个人，以及整个国家都更多地储蓄。感谢复利造成的奇迹，即使只是稍微牺牲一点眼前的消费，来不断进行储蓄，特别是在人还年轻的时候，就会在他退休时产生巨大差别。

其实，本书作者之一就是费尔德施泰因智慧的直接受益者。回到 20 世纪 70 年代，助理教授们一到哈佛大学，学校就立刻给他们的退休账户缴存资金。但只有在受益人完成了声明如何拿这些钱来投资的表格后，账户资金才会产生收益。这个简单的任务只需要半小时就能完成。但费尔德施泰因观察到，多数助理教授都是在 5 年到 6 年以后，他们离开哈佛的时候才填写了表格（只有少数几个助理教授能够得到终身教职）。阿克洛夫的妻子，珍妮特·耶伦在 70 年代就是哈佛的助理教授。因为她听取了费尔德施泰因的劝告，结果光是这些年来利息的自然增长，他们就多得到了 15000 美元。对于仅需半小时的工作，那是相当不错的回报。它给我们上了有关复利威力的一课。

不过当我们和年轻的学生讨论复利的威力时，他们眼神暗淡无光。他们觉得会过上更好的退休生活，但又难以想象退休后的差别到底是什么。他们还不能很好地设想老了以后，他们想要消费什么。

如果他们储蓄很多钱，他们可以把它留给自己的孙子辈，但他们大声提出疑问该拿这些钱干什么。他们的孙子能从这些财富中得到很大机会吗，还是他们发现自己被宠坏，因而储蓄的意义也就失去了？他们的孙子会把他们当作英雄吗，还是根本就不会念及他们？

我们的学生好像从未考虑过复利的威力在长期中能够给他们带来的各种可能，当我们提醒他们这些事实时，他们无法理解这些问题，也给不出比较确定的应该储蓄多少的答案。他们好像根本没有清楚地理解储蓄的最终目标就是给将来做准备。其实，这些可爱的年轻人在此类讨论中的表现，说明经济理论家们所说的人们会计算平衡当前消费和未来消费的好处，并将其模型化又多么荒谬。

如果他们拿出一段时间来认真思考一下储蓄的经济成本和收益，他们就可能从别处找到关于应该储蓄多少的启示——来自于其动物精神。这些启示都和我们的动物精神理论中的以下因素有关：信心，信任，各种警示和担忧，以及人们讲述的关于现在和未来生活的故事。

储蓄的易变性

看到各国的储蓄率极度不同，丝毫不应奇怪。有些国家净储蓄了国民收入的 1/3，而有些国家的储蓄则是负数。美国的个人储蓄率在 20 世纪 80 年代早期约为 10%，但近年来已经成了负数。就和储蓄率大幅下降一样，美国消费者破产的案例则大幅增加，而它显然和不断下降的储蓄率有关。各人退休后的财富也有极大差别，也主要是由于储蓄倾向上的巨大差异造成的。²⁰⁴

储蓄上的差别对于目前标准的关于储蓄的经济理论来说是个难题。按照标准的理论，人们会在储蓄和消费相互替代之间寻找精确的平衡。无论何时，人们在生活中都会平衡今天消费的 1 美元和暂不花费带来的未来收益。如果储蓄，他们就可以在将来得到这 1 美元及其利息带来的能够预期到的超额收益。我们会看到，这一理论在某些环境下是有用的，因为它确实反映了储蓄的某些真实动机。不过我们也会

204. Venti and Wise (2000).

看到该理论违背了有关储蓄的很多事实。尤其是，它完全回避了储蓄差异性问题。为什么储蓄对于很小的一些信息和制度变化这么敏感呢？为了理解这个问题，我们必须给现有理论添加很多东西。

我们认为，储蓄只是标准的基本经济动机的部分后果。人们希望退休后有一笔积蓄。他们想给孩子们留下一点遗产，或者给他们的教堂甚至母校一点遗赠。不过标准的经济理论并未解释储蓄的诸多细节。为了综合这些详细的情况，我们必须明白，储蓄取决于我们讲述的关于现在和未来生活的故事，以及如何作出消费和储蓄决策的故事。这种决策模式决定了人们如何回答以下问题“我应该再储蓄 1 美元（或者 1 元，或者 1 个第纳尔），还是应该把它消费掉？”这些故事和决策模式都在不停变化，动物精神的各种元素也就进入了储蓄决定。

该种储蓄决策在很多不同的层次上都有其影响。我们在购物中心可以看到其影响，人们拿出信用卡、不假思索地作出购买决定，如果稍微思考一下他们本应该不买这些东西的。我们也在经济实验中，尤其是在专门设计的、用来准确说明变化的精神状态如何影响人们的消费和储蓄决策的实验中看到其影响。我们在各国的消费差异中看到其影响，如美国和中国的消费差距。我们还可以从美国可能出现越来越多的个人破产案例的趋势中看到其影响，破产也越来越不被看作个人失败的标志了。²⁰⁵

储蓄决策的重要性有一个通行的解释。人们需要经历艰难思考，才会理解要积攒什么。想象在遥远将来他们自己的情况，以及需要或不需消费多少资金，都得经过艰苦的思考。他们甚至会觉得这种思考和它能够带来的好处不相称。所以，他们在作出储蓄决定时，很容易受到各种暗示的影响——那些暗示告诉他们应该消费多少，储蓄多少。这些暗示来自他人的行为和看法。例如，他人的行为可能指示出，我作为爱国的美国人或中国人，应该消费多少或者储蓄多少。这些暗示还来自人们对于如何理解他们的年龄和所处环境的感觉，如果一个年轻人应该考虑他的遥远的未来，通常会被觉得有点奇怪。这些暗示还可能非常及时，就好像一手拿着信用卡，它好像在喊“来消费！来消费！”；而另一手里是退休金计划的缴费单或分配条款，它们又好像在提示应该储蓄的数额和如何储蓄的方法。

就是人们作出储蓄决策的方法的 deer-in-the-headlights 方面，和他们对于各种暗示的敏感性一起造成储蓄容易变化。很多政策建议——建立在标准储蓄理论、也就是基本经济原理的基础上，因此根本没有提到这些暗示——的小小迷惑，常常是错的。

经济学家赫什·谢弗林和理查德·泰勒用一个实验论证了这种想抓住救命稻草的倾向。他们问实验对象说，如果在以下三种可能的情形下，他们得到了一笔意外的、仅此一次的 2400 美元横财，他们会怎么花掉它？

第一种情形下，额外的收入是一笔新发放的工作奖金，它将在下一年里每月发 200 美元。中位对象说每个月会花掉 100 美元，总共花 1200 美元。第二种情形是，额外的收入在当月就一次性发给个人，中

205. F. H. Buckley and Margaret Brinig (1998)指出，1980 年至 1992 年个人破产的案例增加了三倍，并不符合当时破产法更加宽大的形势。他们给出了一些证据，表明破产的增加和社会规范的变化有关，如社会的保守情绪，厌恶不守承诺，以及个人的羞耻感等。

位回答者说会立刻花掉 400 美元，然后每个月再花 35 美元，所以只有总共 785 美元被攒下了。第三种情形是，继承了一笔存放在生息可转让账户中期限 5 年的 2400 美元，5 年后每人可以得到 2400 美元加上它的所有利息（所以该笔遗产的现值仍然是 2400 美元）。中位对象回答说，今年不会花费该笔遗产的一分钱。²⁰⁶

合理的经济理论应该隐含这样的结论：实验对象应对在所有三种情形下都消费额外之财的同样比例。谢弗林和泰勒把上述结果解释成它证实了人们的行为就好像把收入或财富放在不同的“精神账户”中——一本例中是当前收入、资产和未来收入的账户——并以极其不同的心理来看待这些账户，从中消费的行为也差异极大。他们想要消费多少的决策高度依赖于他们如何表达这个问题“我应该存多少钱？”

从上述结论得出，环境和观念很显然对于储蓄决策都至关重要。其实，考虑到精神表达就能够让我们猜想，在我们的学生和哈佛的助理教授脑子里都有些什么想法。他们的储蓄行为其实都反映出了他们对于未来自己会成为什么人的看法。想想新到岗的哈佛助理教授，她理所当然地对于（终于）完成博士学业颇感自豪，现在她在哈佛大学——世界上最顶尖的大学工作。她脑子里最初全都是实现那些把她带入哈佛的期望——而不是填写关系到她遥远将来退休生活的表格的各项内容。我们的学生脑海深处也有类似想法。他们非常迷人地认为，他们将来会在世界上走出自己的道路。在他们现在的思想中，关于储蓄率的思考一定有什么地方出了错。在他们的职业生涯还未开始之前，就预见到未来的退休问题确实也不太恰当。

其它研究也证实了储蓄决策的易变性，且其对于各种应积攒多少收入的暗示及其敏感。泰勒 and 洛默·贝纳茨设计了一个储蓄计划来克服工人们的拖延倾向，他们称其为“为明天多储蓄”计划。他们还把该计划付诸实施。雇员被邀请加入该计划。他们可以事先选择一个工资或收入的比例，当作储蓄放在一边。泰勒和贝纳茨仔细分析了该计划对于一个中等规模的制造企业的影响。即便是这样小小的一个推动，也引起了储蓄的很大变化。工人们选择了当前收入的相对较小的储蓄率。但他们承诺要把未来工资和收入增长的较大部分用来储蓄。短期内，平均的储蓄率就翻番了。²⁰⁷

另一个现象也再次指出了缴费和形成储蓄决策间的关系。很大程度上由于行为经济学家的要求，有关税收优惠的 401k 储蓄计划的管理规定在 1998 年被修改了。当时，美国国会允许企业自动使雇员加入储蓄计划并以默认的水平缴费，但雇员有权利通过填一张表拒绝加入。从那以后，美国公司越来越多地对其雇员使用该办法。在自动加入计划下，工人们加入的速度快了很多，所以符合条件雇员参加该计划的

206. Shefrin and Thaler (1988)。对美国家庭进行的消费者支出调查的数据证实，美国家庭将股息用于消费的比例高于资本收益中消费的比例。(Baker et al. 2006)。

207. Thaler and Benartzi (2004)。储蓄率从 4.4% 提高到了 8.8% (p. S174)。这种行为还可以用 Kahneman 和 Tversky (1979) 的前景理论来解释。按照前景理论，作出决定的方式很重要，而且人们不愿意承担损失。在 Thaler 和 Benartzi 的研究中，雇员们不愿意承担消费减少的损失。

比率也从 75% 上升到了 85% 至 95% 之间。²⁰⁸ 最突出的是，多数工人都按照默认的缴费比例缴费。²⁰⁹ 他们好像并不知道，他们应该储蓄多少钱。他们让默认的选项来决定自己该怎么做。

安娜·玛丽亚·卢萨迪和奥莉维亚·米切尔进行的一项研究，发现了人们的储蓄决策是多么缺少计划性。因为几乎没有计划，所以储蓄行为对于人们该怎样做、不该怎样做的一些提示非常敏感，就毫不奇怪了。卢萨迪和米切尔在美国健康和退休调查中增加了一个关于退休计划的模块。该调查从 50 岁以上人口中随机抽样。引人注目的是，考虑到这些调查对象都年纪不小——事实上其中多数人都已退休——只有 31% 的人说他们或其配偶曾试图制定此类计划。²¹⁰ 在这 31% 里，又只有 58% 表示他们曾制定过该类计划。²¹¹ 我们发现，真的应该注意，只有如此少的人——尤其是老人——肯不怕麻烦花费时间和精力，为如何支撑他们成年生活中相当大的部分制定一个计划。毕竟，退休生活通常要持续很长时间。按照现在的生命表，50 岁的男子有 48% 的可能性活到 80 岁，而 50 岁的女性有 62% 的可能性再活 30 年。女性活到 90 岁也很常见（26% 的可能），但活到 100 岁的可能性只有 2%。²¹²

与标准经济学中储蓄决策理论的比较

以上所有事实——储蓄似乎是偶然决定的本质、不储蓄、储蓄对于环境的敏感性——都明显不符合经济学家们所说的储蓄决策的情形。

凯恩斯认为多数人根本没思考过他们应该储蓄多少。他认为，人们只是自动对其收入变化作出反应：“人们有一种倾向，作为一种规则并平均而言，当收入增加时也增加其消费，但不会像收入增加的那么多。”²¹³ 关于消费的这个观点，和本章集中关注的多变性难题并不冲突。其实，凯恩斯小心插入的这句“作为一种规则并平均而言”，似乎就恰恰承认了我们所说的储蓄决策缺乏精确性的事实。但在凯恩斯之后，经济学家们关于消费的观点开始僵化，储蓄是理性最优决策的结果这样一个假设逐渐蔓延到了经济学中。经济学家们也在寻找更加精密的模型，以便在其上开展计量研究。从出现最优控制和动态规划理论开始，他们就发展了这样的观念，个人精确地在不同日期间平衡消费带来的额外利益。现在，不论在宏观经济学中还是其它经济学分支中，它都是基本的研究范式。²¹⁴

208. Gale et al. (2005).

209. Madrian and Shea (2001).

210. Lusardi and Mitchell (2005, p. 11).

211. Lusardi and Mitchell (2005, p. 12).

212. Shiller (1982), Grossman et al. (1987), Campbell and Deaton (1989), and Deaton (1992) 归纳了许多储蓄上的异常现象。Hall and Mishkin (1982) 把个人分为借款受到约束的消费者和不受约束的两种类型，来解释这些异常现象。Shea (1995b) 提出的证据表明，不论是借款约束还是“短视”都不能完全解释消费的可预见性；他认为有些选项，如不愿意承担损失等，一定要在解释消费的可预见性中发挥作用。Shefrin 和 Thaler 收集了一些反常现象的证据，提出了一个行为生命周期模型，其中吸收了 Ando 和 Modigliani (1963) 的生命周期模型的优点，并按照一些已知的人类行为进行了调整 (Thaler 1994)。对此问题更广泛的讨论见 Thaler (1994)。

213. Keynes (1973 [1936], p. 96).

214. Hall (1978) 发现一些有利于最大化模型的显然惊人的证据，说明了美国的总消费数据接近于随机行走。但是，后来的证据也产生了一些其它的解释 (Blinder et al. 1985; Hall 1988)。Carroll 和 Summers (1991) 发现的证据则反对随机

当然，因为人们确实有储蓄的经济动机，储蓄才会发生。考虑了这些动机而非其它因素的理论，才真正会在事实上——恰当地以及合理地——预测到最容易观察到的消费行为的一个方面。这就是生命周期中的消费行为理论。²¹⁵ 该理论正确地预见到了美国和其他地方的人们，通常都会在年轻时储蓄，为将来积攒资金，到老了以后再逐渐花掉它。即使对于本章研究的最马虎的计划者，这也不是什么让人吃惊的发现。即使是拙于规划的储蓄者，其行为背后也存在某些合理性，那足以解释这些储蓄模式。不过标准的理论似乎对于为什么储蓄如此易变根本就一字未提。在某些主要的方面，它既不完备也不严密。

同样引人注意的是——因为标准的经济框架假设储蓄决策是最优的——它不能用来分析我们关注的储蓄方面的多数问题。按照假设，如果人们对于储蓄的决策是最优的，那么不论发生什么情况，他们一定会储蓄同样的数目。如此假设当然也就离题万里。按照我们描绘的图景，人们并不会认真思考他们的储蓄行为，它在很大程度上被各种制度的和精神的状态影响。平均来说，多数人都储蓄不足。这就使他们在老年生活时经济非常脆弱。

当然，储蓄不足在多数发达国家是一个流行的概念。在美国的一项调查中，76%的受访者表示，他们的储蓄还不够。另一项调查问了两个问题，一是“你储蓄了多少？”，另一是“你认为应该储蓄多少？”。两个问题的答案大约有10%的差距（相对于收入），说明人们认为他们应该储蓄得更多一些。²¹⁶ 为了弥补不足，多数发达国家的政府都大力扶持老年人退休后的生活。此外，大量雇主都要求雇员缴纳养老金，并为其提供资助。很多类型的储蓄还可以享受税收优惠政策。但是，尽管有这些养老支柱，人们一般还是认为，家庭户的金融资产仍然远远少于维持退休后消费所需的水平。²¹⁷

其实，这些问题也常常是国家政治问题的核心。布什政府未曾遭遇过太多反对，直到它提出试图将社会保障体系私有化的重要建议为止。在此问题上，也是第一次，公众反抗了。约瑟芬·Q·普博雷克可能不是优秀的财务规划师，但她至少大体知道在她老年时对社会保障的依赖有多重。布鲁金斯研究所的Gary Burtless研究了她将来的准确的依赖程度。²¹⁸ 他把65岁及以上人口按收入分成了20%等分组（每组包括20%的人数）。在每个收入水平，前四个等分组（从0到80%的人数）的非工资性收入中有一半

行走假说，该假说认为个人消费具有与整个生命周期中可预计到的收入变化相吻合的趋势，虽然Carroll（2001）后来在他们的结论上有所后退。Shea（1995a）发现，个人消费的变化可以用隐含在工会合同中的未来收入来预测。

