



奥地利学派经济学经典译丛 | 上海市“十二五”重点图书


*Money, Bank Credit, and Economic Cycles*  
货币、银行信贷与经济周期

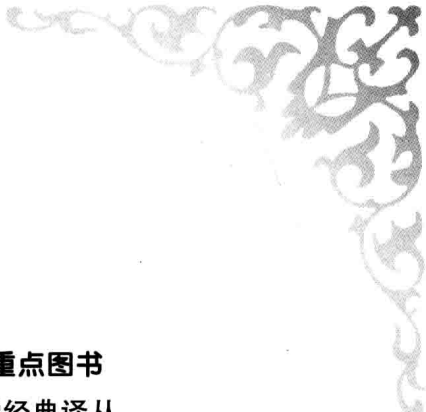
(第三版)



下册

[西班牙]赫苏斯·韦尔塔·德索托 (Jesús Huerta de Soto) 著

 上海财经大学出版社



上海市“十二五”重点图书  
奥地利学派经济学经典译丛



# 货币、银行信贷与经济周期


(第三版)

下 册

[西班牙] 赫苏斯·韦尔塔·德索托 著  
(Jesús Huerta de Soto)

秦传安 译



 上海财经大学出版社

本书由上海文化发展基金会图书出版专项基金资助出版

图书在版编目(CIP)数据

货币、银行信贷与经济周期(第三版)/(西)赫苏斯·韦尔塔·德索托(Jesús Huerta de Soto)著;秦传安译. —上海:上海财经大学出版社,2016.10

(奥地利学派经济学经典译丛)

书名原文: *Money, Bank Credit, and Economic Cycles, 3rd Edition*

ISBN 978-7-5642-2485-1/F·2485

I. ①货… II. ①赫…②秦… III. ①金融-经济史-世界②银行史-世界 IV. ①F831.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 137223 号

责任编辑 吴晓群

封面设计 张克瑶

HUOBI YINHANG XINDAI YU JINGJI ZHOUQI

货币、银行信贷与经济周期

[西班牙] 赫苏斯·韦尔塔·德索托 著  
(Jesús Huerta de Soto)

秦传安 译

---

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷装订

2016 年 10 月第 1 版 2016 年 10 月第 1 次印刷

---

700mm×960mm 1/16 42.25 印张(插页:4) 649 千字

定价:118.00 元(上下册)

# 目 录

## 第六章 商业周期理论的补充考量/281

- 第一节 当新投资是通过实际储蓄(而非通过信贷扩张)融资时为什么不会爆发危机/281
- 第二节 推迟危机爆发的可能性:滞胀过程的理论解释/283
- 第三节 消费信贷与商业周期理论/286
- 第四节 信贷扩张所导致的人为繁荣的自毁性:“被迫储蓄”理论/288
- 第五节 资本浪费、闲置生产能力和生产资源的不当投资/291
- 第六节 信贷扩张是大规模失业的原因/293
- 第七节 国民收入核算足以反映商业周期的不同阶段/294
- 第八节 企业家精神与周期理论/296
- 第九节 一般物价水平稳定政策及其对经济不稳定的影响/298
- 第十节 如何避免商业周期:经济危机的预防和恢复/303
- 第十一节 周期理论与闲置资源:两者在繁荣最初阶段的作用/308
- 第十二节 衰退阶段信贷的必然紧缩:对“次级萧条”理论的批评/310
- 第十三节 “躁狂抑郁症”式的经济:企业家精神衰弱,以及反复出现的商业周期对市场经济的其他负面影响/318
- 第十四节 经济波动对股市的影响/320
- 第十五节 商业周期对银行部门的影响/324
- 第十六节 马克思、哈耶克关于经济危机乃市场经济内在特征的观  
点/325
- 第十七节 两点补充考量/329
- 第十八节 周期理论的经验主义证据/331

**第七章 对货币主义和凯恩斯主义理论的批评/353**

- 第一节 引言/353
- 第二节 货币主义批评/355
- 第三节 凯恩斯经济学批评/376
- 第四节 马克思主义传统与奥地利学派经济周期理论,以及新李嘉图主义革命与资本转换之争/395
- 第五节 结论/399
- 第六节 附录:人寿保险公司与其他非银行金融中介/404

**第八章 中央银行与自由银行理论/417**

- 第一节 对银行学派的批评性分析/418
- 第二节 中央银行支持者与自由银行提倡者之间的争论/438
- 第三节 “不可能性理论”及其对中央银行的应用/449
- 第四节 批评性审视现代部分准备金自由银行学派/468
- 第五节 结论:中央银行支持者与部分准备金自由银行捍卫者之间的伪争论/496

**第九章 银行改革建议:100%准备金要求的理论/498**

- 第一节 支持100%准备金要求的现代理论历史/498
- 第二节 对银行改革的建议/513
- 第三节 分析所提议体系的优势/519
- 第四节 对货币改革建议可能遭到的反对意见的答复/530
- 第五节 迈向我们提议的货币和银行体系改革和转型过程的经济分析/548
- 第六节 结论:一个自由社会的银行体系/561

