

再谈俄罗斯金融危机



马丁·吉尔曼

没有先例，没有计划

1998年俄罗斯金融危机的内幕
麻省理工学院出版社，坎布里奇，
2010年，416页，29.95美元(精装)。

全球性的金融危机再一次激起人们对研究此前危机的兴趣。马丁·吉尔曼的这本《没有先例，没有计划》可以说是迄今为止对俄罗斯1998年8月金融危机的研究贡献最大的一本书了，因此，它的问世是合乎时宜的。吉尔曼在1996年曾担任IMF常驻莫斯科的高级代表。虽然他仅仅在莫斯科生活了三年，但是他对俄罗斯的政策制定、IMF的工作流程以及金融危机的演变过程都有着非常独到的见解。他洞悉俄罗斯金融危机过程中的各种角色，包括俄罗斯政府在其中的作用，并且对相关的文献有着深刻的理解。

俄罗斯金融危机造成的影响是惊人的，它给俄罗斯的经济带来了三重打击：国内短期国债的违约，卢布的大幅度贬值和为期三个月的国外银行支付冻结。全国上下充斥着对恶性通货膨胀的恐惧和对俄罗斯市场经济实验失败的恐惧。但是从好的方面来说，这次金融危机实际上是俄罗斯经济的一个转折点。俄罗斯的GDP仅仅在1998年降低了5.3个百分点，然后就以平均7个百分点的速度高速增长了十年，大部分的国债都即将被还清。

这本书按照时间顺序对这次金融危机的形成阶段、高潮阶段和结果进行了叙述，吉尔曼把这个令人兴奋的

故事讲述得十分完美，读懂这本书不需要繁杂的专业术语和专业词汇，作者对自己的观点也是非常的坦率。他坦言自己更倾向于俄罗斯的改革运动者和在米歇尔·康德苏、斯坦利·费舍尔领导下的IMF的管理，同时他也毫无掩饰地表达了对红色政权领导人、共产主义者、民族主义者、独裁者，甚至对约瑟夫·斯蒂格利茨的不满。作者的许多言论不仅仅是讲述，而是给读者启迪。“政府方面存在的问题没有一个人能真正负起责任。”作者所要表达的关键的见解包括俄罗斯在制度方面的可悲状态、经济问题的严重性，以及苏联解体后整个国家的弱点。政治协商制度的缺失，至关重要的信息不能正常传递，吉尔曼向人们展示的很多事例都说明，政治协商的制度已经不复存在。例如，令人难以置信的是，在金融危机时期，财政部部长和中央银行行长拒绝相互对话，许多重要的决定居然是由一些没有政府职位的人做出的。

吉尔曼很好地向我们描述了IMF在这场金融危机中是如何运转的。IMF虽然在与俄罗斯决策者的接触方面有着令人称赞的表现，但是IMF的雇员却通常不知道他们到底在干什么。局外人能够极其清晰地了解到IMF在这场危机中到底能影响什么，不能影响什么。大部分人会意识到，这种权利的限制是多么的重要。作者恰当地强调了IMF最重要的任务就是促进政策的讨论。在一些具体的政策上，对于IMF所提倡的反对出口关税、统一所得税率和稳定基金，作者也表达了自己的不满。总之作者的立场很明确：IMF的行动是迅速而理智的，但是它在对政策的见解方面，只能算是比较理性、比较得体，还远远称不上是杰出的。

吉尔曼成功地对三个猜想提出了质疑。首先，与广泛传播但真伪难辨的媒体报道相反，他认为没有人窃取1998年7月的价值48亿美元的IMF

支出。其次，他还认为“没有证据表明，纽约银行为俄罗斯黑手党进行了金额数以亿计的洗钱活动”。几个月过后，《纽约时报》先是连载了一系列的封面故事，然后放弃了自己洗钱论的说法，而且极为不厚道地在自己的商业版上用很长的文章掩饰了外界对自己之前错误的谴责。第三，吉尔曼指出人们对于资本外逃的论断，尤其是经济学家约瑟夫·斯蒂格利茨所提出的观点，是没有事实根据的，他认为资本外逃不是IMF所推行的资本自由化的结果。事实上，俄罗斯直到2006年发现自己不能很好地控制资本流动时，才完全放开了自己的资本项目，这距离IMF推行资本自由化已经有八年的时间。