215. Modigliani and Brumberg（1954）and Friedman（1957）。

216. 同Angeles等（2001，p. 47）的描述一致，引自Bernheim（1995）and Farkas and Johnson（1997）。

217. Engen et al.（1999，p. 97）得出了相反的结论。他们比较了家庭实际财富和从修正后最优模型得出的结论。他们喜欢使用的修正量是3%的时间偏好率。使用美国健康和退休调查的数据，财富的定义也包含了家庭持有的股票，他们发现60.5%的家庭拥有比按修正模型计算的最优中位数为多的财富。不过我们将关注他们的模拟工作产生的另一个结果。如果从可支出金融资本中剔除家庭的股票投资，假设跨期时间贴现的利率为0，只有29.8%的人会在退休之前如60或61岁时，拥有比他们那个年龄的人的最优中位数多的财富（Table 5，p. 99）。和作者一样，不论从实证还是推理上，我们认为0贴现率非常正确。它和人们在0利率时不减少消费的显示偏好一致，而且它赋予不同年龄的人的效用的权重也是逐一确定的。我们假设了退休者不必因为财务原因离开家，也不必在年老后进行反按揭，把家庭股票资本排除在外了。

218. 来自Gary Burtless，表格题为“65岁及以上老人按来源、按收入每20百分比等分的非生息收入的部分。”

以上来自社会保障体系，前三个等分组中这个比例更高。大多数人口依靠社会保障生活的情况，说明了人们对于政府提出的私有化建议为什么反应如此激烈，以及社会保障计划为什么如此流行。人们依靠它，是因为他们给自己退休准备的储蓄太少了。

本书作者之一（阿克洛夫）个人的经历也可当作注解。他曾经在 2004 充任凯利竞选团队的经济顾问小组成员（较不重要的一个）。直到选举之前，该小组每两周都召开一次电话会议。从第一次直到最后一次会议，阿克洛夫都坚持，凯利应明确表示支持社会保障体系维持现状。到最后，奥斯坦·古斯比（现在是巴拉克·奥巴马总统的主要顾问）开玩笑说，“现在我们会收到乔治的来信，他说凯利应该煽动社会保障的话题。”凯利一直开火抨击布什的私有化建议，因为他根本设计不出一个计划来保持目前的收益规则，除非进行外部注资。我们那时能够理解这个问题，但我们觉得那只是次要的问题。布鲁金斯研究所估算说，要保持现在的社会保障水平，要花去可征税收入的 2%。²¹⁹ 后来我们认为，而且现在也还这样认为，凯利的措施让他付出了选举失败的代价。

储蓄与国民财富

我们已经讨论了个人的储蓄决策，为什么储蓄会不同，以及它对于人们退休后的福利有多重要。不过关于储蓄还有另一个重要问题。国家的财富有巨大差异。按人均收入，最富的国家和最穷的国家有 200 倍的差距。如果包括卢森堡和布隆迪，差距接近 1000 倍。²²⁰ 收入和财富取决于各国的贸易自由，人们的技能，它们的地理位置，现在和历史上的战争，以及政治和法律制度等。最近以来，经济学家们强调了技术变化作为经济增长主要决定因素的作用。但古典经济学家，如亚当·斯密，强调的是来自储蓄的资本积累。

即使今天也有些国家，尤其是在东亚，认真地执行斯密的原则。他们采取储蓄战略来摆脱贫穷。²²¹ 其中最突出的例子是新加坡。1955 年它开始建立中央准备金（CPF）。CPF 与泰勒和贝纳茨的“为明天多储蓄”计划类似，但其决策由政府作出。起初，它要求雇员和雇主分别按照员工收入的 5% 向 CPF 缴纳资金，但后来缴纳率迅速提高。1983 年前，缴纳率持续上升，雇主和雇员都被要求缴纳雇员收入的 25%（加起来是 50%！）。此后，缴纳率开始缓慢下降，但在 2006 年雇员仍需缴纳 20%，雇主需缴纳 13%。该体系并非现收现付，而且集中起来的资金确实也真正用在了投资上。很大程度上由于 CPF 的作用，新加坡的总国民储蓄率数十年来一直接近 50%。²²²

该计划的制定者李光耀曾长期担任新加坡总理，可能是 20 世纪最伟大的经济思想家之一。他创造的高储蓄经济已经成了中国经济发展的榜样。中国实现了新加坡的储蓄成就，同时也实现了新加坡式的连

219. Aaron and Reischauer (1999, p. 174)。

220. 未按购买力平价调整，卢森堡的人均 GDP 是布隆迪的 897 倍（中央情报局，2008）。

221. 长期以来人们就认识到，事实上各国历史上国家储蓄率和经济增长率之间存在强烈的关联（以各国的相关系数衡量，例见 Modigliani (1970) 与 Carroll 和 Weil (1994)。

222. Peebles (2002)。

续数十年的显著经济增长。中国和美国在储蓄上的差异，正好处在储蓄行为谱的两端，能够说明为什么各国的储蓄行为有这么大的差别。毫不奇怪，两国的储蓄者们对待消费和储蓄也有不同的态度。

中国的储蓄率是世界上最高的之一，只是近来才被新加坡和马来西亚超过。中国从 20 世纪 80 年代以来取得的奇迹般的经济成就，多半也要归功于其高储蓄。²²³ 中国的总储蓄（包含折旧），包括个人储蓄（个人的储蓄）、公司储蓄（企业的储蓄）和政府储蓄（政府的税收超过支出部分的储蓄）加在一起，近年来达到了GDP的一半。20 世纪 90 年代中国的总个人储蓄超过了GDP的 20%，今天也还差不多有这么高。

美国政府和中国政府多年来都致力于推动个人储蓄。从 20 世纪 50 年代以来，美国就用一些专门的税收激励来推动储蓄，如个人退休账户，401(k) and 403(b) 计划，以及储蓄债券运动等。

在共产主义中国没有收入税，激励储蓄的努力采取了宣传动员的形式。今天，人们收集了过去的宣传画。一张 1953 年的宣传画展示了一群幸福、微笑的工人在中国人民银行把现金换成了国库券。1990 年的宣传画上，年轻、英俊、传统的英雄雷锋，微笑着在一个钱盒子上写下“储蓄”两个字。20 世纪 90 年代，街道上悬挂的大红横幅写着“储蓄光荣”。这些运动使得储蓄成为每个人的爱国义务，为今天的高储蓄率打下了基础。

中国的现代经济史开始于 1978 年，那是毛泽东主席去世后两年。在第十一届三中全会上邓小平副总理的著名讲话中，他明确表示政府鼓励私人在中国投资。中国的经济奇迹开始了。

中国的一些小村庄，如华西村和刘团村，在 20 世纪 70 年代后期创办的村办企业中进行了极其成功的投资。由于成功的声誉，它们成了全中国的榜样。在这些村庄里，以对村办企业贡献的劳动和资金形式出现的储蓄，事实上是村里的老人们极其需要的。我们曾经派一个学生吴迪，到刘团村去访问村长邵长学。²²⁴ 我们想知道村庄的领导人是如何鼓励人们作出牺牲，来推动村庄经济发展的。邵长学领导这个村庄数十年，经历了它从贫穷的社会主义公社向全中国的过于节俭的创业者榜样的转变。

邵最初创造刘团模式，是从 1972 年他自己经营不合法的金属铸造作坊开始的。在改革使其合法化后，他在 1982 年把它交给了村里。村民们成了企业的股东。吴迪问他为什么要把已经很有价值的企业交给村子。这位村长回答说：“这么做有几个原因。最重要的原因就是我不想让村民目前表现得过于突出。如果他们都很穷，而我却有很多东西，我会觉得不好受。我也是希望在村民面前表现得好点的那种人，我只是不能在别人都很穷的时候过好的生活。”

吴迪注意到他的屋外停着一辆宝马 765，他就问村长这车和他的观念怎么能够一致起来。他回答说：“实际情况是，我给儿子买了这辆车。此外，我敢说很多村民都买得起像宝马这样的汽车，他们只是不

223. 在标准的增长核算中，总储蓄对于 GDP 增长的贡献是“资本份额”（通常介于 1/4 到 1/3 之间）和资本存量增长率的乘积。如果资本产出比率是 3，总储蓄率是 1/3，资本存量就会按照 1/9 的比例增长，储蓄对于 GDP 增长的贡献就是 1/27。

224. 之后的信息来自吴迪进行的当面访谈。

买罢了。我们老年人真的不喜欢买那些贵的东西，像你这样的年轻的一代才想要那些名车和贵衣服。我们还是受到老的像雷锋那样节俭、和困难条件做斗争的榜样的影响。”

吴迪问他是否曾经提出过爱国主义或集体主义的要求，要村民们给企业做贡献，这位村长回答说：“是的。我用的基本上三类理由。第一，国家在变化。邓小平打开了国门，我们要做的事情就是改变这个国家，让她变成更好的地方。第二，我告诉他们村办企业对村子本身有好处，对每个人也都有好处。第三，我告诉大家，我偷偷地经营这个企业已经十年了，懂得应该怎样经营，所以我的管理能力应该可以信任。”“他们信任你吗？”“是的。我很感激他们信任我。刘团的人们都是好人。他们热爱自己的国家和自己的村庄，也愿意为了使它成为更美好的地方做任何事情。”

从这些先驱开始，从像刘团村这样的小村庄的启示里，一个国家的故事、关于个人奋斗和牺牲的故事开始占据了中国人的想象。这些奋斗和牺牲都源于个人动机，但它们也受到了普遍的对于中国未来前景的爱国情绪的推动。有一种开创新的历史纪元的感觉，它终将把中国再次推上人类成就的高峰。中国将重回若干世纪前所处的地位。每个人都会通过作出自己的贡献赢得尊敬。暂时，在中国贫穷还不羞耻，因为她还是转型国家。关于奋斗和牺牲的故事，有朝一日他们会满怀欣慰地讲给孙辈们听。

购物中心和信用卡

在美国，我们会看到完全不同的景象。美国关于购物中心和信用卡的情形说明了我们对于储蓄的懒散态度——正好和我们在中国看到的相反。美国人对信用卡的热爱用一个简单的统计就能表明：美国人持有 13 亿多张信用卡。那不是太大的数字：它意味着美国的每一个男人、女人和儿童都持有超过 4 张信用卡。相反，中国的 12 亿人总共只有 500 万张信用卡。

有些经济学家相信信用卡消费在美国储蓄率下降中发挥着重要作用。让我们看看实验的证据。普度大学的消费者科学和零售领域的教授理查德·费恩博格，询问参试者如果他们受到信用卡（并非自己的卡）出现的暗示，会不会想要消费。他们通常会在受到暗示时，消费数量明显加大，他们还决定更加迅速地消费。费恩博格总结说，人们已经习惯于“信用卡的出现和消费联系在一起。”²²⁵ 在另一项实验中，德拉曾·普里列克和邓肯·西蒙斯特向 MBA 学员们拍卖波士顿本地体育比赛的门票。一种实验中可以用信用卡购买，而在另一种实验中要用现金。实验的设计保证了两种支付方式在便利方面的差别微不足道。在用信用卡支付的情况下，MBA 学员们多付出了 60%~110%。²²⁶

这些实验结果富有启发。但仅靠它们，很难在统计意义上检验我们看到的历史上信用卡使用的增加是否造成了储蓄下降。储蓄的下降和信用卡使用并不严密吻合。但在经济总体上，很多预计会影响消费的其它东西确实在信用卡使用增加时发生了。例如，20 世纪 90 年代和 21 世纪初期股票价值和私人房产

225. Feinberg (1986, p. 355).

226. Prelec and Simester (2001).

价值的巨大上涨，就可以看作是减少了储蓄。还有，信用卡债务上涨的很大部分可以用分期付款的减少来解释。所以，我们可能永远都不知道信用卡在多大程度上直接造成了美国的低储蓄率，或储蓄率的下降。

不过即使信用卡并非直接原因，它们也确实反应了美国人的一些特点，这些特点一定是导致低储蓄率以及其不断下降的主要原因之一。我们对于信用卡和购物中心的关注，只是更加广泛的对于美国人认为他们自己是什么人、应该怎样行动等的观点的一个征兆罢了。²²⁷

美国的国家认同感在于对美国作为世界上最资本主义的国家而颇感骄傲。在第三章，我们提到了资本主义的双重本质。资本主义让生产者有利可图，他们可以卖给消费者他们想要的东西；但它同时也让消费者获得好处，因为他们想要购买生产者不得不卖出的东西。在对资本主义的认同上，美国人觉得，把资本主义提供给他、并让他把想要购买的东西全部吃光用尽完全正当。他应该有一张信用卡。如果在商场看到能够激发他的爱好的东西，不要拒绝它就是正确的做法。这就是资本主义的全部含义。这也是做一个好美国人的全部意义。由于具有这样的价值观，美国居民拥有这么多的信用卡或者说美国的储蓄率这么低，都不会令人惊讶，根本就不必考虑这些信用卡是否消费的直接动机。

一个不平常的事实似乎也支持上述观点。事实上，又一次是例外证明了规律。现在只有极少数美国人没有信用卡。平均来说，他们也并不比一般的美国人明显地穷。它可能说明，他们的金融资产相对于收入要少得多，因为较富裕的美国人会把收入的较大比例储蓄起来。不过，我们看到的情况并非如此，而是恰恰相反：非持卡人拥有的金融资产相对于收入的比例较高。那些以不要信用卡来抵制美国梦的人，似乎以另一种方式宣告他们的不服从——更多储蓄。²²⁸

对于国家的含义

一国的储蓄政策会产生很多后果。首先，它决定了人们是乐享退休生活，还是不得和贫穷斗争。正确的社会保障政策必须反映出人们对于财务规划的厌恶。如果没有这种规划，他们进行储蓄的决定就都来自环境的暗示。如果没有社会保障，人们会极度地储蓄不足。储蓄政策在修正他们的错误方面具有重要的作用。目前大多数西方国家的社会保障制度非常流行，因为它们正好满足了这样的需求。人们有理由担心，如果都依靠自己，他们可能无法为自己的老年生活攒下足够的钱。在美国，把社会保障体系私有化，让人们的退休生活完全依靠自己的计划，将会是一场灾难。他们不应该这么做。同时，政府应该鼓励那些能够提高储蓄的榜样，就像不应该鼓励使人们消费的模范一样。

227. Laibson et al. (2000, p. 38) 认为人们对他们的储蓄“似乎有两种看法”。他们对退休储蓄（存放流动资产）和信用卡债务有不同的思想账户。这有助于解释现实存在的迅速增加的信用卡债务，它的利息率要比从退休资产中能够挣到的要高。

228. Barenstein (2002)。

不过，美国文化只是很多文化中的一个类型，西欧同属此类只是程度稍弱，在这种文化中人们普遍认为应该花掉他们的钱。东亚国家——例如新加坡和中国——对于人们应该怎样消费和储蓄，具有完全不同的理解。事实上，这两个国家也都把极高的储蓄作为实现伟大的经济增长的主要工具。如同我们看到的，储蓄政策同样是一国经济增长的关键之一。

动物精神理论解释了储蓄如此随意和多变的难题。因此，理解动物精神，对于设计一个国家的储蓄政策就非常重要。

第十一章 为什么金融价格和公司投资如此易变

从来没有人认为金融价格，如股票价格的狂野的螺旋运动符合理性的判断。这些波动和金融市场本身一样古老。²²⁹ 而且，这些价格是投资决策中最基本的因素，而投资决策又是经济的基础。公司投资比GDP总量的波动要大得多，它似乎是经济波动的重要成因。如果我们能够认识到这些事实，我们就会再次得到很多证据，表明动物精神是经济上下波动的核心原因。

美国股市的真实价值在1920年至1929年间上升了5倍还多，但在1929到1932年间完全跌了回去。1954年到1973年间美国股市的真实价值翻了一番，然后就原路走了回去，在1973年至1974年间股市损失了一半的真实价值。从1982年到2000年，股市的真实价值涨了差不多8倍，但在2000年到2008年间丢掉了一半。²³⁰

需要回答的问题不仅仅是如何在它们发生之前就预测到。真正的问题比它要深入得多。尽管这些事件已经发生过，但没有人能够解释它们为什么还是会理性地必然地发生。

人们可能认为，从经济学家们赞美市场的效率时经常表现出的自信来看，他们对于推动股票市场总体变化的原因可能有一些合理的解释，但是却隐藏起来不肯透漏。他们当然能够举出一些例子，来证明某些公司股票价格的变化合情合理。不过，对于股票市场整体，他们做不到这一点。²³¹

多少年来，经济学家们一直试图用经济的基本变量，给出股票市场整体变动的令人信服的解释。但没有一个人成功过。看起来，这些变化似乎并不能用利率变化、股息或收益、或其它的什么东西来解释。²³²

