

美国金融危机的政府因素

——奥地利学派商业周期理论的视角

黄 雄

[内容摘要] 近期,美国次贷危机所引发的金融风暴成为众多学者的研究热点问题。大部分学者采用凯恩斯主义的典型观点,认为是市场失灵(需求不足)或者说政府的管制和干预不够造成了经济的萧条。为了应对萧条,政府应该尽早采取强有力的措施拯救市场,刺激经济。而在奥地利学派的米塞斯和罗斯巴德看来,大萧条的根源并不是经济的自由放任,恰恰是政府的干预,政府应对经济危机的正确做法不是去刺激经济、积极救市,而应该是放弃干预,采取自由的市场原则。本文试图就奥地利学派的商业周期理论来解读这次金融危机的根源和应对策略。

[关键词] 奥地利学派; 金融危机; 次贷危机; 商业周期; 凯恩斯主义

一、奥地利学派的商业周期理论

按照奥地利学派的商业周期理论,商业周期与一般的商业波动有着本质的区别。商业周期指的是一段时间内所有市场和产品的普遍性的繁荣与萧条;而商业波动仅仅是指某些个别市场或产品(而非普遍性)的繁荣和萧条。商业波动是市场经济中常有的现象,由于市场经济中的企业家对市场机会的把握各不相同,他们都试图更准确地预测市场的需要,但最终,市场只会自动选择那些满足消费者最紧迫需要的产品或行业而淘汰另外一些判断失误的企业家,这就造成某些产品或行业繁荣而另外一些产品或行业萧条。因此,即便是完全自由的完善的市场经济中也存在这种商业波动,这仅仅是市场中常见的价格波动,不是商业周期理论要解释的内容。而商业周期完全不同,似乎突然某个时期整个市场的预测都失灵了,所有企业家的判断都趋于失败,没有哪一家企业、哪一个行业能够幸免周期性的大萧条,这已经不是个别企业家判断失误的问题,而是一种系统性失误,那么是什么导致了这种普遍性的系统性错误呢?这才是商业周期理论需要解释的问题。

我们简要叙述这一理论的论证逻辑。奥地利经济学派的商业周期理论是以其

作者简介:黄 雄(1979—),男,复旦大学经济学院(上海,200433),博士生。研究方向:比较制度分析;经济思想史。

货币理论为基础,强调企业家精神的“发现”市场机会的功能,结合人的行为分析方法发展出来的一套理论体系。奥地利学派的货币理论认为,“货币在本质上对经济有它自己的推动力,货币的推动力之所以能以一种特殊方式成为有效力的,是在影响利率的这种基本功用方面。现金引起的货币关系的变动,在某些情况下会首先影响借贷市场,然后才影响到物价和工资。”^{[1](677)}米塞斯的商业周期理论正是从这一货币理论入手,结合企业家精神来展开其繁荣——萧条经济周期的分析的。在信用扩张的初期,尽管市场行为主体对未来财货与现在财货的评价关系并没有改变,但是受到信用扩张影响的市场利率已经开始下降了,脱离了指导生产资料供给所要求的那个高度,于是,企业家的计算失效,开始盲目扩大生产资料的生产,延长生产结构(拓展生产的层级),使得他们的行为从原来本可以最好的方式满足消费者最迫切需要的路径偏向其他不当的路径上。“如果把全部企业家看作一个建筑师,他的任务是要用有限的建材供给量来造出一座建筑物。如果这个人高估了这个有效的供给量,则他所拟定的计划就是一个没有足够材料来实现的计划。他把基础打得太大,直到后来,在建造的过程中才发现,他完成这个建筑所必要的材料不够。很明显的,这位建筑师的错误不是过分投资,而是资源使用不当。”^{[1](691)}

