



解决 历史难题

小詹姆斯·L.罗维
对一位专注史实的经济学家
卡门·M.莱因哈特的采访

如果美国迈阿密达德学院 (Miami Dade College) 当初开设了时装设计专业，也许卡门·莱因哈特 (Carmen Reinhart) 永远不会成为一名著名的经济学家。

莱因哈特，这位过去十年间其论文被全世界引用最多的女性经济学家以及众多重要经济著作的合著者，当初学习的是时尚营销专业。

“我很喜欢艺术，也喜欢绘画。不过那时候我认为，如果要成为一名时装设计师，我就必须进入一个适宜的学府学习，但事实情况并非如此。所以，我要看看自己是不是真的喜欢时尚营销。”

事实上，她并不是真的喜欢。

“时尚营销是告诉我们如何成为一个好的购买者，和艺术设计几乎没有任何实质性的联系。”她最终相信自己当初的选择并不明智。

不过，时尚营销课程要求她学习一门有关经济学原理的课程。她的导师是“一位狂热的老马列主义者”，编写了道格拉斯·F.多德对美国资本主义的批判著作《扭曲的梦想》(The Twisted Dream) 的姊妹篇。“我发现这本书太有趣了……当时我还没决定，‘天哪，我要成为一名经济学家。’不，我只是决定我要学习更多的经济学课程，看看我到底有多喜欢这些课程。后来，我就真的这样做了。”

从此，莱因哈特就开始逐步走上经济学的职业发展道路，她曾在华尔街、IMF 和马里兰大学工作过。目前，她在哈佛大学肯尼迪学院担任以 Minos A. Zombanakis 命名的国际金融体系教授。

在现已不复存在的贝尔斯登 (Bear Stearns) 的四年工作期间，莱因哈特对她主要研究的各种问题产生了浓厚的兴趣，包括：银行业和金融危机及其连锁反应 (影响)；

资本流动；世界商业周期的指标；以及债务 (主权债务和私人债务) 等。莱因哈特于 1982 年加入贝尔斯登投资银行，六个月后，墨西哥就出现了无法偿付其巨大外债的事件。“这是一次深刻的体验，身处金融市场，亲眼目睹金融危机带来的连锁反应，以及对银行、市场动荡的影响……这些对我此后所感兴趣的事物产生了持久影响。”

然而，莱因哈特成为经济学家之路并不是现成的。在这个由理论家和建模专家为主导的经济学领域中，她最终依靠发现、挖掘和整理数据而一举成名。

但近来她因与合著者肯尼斯·罗格夫 (Kenneth S. Rogoff) 在一篇论文中的数据处理方式而备受质疑。在这篇论文中，他们认为，当某国政府债务占 GDP 的比重超过 90% 时，将阻碍该国经济的长期增长。自该论文在 2010 年年初首次发表后，经济学家们就开始对其研究成果进行争论。去年 4 月，马萨诸塞大学的几名经济学家声称他们发现了该论文在计算和方法论中的错误及“少量”数据疏漏。此后，这种学术争论更是演变为一场公开的论战。

莱因哈特和罗格夫承认计算中存在错误，但同时指出这种错误并不影响其最后的结果。他们认为，其他的指责都是缺乏根据的，他们的结论完全确凿可靠。

敢于质疑传统理论

莱因哈特以其敢于质疑传统的经济理论而闻名。她的第一篇发表于 1993 年的著名论文是与 IMF 的另外两名经济学家吉列尔莫·卡尔沃 (Guillermo Calvo) 和莱昂纳多·莱德曼 (Leonardo Leiderman) 合著的。该论文对 IMF 和其他组织内部盛行的一个观点提出了质疑，这种观点认为资本之所

以流向拉美国家,其原因是这些国家的经济政策很好。不过,这三名经济学家认为,是外部因素(包括有利的全球环境以及低利率)激发了投资资本的流动,如果外部状况发生变化,这种资本流动就可能很快停止。莱因哈特说,如果他们分析了亚洲的情况,也会发现同样的问题。事实证明这三名经济学家的观点是正确的:当外部环境发生变化后,墨西哥于1994年开始,以及很多新兴市场经济体(包括亚洲地区于1997年,俄罗斯于1998年,阿根廷于2001年)均先后经历了资本流动的“戛然而止”。

几年之后,莱因哈特和另外一名经济学家格雷西·卡明斯基(Graciela Kaminsky)对另外一个为世人接受的看法提出了质疑。这种看法认为,危机主要是通过贸易联系从一国转移至另外一国。事实上,他们发现,这种连带效应的根源在于当时还很少对融资渠道进行研究。