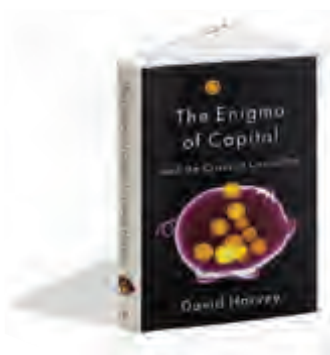
令人好奇的是，作者在给这场危机做出最终结论的时候似乎有所保留，因为事实证明这场“危机”其实对俄罗斯是一件好事。他只是强调，资金融通的缺失激励政府加强了财政自律，促进了税制的深刻改革，最终导致了社会多方面结构改革的完成。但是他没有提到，这场危机的提早到来让俄罗斯增加了100亿美元的外币储备并且勾销了价值600亿美元的短期国库券。这场危机实际上是对俄罗斯经济的一种休克疗法，事实证明它的效果十分明显，而且也让普京的独裁统治更加稳固。

吉尔曼把俄罗斯1998年的金融危机称作是“让IMF蒙受耻辱的教训”，但事实是否如此呢？IMF向俄罗斯政府提供了合理的政策建议和大量的融资以帮助俄罗斯度过1998年7月的困难时期，奈何俄罗斯议会拒绝为这些必要的措施制定相关法律，因此IMF以停止融资作为威胁，紧接着危机爆发，给俄罗斯的决策者好好上了一课。从俄罗斯方面看，他们遵从了IMF的政策建议，从而成功地作出了应对危机的措施。考虑到近年来众多西方国家在财政方面的愚蠢表现，我们应该对十几年前俄罗斯所犯的这点错误表示理解，毕竟，俄罗斯从那次危机开始很好地接受了教训。

Anders Åslund

皮特森国际经济研究所高级研究员

神秘的货币



大卫·哈维

资本之谜

Profile Books, 伦敦, 2010年, 256页, 24.95美元 (精装)。

这次全球性的金融危机自然而然地引发了许多经济理论关于危机起因的讨论,然而大部分的经济理论只是狭隘地集中研究某个因素,例如全球经济的不均衡、低利率政策、金融监管的不力等,大卫·哈维的这本《资本之谜》向人们展示了一个更为全面的解释。通过马克思主义经济学的分析,作者认为这次危机的根本原因是资本家和劳动者之间因利益分配而引发的阶级斗争。

哈维的观点阐述如下:在工业化国家,持续的资本积累和资本家经济力量的联合在20世纪60年代受到了劳动力稀缺的限制。欧洲的“客工计划”和美国1965年的移民改革、劳动节约型科技的进步以及中国的劳动力外包等因素,意味着资本家和工人之间的谈判力量正在逐步转变。

到了里根总统和撒切尔执政的时代,劳动阶级的地位从政治上被削弱,工人的实际收入再也不能跟上生产力发展的节奏。但是资本家如果想要卖出自己的商品,就必然需要工人有充足的收入来保证购买力(亿万富

翁只会买更多的游艇但却不会买其他的商品)。所以,在这种劳动阶级收入比率下降的情况下,如何才能保证对商品的持续需求呢?答案是放松信贷!这样不仅能够增加对商品的有效需求,而且通过信贷利率的支付,资本家又获得了额外的收入,这就是哈维想要告诉我们的事实。

