

IN DEFENSE OF
DEFLATION

通缩之间

[德] 菲利普·巴格斯

(*Philipp Bagus*) 著

杨农 熊越 译



清华大学出版社

IN DEFENSE OF
DEFLATION

通缩之间

[德] 菲利普·巴格斯

(*Philipp Bagus*) — 著

杨农 熊越 — 译

清华大学出版社

Philipp Bagus
In Defense of Deflation
EISBN: 978-3-319-13427-7
Copyright © PHILIPP BAGUS.

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2015-5300

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签, 无标签者不得销售。
版权所有, 侵权必究。侵权举报电话: 010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

通缩之问 / (德)巴格斯 著; 杨农, 熊越 译. —北京: 清华大学出版社, 2015
书名原文: In Defense of Deflation
ISBN 978-7-302-41365-3

I. ①通… II. ①巴… ②杨… ③熊… III. ①通货紧缩—研究 IV. ①F820.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 199919 号

责任编辑: 陈 莉 高 岫
封面设计: 周晓亮
版式设计: 方加青
责任校对: 牛艳敏
责任印制: 杨 艳

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社总机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者: 三河市金元印装有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 169mm×230mm 印 张: 16.75 字 数: 193 千字

版 次: 2015 年 10 月第 1 版 印 次: 2015 年 10 月第 1 次印刷

印 数: 1~4000

定 价: 48.00 元

产品编号: 065558-01

献给
我的父母

前言

对通货紧缩的恐惧极大阻碍了我们去建立一个更加完善的货币体系。特别是在危机关头，通货紧缩的“幽灵”显现，经济下行的风险迫使各国央行增加货币供应、实施货币宽松。2008年金融危机席卷全球，其引发的通缩螺旋(deflationary spiral)重创了国际银行体系，债台高筑的政府、公司和个人也未能幸免。这是一次对体系进行清算的难得机会，这一体系通过制度化的通货膨胀，不断对财富进行再分配，产生商业周期，阻碍储蓄和经济增长，并保护精英权贵免于竞争。

然而令人遗憾的是，这样的清算并未发生。六年来，史无前例的货币工具带来了货币供应大幅增加，这个体系反而被进一步巩固下来。经济结构重组再次延迟，中央银行的资产负债表更加恶化，政府债务猛增，经济复苏受到极大干扰。我们没有看到经济状况的持续改善，也没有看到对普遍过度负债的解决方案。精英们会不遗余力地避免通缩性崩溃，这不足为奇。但那些因通货膨胀而受损的人也大都欣然接受这些措施，着实令人不解。更让人摸不着头脑的是，为什么几乎全部的经济学家也都患上了通缩恐惧症(deflation phobia)。正是这种对通货紧缩的恐惧，使得我们仍然对2008年险些崩溃的货币体系抱残守缺。对通缩螺旋的恐惧可能被用来指责自由市场制度，并被用来支

持干预政策。甚至还有的经济学家认为，货币供应量的增长速度必须至少跟上经济增长速度，否则会出现有害的价格通缩。这些“训练有素”的经济学家也反对引入金本位，反对让比特币成为货币。

另一个在最近引人关注的谬见是：旨在降低成本(尤其是工资)并减少公共预算赤字的政策，会导致经济陷入衰退。事实上，在欧洲主权债务危机中，紧缩被贴上了有害的通缩政策的标签。分析家们还以20世纪30年代初德国总理海因里希·布吕宁(Heinrich Brüning)所谓的通缩政策为例，来佐证紧缩遏制论。此外，1931年的“滚动通缩”(rolling deflation)甚至被用来支持国际最后贷款人，这离引入一种世界货币仅一步之遥。^①为此，我们会逐一批驳这些谬见。本书从历史角度分析了布吕宁的政策，证明它们实际上有助于加快经济复苏。

廓清关于通货紧缩的各种谬见至关重要，否则，我们的货币机构就不可能发生任何彻底改变。事实上，对通货紧缩的恐惧以强大的“论据”滋养了通货膨胀的支持者，而通货膨胀到头来又滋养了政府。离开通胀性货币体系的“资助”，政府永远不可能达到今天这般规模。因此，驳斥关于通货紧缩的谬见对自由的未来意义重大。本书便是助力这一努力的一次尝试。