“经济基本面依然强劲。”在每次巨大的股市下跌之后，试图恢复公众信心的政府官员都会重复这样的陈词滥调。他们能够有机会这样说，只是因为股市每次严重下跌，似乎都不能仅仅用那些逻辑上应该影响股市的因素来解释。现实中，经常是股市变化了，而基本面没有变化。

我们怎么知道这些变化不是由于基本面改变造成的呢？如果股价真的能够反映基本面，那么由于基本面在预测未来股票收益方面会发生作用，基本面的变化确实可以影响股价。理论上，股票价格是该股票未来的收入流贴现后现值的预测器，所谓未来收入则包括股息和近来的收益。但是股票价格过于容易变化。它们甚至比那些它们应该预测到的未来的股息（或收益）流贴现后的数值还多变。²³³

伪称股票价格反映了人们对未来收益信息的利用，就像是雇用了一个发了疯的气象预报员。他住在一个气温相当稳定的小镇，却预报说某天温度要达到150华氏度（相当于摄氏65.6度），而另一天则会是零下100度（相当于摄氏零下73度）。即使这个预报员报出的气温的平均值符合实际情况，甚至他那夸

229. 本章部分内容来自 Shiller 和 John Y. Campbell 合作的成果，如 Campbell and Shiller (1987, 1988)。

230. 美国股票市场的真实价值是用标准普尔股票综合指数除以消费者价格指数的结果，其中消费者价格用全部城市消费者的价格指数表示，数据来自美国劳工统计署。见 <http://www.robertshiller.com>。

231. 保罗·萨缪尔森说过，股票市场是微观有效率而宏观无效率，我们发现了这句话里的真实成分 (Jung and Shiller 2005)。

232. Shiller (2000, 2005)。

233. Shiller (1981) 和 Campbell 与 Shiller (1987)。

张的预报还说对了相对较热和相对较凉的日子，他还是应该被解雇。如果他根本没有预测到气温有什么变化，他应该给出平均而言再精确一些的预报来。由于同样的原因，人们应该拒绝那些股票价格反映了基于经济变量的、对未来收益的预测的说法。为什么？因为股价实在变动太大了。

即使事实如此明显，它仍然不能说服有效市场理论的鼓吹者们承认他们的理论出错了。他们坚称，股票价格的变动依然合乎理性。他们说，股票价格反映了一些可能影响到基本面的重大事件，而上个世纪或本世纪的前段时间碰巧没有发生过类似的事情。照此观点，股票市场仍然是它们未来收益最好的预测器。其螺旋式变化的原因，可能在于经济基本面发生了一些事情。他们坚持说，重大事件最终没有发生的小小事实，并不能被拿来认为市场是非理性的。也许他们是对的。人们不能确定无疑地证明股票市场就是不理性的。但在所有这些争论中，还没有人提出过真正的证据，证明波动合乎理性。²³⁴

价格变化，倒是似乎和各种社会变化有关系。安德莱·史赖弗和森德希·穆莱恩坦记录了美林公司广告的变化。在 20 世纪 90 年代初，股市泡沫发生前，美林公司做的广告上，一位祖父带着孙子在钓鱼。广告词说“也许你应该做好计划慢慢变富。”到了 2000 年左右，市场冲上顶峰时，投资者们显然对于近期的收成非常兴奋，美林的广告也发生了戏剧性的变化。一条计算机芯片被做成了公牛的模样，标题则是：“通电……涨啦。”后来股市修正以后，美林重新搬出了那个爷爷和孙子的广告，他们再次耐心地垂钓。广告词换成了“为一生准备的收入。”²³⁵当然，编造广告的营销专家们倒是颇为自信，觉得这些广告在公众思维急剧变化的时期紧紧跟上了它们的转变。我们为什么会把这些广告专家的意见，当作比金融教授和有效市场理论家的意见还不值一听呢？

选美竞赛和美味苹果的比喻

凯恩斯在 1936 年的著作里，比较了股票市场的均衡和当时一家流行报纸举办的竞赛。参赛者们被要求在 100 张照片中选出 6 张最美丽的面孔，谁的选择最接近于全体参赛者的平均偏好，谁就获胜。当然，为了赢得竞赛，选手们就不能只是挑选自己认为最漂亮的脸蛋，他必须选那些他认为别人可能觉得最漂亮的照片。不过，就连这个策略也不是最优策略，因为别人也肯定在使用同样的策略。稍好点的办法是，选择他认为别人最有可能认为别人觉得最漂亮的照片。或者，还可以沿此思路继续向前走一步或两步。²³⁶投资于股票经常与此类似：如同选美大赛一样，短期内选择最有可能在长期中获得成功的企业不会赢，但选择最有可能在短期内有较高市场价值的企业就会赢。

234. Terry A. Marsh 和 Robert C. Merton 对 LeRoy 与 Porter(1981)和 Shiller (1981)论文的评论，该论文试图给出“激动人心”的证据，说股价其实是最优预测的股息的现值 (Marsh and Merton 1986)。实际上他们根本就没有就此做任何事 (Shiller 1986)。认为任何市场无效率都将被聪明钱“套利消灭”的逻辑，需要很多限制条件 (Shleifer and Vishny 1997; Barberis and Thaler 2003)。

235. Mullainathan and Shleifer (2005)展示并讨论了这些广告。

236. Allen 等 (2002)。

美味苹果的故事则是该理论的另一比喻。今天，几乎没有人真正喜欢那种名曰“美味”的苹果的口感。可这种苹果又到处都有。它们常常是自助餐厅、午餐台和礼品篮中唯一的选择。19 世纪，一种完全不同的苹果以这个名字在市场上出售时，美味苹果的味道还很不错。20 世纪 80 年代，美味苹果成了市场上具有绝对优势的最畅销的苹果。当内行们转向其它品种的苹果时，苹果种植者们试图挽救他们的利润。他们把美味苹果的名字用到了另一个市场领域中。它变成了人们认为其他人会喜欢的不贵的苹果，或者是人们认为其他人觉得别人会喜欢的不贵的苹果。大多数种植者放弃了好的口感。他们选择了一种产量大、保存期长的苹果品种，把苹果的价格压低了。他们还采取一次摘完果园里所有苹果，而不是分批采摘成熟果实的方式，以压低价格。因为美味苹果并不是以好味道来卖钱，那谁还肯为口感多付钱呢？一般大众不能想象苹果竟然可以这么便宜，也不能想象这些口感糟糕的苹果却会到处泛滥的真实原因。²³⁷

同样的现象发生在投机性的投资领域。很多人不会察觉到随着韶光流逝，一家有响亮名字的企业变化会有多大，或者它们有多少种贬值的方式。若非保持价值便无人信任的股票，就是投资世界里的美味苹果。

投机市场的流行病和信心乘数

很显然，投资者们在市场上涨时对迅速致富很感兴趣。而在市场疲软时，他们又想保住价值。这是一种对市场行为的心理反应。如果人们倾向于在价格上涨时买入，在价格下跌时卖出，那么他们对于过去价格变化的反应可能会反馈造成同方向的更大的价格变化，这种现象称作价格——价格反馈。²³⁸恶性循环就此产生，并引起周期性的持续变化，至少是一段时间。最终，向上的价格运动产生的泡沫一定会破裂，因为价格只是被人们对于未来价格上涨的预期支撑的。它们不可能永远持续下去。

价格——价格反馈本身还不够强烈，无法制造出我们曾见识过的巨大的资产价格泡沫。不过我们将看到，除了上述反馈，价格之间还存在其它类型的反馈。特别是，处于泡沫中的资产价格和实体经济相互反馈。另外的这种反馈拉长了周期的长度，也放大了价格对价格的影响。

如果资产价格的投机变动只是由于好奇心，我们完全可以放过它们。但它们并非互不相干。当它们反馈到实体经济时，它们影响的并不仅是参与游戏的人，而且还影响了根本从未参与的那些人。一个普通的美国人，例如皮奥里亚市履带车工厂的一个工头，虽然从来不曾直接持有股票，却由于企业破产而被解雇。持有股票还是其它投资，很大程度上由个人所属的社会群体决定，而非按经济最优化的原则决定的。²³⁹ 即使在社会群体内部，持有股票也会由于价格变化而发生戏剧性的变化。

237. Higgins (2005).。

238. Shiller (2005, pp. 56 - 81)。

239. Campbell (2006)。

资产市场对于实体经济的反馈至少有 3 种不同来源。当股票价格和房屋价格上升时，人们进行储蓄的理由会减少。因为觉得变富了，人们会更多地消费。他们还会把股市的收益和房屋的升值算作当前储蓄的一部分。资产价格对于消费的影响被称作消费的财富效应。

资产价格还在投资决定中发挥重要作用。当股市价值下跌时，企业会减少用在新厂房和设备上的投资。我们将在下一章讨论，当独栋家庭住房的价值下跌时，建筑公司就会减少计划建造的新房屋数量。

上述两种形式的支出，商业投资和住宅方面的支出，都会受到破产的严重影响。当资产价值下降时，债务人就不会偿还所欠债务。进而危及通常是债务资金主要来源的金融机构的安全。当金融机构进一步发放贷款的意愿降低时——要么因为它们自己已经破产，要么筹集资金非常困难，或者市场调整促使它们采取更加保守的放贷方式——则促使资产价格进一步下跌。

无论如何，资产价格变动都会反应到公众信心和经济中。存在一种从价格到收益再到价格的反馈。当股票价格处于上涨过程时，反馈结果会振奋信心。它鼓励人们更多地购买，所以公司利润也上升了，因而也刺激股票价格继续上扬。相反的反馈过程也会发生，价格和收益相互影响，但只是一段时间。在股票价格向下的反馈中，股价和经济都会沿和上述相反的方向运动。

此种反馈机制还会被杠杆反馈和杠杆周期放大。²⁴⁰ 抵押率是贷方借给投资者的资金除以作为抵押品的资产价格得到的百分比。在周期的上行阶段，抵押率也会上升。例如，在独立家庭住宅市场的周期上升阶段，银行愿意借给买房人的数目占它们房屋价格的比例会上升。杠杆率的上升会反馈为资产价格的上涨，刺激了越来越高的杠杆率。当资产价格下跌，同样的过程会沿市场下行方向发生反向作用。

杠杆周期发生作用，部分原因在于银行的最低资本要求。当资产价格上涨时，杠杆化的金融机构的资本相对于监管要求提高了，所以它们可以买进更多资产。如果很多金融机构都以同样方式作出反应，它们就可能持有很大的资产头寸，以致于抬高了价格，因此解放出了更多的资本。反馈环路就此出现，推动价格上涨再上涨。而且，如果资产价格下跌，杠杆化的金融机构可能会被迫卖出资产以达到资本要求，系统性卖出的后果就是降低资产价格，因此会降低金融机构的资本充足率。所以它们被迫卖出更多资产，向下的反馈就会发生。²⁴¹ 极端情况下，这种反馈会造成极低的或类似“火灾残余物品拍卖”的价格。²⁴² 在巴塞尔协议 I 和巴塞尔协议 II 中，存在这种系统性反馈的可能性相对极小。两个巴塞尔协议都是用来决定银行资本要求的估计标准的。²⁴³ 但这种反馈，以及通过目前通常称为宏观审慎监管的制度减少反馈的要求，近来已经被越来越多地认真研究了。²⁴⁴

240. Geanakoplos (2003) and Fostel and Geanakoplos (2008).

241. Greenlaw et al. (2008) and Morris and Shin (2008).

242. Shleifer and Vishny (1992).

243. 一种类似的反馈机制还可能在家庭层面发生，它通过家庭的收支平衡表发生作用，就像通过银行的平衡表发挥作用一样 (Mishkin 2007)。

244. Borio (2003) and Bernanke (2008b).

多数人在思考更加广泛的反馈问题时有点困难。对他们来说，与股票市场上涨相伴的实际收益上升（如 20 世纪 90 年代），就能“证明”上涨是理性的。他们很少想到这种可能性，收益上升只是股票市场上涨的另一个临时性的表现罢了。如果在房价上涨期间租金也上涨了（21 世纪初期美国房产上涨期间，实际租金轻微提高了），他们会认为房租上升正好说明房子涨价合理。他们没有想过这种可能性，即租金上升可能只是房价上涨的一个临时的表现。

反馈和动物精神

考虑一个能够说明推动股价变化的各种类型反馈的例子，人们就能够在更大范围内指出动物精神是如何变成反馈机制的一部分的。这个例子说明了反馈实际上有很多不同的方面。它涉及到我们的动物精神理论的很多观点——不仅包括信心，还涉及公平性、以及出现鼓舞人心或令人沮丧的故事等等。

让我们比较一下成立于 1933 年的日本丰田汽车公司，和成立于 1955 年的阿根廷的凯撒工业 S. A. (IKA) 公司。这两家汽车公司的股票具有非常不同的历史。在本书写作时，丰田的普通股的市值高达 1570 亿美元，丰田公司最近也被福布斯评为世界上第八大公司（按照销售额、利润、资产和市场价值综合计算）。IKA 的历史则相反，由于连年亏损，它在 1970 年被卖给了法国汽车制造商雷诺公司，现在已经不复存在。

那么，为什么这两家公司的结果最终产生了如此大的差别呢？是什么创造了日本丰田公司如此大的股市价值，阿根廷的公司出了什么问题？分析家们会关注各种直接原因，但其最终原因还是反馈循环。它在不同国家沿不同的方向变化，但都和动物精神有关，

丰田公司由一个经营织布机的家族创立。²⁴⁵ 创立之初，它的表现一定不仅是满怀信心，而且肯定是冲动地过于自信的例子。在 20 世纪 20 年代，欧洲和美国的汽车制造企业生产汽车的历史已经有数十年，它们也已经在日本拥有组装工厂。而且，日本根本就没有工业能力来支撑从头起步的汽车生产。例如，日本没有能够加工钢板的冲压机，甚至连钢板制造企业都还根本没有。这些工业在日本必须和汽车工业自身一起来发展。丰田的创立，是清楚的个人勇气超越传统常识取得胜利的绝佳事例。

不过，此种过度自信在日本文化中时常能够看到。它成了日本国民精神的一部分，这种精神主要由于被公认为现代日本奠基人的福泽谕吉开创。²⁴⁶ 他鼓励人们自力更生和向外国学习，认为积极地模仿外国的成功并不羞耻。他使得这种模仿成为日本的聪明才智的一个标志。

相反，IKA 在 1955 年创建时得到了政府的极力支持，但当时阿根廷还没有形成像日本那样深入人心的民族精神，所以也就不能引起强烈的个人主动精神和对最终成功的自信。阿根廷也没有福泽谕吉式的人物。实际上，IKA 的经理也不是阿根廷人；他们是从美国引进的。这个企业的产生，是因为阿根廷政府

245. Cusumano (1985).

246. Fukuzawa (1969 [1876]).

希望创建汽车工业。它给予亨利·凯撒公司——美国的一家业已破产的汽车制造商——有力的税收保护，可多巴州给了该公司为期十年的税收优惠政策。²⁴⁷

由于从出生起就是政府项目，IKA 作为经济保护的产物生存了下来，每个人都知道这一点。汽车工人们既缺乏普遍的信任感，也缺乏共同的使命感。1963 年，当 IKA 宣布临时对 9000 名雇员关闭一周时，公平在这家企业变成了致命的问题。工人们“迅速骚动起来，占领了厂房，把 150 名监工和工头赶到油漆车间里面。他们挥舞着一瓶瓶晃荡的汽油，扬言说如果不收回关闭的命令，他们就在油漆车间放火。由于担心管理人员人质的安全，凯撒阿根廷公司的总裁詹姆斯·F·麦克劳德最后屈服了。”1969 年到 1972 年间，IKA 还发生过其它的暴力事件和破坏性罢工。尤其是在 1972 年，政府为了保护厂房免受罢工者破坏，甚至调动了军队。

在此情况下，投资者们对继续投入资金毫不热心也就不足为奇。一家大公司的财务总管说：“从经济性的角度看，在拉美制造汽车根本毫无意义，如果不是由于关税，你完全可以进口汽车，而且只比在美国或欧洲多花费个一两百美元。”²⁴⁸ 这种观点广泛流传形成的故事不仅打压了股价，而且使 IKA 的工人们颇为沮丧。他们只能希望，源源不断的政府补贴可以让公司维持下去。

当然，日本的汽车工业也得到了政府资助。1936 年的汽车制造工业法制定了有利于汽车业的税收和关税政策。不过，丰田汽车公司和尼桑汽车公司在该法出台前数年就已成立。和 IKA 的成立不同，丰田的创立和发展都离不开自尊与自信。日本人，不论是单个还是集体，都很有上进心：不知为何，他们觉得汽车工业将来一定属于自己的国家。爱可·伊可嘉米在她关于现代日本文化起源的研究中，探索了日本独特社会秩序的发展过程，这种秩序外表上非常礼貌和合乎礼仪。²⁴⁹ 这种文化非常有利于人们合作进行符合审美观点的雄心勃勃的投资，而不会跨越界限挑战人们的自负感或造成不公平的感觉。这些项目把大批相互联系很弱的人集中到了一起。她在书中提到，在我们今天称作俳句的诗歌形式出现之前，日本曾经有过一个创作所谓连环诗的运动。这些连环诗是由很多诗人共同创作的长诗，每个人都贡献出一节本可以独立作为俳句的诗句，来当作整篇长诗中的一部分。日本的伟大企业，完全可以比喻为这种连环诗。