以美国为例,劳动者的工资和薪金收入占GDP的比例从20世纪60年代的53%下降到80年代的不到50%,再下降到2005年的45%左右。与此同时,消费者偿债比率(偿还贷款金额占可支配收入的比例)从1980年的10%上升到2005年的13.5%。最终,这种不切实际的计划逐步崩溃,由于根本没有收入的实际增长,工人们无法偿还累积的负债,因此金融危机随之而来。

这种说辞到底是否有道理呢?首先,这里有一些基本上没有争议的事实:在过去的25年里,至少在美国和英国,不平等的现象愈演愈烈;消费者信贷(尤其是住房抵押贷款)迅速膨胀;我们经历的是自大萧条以来最严重的金融危机(事实上,正如哈维指出的,在1929年金融危机爆发之前同样出现过上述前两种趋势)。

并不是只有哈维注意到了这些趋势:拉古拉姆·拉詹的《裂缝之间》也向我们讲述了一个类似的故事,只不过故事说的是大学教育的额外费用而不是阶级斗争。在书中拉詹阐明了他的“90—10”划分理论:在1975—2005年的30年间,占收入分配90%的那部分人的工资涨幅比剩余10%的那部分人要快65%。对于后者(大部分都是那些没有受大学教育的人)而言,决策者在政治上的权宜之计就是对他们放宽信贷。特别是通过房地美和房地美两家地产公司,让那些实际

上承担不起住房的人也能住上自己的房子。除了分析的角度不同,哈维和拉詹的解释是十分接近的,他们都认为,当这种用债务来维持的消费繁荣无法维持的时候,经济的泡沫就该破裂了。

那么哈维是否解开了金融危机的谜团?我觉得未必。他讲述的故事看起来似乎很有道理,但是对于许多真正的经济学家来说,本书中的很多细节在经济学上并不能令人满意。这

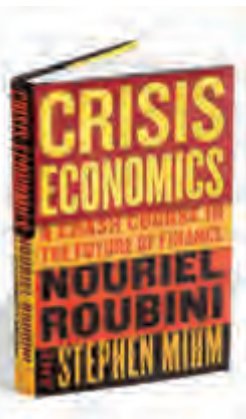
哈维用马克思主义经济学分析此次危机。

本书包含了许多重要和有趣的观点,但是没有有一个观点有充足的细节接受可检验的假设。例如,劳动者收入比率下降到什么程度才能对资本家的商品销售构成约束?为了满足作者的理论,到底是需要实际工资真正的下降还是只要实际工资跟GDP的变化不一致就可以?来自中国工人的需求能否弥补美国工人的需求?哈维没有十分精确地表达出他的观点,因此很难对这些疑问进行解答。然而幸运的是,已经有人在试图把哈维的理论构建成一个经济学家需要的、可以精确分析问题的模型。无论如何,这是一本发人深省的书,对人们研究这次全球性金融危机的起因有着非常重要的贡献意义。

所以如果你要问我是否相信哈维关于金融危机起因的理论,我会说到目前为止还不相信。但是如果你要问我是否会买它的这本《资本之谜》,答案当然是肯定的!

Atish Rex Ghosh
IMF 研究部主任

预言金融危机的大师



努里尔·鲁比尼和史蒂芬·米姆

危机经济学

末日博士鲁比尼的金融预言

未来金融学的速修课程

企鹅出版集团(美国), 纽约, 2010年, 368页, 27.95美元(精装)。

努里尔·鲁比尼是这本《危机经济学》的作者之一，人们普遍认为他是预言这场全球金融危机的人。这本书按照时间顺序，介绍他做出这种预见的思考过程。每一场危机都是不同的，但是这本书的观点主要集中在那些引发危机的共同因素上，正是这些共同的因素让每一次危机都变得真实并且可以预见。作者想要传达给我们的意思是，资本主义和金融危机天生就是在一起的两个概念。科技创新驱动经济增长的机制是所谓的“创造性毁灭”，这种“创造性毁灭”必然会导致危机的出现。从理解危机和控制危机出发，这本书所倡议的是一种可控制的创造性毁灭。作者向读者介绍了许多在经济周期理论和金融危机理论上有所建树的经济学思想家，例如约翰·穆勒、杰文斯、马克思、熊彼特、凯恩斯、费雪和明斯基。虽然对这些学者都不会陌生，但是大部分读者会发现，在19世纪经济学家约翰·穆勒对于信贷膨胀和破灭的描绘中，我们似乎找到了与当代