菲利普·巴格斯

2014年5月18日

西班牙，马哈达翁达

① 参见金德尔伯格(Kindleberger)和阿里波(Aliber)(2005，第258页)。

致 谢

首先，我要感谢路德维希·冯·米塞斯研究所在2003年、2006年和2009年授予我奖学金。我尤其感谢路德维希·冯·米塞斯研究所的工作人员和资助者，他们让我在那里的研究成为可能。谈到米塞斯研究所，我要特别感谢我的师友吉多·许尔斯曼对我的指导。事实上，吉多·许尔斯曼曾建议我把分析通货紧缩作为在研究所第一份奖学金的备选研究方向。感谢胡安·德·马利亚纳研究所的人们，特别是我的朋友和同事加布里埃尔·卡尔萨达。我还要谢谢我的朋友胡安·拉蒙·拉耀、何塞·伊格纳西奥·德·卡斯蒂略和安东尼奥·赞内拉，他们阅读了本文的初稿。感谢我的朋友芭芭拉·A. 欣泽，她牺牲了很多自己的时间来编辑我的文章，我亏欠她的东西难以估量。我也非常感谢我论文的指导者，赫苏斯·韦尔塔·德索托。他总是尽可能地帮助我，他对我信任一直是一种特殊的激励源泉。最后，我想谢谢我的家人和朋友们，他们让这个项目成为可能。

目录 ::::

Contents / / / /

第 1 章 绪论 1

第 2 章 通货紧缩：经济理论 7

- 2.1 简介 8
- 2.2 重商主义者与通货紧缩 8
- 2.3 古典通缩理论 10
- 2.4 新古典主义 25
- 2.5 当代通货紧缩理论 37
- 2.6 结论 42

第 3 章 通货紧缩：原因 47

- 3.1 增长型通货紧缩 48
- 3.2 现金积聚型通货紧缩 57
- 3.3 银行信用型通货紧缩 86
- 3.4 指令型通货紧缩 99

第 4 章 通货紧缩：结果与相关误解 107

- 4.1 通货紧缩：结果 108
- 4.2 通货紧缩：误解 120
- 4.3 反对价格下跌的理论原因 143

第 5 章 历史上的两个通货紧缩案例 153

5.1 1865—1896年美国增长型通缩 154

5.2 20世纪30年代德国的银行信用型通货紧缩 205

第 6 章 结语 247

译后记 255

第 1 章

绪论

传统上，通货膨胀一直是经济学的焦点。无数文章、书籍和论文都分析过通货膨胀的成本、收益、后果和原因。通货膨胀几乎是每一本货币理论教材的重要组成部分，相比之下，通货紧缩却依然被人忽视。有时，货币理论教科书中甚至会对通货紧缩避而不谈，或者在论述通货膨胀的章节里作为通货膨胀的反义词被一笔带过。^①

从历史的角度看，一个主要的原因可能是，通货膨胀比通货紧缩更为常见，至少在20世纪下半期是如此。正如大卫·莱德勒(David Laidler)在《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》里对通货紧缩的描述：

“第二次世界大战以来，世界经济的主流是不同程度的通货膨胀，这很容易使人把通货紧缩当成纯粹的理论兴趣。”^②

然而，理论家们最近又重新关注起通货紧缩(Borio & Filardo, 2004)。日本、中国和其他新兴经济体的物价不断下降，这惊动了那些害怕通货紧缩的经济学家。如布拉德福德·德隆(Bradford DeLong)所说，因为长期的通货膨胀，几乎“没有人看到过价格水平真的降低，即使一个遥远的可能性也没有。但现在，人们看到了”(1999，第225页)。正因为如此，经济学家们已开始讨论在欧洲和美国出现通货紧缩的可能，以及如何防范这种威胁。^③经济学家们还在联邦公开市场委

① 在米勒(Miller)和厄普顿(Upton)的教材中可以找到例子(1986，第363页)。

② 新帕尔格雷夫经济学词典(*The New Palgrave: A Dictionary of Economics*)包含了关于通货膨胀的条目，但不包括通货紧缩。阿特韦尔等(Eatwell et al. 1987)。