经济学界最杰出的一位理论学家,现任职于哥大的卡尔沃(Calvo)认为:“卡门·莱因哈特并非传统的学院派经济学家,这些经济学家将大部分的时间花在探讨毫无意义的主流范式的拓展上。而她则是一位富有独创精神的经济学家,首先依靠直觉获得的知识,然后再通过对现有证据的全面研究和应用最新的计量经济学原理来检验这些知识。”

莱因哈特说,她从不有意强调经验比理论更重要,这正是她真实的自己。“数据是好东西,对我很重要。但最终数据是用于解决难题,解决难以理解的现象。我解决难题的方法通常是,首先深入研究数据,然后再去寻找实证规律和重复出现的模式……你知道,福尔摩斯说过,‘好戏登场了’。”

正是这种挖掘和整理经济数据的非凡能力,使得莱因哈特和罗格夫在其2009年合著的畅销书《这次不一样:800年金融荒唐史》(This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly)中,全面深入地分析了从中世纪到现在全球66个国家的数百次经济危机,包括债务、银行业、货币和通胀等问题。如同莱因哈特20年间其他的大量研究成果一样,这本书尚未卷入2010年的论文争议。该书指出,尽管严重的经济危机往往造成破坏性的影响,但这种危机很少发生,以至于经济学家艾伦·泰勒(Alan Taylor)去年在《经济文献杂志》(Journal of Economic Literature)中提到,“最近的经验可能对学者和政治家们造成误导”,导致长达五年的全球金融危机的警示信号在很大程度上受到忽视。

莱因哈特和罗格夫的研究(该书一半的内容是数据,其中绝大部分数据是对众多鲜为人知的来源进行仔细调查后得出的结果)揭示了数百年来各种经济危机的形成和演变方式所具有的大量相似之处。不过,对史实的忽视、漠视或无知,导致经济学家和政策制定者屡次对经济危机的预兆熟视无睹。莱因哈特和罗格夫将之称为“这次是不一样的综合症”,他们认为“这种综合症的根源在于经济学家和政策制定者一个根深蒂固的看法:金融危机只是在其他时期发生在其他国家、其他人身上;危机不会在现在、在我们这里出现。我们做得更好,我们更聪明,我们已经从

过去的错误中汲取了教训。过去的评价准则不再适用了。”

关注债务问题

莱因哈特说,他们研究中的一个重要启示是,政策制定者必须“关注债务周期,关注负债周期,关注信贷激增的状况,关注债务激增——私人债务成为公共债务的状况。一旦陷入大规模的金融危机,就不可能很快摆脱掉。”她指出,他们的研究结果“尚未真正完全地得到反映……我们提出,政府一旦深陷沉重的债务负担——无论是公共、私人债务还是两者兼而有之——如果不进行某种程度的结构调整,是很难摆脱这种债务负担的。”这不仅适用于新兴市场,同样也适用于发达经济体。

2007年,随着美国住房抵押贷款市场的崩溃(最终引发了可与20世纪30年代美国“大萧条”时期相比的全球金融危机),他们的研究也开始取得实质性的成果。在2008年1月提交给美国经济学会(AEA)年会的一篇论文中,莱因哈特和罗格夫证明了,通用的美国经济指标(资产价格膨胀、负债水平不断增长、经常账户巨大赤字以及经济增长放缓)表明美国面临着严重的金融危机。

尽管他们的论文《美国的次贷危机真的不一样吗?》引起了关注,但莱因哈特说:“有人对这种严重的金融危机可能在美国发生的看法不以为然。”她说,在提交论文后,她和罗格夫推断,如果危机并没有真正发生,他们俩就可能被人嘲笑。“但你知道,后来危机真的发生了。”

一年之后,即雷曼兄弟投资银行破产、货币市场失灵以及金融危机波及全球后不久,两位作者在2009年1月的美国经济学会年会上,基于所构建的大量历史记录,再次做出了一个令人不安的预测。在其论文《金融危机的后果》(Aftermath of Financial Crises)中,他们提出了两个论点在当时引发了质疑,但此后被证明是完全准确的。莱因哈特说,第一个论点是此类危机刚出现后的经济衰退“很持久且很严重”,第二个论点是政府债务将大量增加:他们的分析表明,自二战以来,每次全国性大危机过后的三年内,经过通胀调整后的政府债务水平都几乎增长了一倍。