**译后记/566****参考文献/568**

# 第六章 商业周期 理论的补充考量

本章将提出一些补充考量,以厘清商业周期流通信贷理论的不同方面。这些思考打算尽可能推进我们的分析,更清楚地揭示一些不同的次要问题,这些问题都有着巨大的理论意义和实践意义。本章的最后部分将致力于回顾一些实证证据,这些证据能够说明和支持前面几章所提出的理论。

## 第一节 当新投资是通过实际储蓄(而非 通过信贷扩张)融资时为什么不会爆发危机

如果生产结构各阶段的延长(我们在上一章研究过这个过程)源自于自愿储蓄的先期增长,而不是源自于银行在没有任何实际储蓄增长提供支持的情况下启动的信贷扩张,就不会出现经济危机及随之而来的经济衰退。实际上,如果是自愿储蓄的持续增长触发了这个过程,这种储蓄也就阻止了上述全部六种微观经济现象,这些现象是在对信贷扩张做出反应并逆转信贷扩张起初创造的人为繁荣时自发出现的。事实上,在这种情况下,不会出现原始生产资料价格的上涨。恰恰相反,如果贷款源自于实际储蓄的增长,这种储蓄必然导致即时消费的相对减少,从而在原始生产资料市场上释放出大量的生产资源。这些资源可以供距离消费最远的

生产阶段使用,用不着为它们支付更高的价格。在信贷扩张的情况下,我们看到,价格的上涨恰好是因为这样的扩张并非源自于先期的储蓄增长,因此原始生产资源没有从距离消费更近的生产阶段释放出来,那些距离消费最远的生产阶段的企业家能够获得这些资源的唯一方式就是为它们报出相对更高的价格。

此外,如果生产结构的延长源自于自愿储蓄的增长,那么,就不会出现消费品价格的上涨幅度超过生产要素价格的相应上涨。事实恰好相反,起初会出现消费品价格持续下跌的趋势。因此,距离消费最近的企业不会出现会计利润相对增长的情况,距离消费最远的生产阶段也不会出现利润减少甚或账面亏损的情况。因此,这个过程不会逆转,也不会有什么东西引发危机。此外,正如我们在第五章中所见,“李嘉图效应”起到了一个重要作用,用资本设备取代劳动力对企业家有利,因为紧接着消费品价格上涨之后,实际工资也跟着上涨了,而反过来,消费品价格的上涨往往源自于储蓄的增长。市场利率并没有攀升;恰恰相反,它们往往会持续下降,反映了社会新的时间偏好率,考虑到储蓄的愿望增长了,人们的时间偏好率甚至更低。此外,即使把某个成分包括在市场利率之内,以补偿货币购买力的变化,当自愿储蓄增长的时候,这个成分也是负的。这是因为,正如我们已经看到的,趋势是消费品价格的下降(在中短期),这一趋势往往会提高货币的购买力,这一事件甚至会进一步对名义利率施加下行的压力。此外,建立在自愿储蓄基础上的经济增长是健康的和持续的,因此,利率中所固有的企业家成分和风险成分往往也会下降。

上述考量证明,衰退总是源自于自愿储蓄的缺乏,而这种自愿储蓄对于维持一个资本太密集的生产结构来说是必不可少的。衰退是银行体系着手启动的信贷扩张所导致的,并没有得到经济主体的相应支持,一般来说,这些经济主体并不希望提高他们的自愿储蓄。莫斯和沃恩大概最简明扼要地表述了对这个过程所做的整个理论分析的结论:

任何资本储备的真正增长都要花时间,都需要自愿的净储蓄。不存在什么方式能够以银行信贷的形式来扩大货币的供给,以缩短经济增长的过程。<sup>[1]</sup>

[1] 莫斯和沃恩:“哈耶克的李嘉图效应:再审视”,第555页。还可参见第五章的脚注91。

## 第二节 推迟危机爆发的可能性： 滞胀过程的理论解释

如果没有实际储蓄提供支持的新增贷款按照越来越高的利率发放，亦即，如果信贷扩张的速度达到了经济主体完全无法预期的高度，就可以推迟经济衰退的到来。其方法是，把更多的银行信贷授予那些已经启动新的投资计划并拓宽和延长了生产过程不同阶段的公司。这些新的信贷可以延缓我们在第五章中解释过的6个现象的出现，而这些现象总是自发逆转市场上一切信贷扩张最初的结果。然而，尽管这个办法可以推迟萧条的出现，甚至可以在相对较长的一段时期内做到这一点<sup>〔2〕</sup>，但这一策略注定要失败，而且涉及巨额的附加成本：一旦衰退来临，它甚至会更深重、更痛苦、更漫长。<sup>〔3〕</sup>