③ 例如，埃亨(Ahearn)等(2002)和伯南克(Bernanke)(2002)提出了这些顾虑。

员会(FOMC)2003年5月的会议上提出了他们的担忧^①，同年，国际货币基金组织(IMF)也发表了一项评估通货紧缩风险的研究。^②欧洲央行(ECB)的奥特玛·易欣也在一次演讲中讨论了这一问题——尽管他并没有把通货紧缩看作是迫在眉睫的风险(2002)。我们惊讶地发现，许多研究煞费苦心，试图找到或许能预防价格通缩的方法——如果有人拥有一台印钞机，并印出法币来抬高价格，这似乎很容易实现——但相比之下，仍然很难看到对价格通缩的原因和影响的细致分析。

因此，路德维希·冯·米塞斯的话在今天仍然像在1933年那样振聋发聩：

不幸的是，在分析物价下跌的影响这一最需要帮助的地方，经济理论恰恰最薄弱。物价普遍下降一直被认为是不幸的。而现在甚至超过以往任何时候，工资率和许多其他生产要素成本的刚性有碍于客观地考虑这个问题。因此，现在无疑是时候去彻底研究物价下降的影响，并分析物价下降与商品和服务生产增长以及普遍福利改善相矛盾这一广泛存在的判断和认知了。^③

弗里德里希·A. 冯·哈耶克也指出了类似的研究方向([1931] 1966, 第7页)，他认为通缩总是导致生产下降这一观点难以成立。不幸的是，即使到了今天，大多数经济学家仍然或多或少持有这个错误

① 波尔多等(Bordo et al.)(2004, 第1页)。

② 库玛尔等(Kumar et al.)(2003)。

③ 英文引用取自米塞斯(Mises)(1978, 第218页)，源于纪念亚瑟·斯皮托夫(Arthur Spiethoff)的文集中的文章Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung(Mises 1933, 第175-180页)。

观点。

通缩理论对政治经济学的重要性根植于这一事实：对通货紧缩的恐惧，为扩张货币供应打开了方便之门。^①当价格通胀率放缓，经济学家便提议预防性的宽松货币政策^②，这使得通货膨胀居高不下。用以防止通货紧缩的通胀政策会导致诸多恶果，比如：人为的繁荣萧条周期、资产价格泡沫、金融不稳定和严重失衡的再分配。为了证明这些通胀政策的正当性，经济学家当然必须证明通货紧缩对经济活动有害，需要不惜一切代价防范通货紧缩。但我的策略却是反其道而行之——揭示通货紧缩本身并不会伤害经济，鉴于此，用于抵御通货紧缩的通胀性货币政策是站不住脚的。这或许是本书最为重要的实际意义和贡献。

这些讨论普遍未能为通货紧缩提供一个确切的定义，对通货紧缩的学术分析的忽视也是显而易见的。正如易欣所说，“‘通货紧缩’一词常被误用来描述各种负面的未来发展动态。”（2002，第5页）然而，通货紧缩的科学定义确实存在。例如，莱德勒提供了一个常见定义（1992，第607页）：“通货紧缩是一个物价下跌而货币价值上升的过程，它和通货膨胀相反。”这是在教科书中能找到的最常见定义。^③

① 正如许尔曼(Hülsmann)(2003a，第55页)指出：“它【通货紧缩】乍看之下给了通胀货币政策和设计来实现通胀制度——尤其是垄断纸币生产——的正当性。”

② 例如，参见伯南克的推理，他同样指出，比起商品本位，法定纸币的一项优势是，在一切情况下，都可以运用货币与财政政策，通过增加名义支出来预防通货紧缩（2002，第4-5页）。拉尔斯·斯文森(Lars Svensson)建议用2%的通胀目标代替0%，理由便是价格通缩的所谓负效应（2000，第30页）。保罗·克鲁格曼(Paul Krugman)甚至主张，经济陷入流动性陷阱时寸步难行是因为“经济需要通货膨胀”（1998，第161页）。他建议日本采取15年4%的价格通胀率（第181页）。