第二次世界大战结束前，工会的概念在日本很难得到认同。²⁵⁰ 当时存在的劳工组织通常也不会组织罢工或者和管理方进行集体谈判。²⁵¹ 战后，在美国占领下，真正的工会、甚至一个日本全国性的汽车工人工会 Zenji 在 20 世纪 40 年代末期成立了。不过日本的国民性觉得工会概念、特别是罢工的观点，还是很难领会。Zenji 组织发现其领导人中有一些是共产党员，而共产党员又受到日本社会中主要成分的反

247. “凯撒阿根廷工厂遭到废品、罢工和延误的打击。”

248. Moffitt (1963).

249. Ikegami (2005).

250. Cusumano (1985).

251. 1920 年在八幡钢铁公司发生了大规模罢工，1933 年辛格缝纫设备公司发生了工人骚乱，1937 艺妓在工会领导下闹了罢工，但它们比起阿根廷来根本不可同日而语。

对。由于公众广泛反对工会，更由于对共产主义的担心，日本政府在 1953 年尼桑汽车公司发生罢工后站在了强烈反对工会的立场上。后果就是，政府解散了当时的工会，并出资帮助尼桑汽车公司合作建立了新的企业工会。那之后不久，尼桑公司就给雇员提供了终生雇用制度。

相反，阿根廷的劳工运动就非常强大并且好斗，至少从 1910 年铁路罢工后就是如此。当时在布宜诺斯艾利斯发生了暴动，引起了政府强烈的反应，以致于整座城市都变成了“军营”。²⁵² 从那时起，劳工和管理层的冲突就成了阿根廷国内政治的突出问题。1946 年，偏向工人的胡安·佩龙政府被选举上台，该政府随即就制定了新的保证工人权利的新宪法。毫无疑问，劳工和管理层的敌对关系在 IKA 也造成了严重后果。公司受到了一系列的漫长的罢工的打击，不仅生产成本越来越高，而且产量也只有有限的每天 70 辆。²⁵³

为什么工会在日本能够适应环境，而在阿根廷则不然呢？其背后的关键因素就是不同的认同感。在日本，汽车工人觉得自己就是组织的一部分，所以他们不会要求公司解释每一件事的公平性。他们往往把公司的成功当作自己的成功。终身雇用政策让工人认同了公司。尼桑公司希望推动一种共同的信心和信任感。它的策略成功了。

我们提到的日本和阿根廷之间在信心和公平感上的对立，在这儿完全可以解释成为民族文化的差异。但是，其实我们有很多理由确信这些因素都会随时间发生变化，即使在一个公司内部或者是各个国家之间，企业的成功会变化，股票的价格也会变化。如果我们生活的这个体系中存在从价格到动物精神再到价格的反馈，那么我们所处的这个世界就非常难以预测。今天日本和阿根廷的企业和人民可能比我们前面描述过的还更加不同，但他们将来还会再次变化，其原因就是无穷无尽的经济反馈。

大多数经济学家不喜欢有关心理反馈的故事。他们认为，这些故事冒犯了他们关于人类理性的核心概念。他们还忽视了另一个原因：并没有标准的方法来量化人类的心理。²⁵⁴ 多数经济学家认为，直到目前为止的试图量化反馈反应并将其融入宏观模型中的试验过于武断，因此仍然不能使人信服。

动物精神和石油价格变动

就像股票价格一样，石油价格也经历了剧烈波动。这种变化在 1973 年至 1986 年的石油危机年代里尤其生动。1972 年到 1974 年的第一次石油危机沉重打击了经济，当时石油输出国组织限制了产量。原油价格翻了一番还多，从 1972 年的每桶 3.56 美元上涨到了 1974 年的每桶 10.29 美元。²⁵⁵ 表面上，欧佩克的部长们是在报复阿拉伯世界在 1973 年的赎罪日战争中的失败，但还有一个不太为人所知的解释，说明在什么时候、为什么他们会这样做。1973 年之前，不合时宜的得克萨斯铁路委员会限制了该州的石油生

252. Alexander (2003).

253. “凯撒阿根廷工厂受到了废品、罢工和延误的打击。”

254. 在只涉及可观察的数据时，经济计量模型通常可以很好地用来描述反馈模型，所有不可观察的数据都被归入所谓的误差项。尽管我们相信这些模型总是有所帮助，但它们确实遗漏了一些我们不能量化的心理变量的重要特点。

255. <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/OILPRICE>.

产企业一天中可以采油的时间比例。通过限制采油，它提高了石油价格，让得克萨斯的生产商们得了好处。1972 年后期，公众几乎没有注意到，该委员会就把限额提高到了 100%，实际上完全消除了它的影响。²⁵⁶ 但是这个举动意味着从此欧佩克就有了完全的行动自由。他们可以限制产出提高价格，美国再也没有一家企业能够抵消这样的行动。

这是石油价格第一次发生如此剧烈的上涨，后来在 1979 年它们再度猛涨。两伊战争中断了波斯湾的石油供应，石油价格也一度翻番，直到 1986 年还保持在高位。后来，随着 80 年代初期的经济衰退，欧佩克的卡特尔组织崩溃，石油价格下跌了一半。

关于石油市场在这些重要年份里的简要回顾，似乎说明石油价格是由基本要素决定的——如果不是由经济基本面决定，也是由政治和军事的基本情况决定的，如战争和和平等。其实，这些因素可能是那些年石油市场的支配因素，也可能从那之后一直就是。尽管如此，我们还是可以看到在石油市场上信心、产出和价格之间的反馈（虽然形式有所削弱），而它和我们在股票市场上看到的情况出奇地相似。

20 实际 70 年代的油价上涨，伴随着音调日高的对于人口爆炸及其引发的商品短缺的鸿篇大论。十年后石油危机结束时，这种论调并未消失，但明显降低了很多。就在欧佩克限产之前 18 个月，杰伊·福雷斯特领导的一组麻省理工学院的研究人员，就发表过预警性的研究报告。福雷斯特是一位著名的计算机科学家，二十多年前，他为第一代广泛使用的计算机 IBM650 设计了磁基记忆系统。他领导的小组的报告结论是，世界上的自然资源正在被耗光。

该研究题为《增长的极限：罗马俱乐部对于人类困境研究项目的报告》，预言了全世界的灾难性的经济问题。它们可能引起的一个后果是，到 21 世纪后期，全世界的人口会有 1/4 到一半都死去。通过巨大的价格上涨反映出的自然资源严重短缺，最终将意味着“死亡率（将）被食物和医疗服务不足推高”。²⁵⁷ 福雷斯特的威望足以让大众相信该报告，尽管批评者们指出其假设很成问题。但《增长的极限》确实是当年流行看法的表现。这些观点又被欧佩克的部长们拿来当作成立卡特尔的依据。通过降低目前的原油产量，它们不仅可以迅速提高的油价中获益，还可以节省已有的原油，以备将来的价格进一步上涨。当然，欧佩克的决定也给了那些押宝在罗马俱乐部结论上的人们以信心。他们还能够想象出什么证据，比石油价格就在眼前涨了三倍还更加生动吗？

可是，意想不到的事情随后就发生了。就在 20 世纪 80 年代早期的严重衰退之后，石油价格下跌了。并且，至少在一段时间里，关于耗尽资源的故事很少被提起了。用 ProQuest 对纽约时报、洛杉矶时报和华盛顿邮报搜索包含“探明储量”和“石油”的文章，其结果也能证实这种变化。在 1965 至 1969 年的五年里，包含这两个词的文章只有 18 篇，而在 1970 年至 1974 年则有 60 篇，1975 至 1979 年有 115 篇，

256. Akerlof 本人 1973 年在经济顾问委员会工作期间得到的知识。

257. Meadows et al. (1972, p. 125)。

1980 至 1984 年有 137 篇，而到了 1985 至 1989 年间就只有 73 篇了。对包含“不可再生能源”的文章的搜索结果也表现出类似的变化趋势。

当然，在那些年份，经济和政治考虑在欧佩克和整个石油行业的暴涨暴跌中发挥了重要作用。并且——就如石油价格至少在 2007 至 2008 年的短暂时期内上涨超过 100 美元每桶的情况表明的一样——我们的资源确实存在极限。全球变暖是迫在眉睫的严重威胁。但在这些长期的展望中——对于地球或者是石油生产——石油价格以及有关的故事，和股票市场及其神话非常相似。它们过于易变。再一次，所有预报天气的人都应该被开除。

作为投资动力的市场

一个国家的投资——新的机械设备、新的工厂厂房、新的桥梁和高速公路、新软件 and 新的通信设施——对于该国的经济繁荣非常必要。这些工具把我们的简单劳动转换成了现代化的复杂精密的产品。工具越先进，我们的生活水平就越高。如果一个国家进口最前沿的机械和软件，或者更好一点自己来创造这些东西，该国工人就必须不断学习以便与最新的技术理念保持同步。投资带来了亲自使用最新技术的经验。一些仔细的研究也证明，在此方面投资较多的国家生活水平也较高。²⁵⁸

虽然如此，现在的政府（除了极少例外）并不决定该国的投资，做出投资决策的是商人。尽管要受财务状况的约束，他们还是只好信自己的投资。他们的决策过程完全凭借直觉和心理。这样，国家的未来就掌握在作出投资决策的商人们手里，而投资又在很大程度上取决于他们的心理。

商学院的学生研究了资本预算的数学问题，以及最优投资决策理论。但在公司真正要作出投资多少的决策时，投资背后的心理发挥着主要作用。运用资本预算理论需要一系列输入变量：投资项目计划的现金流、公司资本的估算成本、估计股票市场对投资的反应，以及和其它风险的关联性。还有，它们还和其它一些并不直接决定的因素相关：企业从经验中摸索出的机会、与其他投资项目共同建立合作或分销渠道的机会，以及对于公司声誉和市场行情的影响等。如何量化这些因素，并把它们填入资本预算理论要求的各个数字里，并无简便易行的办法。市场上奋斗的人们又经常在高度竞争的环境里打拼，它们必须凭手头的信息快速作出决策，并采取行动。

让我们回到杰克·韦尔奇的自传《jack: Straight from the Gut》，来看看企业运作中的心理观念。他写道：“我们不能仅仅随着GNP增长……相反，我们应该成为拉动GNP的火车头，而不是跟在它后面的车厢。”韦尔奇强调说他不相信数量分析程序：“我最终需要的就是一系列标出得分的技术性问题。我们有几十个人每天都在检查我把它当作‘死亡簿’的东西。我全部的职业生涯中，从来不想看到的就是向我报告的人面前摆着一本计划书。对我来说，这些会议的价值并不在计划书里。价值存在于来到

258. De Long 与 Summers (1992) 比较了世界上各个国家，发现那些投资水平高的国家、特别是设备投资高的国家，都具有较高的人均收入。后来还有些研究证实了这一看法。Hsieh 与 Klenow (2003, p. 1) 将其描述为“经济增长实证研究文献中建立起来的最强烈的关系之一。”

Fairfield (GE公司在康涅狄格州的总部)的人们的头脑和心灵里。我喜欢追根究底,超出书本的包装,进入到他们的思维里面去。我需要看到企业领导人的肢体语言,以及他们投注在他们建议里的激情。”

韦尔奇讲了他对于一个部下的投资分析的反应:“我划掉了他最后表格上的回报分析。我在幻灯片上划了一个大叉,潦草地写下‘无限’一词,以表明我们投资的回报将永远持续的态度。”²⁵⁹

商人们在未来还存在重大不确定性时就作出决策。芝加哥大学的法兰克·奈特 1921 年写作的《风险、不确定性和利润》,直到今天还被当作经典著作。奈特区分了经济学家们的风险概念和似乎所有商业决策中都存在的各种类型的不确定性。他说,风险是指那些能够用数学概率方法测度的东西。而不确定性却是指那些由于不存在描述概率的客观标准而无法测度的东西。理论经济学家们长期以来一直在努力想弄清人们是如何处理这些真正的不确定性的。²⁶⁰ 随着时间推移,他们的努力方向越来越趋向于行为经济学。杰克·韦尔奇的“straight from the gut”概括说:投资决策中最重要的是直觉而非分析。直觉是一种符合心理规律的社会过程。因为群体的决策依据社会心理学作出,所以其规律更加重要。

商业活动——至少是成功的商业活动——都是在对创造未来的兴奋中茁壮成长起来的。而成功的商业活动恰恰是对总体经济最重要的。最终取得成功的投资决策都与这种先见之明相伴而来。商业活动故事的讲法,完全不同于经济学家们经常所讲购买工厂和设备的方式。如果问为什么资本支出每年的波动这么大,就像是问啤酒消费为什么在各个酒吧间会有那么大的不同。谁会明白或记得呢?又有谁会在意呢?投资只是走向结局的一个手段罢了。当有些大事正在发生的时候,进行投资似乎就是必要的。或者有其它问题导致重大的动议被迫拖延时,投资也许还不会发生。所以,进行重大投资的概率甚至还没有被讨论过。

我们已经讨论过资产价格存在投机性波动,那么看起来似乎比较肯定的是,这些变动的原因部分在于变化的资产价格和与其有关的信念。韦尔奇观察到,“企业的情绪会随着报纸剪辑的高涨情绪和存货价格而波动。每一个正面的故事似乎都能使企业兴奋起来。每一篇忧郁的文章都能给悲凉的嫉妒者希望。”²⁶¹

对于我们说过的话,我们应该小心,同时也应指出股票价格和投资的关系还存在一些疑问。有一个简单的故事,名叫托宾的 q 。它由经济学家托宾和同事威廉·布莱纳德共同提出,大意是股票市场和投资之间存在精确的相关关系。²⁶² 数值 q 是企业的市场价值——其股票价值加上债券的价值——和其资本价值的比例。当然,其资本包括机械、设备、土地、存货、软件等等。如果公司的价格上升到远高于资本时,

259. Welch and Byrne (2001, pp. 93, 94, 107, and 171).

260. Truman Bewley (2002), 以 Daniel Ellsberg 进行的表明人厌恶不确定性的实验为基础,把人们对于不确定性的反应描述为惯性的;也就是,他们倾向于保持目前的状态。利用 Gilboa and Schmeidler (1989)的不确定性理论,一些宏观经济模型已经开发出来,其中人通过一个最小化其最大可能损失的决策过程对不确定性作出反应。Sims (2001)回顾了这些文献,却认为这些模型对不确定性的解释过于狭隘,犯了只见树木、不见森林的毛病。Caballero 与 Krishnamurthy (2006)认为,最根本的不确定性引起了对于不能详细说明的可能的系统性经济崩溃的难以抑制的担心,而这些担心又使商人们转而寻求过度的安全,因此触发了金融危机。

261. Welch and Byrne (2001, p. 172).

262. Brainard and Tobin (1968).

这个故事就大行其道，就会存在扩大公司规模의冲动。那样就需要购买资本。所以当 q 高时，投资也比较大。而且，进行此类投资的也并不一定就是新公司。老公司也会扩大其规模。 Q 越大，投资的冲动也越强。²⁶³

托宾的 q 理论在某种程度上可行，但 q 和投资的关系却比较脆弱。²⁶⁴ 我们可以从过去百年来投资（相对于资本存量）和 q 之间的关联看到这一点。20 世纪 20 和 30 年代的情况，就是投资和 q 之间关系的极好例子。1929 年的股票市场价格很高，投资也很大。30 年代初，股票市场崩溃并降到最低，投资也极度萎缩。1937 年股票市场重新爬上高峰，实际上差不多和 1929 年一样高，投资也在这年达到高峰。20 世纪 90 年代，股票市场在新千年牛市中波动很大。当股市上涨时，投资也增加。2000 年以后，它们又双双下跌。但从衰退到最近的时期内，有两个重要的现象：股票市场下跌，但投资仍然强劲；二战之后虽然经济稳定增长，但股票市场却没有起色。事实上，1947 年经济增长如此有力，以致于通货膨胀率超过了 14%。当时 q 降到了远低于 1，但投资仍然巨大。后来，第一次石油危机后，股票市场显著下跌，而投资仍然非常强劲。发生了什么事呢？又是通货膨胀。1974 年通货膨胀率超过了 11%。第四章讨论过股票市场对于通货膨胀通常的反应。由于存在货币幻觉，市场非理性地下跌了。

尽管这里的数据并没有提到任何确定性的问题，它们似乎在说当信心丧失导致股票市场下跌时，投资也会下降。不过，如果股市因为通货膨胀而下跌，而同时经济又保持强劲，最有可能发生的情况是投资仍然很坚挺。²⁶⁵ 可能这些数据说的还不那么鲜明和清楚，但对于上世纪美国历史的解释似乎和我们的理论，以及我们对于经济周期中经济行为的观点高度一致。