这种通过新增贷款来延缓危机出现的策略，成败取决于连续增长的信贷扩张率。哈耶克在1934年就已经揭示这一原理，声称：“为了持续不断地增加资本，不得不……以持续增长的速度增加[信贷]。”<sup>〔4〕</sup>这种持续不断地提高信贷扩张率的必要性在于以下事实：在每个时间周期，信贷扩

---

〔2〕 在谈到20世纪70年代末的经济危机爆发时，哈耶克自己承认：“我的预期是，这次通胀繁荣将会持续五六年，像历史上那些繁荣一样，却忘掉了那时它们的结束是由于金本位。如果没有金本位——如果能继续维持通胀更长时间，那就很难预测它会持续多长时间。当然，它持续的时间大大超出了我的预期。但最终结果是一样的。”哈耶克提到的通胀过程在20世纪60年代和70年代蔓延到了全世界，被当时的历史环境所激发，如越南战争及其他事件，它们助长了世界范围的几乎不受限制的信贷扩张，并因此触发了一个过程，后来导致了20世纪70年代晚期和80年代初期的严重萧条和高失业。参见《哈耶克论哈耶克：对话录自传》(Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue)，斯蒂芬·克雷斯基和利夫·温纳编辑(伦敦：Routledge, 1994)，第145页。

〔3〕 穆瑞·罗斯巴德从下面的角度来估算推迟萧条到达的可能性：“从历史上看，繁荣为何持续几年？是什么推迟了复苏的过程？答案是：因为从信贷扩张注入、银行进一步注射更多的剂量起，繁荣便开始逐渐消失。简言之，避免萧条性调整过程的唯一方式是继续增加货币和信贷。因为，只有在信贷市场上继续注入新的货币，才会使繁荣继续下去，使新的生产阶段有利可图。此外，只有不断增加剂量才能加速繁荣，才能进一步降低利率，并扩大生产结构，因为，当价格上涨时，需要越来越多的货币来完成同样数量的工作。……但有一点很清楚，通过剂量越来越大的信贷扩张来延长繁荣只会有一个结果：随后不可避免的萧条将变得更漫长、更严酷。”(罗斯巴德：《人、经济和国家》，第861~862页。)

〔4〕 哈耶克：《价格与生产》，第150页。



张率都必须超过消费品价格的上涨,这种上涨源于原始生产要素的名义收入跃升之后对消费品的货币需求更大了。因此,考虑到原始生产资料所有者所得新增收入的很大一部分直接源自于信贷扩张,这种扩张必定逐步增强,好让生产要素的价格始终领先于消费品的价格。这种增速难以为继的那一刻,上述6个逆转生产结构变化的微观经济过程(使生产结构变得更短、更平)也就自发启动了,危机和经济衰退不可挽回地爆发。

在任何情况下,信贷扩张都必定加速,其速度是各经济主体无法充分预期的,因为,如果这些经济主体开始正确地预期增长速度,那就会触发我们所熟悉的6个现象。实际上,如果通胀预期蔓延,消费品价格很快就会开始上涨得比生产要素价格还要快。此外,市场利率将会飙升,与此同时,信贷扩张甚至会继续增强(考虑到通胀预期和利率上涨将会立即反映在其市场价值上)。

因此,为了延缓危机而增加信贷扩张不可能无限期进行下去,危机迟早会被下列3个因素当中的任何一个因素所引发,这些因素也会导致衰退:

(1) 信贷扩张加速的进度要么慢下来,要么停止,因为银行家和经济权力部门担心:如果通胀继续攀升,一场危机就会爆发,随之而来的衰退甚至更加剧烈。当信贷扩张不再以越来越快的速度增长,而是以稳定速率增长或者完全停止的那一刻,导致危机和生产结构调整的6个微观经济过程也就开始启动了。

(2) 信贷扩张赖以维持的增长速度依然没有加速到足以在每个时间周期阻止逆转的影响。在这种情况下,尽管货币供给以贷款的形式连续增长,但前面描述过的6种影响将会不可避免地发展。这样一来,危机和经济衰退就会爆发。将会出现消费品价格的急剧上涨,通胀和危机,经济萧条,并因此出现很高的失业率。让凯恩斯主义理论家大吃一惊的是,西方世界已经经历过这样的环境,无论是在20世纪70年代晚期的通胀萧条中,还是(更小程度上)在20世纪90年代初期的经济衰退中。用来称呼它们的描述性术语是滞胀(stagflation)<sup>[5]</sup>。

---

[5] 马克·史库森正确地指出,在相对意义上,滞胀是一个普遍现象,因为在所有衰退中,消费品的价格在相对意义上都比生产要素的价格上涨得更多(或下跌得更少)。衰退阶段消费品名义价格的普遍上涨首先发生在20世纪70年代的萧条中,后来发生在1990年的衰退中。它源自以下事实:在周期的不同阶段,助长这两个过程的信贷扩张足够大,即便在最深度的萧条阶段,也能在消费品和服务市场上创造并维持通胀预期(且不说最近的一个典型现象,即公共支出和赤字的持续增长,以及大规模的社会转移支付,这助长了消费品和服务的需求并因此推动了价格的直接上升)。参见史库森:《生产结构》,第313~315页。