危机的一种共鸣。

这本书有着惊险小说的节奏和神韵。叙事的过程凌乱，但却向我们交代着来龙去脉和线索，书中有很多的“反面角色”（包括阿伦·格林斯潘），但是基本上没有什么英雄。鲁比尼本人被当作是英雄之一，当然书中还有一些不是很出名的英雄角色。书中通过描绘在大学兄弟会上，所有人都不听从他人劝告而酗酒的故事，向读者介绍了金融工程这个混乱的世界。在解释资产证券化问题的时候，作者向读者描述了这种“放款加转销”的金融模式，并且解释了抵押贷款证券（CDOs）、CDOs的平方、CDOs的立方的操作方式。书里还提到了银行家的奖金、风险回报、道德风险、放宽管制、过度杠杆效应、全球储蓄、放松信贷和影子银行系统的发展。本书的第四章描述了这些因素是如何组合在一起，导致了这场次贷危机的发生。这场次贷危机不仅仅让两大投行宣布破产，而且让房地美、房利美和美国国际集团（AIG）也接近了破产的边缘，最糟糕的是，这次危机让美国的信誉度受到了严重的侵蚀。

这本书描述了这场发生在美国金融系统的危机是如何发展成一次全球性的灾难，同时避免了讨论这种关联的内在必然性。尽管这个世界险些重蹈大萧条的覆辙，但是各国已经从中学到了教训，主要的中央银行已经部署了彻底并且具有创新精神的政策，以预防这种事情的再次发生。书里讨论了这些政策，但是作者推测了这种弥补方式是否只是简单地推迟了下一次危机的爆发。当局的干涉并没有把善恶美丑分的那么清楚，这让下一次衰退变成了必然的结果。

书中后面的章节向读者介绍了政策的实施。作者指出，在此次危机爆发之前，占主导地位的哲学思想认为“市场是最好的指导者”。但是现实情况跟我们从经济学课程里学到的是不一样的。由于不确定性、信息不对称和道德风险导致的市场失灵在经济学课程里是标准的。忽略经济学里学到的东西可能对经济学本身没有什么损失，但是对于一个反应迟缓、需要向政府发出警告的经济学家来说确是致命的。许多实用性的建议都被媒体讨论过，从银行家奖金的结构到华尔街金融工程师设计的有毒资产构成都毫不例外地接受了危机的检验。其他建议，比如“动态配置”（在繁荣期提高资本金要求以弥补衰退时期必然的损失）、更紧的流动性管理条例、格拉斯-斯蒂格尔法案的回归（投资银行和商业银行的分离）、对经营信用违约掉期的对冲基金更高的资本金要求、企业管理的改良、对评级机构依赖性的削减、对银行规模大小的限制要求等等。这些建议大部分都是显而易见正确的，有些建议还存在着不少争议。

这本书的名字可能有点儿不恰当，危机时期的经济学不需要一个特别的经济学种类。应对危机，需要改变的是主流经济学的传授方法。精确建立的模型本身并没有什么错误，只要学生在建立模型的同时懂得正确的临界评定。即便是有效市场假说的支持者最初也没有勉强接受自己很不成熟的理论，像这样的经验性的东西我们有很多的实例。增强临界评定能力的最好方法就是学习经济学的历史，这就是我从这本书中所学到的东西。不幸的是，经济学历史的教学已经被很多教育机构边缘化了。正如作者所言，“谦逊是评估危机时不可或缺的美德，而正是历史让人变得谦逊”。又有谁能否认这一点呢？

Kent Matthews

卡迪夫商学院银行金融学

Sir Julian Hodge教授