驯服野性：让金融市场为我们服务

本章讨论了为什么资产市场变动过于频繁剧烈，影响它们的心理因素，以及它们和实际经济的相互反馈等问题。它对经济政策意味着什么呢？本章全章中都有一个主题被反复提起：理论经济学家们通常提出的关于整体经济如何运作的理论太过于简单化了。它的意思是是应该开除天气预报员。

那么在实践中，开除预报员的含义是什么？美国经济的气象预报员是一些空谈家和政治家，他们日益给自由市场大唱赞歌，而不是给其它的东西。关于自由市场创造奇迹的观点，只是那些推动股市上涨和加速股市下跌的众多故事中的一个。本书前面的部分里，我们自己在大的方面歌颂了资本主义的奇迹

263. 资产价值也会影响企业破产的可能性。近乎破产的企业发现，在资产价值影响了其平衡表后，借钱和利用能盈利的投资机会非常困难，如果不是完全不可能的话。

264. Morck et al. (1990) 用企业数据检验了托宾的 q 理论，Blanchard 等 (1993) 则用 90 年的美国总体数据进行了同样的检验。两项研究都发现了 q 和投资间存在微弱的关联。另一方面，Baker 等 (2002) 对该模型给出了一些令人鼓舞的结果——只是对于部分企业的数据。他们认为，即使企业并不尊重市场给其股份定的价格，某些企业——那些受到“股份约束”的企业，并因此需要以来股票融资来满足投资需要——将以投资行为对自身股票价格作出回应。他们在这些公司，发现了托宾的 q 对投资有影响的有力证据。他们的结果支持了以下看法，托宾的 q 和股票市场的弱关联存在因果关系，由纯粹投机引起的股票市场变动实际上是宏观经济波动的原因的一部分。

265. Blanchard 等 (1993) 比较了用预期未来收益的估计值衡量的 q ，和传统的以股票市场价格为基础的对 q 的测量（以解释投资）。以股市来估计的估计值明显不佳——和 Bond and Cummins (2000) 再次检验的结论相同，该研究也对比了股市 q 和以分析师对未来收益预期估计的 q 。

——不过，在小的方面，也并非不加注解盲目颂扬。资本主义让超市里塞满了数千种各式各样的能够满足我们想象力的东西。如果我们的幻想是万金油，那它也同样会造出来。

在过去十年或二十年里资本主义收获了无数赞美，而较小的存在问题的方面被忘记了。当然，资本主义是好的。但同样正确的是，它也有其过度之处。它必须小心看护。金融市场就是其中需要特别小心地加以看护的一个例子。上一章我们看到约瑟芬·Q·普博雷克不愿意再琢磨她的财务状况。其实，在没有社会保障的情况下，她退休时就将一文不名。她无法解决这些问题意味着，金融市场必须被特别严密地加以监管。为什么？因为在这个地方比起其它地方来，约瑟芬更突出地处于买到万金油的危险中。此种万金油的一个表现就是资产市场的暴涨暴跌。但她自己并不知道买了什么东西。当空谈家和政客们——以及经济学家——接受了一种对资本主义越来越不加批判的观点时，一个全新的制造和销售这些有问题的金融产品的行业就产生了。在很大程度上，约瑟芬本人并没有买这些东西。但她把权利给了那些控制她的退休金、她的 401(k) 账户、她的货币基金的人，或者如果她比较富裕的话，还可能包括她的对冲基金的经理。他们买了这些产品。那些代表这些基金进行交易的人获得了财务收益——通常是非常巨大的收益。但可怜的约瑟芬被甩在一边，只拎着个空袋子。

但是，我们的担忧还不止于约瑟芬。本书讲述的是宏观经济学。我们的担心在于，当约瑟芬只剩下空袋子时，市场上就会发生更加广泛的信心丧失，严重的衰退就会紧随而来。

因此，开除预报员就意味着要放弃资本主义什么都好的神话。我们需要看到资本主义的另一面，也就是如果你不盯紧自己买的东西，就会有人卖给你酸柠檬。当前时代已经认识到，让资本主义保持正常运转的正是监管。当约瑟芬把钱投入市场、取得抵押贷款、或者买一辆车时，它保证了她得到的是有某种保证的产品。在 20 世纪 30 年代，紧随规模和后果都未曾预料到的巨大灾难之后，罗斯福政府严肃地对待了这个信号。它建立了保护网，保护免遭资本主义走过头的危害。这些被特别关注的金融和银行监管机构，包括证券交易委员会，联邦存款保险公司和其它很多组织。70 年来，我们一直从当年建立的这些安全网中获益。它们，以及明智的财政和货币政策，让我们远离了严重的衰退。

但金融市场已经改变了。它们变得更加复杂。在美国，这种复杂性成了逃避由罗斯福及其后继者建立的众多机构的监管的办法。开除天气预报员意味着现在我们需要一个关于市场如何运行的新故事——这个故事能够预测的并不总是资本主义的阳光普照。所以，我们需要清点存货。我们需要认识人们讲给自己的有关经济的夸张叙述的故事。它要求我们更新观念，金融市场需要监管。而且，如果有某些时候，由于金融市场和实际经济的相互反馈使得监管政策失效时，仍然有实施关于金融保险的深思熟虑的、慎重的政策的空间。再次致力于保护金融消费者，必须成为我们最优先的经济政策之一。

在紧急情况下，当我们确实陷入衰退时，我们还有货币和财政政策可以作为后备措施。不过，我们也知道这些政策及其效力也有局限。现在是重新设计金融监管制度的时候了，它应该要考虑到时刻推动

市场变化的动物精神，应该能够使市场运行更有效率，并能够在最大程度上减小我们必须爬出泥潭时不得不采取的事后救援措施。

第十二章 为什么房地产市场具有周期

房地产市场和股票市场一样变化多端。农地价格、商业地产价格，以及住宅和公寓的价格都经历过巨大的泡沫，而且人们似乎并未从前一个泡沫中学到任何教训。²⁶⁶ 在本章，我们将指出这些事件——尤其是 21 世纪初期发生的最近一次住宅价格的巨大泡沫——仍然是由那些我们曾看到在经济中其它部分起作用的同样的动物精神推动的。我们现在已经很熟悉的动物精神的要素——信心、腐败、货币幻觉以及故事——依然在房地产市场中发挥核心作用。

在 20 世纪 90 年代末期和 21 世纪初期，由于某些原因，不论在美国还是其它国家，关于住宅和公寓是一项颇具吸引力投资的观点牢牢地占据了大众的印象。不仅价格上涨了，房地产投资也出现了明显的冲动。可以看到到处都有动物精神在发生影响。

它是美国历史上最大规模的住宅价格上涨。它始于 20 世纪 90 年代末期，持续了接近 10 年。到 2006 年转熊下跌之前，住宅价格差不多翻了一番。²⁶⁷ 在它持续期间，美国以及其它许多国家壮观的房屋价格上涨，推动了全世界的经济和股票市场上扬。当它结束时，它留下了 1930 年以来最大的房地产危机即所谓次贷危机，以及全球金融危机，我们至今还不能全面把握其影响。

但是，是什么造成了这样的兴盛和衰败的轮回呢？又是什么真正改变了人们的看法呢？

理解该问题的一个很好的起点是，汤姆·凯利（电台节目主持人）和约翰·图希罗（全国房地产经纪人协会首席经济学家）合著的《第二套住房如何成为你的最佳投资》。它出版于 2004 年，当时住宅价格上涨的速度最快。该书解释说：“用这个观点来看：如果你觉得一套房子用来居住再好不过，那么别人也会这么想，他们会为了获得优先权而付钱给你。拥有一处房产，特别是你自己能够享受的财产——如度假别墅，养老居所——是普通美国人能够进行的最有利可图的投资。”²⁶⁸ 除了该语句表达的基本推断外，该书异乎寻常地全无一点房地产为什么会是最佳投资的论据。

凯利和图希罗指出房地产投资通常是杠杆投资。不过那并不能成为高回报的证据：当价格下跌，杠杆投资会变得出奇地糟糕，正如目前的金融危机中房产所有者们所发现的那样。全国性房屋价格下跌的可能性在书中根本就没有提到。这种思维方式当然就是投机泡沫的特点。关于投资的可能性该书也根本没有给出理性的意见。

相反，该书充斥着各种故事。例如，肯和妮达·汉密尔顿一辈子都住在宾西法尼亚州，他们多年来都梦想着在佛罗里达拥有一套房子。但只有在他们已经成年的儿子弗雷德展示了这么一项投资计划并邀请他们共同投资时，他们才采取行动。一个房屋经纪人允许他们在佛罗里达州那不勒斯市的数套房屋中

266. 本章多数内容来自 Shiller 和 Karl Case 合著的论文，如 Case and Shiller (1988, 2003)。Allan Weiss 领导开发了 Case-Shiller 的住宅价格指数，他也对本章观点有重要影响。

267. Case (2008, p. 4).

268. Kelly and Tuccillo (2004, p. vii).

的每一套都住了几夜。他们上钩了，买下其中一套，还非常高兴。一系列的这种故事，让读者们可以自己选择最满意、且可以作为自己行为榜样的故事。

显然，作者觉得没有必要解释为什么房子是最佳投资，但为什么即使还没有读过这本书，投资者们也对此深信不疑呢？

天真的、直觉的对房地产的信任

看起来，很多人似乎都有一种强烈的直觉，无论什么地方房屋价格都只会上涨。他们似乎真的非常相信，以致于情愿赶走任何有不同意见的经济学家。如果要拿出什么理由来，他们通常会说，因为土地只有这么一点，房地产的价格一定会持续上涨。人口压力和经济增长不可避免地把房地产价格强劲地推高。这些观点显然是错误的。但没关系。

人们并不总是表达这样的观点，尤其是在房屋价格连续数年或数十年没有上涨的时候。土地面积固定、同时人口和经济都在增长的故事长期以来一直显得具有吸引力，但只有在房屋价格迅速上涨时才引人注目。

该观点的吸引力意味着，它往往被附在房地产上涨的故事后面，人们口口相传，进一步推动了房屋的价格。在住宅价格迅速上涨的时期，关于它会永远上涨的观点的流传，被它背后的直觉放大了。

不过，实验证明，人们甚至对于最基本的物理现象也会有错误的直觉模式。心理学家迈克尔·麦克罗斯基和同事在1980年做了一个实验，他们向一群本科生出示了一张细长的弯曲的金属管子的照片，然后问他们如果一个金属球从管子里被高速射出后，其运动轨迹是什么样的？在从未上过物理课的学生中，有49%认为小球会继续沿管子的曲率进行曲线运动。但在具有大学物理水平的学生中，仍然还有19%画出了弯曲的小球运动轨迹。²⁶⁹

人们可能会认为，像物体会沿着直线轨迹运动这样基本的物理学原理，应该能够从日常经验中学到。所以，有这么多学生答错确实让人吃惊。事实上，当麦克罗斯基和他的同事请学生们解释错误的答案时，他们的推理过程竟然符合14世纪的科学家约翰·布里丹提出的中世纪推力理论。²⁷⁰也许学生们和中世纪的科学家们一样，在引导他们思考的日常经验中看见了一些不牢固的导轨。不论怎么解释，这样思考一定有其背后的心理趋势，尽管麦克罗斯基和同事并不能找到它的源头。

在预测房地产价格的轨迹时，人们似乎都有一些不同的、但是都难以理解的遁词。不知为何，房价永远都会强劲上涨、甚至房地产是所有投资中的最好投资的观点非常吸引人。但这些观点并不总是都那么突出。在繁荣期外，人们就很难找到房地产价格永远都会上涨的言论。用计算机对旧报纸进行的搜索中，我们发现一篇1887年的文章——当时美国的一些城市正经历着房地产价格上涨，其中包括纽约——

269. 那些答错的人，在回答变换了形式的同类问题时也会一贯性地答错，说明他们对于运动着的物体的行为有一种错误的认识模式。

270. McCloskey et al. (1980).

在不断扩大的怀疑声音中以此观点来证明应当上涨：“随着人口增加，对土地的需要也在增长。因为一个地区内的土地不可能被拉长，所以只有两种办法来满足需求。一种办法是把楼建得越来越高，另一种办法是提高土地的价格……。因为每个人都完全清楚，土地肯定总是有价值的，所以这种投资将永远都兴旺和流行。”²⁷¹ 在 1952 年——正好是二战后，“婴儿潮”推高了房屋价格，形成了美国历史上第二大的房屋价格上涨时期——我们看到了这样的观点：“有些人意识到，没有什么投资像房子或物业一样稳定和安全。尽管在萧条年代里土地和房屋的价格下跌了，但不断增加的人口会使房价保持长期向上的趋势。”²⁷² 在房价上涨或紧随其后的时期出现这样的言论，证实了它只会在上涨的时候重新露面。而在上涨时期之外，这样的论调就很稀罕。

在解释房价上涨时，上述结论并非合理的推断。住宅价格以前也曾下跌过，就直接反驳了那种说房价肯定持续向上的理论。尤为显著的是，最近日本的城市土地价格下跌了（其土地都是小块，像其它国家一样稀少）。从 1991 年到 2006 年，日本主要城市的土地价格的真实价格下跌了 68%。²⁷³

关于住房是诱人投资的印象，货币幻觉似乎能够解释部分原因。²⁷⁴ 我们听说过很久以前购买房子的价格。人们往往会记住他们买房子的价格，哪怕那是在 50 年前。不过，他们并没有拿它和那么长时间以前的其它价格进行比较。有人现在会听到这样的话“当我从二战战场归来的时候，花 12000 美元买了这处房子。”它似乎使人觉得该房屋产生了巨大的回报——部分原因在于，它并没有把消费者价格从那时起涨了 10 倍的因素考虑在内。住房的真实价值可能在此期间只涨了 1 倍，折算成每年的升值幅度，大约只有 1.5%。

所谓的现金流现值定价方法，可能是人们了解甚少的一个理论。从 1929 年开始建立统计制度到 2007 年，美国的真实 GDP 增长率是每年 3.4%，也就是 2007 年美国的真实 GDP 是 1929 年的 13.3 倍。如果经济继续增长，那么固定的土地资源的价值也会按照这个速度增长的想法看起来似是而非。假设它确实按此速度增长，就意味着投资土地是一桩好生意吗？并非如此。如果土地的回报和 GDP 成比例，现值理论就会预计土地价格每年上涨 3.4%。如果拿它和别的投资比较一下，如股票上个世纪的平均实际回报超过每年 7%（2%的真实资本收益加上 5%的分红率），就会发现它并不是很高的回报。对土地来说，“分红”的形式就是土地上生长的农作物的价值，土地出租的价值，加上其所有者持有期间能够产生的其它可能的收益。现值理论就会说，如果这些分红预计每年增长 3.4%，土地价格将会在相对于分红的很高水平上达到平衡，因此拥有土地的总收益并不见得比其它投资好。

如果每样东西的定价都符合现值理论，那么价格是否会和GDP一起上升或下降不会产生任何区别。其回报和其它投资的回报一模一样。现值理论被传授给了金融系的本科学生，以及MBA学员等。但除了这些

271. “并非暴涨，只是增长。”

272. Brown (1952).

273. 日本最大六个城市用于居住的城市土地价格指数来自日本房地产研究所 <http://www.reinet.or.jp>，按照日本全国的不包括食物的核心消费者价格指数进行了平减。

274. Brunnermeier and Julliard (2006).

学习该课程的人以外，没有几个人懂得它。值得指出的是，美国的一种土地即农地的价格，在上个世纪中的升值速度比GDP增长率慢得多。在整个世纪中，其真实价值只上涨了 2.3 倍，折合成年率为 0.9%，远远低于GDP增长。²⁷⁵ 对投资者来说这样的回报真是让人泄气。

农地的供应量是确定的，但价格却不能和实际GDP一起上涨，因为它并不是GDP增长的主要因素。按照国民收入和产出账户，农业、林业和渔业在 1948 年占美国全国收入的 8.3%，但到 2008 年就只占 0.9%。日益被服务业主导的经济在某些时期不会密集使用土地。还有，美国的真实房屋价格从 1900 年到 2000 年只上升了 24%，或者每年 0.2%。²⁷⁶ 显然，土地并非住宅建设的制约条件。所以，由此造成的住宅价格的真实升值也可以忽略不计。

房地产的信心乘数

所以，期待房地产成为普遍的有利投资并没有合理的理由。只有在某些时间、某些地方它才成立。人们似乎总是偏爱假设说，因为土地是稀有的，所以房地产的价格就会不断地上涨。不过，这样的偏爱也并不总是多加留意和采取行动的理由。21 世纪，这种偏爱被放大以后，就成了房地产市场上涨的故事。造成放大的原因，既有文化的也有制度的。