莱因哈特说,此前由于他们预计部分国家的政府债务将大幅增长,很多经济学家和政策制定者都将他们称之为“危言耸听者”,而事实上,部分国家债务水平的增幅要大得多。

莱因哈特和罗格夫在2010年1月美国经济学会年会上提交的论文引起了更大程度的争议。很多经济学家对莱因哈特和罗格夫论文中90%的临界点的说法提出质疑——特别是对于美国等以自己本国货币借贷的国家更是如此。反对者甚至怀疑是债务水平的增长导致了经济增长放缓,还是经济增长放缓导致了债务水平的增长。无论如何,该论文被那些提倡降低政府赤字的政治家和其他人士所引用,从而被卷入就紧缩政策与刺激政策的激烈政治争论之中——尽管该论文并未站在任何一边。

美国马萨诸塞大学的经济学家声称,莱因哈特和罗

格夫这篇名为《债务时期的经济增长》(Growth in a Time of Debt)的论文在分析方法上存在错误,该论文有选择性地排除了现有数据,使用的是非常规的统计数据加权方法。这又引发了那些支持在经济缓慢增长时期采取刺激政策的人士对该论文的新一轮严厉批评,包括经济学界权威人士和晚间脱口秀主持人。

莱因哈特和罗格夫在多次场合中承认,他们的电子数据表存在错误,但并不影响绝大多数的计算结果,也不影响他们的关键研究成果,即高债务水平将阻碍经济增长。他们还说,统计数据的加权法并不是非常规方法,并被认为他们为了强化论点而遗漏数据的观点所激怒。他们说,在提交该论文的初稿时,这些缺失的数据还无法获取到,或者没有经过充分的审查,但这些数据已添加到网站中的数据库中,以及该论文此后的多个版本中(包括2012年在美国经济学会《经济展望杂志》(Journal of Economic Perspectives)发表的一篇跟踪200年以来债务与经济增长相互关系的文章)。其研究结果仍是一样的。

逃离古巴

莱因哈特称,她童年的生活是“典型的美国移民故事”。她出生时的姓名是卡门·卡斯特拉诺斯(Carmen Castellanos)。1966年,当他的父母和她察觉到古巴的状况越来越危险时,他们便逃离了古巴。她说,在1959年由菲德尔·卡斯特罗(Fidel Castro)领导的革命推翻了当时的独裁者富尔亨西奥·巴蒂斯塔(Fulgencio Batista)后,起初他们这个中产阶级家庭并未感受到任何直接的威胁。

然而随着时间的推移,“当初相对混乱无序的状况变得更有秩序了;但在更有秩序的同时政府也开始了镇压行动。”

比莱因哈特年长11岁的哥哥“因为说了一些被认为是反革命的东西而遇到了麻烦”,被迫比家庭其他成员早一年离开古巴,最后在美国加州帕萨迪纳市(Pasadena)定居。一年之后,莱因哈特和父母也来此和他团聚。

刚来新大陆时的日子非常艰难,此前以脑力劳动为生的父母很快转变为以体力劳动为生。她的父亲此前在古巴的一家啤酒厂担任会计,来美国后被迫改换职业,成为了一名木匠。她的母亲此前一直是家庭主妇,来美国后则成为了一名“加工窗帘,而非服装的”裁缝女工。莱因哈特说:“即便到现在,我仍对窗帘很感兴趣。每进一个房间,我首先注意的就是那里的窗帘。”

这次移居对当时年仅10岁的莱因哈特来说更是苦不堪言。到达美国仅仅不到2个月,莱因哈特就感染上了风湿热:“我的整个左半部身体不能正常活动……我是左撇子,因此左半部身体麻木对我来说并不是一件小事。很长一段时间之后,我才真正渡过这一难关。我被迫辍学一年,这种痛苦的经历以及当时我几乎不会讲英语的状况,使得我来美国时的生活确实不顺利。”

不过,莱因哈特慢慢适应了新的环境,开始结交新的朋友,学习英语,并开始在“学业上有了非常出色的表现”。

然而,四年之后,她的全家又从帕萨迪纳迁往南佛罗里达,以便靠近刚从古巴移居美国的亲戚,莱因哈特也被迫再度移居他处。不过,这次迁居成就了她在迈阿密-戴德学院的一段特殊经历,使得她的兴趣从时尚转向金融和经济学。