哈耶克曾揭示,生产要素货币收入的不断增长推高了消费品和服务的需求,其速度最终限制了通过紧随其后的信贷扩张加速来延缓危机爆发的机会。实际上,迟早会到达一个拐点,消费品价格实际上开始超过原始生产要素货币收入的增长,即使这只是由于消费品和服务到达市场的速度放慢了,其原因是试图让社会的生产结构变得资本更密集而导致的“瓶颈”。从这个拐点开始,生产要素所产生的收入,尤其是工资,开始在相对意义上下降,因此,企业家将会发现,用劳动力(如今相对廉价)取代机器是有利的,“李嘉图效应”开始发挥作用,阻碍资本密集产品的投资计划,并因此确保了经济衰退的爆发。<sup>[6]</sup>

(3)最后,我们不妨假设,银行体系任何时候都不会降低加速信贷扩张的速率,而是反其道而行之:持续不断地、逐步地强化信贷扩张,目的是要压制经济萧条的任何苗头。在这种情况下,当经济主体开始认

---

[6] 哈耶克得出了以下类比来解释这一现象:“问题有点类似于这样:我们是否可以通过足够快地把液体注入容器的一侧,而在我们想要的任何程度上把这一侧的水平抬高到超出其余部分的水平。我们究竟能够在多大程度上提高一部分的水平超出其余部分的水平,明显取决于这种液体的流动性或黏稠度如何;如果这种液体是糖浆或胶水,那么与水比起来,我们就能把它提到更高。但在任何情况下,我们都不可能在我们想要的任何程度上随心所欲地把容器的一部分表面提高到超出其余部分。正如液体的黏稠度决定了其表面的任何一部分可以在何种程度上提高到超出其余的部分,收入增长导致消费品需求增长的速度也限制了我们在何种程度上通过把更多的钱花在生产要素上,从而提高它们相对于产品价格的价格。”(哈耶克:“李嘉图效应”,第127~152页;《个人主义与经济秩序》,第241页。)1969年,哈耶克在他的文章“对李嘉图效应的三点说明”中再次使用了这个类比,他在文中重申,只要银行以越来越快的增长速度创造新的货币,而且这些货币在某些点上进入经济体系中,信贷扩张对生产结构的扭曲影响就会继续下去。哈耶克批评希克斯假设通胀震荡会“一视同仁地”影响整个生产结构,他证明:如果信贷扩张以超出物价上涨的速度逐步扩大,这个过程就可以无限期地继续下去,至少,只要我们忽视关于未来价格预期的形成方式的变化,事情便会如此。”他得出的结论是:“我发现,通过一个类比来说明一般关系很有用,这个类比值得在这里陈述一下,尽管约翰[希金斯]爵士(在通信中)认为它并没有什么帮助。我们正在讨论的这个效应有点类似于当我们把一种黏性液体(如蜂蜜)倒入一个容器时出现的情形。当然,它的趋势是摊开成一个平坦的表面。但是,如果这股液体流在某一点落入表面,那里就会形成一个小堆,新增加的物质再从那里向外蔓延。即使在我们停止倒入更多液体之后,也要花一些时间,平坦的表面才会充分恢复。当然,它不会到达流入停止时小堆顶部所到达的那个高度。但是,只要我们以持续不变的速度倒入,小堆就会保持它相对于周围平面的高度——这为我们前面所说的液体平衡提供了一个非常写实的说明。”(哈耶克:《哲学、政治学、经济学和观念史新探》,第171~173页。)关于预期在这整个过程中所起的重要作用,尤其可参见加里森的《时间与货币》,第1~4章。

识到通胀率肯定要继续增长的那一刻,人们便开始纷纷逃向真实的价值,连同商品和服务价格的大幅上涨,最后是货币体系的崩溃,当恶性通货膨胀过程摧毁了货币单位的购买力,经济主体自发地开始使用另一种货币的时候,这一事件就会不可避免。在那个关键点上,我们所熟悉的6种逆转性的影响便会以其全部的强烈程度出现,还会出现严重的经济衰退,除了一个已经被彻底摧毁的生产体系痛苦的重新调整之外,还要加上任何货币体系的总体崩溃都会涉及的巨大成本和社会损害。〔7〕

### 第三节 消费信贷与商业周期理论

我们能够认识到我们的分析所要做出的修改(如果有什么需要修改的话),因为,正如在现代经济中那样,银行在没有储蓄支持的情况下引发的信贷扩张,有相当一部分采取了消费信贷的形式。这一分析有着巨大的实践意义和理论意义,因为偶尔有人认为,在某种程度上,信贷扩张最初落在了消费而不是投资上,那些触发衰退的经济影响并非必然会出现。然而这个看法是错误的,本节将解释其理由。