我们在前面章节中讨论过的有关股票的反馈过程，包括价格到价格的反馈和价格到 GDP 再到价格的反馈，在房地产市场会发生同样的作用。随着房屋价格上涨越来越快，它们强化了价格会持续上涨的民间智慧，并给老百姓灌输了对投机机会的认识。这种反馈和观念与事实的传播互相影响，进一步强化了住宅价格持续向上的感受。

20 世纪 90 年代的股票市场泡沫，显然为人们改变自己的这种看法打下了基础，他们自认为是聪明投资者的感觉使他们更加自大。人们已经学会了投资者的词汇和习惯，他们越来越多地订阅投资类刊物，更多地观看关于投资的电视节目。当股票市场下跌时，很多人认为他们必须把投资转移到其它的领域去。房地产市场看起来颇有吸引力。2002 年以后和股票市场修正伴随的财务丑闻，让很多人不再信任华尔街。住房，尤其是他们自己的房子，就成了他们能够理解和看得见、摸得着的切实的东西。

随着 2000 年之后房屋价格暴涨，我们看待自己房子的方式也变化了。报纸上关于把房子作为投资的文章大大增加。关于房子的文章越来越多涉及到住房投资。甚至连我们的语言都变化了。一些新的用语如“快速抛出一套房子”和“财富阶梯”等开始流行（这两个用语还被用作大众电视节目的标题）。一些老话如“像房子一样安全”有了新的含义。该短语其实可以追溯到 19 世纪，好像是拿船和房子做比较。在狂风暴雨中，船员为了使惊恐的乘客安心可能会说：“不要担心，我们的船就像房子一样安全。”但在 21 世纪，在投资环境里，这句话的意思变成了“不要担心，我们的投资就像在房子上的投资一样安全。”

275. 该价值是用美国农业部从 1900 年到 2000 年的平均农业地价值系列指数算出的（正好截止到最近的房地产暴涨之前），并用消费者价格指数进行了平减。

276. Shiller (2005).

房价暴涨似乎也 and 更进一步的短语联系在一起“……所以，在房屋上进行高度杠杆化的投资，肯定会成为赢家。”

为什么 2000 年以来的住宅价格暴涨比它之前的每一次都要大？房屋价格上涨这么大幅度的原因，部分在于和房地产业有关的经济制度的演变。

因为人们相信，房屋价格上涨的机会并未在所有人群中公平地分享，所以制度发生了相应变化。小马丁·路德·金，伟大的人权运动领袖的儿子，在 1999 年的一篇题为“少数族裔的住房鸿沟：房利美、房地美的工作远远不够”的评论文章中悲叹，少数族裔被这场繁荣抛在了另一边。他写道：“HUD 调查发现，将近 90% 的美国人都相信，拥有一套住房比租房要好得多。”²⁷⁷ 和其他人一样，少数种族也应该分享获得财富的机会。在分享市场繁荣上机会不平等的断言，引起政府迅速地、未加批评地作出了反应。住房和城市发展部部长安德鲁·库默的对策是，积极地要求房利美和房地美向原来服务不周到的社区增加委托贷款。他需要的是结果。未来房屋价格有可能下降才不是他关心的。他只是被政治性任命为部长，责任就是保障少数族裔的政治公平性，而不是设想未来的房屋价格。因此，库默强迫房利美和房地美放贷，即使那样意味着降低信用标准和放松借款人的资格审核要求。²⁷⁸ 而对于此种政策最符合少数族裔利益的假定，则从未进行过认真的检验。

在这种氛围下，抵押贷款的放款人很容易证明他们放松贷款标准是合理的。数家新的贷款机构内心变腐败了。一些抵押贷款机构愿意贷款给任何人，却根本不考虑他们是否适合贷款。在人们对未来都有很高期望时，这种类型的腐败更加活跃。也许，腐败这个词言重了。放出一笔你自己都怀疑它最终会成为烂账的贷款是腐败吗？毕竟，你没有逼迫借款人来借款。你也没有逼迫投资者来买那些你要出售的证券化抵押产品。总之，谁会真正知道未来会怎样呢？给这些人他们觉得自己想要的东西，就有钱可赚。没有监管官员告诉你不要做这些事。正如我们已经看到的，存在一种经济均衡，把万金油房子的购买者和向其融资的万金油抵押品的购买者联系起来了。²⁷⁹

所以，造成住宅价格上涨传染病的反馈过程，和制度、文化、心理因素都有关联。我们可以看到次级贷款人对于 2000 年以来房价暴涨产生影响的证据，低价住宅升值比高价房子快；而在 2006 年以后，价格下跌时，低价房的下跌更快。²⁸⁰

通过对房屋市场的观察，我们又一次看到动物精神作为经济推动力的重要性。居民投资（主要是建造新房子和公寓，以及修缮现有的住房）从 1997 年 3 季度占 GDP 的 4.2% 上升到了 2005 年 4 季度的 6.3%，然后又下降到了 2008 年 2 季度的 3.3%。因此，它就成为最近美国经济繁荣和随后衰落的重要因素。我

277. King (1999).

278. Barrett (2008).

279. Gramlich (2007) 提供了一个极其出色的次贷产业成长的历史，亦见 Zandi (2008)。

280. 见标准普尔的 Case-Shiller 系列房价指数，<http://www.metroarea.standardandpoors.com>。

们也看到，这些行为的原因和我们的动物精神理论的所有基本元素有关——信心、公平、腐败、货币幻觉、以及故事等。

第十三章 为什么少数族裔存在特殊的贫困

当这种情况发生时，当我们让自由的钟声响起，当我们让它在每个村庄和部落、每个州和城市响起时，我们就能够让那一天加速到来，上帝的所有孩子，黑人和白人，犹太人和非犹太人，新教徒和天主教徒，都拉起手来共同高唱古老的黑人灵歌：“终于自由！终于自由！感谢全能的上帝，我们终于获得自由。”

马丁·路德·金，1963年8月28日

在马丁·路德·金说出上述词句后24个月，美国白人终于承认自从詹姆斯敦建立以来整个美国历史上黑人和白人之间的鸿沟是不合法的。²⁸¹国会通过了一项投票法案，非洲裔美国人真正在南方拥有了投票权。交通工具上的种族隔离，以及其它任何事情上的隔离，被都禁止了。由于“‘个人’的种族、肤色、宗教、性别或出生国”而进行的就业歧视，都被宣布为非法。那是采取更加乐观行动的起点，其产生的影响直至今天还陪伴着我们。它最终留下一个承诺，曾经是美国最大困扰的种族隔离问题，最终将得到解决。²⁸²

梦想家本来应该期望，或者还可能预见到数月前发生的变化。但没有人能够预测到下次会掉下来哪只鞋子。现在，46年过去了，黑人和白人的差距不仅没有消除，反而变形成了别样的东西。就像金的梦想一样，现在有了较大的不断增加的黑人中产阶级。今天，一半以上美国黑人的收入超出了贫困线的两倍。按照某种标准，他们已经属于中产阶级。而在此成功背后，很多黑人仍处于贫困中。美国的黑人贫困率在2006年高达23.6%，是白人的3倍。黑人的失业率也是白人的两倍。²⁸³

这些统计数字说明了黑人和白人之间的鸿沟，但事实比数字能够说明的情况还要更加不同。最贫穷的美国黑人的问题远远不止于贫困。他们还有高得出奇的犯罪率、吸毒和酗酒、非婚生育、单身母亲家庭和过分依赖福利救济等。入狱率的统计说明，连被关进监狱这样的最严重的问题也影响到了美国黑人中的相当大比例。例如，18至64岁的黑人男子中的7.9%不是在拘留所就是在监狱里。²⁸⁴黑人男性的入狱率是白人男性的8倍。²⁸⁵令人毛骨悚然的是，黑人男子一生中入狱的可能性超过25%——这个数字还扣除了那些只在地方性拘留所里待过的人。²⁸⁶我们可以拿美国原住民的数字来比较，虽然他们在很多方面比黑人的条件还要不利。

281. 本章的基础是 Akerlof 和 Rachel Kranton 合著的文章 (Akerlof and Kranton 2000, 2008)。Robert Akerlof (2008) 亦提到此事。

282. 西班牙裔人也有类似但不那么极端的遭歧视的历史。

283. 关于这些问题的打动人心陈述见 Wilson (1987)。

284. 这些对入狱观察的估计来自美国统计局 2000 年的数据。见

<http://www.hrw.org/legacy/backgrounders/usa/race/pdf/table3.pdf>。

285. <http://www.hrw.org/reports/2000/usa/Table3.pdf>。

286. 根据 1993 年的关押人数估算。

我们认为，解决上述问题是美国仍未完成的重大任务。事实上，我们认为这些问题不仅规模大，而且非常重要，任何未对此进行讨论的宏观经济学书籍都是不完整的。同样，我们还将看到，我们的动物精神中的两个方面，故事和公平，在这些问题的长期存在中发挥了主要作用。

黑人问题

重大的宏观经济事件差不多会给所有方面都造成影响。例如，当失业率上升或下降一两个百分点时，所有类别的人——年轻人、老年人，男人、女人，黑人、白人、西班牙裔人——的失业率都会明显上升或下降。如果在某个成功的年份结束时看看华尔街的股票报价，很少有哪只股票单独下跌；而在行情糟糕的年份结束时，很少有股票单独上涨。因此，美国黑人群体的两极分化——一方面是成功的中产阶级，一位总统，两位国务卿，一位司法部长，以及许多大公司的CEO，另一方面则是超过 80 万人被关在监狱里——确实是非常独特的现象。²⁸⁷ 它需要合理的解释。

为什么他们被抛弃

社会心理学家已经在实验室里证明，只需按照试验者把我们和他们区分开来的标准，制造出群体间的分割极其容易。我们表现出了对自身的偏爱，和对他们的偏见。在一个经典的实验中，按照生日是单号还是双号，参加试验的人员被分成两个组。即使按照这种完全不正常且毫无意义的分类，某一月双号出生的人也会表现出对双号出生的人的好感，和对单号出生的人的偏见；而单号出生的人表现出了对单号出生的人的好感和对双号出生组的偏见。²⁸⁸ 就连苏斯医生也陷入了这种行为，他的《黄油战争》一书描写的，就是发生在喜欢把黄油抹在面包正面的人和喜欢抹到反面的人之间的一场大战。²⁸⁹

如果在实验室里的最低条件下制造我们和他们的组别是可能的——其实也很容易，那么在美国白人和黑人之间经过了 400 年的种族分隔以后，产生这种趋势也就不足为奇了。分隔和偏见都与我们讨论过的动物精神的两个要素有关。确实存在的一个我们和一个他们，当然是讲故事的后果。不过，就如实验室的试验一样，它也产生了对于正义和公平的感觉，但我们所认为的公平标准和他们所认为的公平标准却完全不同。

这些割裂对每一个美国黑人都是最核心的问题：同在美国的我们和他们的差别。²⁹⁰ 美国黑人必须要克服身处既非他们选择且感到不公平的经济体系中的心理和物质上的困难。阅读每一位美国黑人的传记，这些问题总是无一例外地居于中心位置。

287. 人权观察组织 (2002, footnote 3) 报告说，被关押的人中有 43.7% 是黑人，总数达 197.6 万人。

288. Wentura (2005, p. 217).

289. Geisel (1984).

290. 对社会经济群体的认同感的强度，以及一个人对与该群体联系的持久性的感觉，似乎是人们幸福感的重要因素 (Alesina et al. 2001)。

社会学家米雪儿·拉蒙特著作的《劳工的尊严》(Dignity of Working Men)说明了这种差别在实际生活中的意义。拉蒙特访问了白人和黑人的男性劳动者。她所追寻的也正是我们想要发现的。她想了解他们的故事。是什么驱使他们早上起床去工作?被她访问的人们都面临同样的问题。在实现美国社会的梦想方面,没有一个人能做到比勉强将就还好一点。论收入,他们挣得不多。论地位,他们几乎得不到尊重。为了保持尊严,他们必须从事那些困难的、苛刻的工作,收入只有一丁点,他们对这个世界和如何适应它一定会有自己的看法。

当然,并不是所有的白人和黑人工人都说同样的事;他们的故事还是有很大差别。不过,在拉蒙特的著作里,他们似乎都分别有描述自己看法的常见的故事。让我们首先看看白人对世界的看法。他们认为,世界是个残酷的地方,竞争激烈,但资本主义是所有可能的制度中最好的,他们很适合这样的制度。他们对于能够为此制度独立地作出贡献颇感自豪。尽管为了照顾自己和家人他们要努力克服很多困难,但他们仍然以此为荣。他们认为他们的命运及其相关的成功和失败都是个人的责任。此外,他们觉得自己是比较优秀的人,比处于社会更高等级的人们更加关注价值、而较少关注金钱。这是他们选择的生活方式,他们要对此生活负责。他们对于世界的观点,显然就是米尔顿和罗斯·弗里德曼的《自由选择》(Free to Choose)中的一页。²⁹¹

相反,拉蒙特访问的美国黑人的故事就略有不同。和白人一样,黑人劳工同样对于自立感到自豪。但他们的自立是在比白人更加困难的情况下实现的。他们并非仅是从资本主义的牌局里拿到一手差牌。白人通常相信他们生活在公平的社会里,他们在社会中相对较低的地位只是坏运气的结果,或者是他们自己的选择。但美国黑人不易成功,却总是被看作是由他们而非我们造成的后果。是他们在分配社会的各种报酬,如工作和工资等,而我们只是被动的接受者。其实,相对于白人,美国黑人不得不要特别依靠自己,因为他们必须要应付他们的敌对的世界,以及我们的友好的世界。这就给了美国黑人在自身中非常团结的感觉。也让他们感到,世界上存在失败者,这些失败者需要帮助。如果每个人都有相同的机会,或者选择不同生活方式的机会,那么不成功就并非只是坏运气的结果。这就是他们对于自己是什么人、应该成为什么人的自我认识的核心。

在拉蒙特的访谈中,正如本应预期到的那样,种族在黑人中发挥着核心作用,同样在白人中也发挥了核心作用。对他们自己的自立颇感自豪的白人,觉得自己和黑人完全不同,尤其是那些依靠福利过活的黑人。与此相反,黑人也觉得自己和白人不同,他们觉得白人小气还不公平。每一方对于我们是谁、我们应该怎么做这两种故事都有各自的范本。同样,他们对于另外一方是谁、他们怎么做以及他们应该怎么做,也有各自的范本。

做不到的人

291. Friedman and Friedman (1980).

我们看到，美国黑人面对的一些问题是白人所没有的。他们必须在这样一个世界中工作，在其中他们在父母亲的资源 and 邻居的资源上分配到一手烂牌。他们还必须在这个心理上觉得对他们作弊的世界里，玩这手烂牌。庄家在作弊。在这样一个道义上很难说是公正公平的世界中，必须要花费额外的心理上的精力来应付。拉蒙特的样本中，劳工阶层的美国黑人做到了这一点，虽然他们的生活也很艰难，但至少在某程度上做到了。每一场战争都有其根源。这些劳工阶层的生活被描述得如此艰难的事实，说明一定还有其他人做不到这一点。

在对无法做到成功应付的人的分析上，我们看到了拉蒙特展示给我们的硬币的另一面。她认为，美国黑人劳工阶层即使在走投无路时也控制着自己的情绪，以此来努力维持他们的尊严。而那些做不到的人就不能完成这样的心理工作。他们的情绪会爆炸。能够看到这种情况的一个好地方是艾略特·利博的经典著作《泰利的街角》（T泰利's Corner），它描写了一群逗留在华盛顿最破败的街区中的一个小店周围的男人们的生活和时代。²⁹² 它的观察来自 20 世纪 60 年代。但它经受住了时间的考验。我们非常肯定，从人种分析中得到的事实绝非例外。任何有关城市中心无法完成任务的人们的人种分析都会报告同样的情绪。

《泰利的街角》描述了泰利，海猫，理查德，雷洛伊以及其他一些小角色的生活。关于他们的事情中，最能打动我们的就是他们的愤怒。利博把这种愤怒归结为“它带来的全部羞辱。”无论什么时期、以什么方式它都会展露——爆发出来。它展现为朋友间的打斗，如理查德不实地指责泰利和他的老婆交往过密时，理查德和泰利发生的持刀斗殴。它表现为拒绝机会，如理查德从一个房产经纪人那里得到一份修理房屋的工作，但后来他并没有搭理这笔生意。它体现为家庭的破裂，或者是拒绝许下长期的诺言。就如理查德，在他丢掉工作后和老婆雪莉扭打。因为知道自己本应支撑这个家却又做不到，他选择到“街角”退休照料自己的创伤，和同病相怜的人们混在一起。因为呆在家里时，他时刻会被家庭提醒他在供养家庭上的窝囊无能，雷洛伊把自己的老婆赶出了房子。愤怒不仅表现为拒绝工作，还表现为有时会突然放弃工作，就像理查德在本该去做非常辛劳的工地上的工作的时候，却大睡不起。他觉得自己一点都干不动了。或者看看海猫，他和 25 岁的寡妇格洛丽亚发生了关系，格洛丽亚不仅继承了一笔财产还有一些保险金。他是真的喜欢她。但他不能克服自己缺乏自尊心的问题，因此在一次车祸后，他和另一个女人搞在了一起。当他去见格洛丽亚想要重归于好时，却打了她耳光，后来他就重新回到了街角。