③ 库玛尔等指出：“通货紧缩被定义为消费价格指数或平均物价指数这样的物价总体指标出现持续下降的情形。”（2003，第6页）。

而米塞斯这样定义通货紧缩：

通货紧缩(或限制，或收缩)表示(广义上)货币数量的减少，它不能被(广义上)相应减少的货币需求所抵消，所以货币的客观交换价值必然会增加(1981)。^①

即是说，货币购买力增加之日，就是通货紧缩之时。因为(广义上)货币数量减少，而(广义上)对货币的需求并没有相应减少。

这里并不考虑定义的对或错，而是看它在特定研究中是否适用。在下面的章节中，将分析对货币购买力上升的恐惧，这是一个在经济学家和非专业人士中间都广泛存在的顾虑。因此，我把这种令人害怕的货币购买力上升，即以货币单位计算的价格普遍下降的情况，定义为价格通缩(price deflation)，或通货紧缩(deflation)。^②我们将看到，引起价格通缩的一个原因是货币数量减少，将其区分为货币通缩(monetary deflation)。这样定义的另一优点是简洁，并与拉丁文原意在词源学上对应。“通货紧缩”一词的词根，来自拉丁语动词 flare，意思是“膨胀”(to puff)，前缀“de”表示相反。因此，“收缩”(deflate)是指向下，“通货紧缩”即是指一种下降。货币通缩便是货币供应下降，而价格通缩是物价普遍下降。以此类推，货币通胀(monetary inflation)是货币供应增加，而价格通胀(price inflation)是物价

① 米塞斯(1981，第240页)。

② 在之前的论文中，巴格斯使用了奥地利学派的定义，即把通货紧缩定义为货币数量下降(巴格斯，2003)。而在本书中，他使用了更主流的定义。对此，他的解释是，克里斯蒂娜·拉加德(Christine Lagarde)谈到通货紧缩时说的是后者，所以他为通缩辩护的时候也必须用这个定义作为回应。——【译者注】

普遍上涨。^①

由于对价格通缩的分析一直被人忽视，我特别想回答以下问题：通货紧缩或价格下跌对经济有害吗？常有人认为，由于市场不完美，价格通缩非常有害，甚至比价格通胀更有害。^②我通过“想象难以想象之事”(think the unthinkable)来挑战这一观点。^③我认为，一个价值观中立的经济学家不应声称通货紧缩本身即是一个经济问题，或者说其是坏的。有些人受益，同时另一些人受损，经济运行中的每一个变化都如此。因此，人们不能说仅仅从自身的角度根据这些预期收益和亏损来推断通缩是否会抑制或干扰经济发展。

为此，本书的分析框架如下：第2章是关于通货紧缩的主要经济理论。由于许多思想家都认为通货紧缩会扰乱经济，本项研究的论题相当不同寻常。就其成因而论，有人也许会说通货紧缩对经济有害，我们将在第3章中考察价格通缩的成因。在第4章中，我们将分析价格通缩的结果，以判断其影响是否真的如大家认为的那么有害。在这种情况下，我们将讨论在考虑通货紧缩的后果时常犯的一些错误，以及反通缩偏见的起源。第5章分析两起通货紧缩的历史案例：1865—1896年美国的增长型通缩和1929—1933年德国的银行信贷通缩。它们将作为前面几章理论分析的例证。

① 关于“通货膨胀”一词含义的演化，参见布莱恩(Bryan)(1997)。

② 比如，参见沃伦和皮尔森(Warren and Pearson) (1933，第180页)或库玛尔等(2003，第14页)。

③ 罗斯巴德(Rothbard)(1976，第35页)。

第2章

通货紧缩：经济理论

介绍 1.2

通货紧缩与名义国内生产总值 2.2

2.1 简介

关于通货紧缩，许多经济学家都已专门论述过，或在其相关货币理论分析中触及。本章不打算一一评述每一篇参考文献，而是对通货紧缩经济理论的主要趋势和变化进行综述。这有助于解释通缩理论的形成过程，以及相关观点改变的原因。为了解释为什么会出现特定通缩理论和通缩恐惧症，本章将特别强调这些通缩理论家所处的环境和背景。通缩理论的梳理主要依照年代顺序展开，但有时也会将观点相近、时代可能不尽相同的理论家归在一组。

2.2 重商主义者与通货紧缩

16世纪之前，中世纪尚无人论及囤积(hoarding)、粘性价格，或者谈起对物价下跌的恐惧和稳定价格的^①需要，在那时，这些似乎还没有被视为急需解决的问题^①，忽视通货紧缩可能是由于货币经济和信用货币尚未普及，自给自足的农庄在经济体中尚处于支配地位。

^① 例如，约翰·洛克声称，货币供应并不重要，因为任何数量的货币都足以满足贸易需求。洛克(Locke [1691] 1824，第48页)。