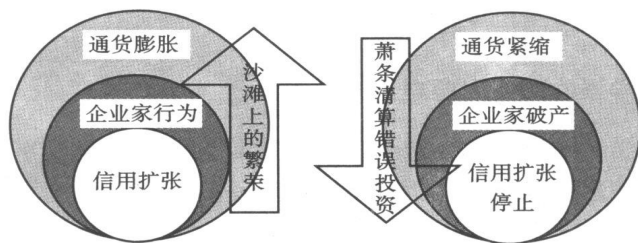


图 1

企业家的这种生产扩张只有在生产资料因储蓄的增加而真实增加的情况下才能够实现。而信用扩张的繁荣,其特征是生产资料没有这样的增加,商业活动的扩张所需要的生产资料必须从其他生产部门拉过来。这种虚假的繁荣之能持续,必须依靠信用继续而且加速的扩张(见图1左半部分)。“虚假的繁荣是建立在银行钞票和存款的沙滩上”,^{[1](692)}而一旦信用无限扩张下去,经济就会出现疯狂式的繁荣,整个货币体系就会随之崩塌。一般来说,银行体系在没有走到这最后一步时就已经开始警觉了,消费者的收入增长跟不上价格上涨时,他们会重新调整时间偏好来确定符合他们要求的消费投资比例,并以此比例来花费自己的收入,一旦银行警觉到企业家的贷款难以收回,信用媒介没有进一步增加时,繁荣马上就停止了,这就是我们平常所说的萧条的到来。事实上,正是这一“萧条”的危机时期(见图1右半部分),经济对在繁荣时期的浪费和错误作出调整,并重新确立起能满足消费者要求的有效市场服务体系,这种调整包括清算导致浪费的投

资。简言之,“萧条是一个‘恢复’的过程,所以萧条远不是充满邪恶的灾难,在繁荣带来了扭曲之后,萧条是经济恢复正常,这是必要而有益的。”^{[2](54)}

反观凯恩斯学派对周期理论的观点,凯恩斯虽然也从货币理论入手来分析大萧条的成因,然而最终他的理论体系归结于三大心理规律(消费倾向递减、资本边际效率递减和流动性偏好)基础之上。在这三者之中,凯恩斯认为“商业周期之主要原因,还是资本边际效率的周期性变动”。^{[3](271)}由于当资本边际效率降低时,证券市场亦趋下行,于是消费倾向也随之缩减,与此同时,恐慌和萧条又造成了巨大的“流动性陷阱”,以致利率下降也不能刺激投资,扩张性货币政策完全失效。据此,在凯恩斯看来,刺激有效需求的有效手段是“双管齐下”,即“增加投资,同时刺激消费”,这就是凯恩斯所谓的扩张性财政政策。^{[3](281)}

米塞斯首先从方法论上指出了这一理论体系的脆弱性,他认为心理定律或者说统计规律最多只能说明过去的经验事实,它并不能保证将来的经济仍然是这样的,仍然满足这样的心理定律。与此相反,米塞斯的理论却是基于人的行为分析,并不蕴含这样的经验统计规律的前提,其理论只能在先验的基础上证实或证伪,而不能运用历史统计学的方法检验其理论的有效性。^①其次,就凯恩斯政策主张的理论层面,在奥地利学派看来,对于投资来说,他们认为既不是投资过剩,也不是投资不足,而是投资错误。由于前期信用扩张阶段导致出现的“沙滩上的繁荣”,受错误利率信号的引导而作出的错误投资,在萧条阶段表现为资源浪费。而对于凯恩斯主义的“消费不足”,奥地利学派认为消费不足理论无法解释危机时所发生的普遍萧条现象,因为企业家的任务就是预测消费需求,并根据这种预测来调整生产结构。因此,无论是投资需求不足还是消费不足,甚至流动性陷阱,^②都只是一种心理规律,一种在萧条时期相伴的现象,凯恩斯主义者据此对经济危机开出药方,即以刺激经济、扩大消费为目的的扩张性的政策,这样毫无疑问地会延缓经济的“恢复”过程。其财政政策与货币政策唯一的区别仅在于政策的时滞上,而且还使得政府直接参与市场行为带来更多的低效率问题,所以必然结果是加深经济萧条的程度和延缓其时间长度,使得“大萧条”演变成“大煎熬”。

