

停滯的年代

全球經濟陷入困境的原因

THE AGE OF STAGNATION

Why Perpetual Growth Is Unattainable and the Global Economy Is in Peril

全球最具影響力 50 位金融思想家之一

薩特雅吉特·達斯 —— 著

Satyajit Das

許瑞宋 —— 譯



世界如今進入「新平庸狀態」，
經濟高成長、投資高報酬的美好日子已經過去了。

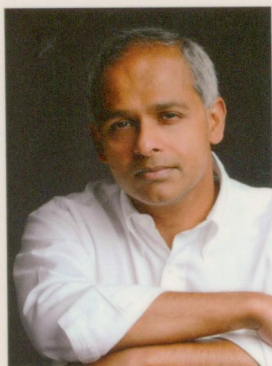
如果你曾經為了自己終日忙碌不已、拚命工作，
卻仍不禁為未來生活煩憂，這本書能夠為你提供一些解答。

「想要了解情況、洞察先機的人，都應該看這本書。」

——喬恩·馬克曼（Jon Markman），《富比士》專欄作家、馬克曼資本洞見總裁暨發行人

薩特雅吉特·達斯 Satyajit Das

國際上備受敬重的金融專家，具有逾 35 年的經驗。2014 年，榮獲彭博（Bloomberg）遴選為全球最具影響力的 50 位金融思想家之一。曾在花旗集團、美林證券和 TNT 運輸集團工作，並曾為世界各地的銀行、投資人、企業和中央銀行提供顧問服務。



Author photo by Thomas Gallane Photography (Sydney, Australia)

著有《極限金錢》（*Extreme Money*）和《交易員、槍和金錢》（*Traders, Guns & Money*）。2010 年奧斯卡最佳紀錄片《黑金風暴》（*Inside Job*）和美國公共電視網（PBS）知名深度時事節目《前線》（*Frontline*）2012 年系列報導《金錢、權力和華爾街》（*Money, Power & Wall Street*）均曾訪問過他。達斯替多家媒體撰文，包括《金融時報》和《華爾街日報》的「市場觀察」（MarketWatch）。

譯者簡介

許瑞宋

香港科技大學會計系畢業，曾任路透中文新聞部編譯、培訓編輯和責任編輯，亦曾從事審計與證券研究工作。2011 年獲第一屆林語堂文學翻譯獎。譯有《面對轉變與衝擊的年代》、《大鴻溝》和《資本社會的 17 個矛盾》（全新修訂譯本）等書。



請上天下文化官網
bookzone.cwgv.com.tw



全國首創・最大閱讀社群
天下遠見讀書俱樂部



停滯的年代

全球經濟陷入困境的原因

THE AGE OF STAGNATION

Why Perpetual Growth Is Unattainable and
the Global Economy Is in Peril

薩特雅吉特·達斯——著

Satyajit Das

許瑞宋——譯

在觀念市場中，真理有時欠缺競爭力——它複雜、無法盡如人意、充斥著左右為難的情況，而且總是容易遭到誤解和濫用。

——喬治·肯南（George F. Kennan），美國外交家



在詐欺盛行的時代，講真話是革命的舉動。

——喬治·歐威爾（George Orwell），英國作家

目 錄

獻給 Jade Novakovic

207	第 7 章	你的恩義我永遠還不清	第 7 章	200
		從金磚國家到脆弱五國：新興市場的興衰		
240	第 8 章		第 8 章	210
		經濟隔離：不平等加劇貧富差距與經濟不穩定		
270	第 9 章		第 9 章	240
		因區域經濟大動盪而引發的經濟危機：美國與亞洲		
300	第 10 章		第 10 章	270
		經濟傷害：一般經濟與金融危機的衝擊：更亟亟亟		
330	第 11 章		第 11 章	310
		來因區域經濟大動盪而引發的經濟危機：美國與亞洲		
340	附錄		第 12 章	340
340	附錄		第 12 章	340
		附錄與附錄附錄附錄附錄附錄：附錄附錄		
			第 13 章	350
			第 13 章	350