首先要指出的是,大多数消费信贷被银行扩大到了家庭,为的是购买耐用消费品。我们已经证明,耐用消费品实际上是真正的资本品,能够在很长一段时期里提供消费服务。因此,从经济学的观点看,为了给耐用消费品融资而发放贷款与直接发放贷款给距离消费最远的资本密

---

〔7〕 路德维希·冯·米塞斯在对1920~1923年间袭击德国的那场恶性通货膨胀所做的分析中审视了这个过程。米塞斯得出的结论是:“假如银行依然不想放弃这种竞赛呢?假如,为了压低贷款利率,它们想通过发行更多的流信用来满足连续扩大的信贷需求,又会如何?那么,它们只会加速末日的到来,整个信用媒介体系的崩溃。只有当人们坚信它有朝一日会结束时,通货膨胀才能继续。一旦人们开始相信:通胀不会停止,他们就不敢使用这种货币,然后逃向“真实价值”:外国货币、贵金属,以及易货交易。(米塞斯:“货币稳定与周期政策”,第129页。)后来,在《人的行动》中,米塞斯声称:“只有当信贷扩张以不断加速的步伐前进的时候,繁荣才能持续下去。一旦新增数量的流通媒介不再扔向贷款市场,繁荣便立即走向终结。但是,即使通货膨胀和信贷扩张无休无止地继续下去,繁荣也不可能永远持续。接下来,它会遇到一些障碍阻止流信用用的无限扩张。它会导致繁荣断裂和整个货币体系的崩溃。”(第555页。)对德国恶性通货膨胀过程的经典论述是布雷斯科尼—图罗尼在《通胀经济学:战后德国货币贬值研究》给出的。还可参见理查德·M·艾伯林的论文“奥地利大通胀”,载《自由人》(*The Freeman*)杂志(2006年4月),第2~3页。

集阶段是没法区分开的。事实上,除了其他影响之外,信贷条款的放松和利率的下降还会激发所谓“耐用消费品”在数量、质量和持久性上的增长,这同时需要相关生产阶段的拓宽和延长,尤其是那些距离消费最远的阶段。

因此,只有当相当可观的一部分信贷扩张不是被用于(与通常的做法相反)给耐用消费品融资,而是用于本财年的当前消费(以直接满足人类需要的商品和服务的形式,并在这段时期内耗尽)时,我们才考虑如何修订我们的商业周期理论。即使在这种情况下,对我们的分析做出实质性的修改也是不必要的,因为下列情形中有一样是真的:

要么,信贷扩张满足了或多或少是持续不断的信贷需求,为的是用于经济体系中当前的直接消费,而且,考虑到信贷市场有点像“连通器”,这样的扩张便释放了贷款能力,有利于距离消费最远的生产阶段,因此启动了我们所熟悉的典型的扩张和衰退过程;

要么,这些贷款对当前消费发挥了影响力,同时却没有释放出额外的能力,贷款给那些距离消费最远生产阶段的企业。

只有在第二种情况下——在实践中毫无意义——对消费品和服务的货币需求有着直接的影响。实际上,新增货币立即推高了消费品和服务的价格,并在相对意义上压低了生产要素的价格。“李嘉图效应”开始发挥作用,企业家开始雇用更多的工人(相对而言),并用工人取代机器。就这样,生产结构扁平化的趋势得以确立,而在距离消费最远的生产阶段不存在先期的扩张性繁荣。因此,我们的分析唯一要做的修改如下:

如果通过信贷扩张来直接鼓励消费,现有生产结构中距离消费最远的阶段在相对意义上明显不再有利可图,并创造了清算这些阶段以及生产结构普遍扁平化的趋势。这构成了一个贫困化的经济过程,起初表现在泡沫中,不仅由于消费需求增长了,而且还因为很多企业家试图完成他们已经着手进行的投资计划。这个过程恰好与我们在第五章开头审视的那个过程相反,在那里,我们研究了自愿储蓄增长(或者说是商品和服务

立即消费的减少)对经济发展发挥的有益影响。〔8〕

无论如何,信贷扩张始终导致相同的后果:生产结构中广泛的投资不当,要么是通过人为地延长现有的生产结构(当信贷扩张直接影响资本品阶段、给耐用消费品融资时),要么缩短生产结构(当信贷扩张直接给非耐用消费品提供资金时)。〔9〕

#### 第四节 信贷扩张所导致的人为繁荣 的自毁性:“被迫储蓄”理论

在广义上,每当流通货币数量增长或银行信贷扩张(没有自愿储蓄提供支持),在特定点把新增货币注入经济体系时,“被迫储蓄”就会出现。如果货币或信用在所有经济主体之间平均分配,就不会出现“扩张性的”