我们本来可以从人种分析中选出一大堆事例，来准确地描述糟糕的工作、贫困、以及对自尊的找寻是怎样由于过度而变成愤怒的。这种愤怒然后就持续下去或者被社会群体认可，在上例中就是街角的人们。这些人要么自言自语，要么对自己大声叫嚷说好啊，好啊，挣脱自我克制真是畅快啊。

我们希望，我们的描述再也没有新的东西可以加进来了。其实，我们认为它确实和一长串著名学者对于美国黑人的研究的主要结论相一致。这些学者包括以利亚·安德森、W·E·B·杜·威廉·亨利·盖

292. Liebow (1967).

茨·格伦·洛里、李·雷恩华特、威廉·尤里希斯·威尔逊以及其他很多人。事实上，我们还可以从他们每人的著作中找到那些总结了我们所说内容的确切段落。我们本来还可以描写女人的行为，而不是男人的行为。我们本还可以集中于人们为什么不能克服心理障碍的各种原因——在学校里的差成绩，卷入街头帮派，嗜酒和吸毒成瘾，过早怀孕等等。其实，我们相信我们描写的情况非常全面，详细地表现了从中产阶级和劳工阶级脱落的那些美国黑人的生活的各个方面。

我们上面的阐述，也给自从人权运动时代以来美国黑人家庭和劳动力出乎意料的日趋衰弱提供了一个解释。人权运动之前，每一个黑人都了解针对他们的不公平。不过，白人并不觉察，而且鲜有例外。黑人接受了肤色的界限，把它当作如同夜空星星般永恒不变的禁区。不论这个制度有多不公平，质疑它都超出了人们的期望。那样做太伤害自己了。

不过后来世界变了。不仅美国黑人，就连白人也承认了这种不公平。通过庆祝马丁·路德·金日 and 在美国黑人历史月中讲述等活动，它甚至变成了美国历史的正式部分。当然，还有新的机会。而且，我们也已经看到，大量的人在利用这些机会。但是，要忽视——或者更准确地说，是压制——不公平感则要困难得多。把这段历史公之于众，会引起更大的不公平感。所以，尽管对某些人有新的机会，但其中很多人还是不能利用它。²⁹³

补救

我们的描述和分析可能反映了社会学和对美国黑人研究的标准思路。标准的经济学观点认为，美国黑人较穷，是因为他们技能差、金融资产少，而且面临歧视。不过我们给这常见的关于少数族群贫困问题的说法加上一点新东西。穷人生活中的故事、我们和他们的对立、寻找自尊和公平等等的作用，在标准的对于贫困的经济分析中都不见了。在此我们仍然要唤起人们对动物精神作用的关注。

我们认为，我们的解释非常重要，因为它隐含了最终解决黑人面对的各种问题的办法。我们是否应该这样假设，黑人和美国历史上很多移民种群一样，都没有得到任何专门的帮助提高收入和声誉呢？还是应该认为美国黑人（以及美国原住民）较为特殊呢？在我们的讲述中，他们确实较为独特，因为他们的历史有所不同——被侵害和不公平的历史。当然，所有移民种群都有自己的遭受歧视的故事，但是对美国黑人和原住民来说，被侵害的问题有本质上的不同。事实上，西班牙裔人也和美国黑人有极大区别。

293. Akerlof and Kranton 提出的这种以认同感为基础的关于劣势的理论，和相当大量的证据一致。例如，它抓住了如 Frazier (1957), Clark (1965), Du Bois (1965), Hannerz (1969), Rainwater (1970), Wilson (1987, 1996), and Anderson (1990) 等作者进行的研究的核心发现。Benabou and Tirole (2000) 记述了那些从装模作样中获取利润的人是怎样有动机利用别人的自信的。工人可能会承认这种操纵并产生不同的身份感，可能会轻视自我并降低期望。Glaeser (2002) 说明，少数种群有时产生的憎恨感很大程度上是那些从憎恨中得益的人故意教唆的结果，这种憎恨的产生也是对经济条件的反应。Brock and Durlauf (2003) 提供了一个思考复杂的社会交往的均衡后果的框架。

25 至 34 岁的西班牙裔男子失业率和白人相当，如果不包括监狱中的罪犯，大约为 10%。而黑人的失业率则在 25% 左右。²⁹⁴

在认识到历史、公平、故事等的作用后，美国黑人和原住民的贫困从根本上说不是个人选择的问题。他们陷在陷阱里，不仅因为缺少资源，还因为比起其他群体来，他们还要面对他们和我们的隔离。黑人和原住民都有一个特殊的问题——问题在于生活具有独特的、在美国遭受剥削的故事。因此，白人和黑人都有这样的看法，就是存在两类人：我们和他们。这个看法也是每天实际生活的一部分。这种看法——就如同金融资产少和低技能一样——也要对美国黑人的持续贫困负一定责任。

那么应该采取什么措施呢？在 20 世纪 90 年代，对于是否需要进一步采取行动有过很多争论。当时有两本著作差不多同时面世，却得出了截然不同的结论。阿比盖尔和斯蒂芬·塞斯特洛姆撰写了一部有关积极行动以及它如何引发人权运动的详尽历史。²⁹⁵ 他们对该书的史实和统计分析都颇为自豪。但是塞斯特洛姆根本就没有把握住人种学所揭示的问题。他们也没有把像海猫、泰利、理查德和雷洛伊这些人在城市街区里发生的故事当作其历史的一部分。他们没有说明人种学所揭示的情绪。在这些积极行动的事例背后，不可避免地正是这些情绪在发挥作用。与之相反的，记者大卫·施普勒在《陌生人的国度：美国的黑人和白人》（*A Country of Strangers: Blacks and Whites in America*）中，挑出了黑人对他们自己和对美国所说的话。²⁹⁶ 他认为，分隔确实存在，对立的我们和他们也确实存在。在打破两种美国人的壁垒方面，采取积极措施能够发挥重要的作用。

首先也是最重要的，是其象征意义。积极的行动会说明白人确实关心黑人的处境。白人承担起这样的责任就能缓和以下看法：美国真的是两个国家，占多数的白人根本就不在乎少数的黑人。我们也发现还存在一些反对意见：这些积极的行动难以实施，它会带来公平性等严重问题。不过我们认为，和积极行动能够向黑人传递的信号“是的，我们能做到。对，我们真的在乎”比起来，这些都是次要的问题。²⁹⁷

反对者们，就像塞斯特洛姆，宣称说采取积极行动根本是错误的，因为已经存在一个不断壮大的黑人中产阶级，政府的措施也毫无作用，黑人和白人的差距应该留给市场来解决。不过，这些反对者们并没有认识到，美国黑人和联邦与地方政府间进行了很多合作。他们都有很多机会来利用资源，改变两种美国人的故事。

这些合作中最显著的例子是学校教育。黑人孩子到了上学的年龄时，已经意识到了自己的肤色是黑色，而且黑人和白人是有所差别的。此外，和白人比起来，他们通常要穷一些，而且父母和亲戚中肢体机能不良的也多一些。而且，即使他们自己的家庭没有任何问题，穷邻居们出现身体障碍的也要多一点。他们会看到泰利和他的伙伴们，也会看到各种不利的统计数字。更成问题的是，学校是中产阶级的组织，

294. Holzer 等 (2004, Figure 2, p. 4)。这些数字指未送交专门机构的人数；如果包含被关押人数，它们会更高。

295. Thernstrom and Thernstrom (1997)。

296. Shipler (1997)。

297. Glenn Loury (1995) 提出采取积极的行动也可能有负作用：它会增强黑人们被排除在外的感觉，并会使他们觉得即使他们已经进入群体但并未被当作其中的成员。

推行的也是中产阶级的价值观。即使在最好的学校，无论哪个种族的老师，对于那些他们不能控制的问题在学生里造成的紧张气氛爆发而导致的分裂都特别警觉。而且学校本身就是此类问题的一个源头。对加州伯克利的一所中等学校进行的深入研究表明，因为担心“低地”穷孩子的行为和“山坡”上的中产家庭孩子的行为不同而在孩子们中间造成混乱时，教师们是怎样对穷孩子们进行惩罚的。²⁹⁸ 不一视同仁的处理办法在这些只有十二三岁的孩子们心里造成了强烈的不公平和愤怒感，正如泰利和他的伙伴们所表现出来的情感一样。

其实，正是因为学校在教育少数种族的穷孩子时存在这些突出问题，才需要专门投入资源来加以解决。在那些可以得到这些资源的地方，似乎取得了显著的成就。有相当的证据表明，黑人对于学校教育质量的反应特别灵敏。在田纳西州随机进行的试验表明，幼儿园的班级人数会对黑人学生产生明显的差别。得克萨斯州的资料显示，教师的质量对黑人孩子的分数影响显著。²⁹⁹ 很多实验学校，在配备较好师资并采用正确的方法后，都取得了非凡的成功。³⁰⁰ 在这些实验中，学生和老师间建立起了信任，也平息了从社区传递到校园里的愤怒情绪。如果有适当的资源——以及仁慈的、富有同情心的、明了应如何处理问题又不会被教学任务压倒的那种教师——黑人学生的表现会相应有很大提升。那些精心设计、目标明确的计划，在帮助那些朝向经济成功的竞赛中落在后面的人们方面，还有很大空间。³⁰¹

这种教育投入只是政府和黑人合作进行的项目中的一个例子。这儿还有一个例子。黑人进入中产阶级的一个主要途径是获得政府的工作。最初，他们的工作仅限于在学校教书，不过自从结束种族隔离以来，他们已经被接纳入军队、联邦政府、包括医院在内的州和各级地方政府的就业中。人们了解不多的一个悲剧是，布什政府系统性地缩减了联邦政府的低层就业岗位。一般情况下，我们会赞成节约纳税人的金钱，不过这种服务外包差异性造成了黑人丧失较好的工作岗位。³⁰²

当然，还有一些领域黑人会碰到法律问题。我们惊骇于被关押在监狱和拘留所里的黑人数量。目前，这些关押中的很多还不能免除，而且事实上其中多数关押对于保护黑人社区的自身安全也是必要的。³⁰³ 不过我们也不应该忽视让监狱和拘留所的人重回正常生活，再给他们一次机会的可能性。我们需要更有创造性的办法把那些愿意继续学习的人从大量被拘押者中挑出来，让他们摆脱毒瘾和酒瘾。其实，监狱应当被看作一个重新做人 and 受教育的机会，它不应该是学会从事更严重犯罪的场所。

298. Ferguson (2000).

299. 关于班级规模的影响见 Krueger and Whitmore (1999)，教师质量的影响见 Ferguson (1998)。

300. 例如，可以举一个纽约中央公园东区中学的例子 (CPSS)。附近的其它学校里，进监狱的学生比上大学的多。而在 CPSS 几乎没有学生退学；90% 的学生上了大学，其中又有 90% 读了研究生 (Fliegel 1993)。该校的成功，主要是努力培养学生们的群体认同感的结果。更多关于 CPSS 的情况以及教育经济学中认同感的重要性见 Akerlof and Kranton (2008)。

301. Delpit (1995)。

302. 2004 年，黑人占全部联邦公务员岗位的 17% (美国统计局 2008，表 486)，在低层联邦职位中占 25% (工资等级 1~6，见美国人事管理办公室 2004，表 2)。而在美国的全部就业中，黑人仅占 10.7% (总统经济报告 2008，表 B37，第 271 页)。

303. Levitt (1996) 论证了从关押中得到的短期收益。

尝试的重要性

总之，我们看到在很多领域，政府都能够动用资源来消除白色的我们和黑色的他们的故事，或者白色的他们和黑色的我们的故事。在本书中，我们已经看到历史上，只要有信心，人们是如何实现近于奇迹的目标的。我们相信，种族分离仍将是巨大的持续的美国难题，但还有很多办法，只要我们专注于它，就能够削弱种族间的差异。我们必须要有去试的信心。

在本书中，我们已经认识到市场的力量，不论它是好还是不好。不过，在此我们不能同意那些反对者的观点，那些想把有关种族的问题全都留给机遇和市场来解决的观点。

第十四章 总结

我们的动物精神理论给出了以下难题的答案：为什么我们中大多数人完全没能预见到当前的经济危机？当危机似乎毫无理由地出现时，我们应该怎样理解它？为什么那些试图阻止危机的措施没有达到目标，而经济当局公开地表示了他们对于手段失效的惊讶？如果我们要想对未来数月内的经济政策感到信心，我们就需要回答这些问题。

真正的问题，就如我们已经在书页里反复看到的一样，在于隐藏在当前这么多经济理论背后的传统认识。有太多的宏观经济学和金融学专业的人在“理性预期”和“有效市场”理论的道路上走得太远，以致于根本未能考虑经济危机最重要的动力机制。不把动物精神添加到理论模型中去，会使我们失去对麻烦的真正根源的判断力。

危机未被预测到，而且至今没有被公众和许多关键的决策人物完全理解，因为传统认识中根本没有关于动物精神的原则。传统的经济理论排斥了不断变化的思维模式和经济运行方式，而正是它们引起了危机。它们还排斥了有关公平的感觉，那种感受本来会制约工资和价格的灵活性，那种灵活性本来能够稳定经济。它们还排斥了腐败的作用，市场繁荣时期出售差产品的作用，以及泡沫突然破裂时它们暴露出来造成的影响。它们还排斥了那些说明经济变化的故事的作用。传统的解释经济如何运行的理论所做的这些排除，都造成引起当前危机的疑虑的延长。它们也造成了我们当前在认识如何应对已经到来的危机方面的失败。

金融市场的蛋已经打破。如果糊涂蛋胖胖对世界如何运转有正确的看法，他就不会第一个从墙上掉下来了。同样，如果资产的买方认识到经济是如何真正运作的，它们就本应在买进资产的时候更加小心，经济也就不会翻跟斗了。可就是到现在，因为对于世界运转的错误认识，很多政策分析家，以及、特别是多数公众还没有认识到，糊涂蛋胖胖已经无法修复而必须要更换了。这也是为什么直到现在，已经采取的措施仍然不足以保持信用流动以及本应相伴而来的充分就业的原因。

宏观经济理论应如何应对

在宏观经济理论中加入动物精神，对于更好地理解经济到底真正是如何运行的非常必要。在这个意义上，过去 30 年的宏观经济学走错了方向。在过去的尝试中，它们把宏观经济学重新整理而且弄得更科学化。标准的宏观经济学采用的研究结构和定律，集中在如果人们只有经济动机而且完全理性时经济会如何变化。如果画一个方块再把它分成四格，两列分别表示经济和非经济动机，两行分别表示理性和非理性的反应，那么现在的模型只填充了左上角那一格。它回答的问题是：如果人们只具有经济动机，而且他们都会对其作出理性反应的话，经济会如何变化？但是它立刻就又引出三个问题，分别对应另外

三个空格：如果人们具有非经济动机和理性反应，经济如何变化？如果具有经济动机和非理性反应，如何变化？如果是非经济动机和非理性反应，又会怎样变化？

我们相信，关于宏观经济如何变化以及当它行为失常时我们应如何应对等最重要的问题，都主要（尽管并非全部）隐藏在这三个空格中。本书的目的就是把这三格填充起来。

一个检验

贯穿本书，我们都着重使我们对经济的描述在性质和数量上符合事实，比起遗漏了非理性行为和非经济动机的宏观经济学来要好得多。偶然，我们也会用一些统计数字，但主要的部分还是依靠历史和叙述。

我们相信，有一个简便易行的测试来证明我们说的是对的——不仅对，而且比当前主流经济学中无法处理余下三个空格问题的模型要对很多。我们认为，我们对于经济如何运作的描述几乎适合任何经济周期。就拿最近一次经济周期来说，它始于 2001 年一直持续到现在，我们认为，我们把动物精神放在中心地位对于经济所做的描述，对于真实发生的事情作出了显然非常良好的解释。

让我们回顾一下当前美国的经济周期（我们也可以对其他国家进行这样的工作）并看一看本书所提的若干主题是否已经过时。动物精神的作用在我们的描述中居于中心地位。

故事主要开始于 2000 到 2001 年。2000 年发生了巨大的股票市场崩溃，同时经济也从 .com 年代的非理性繁荣中收缩了。真实 GDP 的增长率从 1999 年和 2000 年上半年的 4% 减速到了 2001 年上半年的 0.8%。³⁰⁴ 布什政府利用这段低迷时期，开始进行大规模的、永久性的减税。第一步、也是最大的一步减税计划在 2001 年 6 月被签署为法律。³⁰⁵ 联储也采取了行动，贴现率从 2000 年下半年的 6% 降到了 2002 年 11 月的 0.75%。³⁰⁶ 人们有全部理由相信，所有这些措施都会发挥作用。经济确实反弹了。³⁰⁷ 利率的降低似乎收到了预期效果。上次繁荣期间，对于资本设备的支出过于庞大。³⁰⁸ 由于担心千年虫问题，2000 年之前在

