

資本主義危機與教訓

台灣金融研訓院

台大經濟學系

許振明

2008/11/28

一、前言

受到美國次級房貸危機影響，引發全球金融海嘯，並且形成世界經濟景氣蕭條。此種情景與 20 世紀初期因為美國 1929 年股市泡沫化引發 30 年代全球經濟大蕭條很類似，因而再一次引發資本主義是否面臨崩潰之疑慮。

回顧當年因 30 年代經濟大蕭條而產生國際間對於經濟制度之意識形態爭議，終於在第二次世界大戰後定位於資本主義與共產社會主義的對立。在政治對立方面，則是民主與極權之冷戰局面。此一爭鬥直至 1990 年代初期因東歐及蘇聯共產經濟崩解而畫下休止符。

美國於 1990 年代起逐漸主宰全球政經發展，建立獨霸世界的美式自由市場資本主義。與之相結盟者主要是盎格魯薩克遜國家，包括英國、加拿大、澳洲、紐西蘭等。最近(11 月 14 日)因應全球經濟危機及預防金融海嘯重演，20 個工業及新興國家(G20)於美國華盛頓舉辦高峰會，會中美國布希總統仍然力挺自由市場，甚至主張政府干預不是萬靈丹，並舉台灣、日本、韓國為自由市場資本主義成功範例。布希主張檢討加強監理及採取財政貨幣政策而非採取直接政府管制以救經濟。此外，G20 及 APEC 會議共識均主張各國應支持自由貿易，不應該採取保護主義以打壓國際貿易及國際投資。

是否自由市場資本主義面臨危機而必須加以改造，使政府對於金融市場管制力量加大？尤有進者，是否資本主義經濟體制將再回歸至社會主義經濟體制？這些均是值得關注討論議題。

二、自由市場資本主義面臨挑戰

這一次全球金融海嘯及經濟危機起源於美國。而在全球最繁榮的華爾街金融中心爆發金融風暴，許多金融機構出現財務危機，逼使美國政府及聯準會出面紓困；甚至採取接管金融機構的手段。例如：美國政府在今年 9 月及 10 月間分別接管二房(房利美、房地美房貸金融公司)、以特別股入股紓困 AIG 美國保險公司等，創造出一些國營金融機構。而歐陸及英國，面臨強大金融海嘯，冰島政府接管主要銀行；英德法等國亦然。南美之阿根廷更將民營退休基金收歸國營。

尤有進者，義大利政府試圖利用國庫資金救援面臨倒閉之 Alitalia 航空公司；而法國總統薩科齊 Sarkozy 呼籲歐盟國家共同組成歐盟主權財富基金以挽救歐盟國家之領導企業，以免被非歐盟國家禿鷹收購。似乎社會主義國家之保護主義逐漸抬頭。相反的，美國政府卻不主張直接紓困汽車龍頭通用、福特等汽車公司。難怪 G20 會議上，美歐互相角力暗潮洶湧。

此種美式自由市場資本主義受到挑戰之風，亦吹至台灣。行政院劉院長提出政府挺銀行、銀行挺企業、企業挺勞工之構想。蕭副總統主張政府不可坐視台灣 DARM 產業倒閉。經濟部及經建會規劃擴大國家發展基金並利用此基金以特別股救援大企業，似採取美國紓困 AIG 做法，避免政府直接介入企業經營。

金融混亂局面出現，使得一向崇尚自由市場機能的前美國聯邦準備理事會主席葛林斯潘在今年10月下旬公開承認他誤判金融市場參與者會謹守分際，其自律行為會發生功能，然而事與願違終於釀成衍生性金融市場泡沫化。但他並未否定自由市場機制。

事實上，1990年代美國金融市場靠著政策自由化及解除管制，金融創新迅速發展。配合知識經濟之發達，更使衍生性金融商品及投資銀行業務不斷成長，造就美國華爾街金融中心繁榮。

然而一方面自由市場資本主義本義被誤導，另一方面金融財務理論之立論前提有缺失，以至於形成金融泡沫化，並重創全球經濟景氣。

三、自由市場資本主義本義被誤導

資本主義於16、17世紀大放異彩。以荷蘭及英國為首的西歐國家，趁著宗教改革之發難，將封建制度的殘餘社會力量一掃而光，代之以新社會的國家組織與經濟體系。這種組織與體系，以資本主義稱之。歷史上常將「新教倫理」及「資本主義精神」互相聯繫。

韋伯(Max Weber)主張除了新教(基督教)倫理外，推行資本主義必須以法治之維持為前提要件，其中商業法律尤其重要。是故宗教倫理、法治及資本主義乃成為近代西歐資本主義的鐵三角。美國承襲英國進一步發揚光大。

在經濟學思想史上，經濟學說鼻祖亞當史密斯以學者身分將資本主義精神具體呈現於經濟學著作中。他開創經濟自由主義(自由交易主義)之經濟原則。他的著作「國富論」即是在闡揚自由市場資本主義精神。