---

〔8〕 弗里茨·马赫卢普大概最清晰、最简洁地解释了这一现象。他声称:“有人认为,用来给消费品生产融资的信贷扩张不会导致这种跟通胀有关的不均衡,这个观点可以通过下面的论证来反驳。如果不存在信贷扩张,消费品企业要么从货币市场借钱,要么从资本市场借钱,在这种情况下,通过信贷扩张来满足其资金需求显然意味着信贷市场面临的压力要小很多,而且,有些生产型企业,如果在其他情况下不能获得信贷给扩张融资,那就会通过这种办法获得资金。……或者,消费品企业在不存在信贷扩张的情况下不会有任何激励促使它们去扩大生产;在这种情况下,它们进入生产市场时的购买力相对于所有其他行业而言都有了相对的增长,这一事实……可能导致生产要素配置的改变,涉及迅速从距离消费较远阶段向距离消费较近阶段转移。”(弗里茨·马赫卢普:《股市、信贷和资本构成》,第192~193页。)在《价格与生产》中(1935年版第60~62页),哈耶克采用他的三角图来解释,如果通过发放贷款给非耐用消费品和服务融资来直接促进消费,那么生产结构如何会变得更扁平、资本更不密集,并因此变得更没有生产力、更低劣。

〔9〕 在20世纪70年代,这一现象,再加上有必要对不当投资过程提供一个简化的解释,而不依靠资本理论中内在的复杂推理,导致哈耶克稍稍修改了其周期理论的通俗表述。在他1975年撰写的论文“通货膨胀、劳动力错配与失业”(后收录在他的著作《哲学、政治学、经济学和观念史新探》第197~209页)中,哈耶克声称:“对广泛失业的解释把它归咎于不同产业(和地区)之间劳动力(及其他生产要素)的配置与它们的产品需求的分配之间的悬殊。这种悬殊是相对价格与工资的系统扭曲所导致的。”(第200页)在哈耶克最近的所谓“传记”中,我们看到,在他生命的最后几年里,他相信现代商业周期的典型特征应当是:形式截然不同的投资不当,不仅都涉及距离消费最远阶段的信贷扩张,而且还涉及对消费的人为刺激,以及一般意义上导致生产结构改变的所有公共支出,这种改变最终不可能变得持久,因为消费者的行为并不支持它。哈耶克的结论是:“如此多的信贷扩张去了政府指定它去的地方,以至于错误导向可能不再是工业资本中的投资不当,而是可能采取很多不同的形式。实际上你必须分别研究各个特定的阶段和情况。……但你得到的是非常类似的现象,有各种各样的修改。”(哈耶克:《哈耶克论哈耶克:对话式传记》,第146页。)

后果,除了货币单位的购买力与货币数量增长成比例地提高之外。然而,如果新增货币在某些特定点进入市场,就像一直以来所发生的那样,那么,最初接受这些新增货币的经济主体的数量就相对较少。因此,这些经济主体暂时享有更大的购买力,因为它们拥有更大数量的货币单位,以尚未感觉到通胀的影响因而尚未上涨的市场价格,购买商品和服务。因此,这个过程所导致的收入再分配有利于那些最早接受新注入货币的经济主体,而给社会的其余部分造成损害,后者发现,他们的货币收入没变,而商品和服务的价格却上涨了。“被迫储蓄”影响了第二组经济主体(大多数),因为他们的货币收入的增长速度低于物价上涨的速度,因此,在其他条件相同的情况下,他们被迫减少消费。<sup>[10]</sup>

由于新货币注入市场上某些特定点所导致的这种被迫储蓄的现象导致社会总体自愿储蓄发生变化,是增还是减则取决于每个历史实例所特有的环境。事实上,如果那些收入增加的人(最早接受新增货币的人)消费其中的很大一部分,超过那些实际收入减少的人从前所消费的,那么,整体储蓄就会下降。还有一点也不难想象,那些受益的人可