304. 总统经济报告（2002，Chart 1-1，p. 24）。

305. 该法案是 2001 年的“经济和增长：减税和复兴法”（简称为 EGTRRA，读作 *egg-terra*）。后来还采取了进一步的减税措施，即 2003 年的《就业和增长：减税和调节法》（JGTRRA）。国会预算办公室估计，当 JGTRRA 通过时该法案对联邦收入的影响约为十年 1.3 万亿美元，后来考虑到合理的老年人和有选择的最低税收调整后，影响为 1.7 万亿美元（Gale and Potter 2002，Table 2）。

306. 联储纽约银行，“联邦基金目标和贴现率的历史变化，1971 年至今” <http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html>。我们应该指出，由于当时定义的问题，这些利率都非常低。报告的序列在 2003 年 1 月调整了，此后贴现率和联邦资金利率被修改为“跟踪一级和二级市场的信贷利率”。在调整时该利率比以前高出相当大部分。

307. GDP 增长从 2001 年的低点 0.7% 提高到了 2004 年的 3.6%（根据总统经济报告 2008 表 B-2 计算，第 226 页）。

308. 从 1991 至 2000 年，总国内私人投资从 8291 亿美元增加了 102.5%。其子项，设备和软件投资从 3459 亿美元增加更多，达到 165.6%。对比来看，那段时期 GDP 仅增长 38.3%（总统经济报告 2008，表 B-2，第 226 页；可比数据按 2000 年美元计算）。

设备和软件上的投资尤其高。在新的繁荣期，刺激来自房地产市场。在从 2001 年到 2005 年的短短 4 年里，人们用于房屋的支出增加了 33.1%，而同期GDP的增长只有 11.2%。³⁰⁹

不过在那之后，正如我们讲过的，奇怪的事情又发生了。这些事情正是在繁荣时期由于过度自信才会引发的那些类型的事情。人们开始买房子，就好像那是他们的最后一次买房子的机会（因为，他们觉得房价仍会继续升高，超过他们的预想水平）；投机者也开始在房产上投资，好像其他人都会觉得自己应该现在抓紧按任何价格购买，否则稍晚就会买不起一套房子了。在从 2000 年第一季度到 2006 年第三季度的短短时期内，房屋价格上涨了大约 2/3。³¹⁰ 在洛杉矶、迈阿密、旧金山和其他很多地方，房价上涨还更多。³¹¹ 大片农田几乎在一夜之间就转做开发新房产。房屋投机的狂热症发生了。

更加令人惊讶的是，不止是买房人感染了狂热症。金融市场——它们被假定为谨慎小心地行事——支持和煽动了这一过程。当然，房地产经纪人和抵押经纪人没有理由来让狂热降温。他们收取交易费用。而且，交易如此活跃，这些费用也大大增加。最令人吃惊的是，信用不好的人们也蒙混到了抵押贷款，使那些买房人得到了进行轻率投机所需要的大笔资金。

买方为什么会接受这些抵押品有一些简单的理由。首先，通常接受抵押品的各种银行发现它们能够从发放贷款和收取手续费上获得大笔利润，但它们并不必须把这些抵押品留在自己的账目上。我们已经看到，它们可以把抵押品拆分成类似白切鸡肉的各种抵押等价物。购买这些抵押产品的人并不知道他们买的是什么，因为他们并不持有抵押物本身，只是在巨大的抵押资产包中拥有部分权益，在实际操作中很难或根本不可能弄清楚其背后的抵押品。此外，证券化的抵押产品得到了各种评级机构的评定。评级机构依据他们对于抵押违约的估计，如近期住房价格下跌的趋势以及以前曾经发生过的类似情况等给出等级。所以看起来不应有理由担心这种交易会发生违约。即使评级机构中的某人觉得可能会出现相反的情况——评级应该包括房屋价格下跌的可能性——但任何敢于出声唱反调的人，都会招来那些因在交易中赚取费用而迅速发了大财的经纪人们铺天盖地的中伤，而被严重地孤立起来。

我们已经讲过在当前金融危机的外壳下发生的事情。它符合我们对于造成大多数经济上下波动的原因的描述：信心过度和信心不足。本例中的故事是房屋价格永远不会下降（它仅仅是个故事，而且事实上也不正确），以及因此价格仍然会上涨再上涨。所以，根本没有什么东西会损失掉。

我们在写作最后一章时，还不清楚那些非银行的银行——投资公司、对冲基金等，都未受到监管但持有名义上高达数万亿美元的资产和负债——的问题对于本次危机造成了多大影响。³¹²

309. 按可比价计算，房屋固定投资期初是 4485 亿美元（仍由总统经济报告 2008，表 B-2，第 226 页计算，仍按 2000 年美元计算）。

310. 标准普尔的 Case-Shiller 住宅价格指数，<http://www.metroarea.standardandpoors.com>。消费者价格平减指数来自总统经济报告(2008, Table B-7, p. 234)。

311. 在洛杉矶价格上涨了 173%；迈阿密涨了 181% (Case 2008, Table 2)。

312. 我们有两个关于对冲基金规模的估计。Andrew Lo (2008) 认为它们的资本超过了 1 万亿美元。其它来源则把它们的资本定在 2.68 万亿美元。有关讨论及参考文献见 http://en.wikipedia.org/wiki/Hedge_fund。确实这些数字都未经准确界

这就是我们这个时代的故事。它是始于 2001 年的经济周期的故事。我们不知道，目前的低迷何时会结束。但本书的观点以及对我们理论的检验，都说明我们本可以利用我们的动物精神及其如何发生作用的理论，来讲述相同的或者类似的故事，也可以描述几乎任何其它的经济周期。就拿美国来说，我们可以回到 1837 年的土地投机和州立银行破产，用它讲述类似的故事。或者我们可以用大萧条；或者 1991 年的衰退，当时的竞选人比尔·克林顿指责老布什忽视经济问题而应对其负责；或者，我们可以用美国历史上任何一次和平时期的与石油无关的繁荣和萧条来讲这样的故事。³¹³ 我们也可以用同样的理论来描述日本在 20 世纪 90 年代经历的痛苦的螺旋式紧缩，和目前印度的经济繁荣。

生于这个时代，生在这个国家，我们能够非常肯定地保证，你会看到作为本书主题的动物精神在宏观经济舞台上的表演。

它的全部含义是什么

我们已经看到，我们对于经济的解释已经通过了检验。它几乎无处不在地发挥作用，也给现在的宏观经济模型加上了新的认识。不过它的含义是什么呢？

要把握其全部含义，让我们回到未考虑动物精神的对于宏观经济的解释。我们认为，该理论有严重缺陷。它不能解释为什么兴奋愉快之后总是跟随着悲观丧气。

但是，不仅在专业经济学家和政策制定者的范围内，更在普罗大众之间，这种经济学理论却令人吃惊地流行。按其观点，资本主义给发达经济体的消费者们带来了以前若干世纪根本不敢想象的巨大财富。今天北美、欧洲和日本的一般消费者的生活水平比中世纪的国王还要高。他们吃得更好；住的房子虽然比国王小但却舒服、暖和得多；他们的电视和收音机，只要一按开关，就能给他们带来更好也更多样的娱乐；这个清单还可以列很长。还有，当我们写作本书的时候，其它国家——巴西、中国和印度——正迅速地在 GDP 的阶梯上上升。

我们同意资本主义创造的奇迹。但那并不意味着资本主义不能分为各种类型，并带来相当不同的财富和利益。我们可以回顾美国历史上关于各种资本主义的争论，就会注意到它发生过的很多急剧逆转。19 世纪开始时，对于政府在美国经济中的作用发生过激烈争论。民主党反对政府干预，而辉格党认为政府应该给健康的资本主义提供背景。对于联邦政府，它的意思可能是建立全国性的公路系统。安德鲁·杰克逊和后来的马丁·范·布伦反对该计划，而约翰·昆西·亚当斯和亨利·克莱却赞成它。³¹⁴

从那以后，此类争论又来回回发生过好几次。最近一次主要的变化发生在 20 世纪 70 年代玛格丽特·撒切尔当选英国首相和 80 年代罗纳德·里根当选美国总统的时候。由于在此前 30 年，人们已经普

定，因为它们都取决于哪些东西被包含在对冲基金的帽子下。真正相干的是，对冲基金的资本巨大，再借助其杠杆它们持有非常巨大数量的资产。其实，这种不严密的语言比任何具体数字都更准确得多地描述了对冲基金的真实状况。

313. 可能的例外是那些与战争或和平有关的繁荣和衰退。

314. Howe (2007) 记录了这场争论。他明显地倾向辉格党，反对杰克逊的政策。

遍接受了新政的措施，政策制定者们主流的认识是政府在给资本主义社会提供基础设施方面发挥关键作用。这些基础设施不仅包括有形的高速公路、教育系统，以及支持科学研究等，还包括监督管理，尤其是对金融市场的管制。20 世纪 80 年代结束时，我们已经拥有了一个非常良好的能够经受各种风暴的经济制度。例如，储贷协会大规模破产，但政府保护体系成功地把这次破产变成了微观事件。尽管它消耗了纳税人的大笔金钱，但只在很少的个案中使他们失去了工作。

不过后来——这是我们故事的另一部分——就如经常发生的一样，经济变化了。它修改了那些恰当的监管制度。80 年代末期人们普遍接受了这样的信仰，即资本主义是可以自由参加的竞赛，比赛场已经变化，游戏规则就不能适应了。再没有其它地方比金融市场更加显而易见的了。我们上面讲过的房屋市场的故事对此作出了完美的解释。在以前的日子里，对于房屋抵押还有一些天然的制约。商业银行和储蓄银行有理由对发放抵押贷款保持谨慎。它们自己是最有可能的抵押物持有者。不过后来所有事情都改变了。银行变成了抵押贷款的发起人，而不是持有者。但监管还未能反映出金融结构上的这种变化。

公众对于监管的厌恶提供了这种不作为的背后原因。美国深深地沉溺于一种对于资本主义的新看法。我们也相信了游戏玩法应该毫无约束的解释。我们忘记了 1930 年代以巨大代价换来的难得教训：资本主义能够给予我们所有可能的世界中最好的一个，但它必须要在政府设定了规则并充作裁判的竞技场上才能做到这一点。

但是，我们现在并非真的处在资本主义的危机中。我们只是应该认识到，资本主义必须在一定的条件下才能生存。其实，我们通过动物精神的全部内容所形成的对经济的完整观点，说明了政府为什么要制定这些规则。古典理论中存在完全就业的情形可能是对的。但我们认为，乐观和悲观的潮汐造成了总需求的巨大变化。因为工资主要是由于对公平性的考虑决定的，需求的变化就无法传导为价格的调整，只能通过就业的调整来体现。当需求下降时，失业就会增加。减弱这些变化正是政府的作用。

好的，我们再强调一下前面讲过的内容，我们认为资本主义不光是卖给人们他们真正需要的东西，而是还卖给他们觉得自己想要的东西。尤其在金融市场上，它导致了放肆的行为，以及造成更大范围内经济问题的银行破产。所有这些过程都被故事推动。人们讲给自己的故事，关于他们自己的故事，关于其他人会怎样做的故事，以及经济作为一个整体会怎样做的故事，都会影响他们的行为。这些故事并不稳定，而是会随着时间的变化。

这样一个充满了动物精神的世界，给了政府插手的机会。政府的角色应该是设定条件，使得我们的动物精神可以在其中创造性地为更重大的利益服务。政府必须制定游戏的规则。

我们为什么和那些食古不化的经济学家不同，有一个根本的原因，他们认为经济应该自由放任，管得最少的政府是最好的政府，政府应该在制定规则方面发挥最少的作用。我们和他们不同，是因为我们对于经济有不同的认识。其实我们觉得，如果人们完全理性，而且他们几乎全部按照经济动机来行动，

那么我们也会相信政府不应该在管制金融市场上发挥什么作用，甚至在决定总需求水平上也不应有什么影响。

但是，和假设完全相反，动物精神的所有内容都倾向于在某些时候推动经济朝某个方向发展，而有时又会朝另一个方向发展。如果政府不进行干预，经济就会发生巨大的就业摆动。金融市场也会不时地陷入混乱。

八个问题

我们的看法应该能够被人们接受，不仅仅因为它解释了宏观经济的历史。它应该被接受的原因还在于它能够详细解释资本主义经济的具体运作。关于动物精神的证据大量存在于我们前面讨论过的五章里面：信心，公平，腐败，货币幻觉，以及故事。它们才是人们行动的真实动机。它们无所不在。主流宏观经济学假设它们不具有任何重要作用，让我们觉得真是荒谬。

如果认识到动物精神在回答八个有关资本主义经济的基本问题方面的重要作用，这样的假设就更让我们觉得它双倍荒谬。本书后面几章讨论的八个问题是：为什么会发生萧条？为什么中央银行拥有真正的权力？为什么存在非自愿失业？为什么从长期看通货膨胀和失业间存在替代关系？为什么储蓄如此易变？为什么股票市场起伏如此狂野？为什么房产市场的周期变化如此巨大？以及，为什么少数民族存在特殊的贫困问题？

如果我们重视动物精神，这些问题就很容易回答。人们不可能，完全不可能用现在的主流宏观经济学来解答这些问题。

政策问题

本书讲述了经济是如何运行的。在个人的层面，关于经济的正确观点对个人作出正确决策非常必要，比如说我们应该储蓄多少，应该在哪里投资，应该买什么房子，以及我们是否应该相信老板（或社会保障）会付我们的退休金。然而，关于经济如何运作的正确观点，对作出公共决策更加不可缺少。

本书出版的时间，正赶上人们似乎重新思考对于经济看法的时机。最近的经济混乱把很多以前认为是已经解决了的问题重新带回了案头。现在人们正在寻求新的答案，而且非常急切。我们能从报纸上看到它。我们能从智囊团里看到它，还能从各种会议，以及我们经济学系所在的走廊里看到它。

有时看起来，民主党正在进行有关他们是谁、应该是谁的故事的重大更替。和这些更替相伴而来的，是关于经济如何运作的故事的变化。我们可以认为，美国经历了 6 次主要的类似更替：大革命时期，安德鲁·杰克逊及随后亚伯拉罕·林肯当选之后，重建时期结束时，大萧条期间，以及罗纳德·里根当选之后。历史学家可能在这些故事变化的细节上有不同意见，但因为历史的很大部分和这些更替有关，他们好像不太可能和我们争论这些更替的存在、以及它们发生的速度。

他们同样也不太会否定我们关于最近一次更替的看法，这次的情况和罗纳德·里根当选后的情形相当一致。当时，关于经济如何运行的解释转向了保守派的象征“看不见的手”，我们正是拿它来作为本书的开头。当然，那次更替并非美国独有的现象。英国已经在 18 个月前选举玛格丽特·撒切尔作为首相。其它国家，从印度到中国到加拿大，都紧随其后，有时还更加积极。

“看不见的手”的故事及其后果，给出了关于政府作用的令人惊讶的详尽处方，即使它们还带来了巨大的特异性的问题。不过，人们现在又重新问这些问题。下面只是一个小小的样本：我们如何让这些能力和财务知识都有差别的人表达他们对于投资的偏好，又不会使他们自愿跑去找卖“万金油”的商人？我们怎样让人们考虑到他们对于投资机会的深入直觉，又不会引起投机泡沫及其破灭？我们应当如何决定在什么时间、谁该被挽救？我们应该如何处理那些已经受害的或要负责的个人和机构？银行的资本应当是什么？财政和货币刺激政策的本质和范围应该如何确定？如果财政政策和货币政策的反应过早或过迟，真的有什么关系吗？它们应当短期使用还是拉长？存款保险该如何设计？何时能够以最低成本分拆银行？所有储蓄者都应该得到赔付吗？对对冲基金应当采取那些监管措施？对投资银行、对银行控股公司呢？在考虑到系统性风险的问题后，破产法应当如何修改？对于这些问题的老式答案似乎已经不管用了。在每一处有经济学家和他们的同类的地方，我们都会看到他们在努力寻找新的答案。

本书不能给出所有这些问题的详细答案。我们在本书中的论点是，经济的运作、以及政府在其中的角色不能仅仅用经济动机来描述。对它们进行描述，需要我们深入理解信心、公平、腐败机会、货币幻觉，以及历史带给我们的故事。所以，这些问题的答案还需要更多的信息，这本书装不下它们。但是，本书确实给我们提供了背景故事，所有答案都能够在其中找到。而且，它还强调了建立委员会和调查团的紧迫性，它们要继续开展金融机构改革，并开发马上就需要的监管措施。

最糟糕的是，本书告诉我们，解决我们经济问题的办法，只有在充分考虑了我们关于动物精神的思想 and 政策以后，才可能找到。

参考文献

索引