二、近期美国金融危机的解读

当金融危机发生之时,“华尔街”和房地产市场一直是人们的众矢之的,“泡沫经济”成为人们攻击股票市场和房地产市场的流行说法。而从奥地利的商业周期理论来说,在经济的繁荣和萧条过程中,股票市场以及房地产市场经常发生显著的波动,这没有什么奇怪的。人们没有了解经济周期的最终制造者并不是股票市场,也不是房地产市场,而是掌握货币发行权的政府所实行的扩张的货币政策。奥地利学派认为,经济萧条的最终根源是信用扩张,而现代市场经济的货币

发行权在政府手里，因此，政府就成为商业周期的制造者。世界银行高级副行长、首席经济学家林毅夫日前在接受采访时表示，金融危机之所以发展到目前阶段，与美国政府没有很好处理 2001 年互联网泡沫破灭有关。林毅夫说，“当时泡沫破裂美国经济就应该陷入衰退，但那次衰退很短。为什么那么短？因为是美联储用降息来刺激房地产经济。”美联储大幅度减息，基准利率从 3.5% 降低到过去近 50 年来的最低点 1%。林毅夫认为，由此造成美国房地产市场一度高度繁荣，“代价是房地产更大的泡沫，泡沫破灭以后就更难解决”。^[4]事实上，美联储的低利率信用扩张政策在互联网泡沫之前的亚洲金融危机中就已经开始启动了。

在这次经济萧条中，人们喜欢找的另一个替罪羊就是按揭的住房消费信贷，尤其在分析次贷危机时，把危机的矛头直指次级信用的住房抵押贷款。但是就奥地利学派的观点来看，贷款的对象无论是信用评级高的优质客户，还是评级低的次级客户，都是发生了信用扩张，势必造成错误投资。而现代金融衍生工具的发展又加剧了这种错误投资的程度，各种对冲风险的金融衍生产品使得次级贷款项目很容易改头换面，通过放贷机构出售资产抵押债券，将这种高风险的房产项目美化成无数追逐高额利润的投资银行所青睐的优质项目，投资银行又通过各种证券打包业务把风险分摊或者转移到其它保险公司及对冲基金等金融机构（如图 2 所示）。当经济处于高涨时，房产价格节节攀升，这些业务都没有问题，而且高风险带来的是高利润。然而，当流动性过于泛滥，格林斯潘在离职前开始控制通货膨胀，而采取长达 17 次的加息政策后，放贷居民还贷压力不断加强，最终导致房产市场不景气，这些不当投资就会“水落石出”，造成巨大的金融危机和实体经济的资源浪费。这也充分证明了以贷款类别来解释危机缺乏必要的说服力，同时也暴露了政府监管的脆弱性。