目錄

- 006 序言 嚴酷的現實
- 013 第 1 章 喬治·肯南 (George F. Kennan) · 美國外交家
遠大前程：戰後的繁榮與衰退
- 042 第 2 章
借來的時光：全球金融危機和經濟大衰退的起因
- 076 第 3 章
逃逸速度：經濟政策的能與不能
- 113 第 4 章
成長之終結：經濟長期停滯和新平庸狀態背後的因素
- 145 第 5 章
無米之炊：經濟成長的資源和環境局限
- 177 第 6 章
尋求自保：全球化的逆流

易取代工業活動，而且消費和投資愈來愈仰賴借貸。到了舊金山時，美國要增加1美元的經濟活動，價值，而這個比率是1950年代的五倍。結果是債台高築，借款

207 第7章
從金磚國家到脆弱五國：新興市場的興衰

240 第8章
經濟隔離：不平等加劇對經濟成長的影響

270 第9章
信任之終結：民主赤字如何損害經濟活動

303 第10章
連帶傷害：一般民眾承受的後果

330 後記 為盛宴買單

348 謝辭

349 注釋



序言

嚴酷的現實

世界正進入一段停滯期，也就是所謂的「新平庸狀態」(the new mediocre)。經濟成長告終、經濟狀況脆弱且波動，如今是所有社會和政治爭論的背景，雖然有時大家都沒有挑明這一點。就個人而言，這是攸關人類的希望和夢想破滅的事。

第二次世界大戰結束後，多數世人逐漸相信經濟可以無限成長，也相信世界可以無止境地改善下去。在樂觀精神不受約束之下，許多人認為所有經濟和社會問題都是可以解決的。繁榮和生活水準進步的基礎日趨不穩，但大家卻漠視這個問題。不過，一如俄裔美國小說家暨哲學家艾茵·蘭德 (Ayn Rand) 所言：「你可以逃避現實，但避不開現實的後果。」¹

未來是否能有更好的生活水準？

經濟空前擴張的年代不光彩地告一段落，是多股力量匯聚的結果。自 1980 年代初期以來，經濟活動和經濟成長愈來愈仰賴金融化 (financialization) ——所謂金融化，是指以金融交



易取代工業活動，而且消費和投資愈來愈仰賴借貸。到了 2007 年時，美國要增加 1 美元的經濟活動，必須增加 5 美元的新債，而這個比率是 1950 年代的五倍。結果是債台高築，借款人無力償債，觸發了 2008 年的全球金融危機和隨後的經濟大衰退。但是，整個世界借錢成癮的情況，看來卻絲毫未有改善。如今，債務日增已成為拖慢經濟成長的一個因素。

除了這些金融問題外，另一些因素也加重了經濟困難，包括人口成長放緩和人口老化；生產力成長和創新的速度放慢；一些關鍵的資源，例如水、食物和能源，即將出現短缺的情況；以及人為的氣候變遷和極端天氣。國際貿易量和資本流動量成長放緩，是拖累經濟成長的另一項因素。新興市場受惠於全球經濟成長，近年也支撐全球經濟成長，但如今也出現了成長放緩的情況。不平等加劇，也影響經濟活動。

當局因應全球金融危機的政策是「延續和假裝」(extend and pretend)，掌權者選擇忽略和掩蓋根本問題，採取「以拖待變」的策略。他們假定，增加政府支出、壓低利率和為貨幣市場挹注流動資金，將可創造經濟成長。他們假定，這些措施將可推高通膨、壓低債務的實質價值，藉此減輕債務負擔。但經濟活動對這些傳統政策措施反應冷淡，多數國家的通膨欲振乏力，持續偏低。當局被迫訴諸未經考驗的政策，力求藉此爭取時間，讓經濟能像以前那樣，達成可自我維持的復甦。這些空前的政策突破了經濟學的界限，可惜至今仍未成功。結果，我