后来,莱因哈特就读于佛罗里达国际大学。在那里,她有幸结识了她的辅导老师彼得·蒙蒂尔(Peter Montiel)。现任威廉姆斯学院(Williams College)经济学教授的蒙蒂尔当时即将完成麻省理工学院的博士学位学业,负责指导她的课程论文。莱因哈特说:“当时我已明显意识到,我真地很想继续到研究生院进行深造。”

同为古巴籍的蒙蒂尔说,他返回迈阿密的目的是为了教授那些此前因为文化和家庭原因无法到学校学习的古巴学生。当时,佛罗里达国际大学是一所著名的公立大学,拥有很多可以到其他任何一所著名大学求学的天赋聪颖的学生。他说,莱因哈特是这些学生中“最为杰出的一个”。蒙蒂尔还记得,莱因哈特“非常好学,总是努力学习,可以说全身心地投入到了学习之中。”

1978年,莱因哈特从佛罗里达国际大学毕业,考入了位于纽约的哥大。她之所以做出这一决定,一方面是由于她的母亲对她这个仍然单身的女儿远离父母身边放心不下;另一方面是哥大人才济济的师资队伍对她产生的巨大吸引力。她说:“我感觉自己就像生活在15世纪的西班牙似的。”莱因哈特有堂兄妹生活在纽约,“他们可以照顾我。”

我真正喜欢的是围绕一个想法。

在哥大,她结识了后来成为她丈夫的文森特·R.莱因哈特(Vincent R. Reinhart)。文森特此前曾在美联储担任多个高级管理职务,现任金融服务公司巨头摩根士丹利的首席经济学家。多年以来,两人共同撰写了多篇论文。

1982年,在获得经济学两个硕士学位并且完成博士学位考试后,卡门·莱因哈特离开了学术界,成为贝尔斯登的一名经济学家。这是一家中型投资银行,在25年后的全球金融危机中成为最早破产的投资银行之一。在加入该投资银行时,莱因哈特刚刚结婚,希望有不错的收入,而且她对金融市场早已产生了浓厚的兴趣。不到三年的时间,她便成为了该投资银行的首席经济学家。

不过她说,到1986年,她总是心灰意冷,觉得投资银行经济学家的生活并不适合于她。“我真正喜欢的是围绕一个想法——按照我们的行话说是研究课题,然后努力深入做点事情。”然而在华尔街,“你根本没有时间去深入探讨某个问题,因为你第二天就不得不转移到另外一个议题,总是如此。”于是,莱因哈特又回到哥伦比亚大学,很快在诺贝尔经济学奖得主罗伯特·蒙代尔(Robert Mundell)的指导下完成了她的博士论文。

在她加入贝尔斯登不久,拉美国就爆发了主权债务危机,在那里,她对IMF在极力解决这一为期多年的债务危机方面所发挥的作用产生了浓厚的兴趣。“我想试试在

政策方面的能力。”于是她加入了IMF，最初担任的是其研究部的经济学家——这是她第一次在IMF工作。

莱因哈特撰写了多篇重要的论文，包括1993年她与卡尔沃和莱德曼合著的有关拉美资本流动的分析文章，这篇文章颇受争议。如果按照引用的次数来衡量（根据谷歌学术搜索计算），对经济学界影响最大的论文应该是莱因哈特在1995年与卡明斯基撰写初稿，并于1999年在《美国经济评论》（*American Economic Review*）上发表的论文。这篇名为《双重危机：银行业危机和国际收支平衡危机的根源》（*The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Crises*）的论文发现，一国银行业的问题往往在货币危机爆发前凸现出来，货币危机导致银行业的危机更为严重。这两种危机又都在长期的经济繁荣后出现，这种繁荣“由信贷、资本流入所激发，并且伴随着货币价值被高估。”1994年墨西哥金融危机爆发后，他们完成了这篇论文的初稿。在论文最终发表前，部分亚洲国家也遭遇了严重的金融危机。莱因哈特说，该论文主要阐述了“银行业的问题，如泰国（1997年）所出现的问题会削弱汇率以及银行业危机会演变为货币崩溃的原因。”