---

[10] 因此,在其最宽泛的意义上,“被迫储蓄”指的是银行和货币当局让社会大多数人都服从的强制征收,它产生了一种扩散效应,当它们决定扩张信贷和货币的时候,便降低了个人所拥有的货币单位的购买力,这种降低乃是相对于在没有这种信贷和货币扩张的情况下货币单位的价值而言。源自这种社会掠夺的资金要么可能被完全挥霍掉了(如果收款人把它们用在消费品和服务上,或者让它们沉没在完全错误的投资中),要么可能变成企业或其他资产,而这些资产直接或间接地事实上被置于银行或政府的控制之下。第一个正确地分析这个通胀性征收过程的西班牙人是经院哲学家胡安·德·马里安娜,那是在他1609年出版的著作《论货币改变》(*De monetae mutatione*)中。他在书中指出:“如果国王不是领主,而是个人物品的管理者,那么,无论是以这个身份,还是以任何其他身份,他都不能夺取任何一部分个人财产,就像每当通货贬值时所发生的那样,因为他们得到了价值更小的东西,而付出的东西价值更大;如果国王不能违背封臣的意志强制推行税赋,也不能创造垄断,那么,他也不能以这个身份来做这样的事,因为它完全是一回事,都是剥夺人们的物品,不管伪装得多么巧妙:给予法律价值大于实际价值的硬币,全都是欺骗性的、令人眼花缭乱的伪造,全都导致同样的后果。”[胡安·德·马里安娜:《论当前卡斯蒂利亚铸造的铜币,兼论某些混乱和滥用》(*Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*),连同卢卡斯·贝尔特兰的初步研究(马德里: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987),第40页。]一个从拉丁文原文翻译的稍微不同的译本更近些时候用英文出版,参见胡安·德·马里安娜:《论货币改变》(*A Treatise on the Alteration of Money*),帕特里克·T.布兰南翻译,亚历桑德罗·A.查富恩撰写导言,载《市场与货币杂志》(*Journal of Markets and Morality*)第5卷第2号(2002年秋),第523~593页。引文在第544页(译本的第12页)。

能有强烈的储蓄倾向,在这种情况下,最后的储蓄总量可能增长。无论如何,通胀过程都释放了阻碍储蓄的另外一些力量:通胀产生了虚假的会计利润,这些利润在或大或小的程度上被消费掉了,从而扭曲了经济计算。因此,我们不可能从理论上提前确定,在经济体系中某些特定点上注入流通的新增货币究竟是导致社会总体储蓄的增长,还是导致其下降。<sup>[11]</sup>

在严格意义上,“被迫储蓄”意味着生产结构中资本品阶段的延长(纵向)和拓宽(横向),这些变化源自于银行体系启动的没有自愿储蓄支持的信贷扩张。正如我们所知,这个过程最初导致了原始生产资料货币收入的增长,随后是消费品价格的更快上涨(或者,如果生产力提高,就会导致消费品生产企业毛收入的增长)。事实上,商业周期的流信用理论解释了一些理论上的微观经济因素,这些因素决定了,如果没有自愿储蓄提供相应的支持,试图强加一个资本更密集的生产结构的努力注定要失败,而且不可避免地会出现逆转,引发经济危机和衰退。这个过程几乎肯定要引发最后的资源重新配置,以某种方式改变信贷扩张之前存在的总体自愿储蓄率。然而,除非整个过程伴随着自愿储蓄同时的、独立而自发的增长,其增量至少等于银行无中生有地创造的信用,否则,就不可能维持和完成已经着手的新的、资本更密集的生产阶段,我们仔细审视过的那些典型的逆转效应就会出现,连同危机和经济衰退。此外,这个过程涉及巨量

---

[11] 约瑟夫·A.熊彼特在他最早于1911年用德文出版的著作《经济发展理论》(*The Theory of Economic Development*, 坎布里奇: Harvard University Press, 1968, 第109页)中,把“被迫储蓄”(德语是 *Erzwungenes Sparen* 或 *Zwangssparen*)这个十分恰当的短语归到了路德维希·冯·米塞斯的名下。米塞斯承认他1912年在《货币与信贷理论》德文第一版中描述过这一现象,尽管他指出,他并不认为自己使用了熊彼特归到他名下的那个特定短语。无论如何,米塞斯仔细分析过被迫储蓄的现象,并从理论上证明,不可能预先确定自愿储蓄的净增长会不会紧跟着流通货币数量的增长而出现。关于这个主题,可参见《论货币与信用控制》,第120、122和126~127页。还可参见《人的行动》,第148~150页。米塞斯最早在《货币与信贷理论》的第386页讨论过这个问题。尽管我们将继续把“被迫储蓄”这个术语归到米塞斯的名下,但一个非常类似的短语“被迫节省”却是杰里米·边沁在1804年使用过的(参见哈耶克的文章“‘被迫储蓄’学说之发展的注释”,后来作为第七章收录在《利润、利息与投资》,第183~197页)。正如罗杰·加里森十分恰当地揭示的,米塞斯的被迫储蓄概念与哈耶克的这个概念(这里指的是这个词的“宽泛意义”)存在一定的差异,因此,“米塞斯所说的不当投资就是哈耶克所说的被迫储蓄”。参见加里森:“奥地利学派的微观经济学:一份图表阐述”,第196页。