們浪費了以高昂代價爭取到的時間，必要變革至今仍未發生。

在那些已經復甦的國家，金融市場多數回到了危機前的水準，甚至已經再創新高。但是，實體經濟狀況並未恢復正常狀態。雖然多數民眾都有一些必備的最新電子玩意兒，但並無法遮掩多數人的生活水準停滯不前的事實。工作變得比較沒有保障，薪資若非縮水、便是停滯。在已開發國家，公認的必要生活條件，例如教育、房屋、醫療、老人照護、儲蓄和退休，如今愈來愈難實現。相較於父母輩，未來的世代可能不會有那麼多機會，生活水準也可能降低。

美國的復甦情形雖然優於其他先進國家，但國內的中產階層正日趨脆弱。所得屬中間 20% 的美國家庭如今收入不如全球金融危機之前，資產淨值也有所萎縮。在 2014 年，44% 的美國人認為自己屬於中產階層，顯著低於 2008 年的 53%。同樣在 2014 年，18 歲到 29 歲的美國人有 49% 認為自己屬於社會下層，遠高於 2008 年的 25%。德國、英國、加拿大、澳洲和紐西蘭的情況也類似。

在受創較為嚴重的國家，情況惡劣得多。雖然有人說希臘經濟已恢復成長，但該國經濟規模萎縮了四分之一。受薪資和退休金縮水影響，希臘人的支出減少了 40%。官方數據顯示，26% 的希臘勞動人口失業，年輕人失業率更是超過 50%。一名評論者甚至指出，政府可以節省教育支出，因為既然有些工作根本就不存在，花那麼多錢在教育上是多餘的。



皮尤研究中心（Pew Research Center）2013 年在 39 個國家做了一項調查，詢問受訪者是否認為自己的孩子將能享有更好的生活水準，結果 33% 的美國人、28% 的德國人、17% 的英國人和 14% 的義大利人認為可以，而認為下一代生活將會更好的法國人只有 9%。

永遠學不會教訓

央行壓低利率、政府增加支出的結果，是全球債務不減反增。2008 年全球爆發金融危機之後，多數人認為銀行已經大到危險的程度，但此後銀行變得更大，市場勢力也更加集中。在美國，目前最大的六家銀行控制美國金融體系近 70% 的資產，所占比例增加了約 40%。美國最大的銀行摩根大通（JP Morgan）總資產超過 2.4 兆美元，資產規模比多數國家還大。許多國家的政府至今仍然認為，銀行大到不能倒。

許多國家致力將自身問題轉移出去，摒棄國際合作，改為奉行損人利己的策略。受制於有害的報復措施，例如亦步亦趨的降息行動、貨幣戰爭，以及限制貿易的措施，各國均很難占得決定性的優勢。

這些政策也已經為新的金融危機創造了條件，浮濫的資金人為推高了金融資產的價格，令這些價格顯著超過資產的真實價值。這些資金有相當一部分流向新興市場，造成這些市場的動盪。全球經濟沉溺於政府和央行的支援，可能已經承受不起



低利率和浮濫資金消失的打擊。當局發現自己愈陷愈深，幾乎完全失去迴旋餘地，無法輕易停止支撐經濟的措施。

因為一些複雜和令人不滿的折中取捨，互有關係的難題，變得更加棘手。較低的經濟成長有助減少損害環境和節省資源，但我們必須為此降低生活水準，而且債務問題也將因此惡化。經濟加速成長可以提高生活水準，但如果這仰賴債務融資，我們業已沉重的負債將進一步增加，而且環境和資源壓力也將加重。

較低的大宗商品價格，有助刺激消費和經濟成長，但這會鼓勵我們增加使用不可再生的資源，加速破壞環境。大宗商品價格偏低，也會造成通膨率下滑或通貨緊縮（物價下跌），結果所得無法成長或甚至萎縮，管理高負債這項任務，將會因此變得更加艱難。這種情況也將導致背負重債的企業和仰賴出售大宗商品的國家收入減少，影響它們的成長和償債能力。另一方面，通膨可降低實質債務負擔，但會懲罰儲蓄者，也會傷害窮國的低下階層。

減少商品和資本的自由流動，或許對個別國家有所幫助，但由此造成的國際經濟戰爭，將會令所有人變窮。

認清真相

必要的變革其實一點也不複雜，但這種變革是痛苦的，我們必須拿出勇氣願意犧牲。生活水準將實質降低，民眾將必須