有关《双重危机》的这篇论文还探讨了危机的先兆——可能预示危机爆发的指标。有关这一问题，莱因哈特和罗格夫在《这次不一样》的这本书中进行了更加全面深入的研究。该论文还激发了卡明斯基和莱因哈特对危机连带影响的研究兴趣。当时，绝大多数的研究者认为，危机通过贸易联系从一国波及另一个国家。不过，在他们《关于危机、连带影响和混乱局面》（*On Crises, Contagion, and Confusion*）的论文中，“格蕾希拉和我指出，‘我认为金融联系及普通贷款银行在此方面的作用最大’。”莱因哈特说，她看到了1982年拉美债务危机开始时的状况在多个地区重演。拉美债务危机开始时，很多银行（绝大多数是美国的银行）不仅中断了向墨西哥的贷款，也中断了向所有拉美国家的贷款。在泰国金融危机后，除日本的银行外，“同样的事件开始在亚洲上演”。“贷款银行开始对其投资组合风险进行再平衡，他们纷纷撤出韩国，撤出印尼。”

1996年，莱因哈特离开IMF，与卡尔沃共事，接着加入马里兰大学。2010年前，她一直在这里做研究，从事教学工作。此后，分别在彼得森国际经济学院（*Peterson Institute for International Economics*）和哈佛大学短暂工作。

2001年，应罗格夫担任其副手的邀请，她重新回到IMF。当时罗格夫刚被任命为IMF研究部首席经济学家兼主任。在IMF工作期间，两位经济学家共同酝酿出了《这次不一样》这篇论文的观点。该论文的酝酿过程很长，最早可追溯至1993年莱因哈特与卡尔沃和莱德曼合著的论文，当时莱因哈特首次提出了“这次不一样的综合症”。这三位经济学家认为，资本流动并非新现象，而是外部因素导致的结果，并可能快速逆转。“然而，我们回推得到的结果，你知道是这次不一样……不再是20世纪70年代末的状况。”几年后，亚洲也出现了同样的情况，当时很多亚洲国家对大量的对外赤字和资本流入所带来的威胁不

以为然。莱因哈特说，当时亚洲各国普遍认为，金融危机“不会在我们这儿发生，只会在拉美地区发生。”

在2003年莱因哈特、罗格夫与IMF的同事米吉尔·萨瓦斯塔诺（*Miguel A. Savastano*）共同撰写的一篇论文中，他们的观点得到了进一步明确的体现。在这篇名为《不可承受的债务》（*Debt Intolerance*）的论文中，他们发现，尽管人们认为债务问题和拖欠还债问题是“新兴市场的专属领域”，但发达经济体在“15世纪时也存在类似的情况”。在2003年离开IMF前，莱因哈特和罗格夫认定，这方面的工作完全值得写一本书，而不仅仅是一篇论文。不过，直到2006年，他们才真正开始在他们过去数年间已开展研究的基础上创作这本书。

莱因哈特说，她的研究工作主要集中在三个方面。她“夜以继日地从网上搜索有关参考文献和数据源”，甚至找到了一位从寺院档案中收集古代信息的物价研究者。她经常通过AbeBooks进行搜索。AbeBooks是一个有关珍藏书籍和绝版书籍的在线数据库，这些书籍来源于美国、英国和加拿大。“很长一段时期，每天都有大量的书运到我的家中。”她成了美联储图书馆的常客，当时她的丈夫担任美联储货币事务处处长。在美联储的图书馆中，藏有大量鲜为人知的经济统计资料。

她的丈夫“奇迹般地”将“国际联盟”出版的来自不同来源的几乎所有经济数据集中到了一起。这是她在那年情人节收到的礼物。

如果说查找数据是一件煞费苦心的事情，整理数据同样如此。“这种挑战再怎么强调也不过分”，莱因哈特回想起一次凌晨3点在数那些经历恶性通胀的国家“零位数”的情景，“真是令人可怕”。

不过辛勤的努力最终得到了回报，这就是《这次不一样》这本书。2008年和2009年他们在美国经济学会上发表的多篇论文，引起了人们的强烈关注，于是普林斯顿大学出版社促使他们完成了这部著作，并于2009年出版了此书。书中仅对银行业危机和债务危机做了全面的分析。莱因哈特说，他们没有足够的时间全面分析“通胀危机、货币崩溃和资本管制等问题”。对这些问题进行更加全面的分析，将是莱因哈特和罗格夫酝酿之中的另一本书的主要内容。

该书可能提供更多的证据表明，经济学界投入了过多的时间在过于有限和时间过短的数据的基础上创建经济理论，同时由于经济学界忽略了历史和数据，从而错过了对过去75年间最为严重的经济危机开展研究。■

小詹姆斯·L·罗维（*James L. Rowe Jr.*）是《金融与发展》的高级编辑。

参考文献：

Taylor, Alan M., 2012, "Global Financial Stability and the Lessons of History: A Review of Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff's *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*," *Journal of Economic Literature*, December, pp. 1092-105.