资本品和社会稀缺资源的浪费,使社会变得更加贫困。结果,总的来说,社会的自愿储蓄最终倾向于下降,而不是增长。无论如何,除非自愿储蓄出现戏剧性的、自发的、意料之外的增长——此时此刻,为了论证方便,我们把这种增长排除在理论分析之外(而且,这样的分析始终涉及一个假设:其他条件保持不变)——信贷扩张就会引发一次自毁性的繁荣,迟早会在一场经济危机和经济衰退中发生逆转。这证明,如果人为地鼓励投资,而且最开始以信贷扩张给投资提供资金,而各经济主体却不愿意通过更多的储蓄来自愿支持这样的政策,想通过这种方法来迫使社会经济发展是不可能的。因此,社会的投资不可能在很长时间里超过其自愿储蓄(这将构成“被迫储蓄”的一个可选定义,正如哈耶克正确地指出的,这个定义更符合凯恩斯的分析)<sup>[12]</sup>。相反,不管社会储蓄和投资的最终数额有多少(两者实际上始终是相同的),强迫投资水平超过储蓄水平的努力所实现的一切,不过是国家储蓄资源总体上的投资不当,而且,一场经济危机注定会让它变得更穷。<sup>[13]</sup>

## 第五节 资本浪费、闲置生产能力和生产资源的不当投资

信贷扩张对生产结构的主要影响是:它使得不同经济主体的行为失调。实际上,企业家仓促延长和拓宽生产阶段,使资本更为密集,而其他的经济主体却不愿意通过牺牲其消费而增加其总体上的自愿储蓄,与企业家协调行动。这种失调源自对社会互动过程的系统侵害(政府授予银行的特权,允许它们对活期储蓄使用部分准备金),总是会触发一个危机过程,最终纠正企业家所犯下的错误。然而,这个过程要花费时间,而且,到这个过程结束时,总是会犯下一些严重的、最后变得不可挽回的错误。

这些错误在于启动并试图完成一系列投资计划,这些计划使得延长

---

[12] 参见哈耶克:“‘被迫储蓄’学说之发展的注释”,第197页。还可参见第八章对坎蒂隆和休谟的贡献所做的评论。

[13] 弗里茨·马赫卢普在他的论文“被迫或被诱储蓄:其同义词及同音异义词探究”中搜集了多达34个不同的“被迫存款”的概念,载《经济学与统计学评论》,第25卷第1号(1943年2月);后收录在弗里茨·马赫卢普:《经济语义学》(*Economic Semantics*,伦敦:Transaction Publishers,1991),第213~240页。



和拓宽资本品结构成为必要,但由于缺乏真正的储蓄资源,计划依然不可能完成。此外,资源和原始生产要素一旦被转入资本品,这些资本品在某种程度上就成了不可转化的。换句话说,很多资本品一旦明显变得没有需求,它们就会失去其全部价值,它们是被错误地制造出来的,根本就不应该生产。继续使用其他资本品是可能的,但只有在耗费大量的货币重新设计它们之后才行。其他资本品的生产可能完成,但考虑到资本品结构要求这些商品是互补性的,如果必要的互补资源没有生产出来,它们可能永远也运转不起来。最后,不难想象,某些资本品可以以相对较低的成本加以改造,但这样的资本品无疑属于少数<sup>[14]</sup>。因此,出现了社会稀缺生产资源广泛的投资不当,随之而来的是很多稀缺资本品的损失。这一损失源自于扭曲的信息,在某段时期内,企业家以更宽松的信贷条款和相对较低利率的形式接受了这样的信息<sup>[15]</sup>。很多投资过程也可能半途而废,因为其发起人认识到自己不可能继续获得完成这些投资项目所需要的新的金融资源,于是便放弃了这些投资,他们认识到这些投资过程缺乏经济上的可行性。简言之,广泛的投资失误表现为下面几种方式:很多资本品一直没有被使用;很多投资过程不可能完成;已经生产出来的资本品的使用不是以最初预见的方式。很大一部分社会稀缺资源被浪费掉了,结果,社会总体上变得更加贫困,生活水平相对下降。

很多经济学家错误理解了下面这个事实:人们犯下的很多错误表现为已经完成的资本品,然而却由于缺乏必要的互补资本品或运营资本而没法使用。实际上,很多人把这种“闲置生产能力”的现象看作清楚的证据,证明有

---

[14] 按照一般规则,资本品距离最终消费越近,它就越难转化。事实上,人的一切行动越是接近其最终目标就越不可逆转:一幢错误建造的房子是一笔几乎无可挽回的损失,虽说改变那些砖块的用途更容易一些,如果下面这个事实在建筑期间变得显而易见的话:使用这些砖块来建造一幢特定的房子是错误的。

[15] 因此,商业周期理论只不过是关于制度性强制的失调效应理论应用于信贷扩张影响生产结构的特定实例,我们在《社会主义、经济核算与企业家能力》中(特别是第111~118页)介绍了后一种理论。拉赫曼得出了同样的结论,他声称,投资不当就是“把资本资源浪费在由于误导性信息而启动的计划中”,并且还补充道,尽管很多资本品已完工,但它们“在经济体的其余部分缺乏互补性的要素。这种缺乏互补性要素很可能表现在其服务的缺乏需求上,例如在此类要素会占据‘稍后生产阶段’的地方。在没有受过训练的观察者看来,它因此常常和‘缺乏有效需求’难以区分”。(拉赫曼:《资本及其结构》,第66页和第117~118页。)