除了「國富論」外，亞當史密斯的「道德情操論」常為經濟思想史學家提及，其為倫理學的主要範疇。此外，他在英國格拉斯哥大學之「法學講義」中，將倫理學、法律學(正義論)、經濟政治論一起討論。可見亞當史密斯認為宗教倫理、法律及經濟為資本主義經濟之主要支柱之想法。

然而當前大學教育崇尚技術操作訓練，尤其是經濟、商學、管理之研究院之教學，更是拋棄倫理及法治之薰陶，也難怪金融市場貪婪交易及泡沫一再重演。由荷蘭之鬱金香泡沫，到英國南海公司泡沫、美國1929年股市泡沫化均是自由市場資本主義淪為金錢遊戲的支柱。缺乏宗教倫理規範及政府未負監管之責而放任市場自由運作，才是美式資本主義的失敗根源。

最近「商業周刊」專文指出(1094期)2008年10月20日英國廣播公司(BBC)報導馬克思的「資本論」在德國銷售量由一年200本增為今年的1500本，並稱之為馬克思因金融危機再度流行起來。金融機構國家化為馬克思在「共產黨宣言」中的主張。而近來因應全球金融海嘯，歐美各國政府都介入收購瀕臨破產金融機構，似乎有朝銀行國有化邁進跡象。

然而資本主義最可貴的制度為私有財產制，與社會主義或共產主義明顯不同。資本主義的市場經濟容許政府採取貨幣及財政政策穩定經濟，至於以公權力將金融機構收歸國有僅是短期救急措施；此乃因金融機構倒閉具有外部性。

近年來台灣受第二次金改引發之貪瀆事件爭議影響，似乎否定了金融合併及公營銀行民營化的功能。社會主義的主張亦隱約在台現蹤，頗值得進一步觀察。畢竟自由化、國際化、全球化是台灣經

濟生存命脈，開放競爭是不可反轉回歸之途。經濟自由化轉向的不一致性政策勢必造成資金外流，打擊國家經濟。

四、金融財務理論之立論有缺點

金融海嘯發生以後，前美國聯準會主席**葛林思潘**在2008年10月下旬承認自己施政的錯誤，未對於資本市場及期貨市場採取嚴格監督的政策，而是放任市場參與者自由的運作；基本上，**葛林思潘**誤判金融市場參與者會有自律的行為，其實不然，主因在於投資人都是自私自利的，容易隨著金融市場的熱度變化而有一些非理性的投資行為。換句話說，由於金融市場的投資人常有非理性的操作，以致金融市場泡沫的出現是正常現象。反觀傳統的財務理論係以**新古典理性預期學派**為主流，假定投資人的資產選擇行為具有理性，大家都會自律，就像**葛林思潘**所說那樣。

眾所周知，**新古典學派**的財務理論排除了泡沫存在的可能性，以致學生都相信金融市場都具有效率的；換言之，傳統財務假設市場具有效率性，藉由市場的自由交易機能，市場均衡始終可以達成，因此所謂資產泡沫是不會出現的。事實不然，金融海嘯的出現，印證資產泡沫再次重現，正證明傳統的財務理論必須修正。

伍、拯救資本主義之道

資本主義產生資產泡沫乃是無法避免的事實，因為人們貪婪投資行為及業者主宰當政者使其放棄監督責任。當泡沫經濟破滅而釀成經濟蕭條，政府應該採取什麼政策救援呢？經濟學家經過多年之研究，知道第一時間應採取貨幣政策解決流動性問題，其次是由國庫保證，建立市場信心，避免出現系統性金融危機。

至於未來金融發展是否會因此受到限制呢？尤其是許多新興工業國家都企圖發展區域金融中心，進行金融創新設計新金融商品，究竟應如何修正自由市場資本主義呢？首先，修正新古典財務理論，加入行為經濟學，則吾人首先應該瞭解一般投資人並非完全具備專業知識，也非擁有完全金融資訊，更非具有完全理性預期。因此，金融主管機關應要求各種金融商品資訊透明化，使專業機構得以提供評估報告給投資人。

其次，每位投資人均有弱點，即缺乏自我控制能力，常易受利誘而從事貪婪投資行為。因此，金融主管機關應限制金融機構給予借款人不斷以債養債之融資。如何規範銀行及其他金融機構誘使借款人不斷提高財務槓桿，以免以債養債是避免信用泡沫不二法門。

如今，進一步解決景氣蕭條問題，多數工業化國家主張採取寬鬆貨幣政策降息及金融紓困措施，至於擴大內需財政政策之應用，各國逐漸接受凱因斯蕭條經濟學之主張，以擴大內需之財政赤字政策來挽救資本主義市場經濟。

馬克思對於資本主義容易使金融市場出現金錢遊戲，及資本擁有者(資本家)因此不勞而獲之現象痛加撻伐，因而主張財富國有之共產社會主義。幸而在1920年代**凱因斯**主張以財政赤字政策挽救瀕臨解體之資本主義經濟。如今全球經濟大蕭條降臨，通貨緊縮及失業問題重現，資本主義生存再次受挑戰，**凱因斯**主張之經濟政策猶能為我們所用吧！