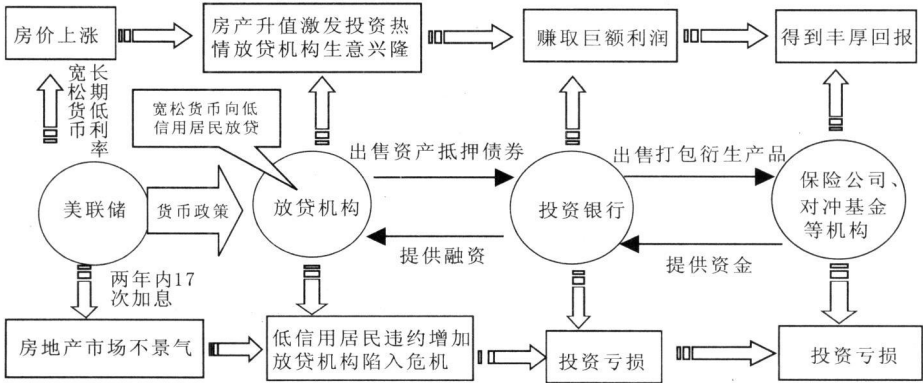


图 2 美联储宽松货币政策引起的次贷危机（房产市场的繁荣—萧条周期）

那么最后，按照奥地利学派的观点，应对大萧条的最有力措施是什么呢？首先是允许要素价格下行，包括原材料、能源、劳动力价格等等都需要做价格调

整,而且调整速度越快越好,只有这样才能使得企业家重新获得未来产品价格与成本差额的利润空间,才能逐渐恢复就业和生产。

当然,如果要从根上来彻底根治经济周期的顽疾,奥地利学派认为应该取缔政府信用扩张的最终手段,即实现“货币非国有化”。从历史上来说,资本主义之前的货币发行权就不是在政府手里,我国直到清朝晚期和民国初期,从来就没有统一的货币。为什么市场经济会发展到政府垄断货币发行权的路径上来?耶鲁大学金融学教授陈志武就说,“在历史上,不仅在中国,在其他的国家,大家去看一下,比如说纸币是在宋朝中国已经发明了,在一千年以前,中国本土可能到最近几十年之前,中国从来就没有统一的货币,更没有把货币发行权集中在政府,集中在皇帝或者国家的手里,在美国也是在非常近代才开始出现土地的货币,欧洲国家也是这样,要在我看来其中一个非常关键的原因该是在现在宪政民主制度能够对政府权利的行使具备真正可靠可操作的体系建立之前,每个社会都自发演变出一些应对的机制,就是货币的发行权,基本上不能由皇帝和国王垄断,因为他垄断以后,最后会带来更多的通货膨胀的问题,所以这不是一个巧合,而是货币制度的发展,从民间慢慢归结到政府权力手里,跟宪政制度在各个不同的国家,特别是近代的发展是联系非常紧的。”^[5]

三、中国能独善其身吗

关于这次金融危机另一个热门话题就是:在本轮金融危机的大潮中,中国能独善其身吗?问题的提出本身蕴涵着中国与世界的经济体有某些区别,尤其在金融领域有某些“中国特色”,那么(1)这些中国国情式的经济、金融体制是否能够使得中国躲过本次金融大潮的洗礼?(2)中国是否该走出一条不同于西方发达资本主义国家的金融发展道路?

对于第一个问题,大多数人有一个正面的回答,认为中国由于相对封闭的金融体制改革,反而可以保护本国的金融业不受全球金融风暴的影响。因为改革开放的30年中,我国的经济改革主要集中于商品市场,而要素市场,尤其是敏感的要素市场(如土地、资本)以及许多重要的原材料和能源市场(如电力、石油化工等行业)并没有完全市场化,也就是说这些重要的要素部门仍然是国家主导的公有制占主体的“中国特色”体制,所以相对来说,这些部门受到市场的外部冲击要小一些。这也是大多数学者对“中国是否能独善其身”这一问题作正面回答的原因所在。然而,就其他市场化的产品部门,尤其是制造业部门来看,受到巨大的外部冲击是可想而知。按照奥地利学派的周期理论,开放的生产部门一定会受到经济周期的气候影响,在经济由过热向过冷转变时,一段时间的经济放缓必定会发生在所有的市场化的经济部门中。一方面从供给角度来说,前一段时间过热的通货膨胀周期导致原材料价格上升,同时由于2008年《新劳动法》的实

施,劳动力成本骤升,所以企业的总成本毫无疑问是上升的;另一方面从需求来说,受到世界经济周期的影响,全球对世界经济增长的预期下降,当然也影响到“世界工厂”的中国制造型企业。所以,综观供给成本价格上升以及需求萎缩两方面,2009年制造业部门的增长放缓几乎已成定局。

对于第二个问题,既然中国封闭的计划性的金融体制成为中国金融业免灾的保护伞,那是否就意味着我们应该坚守这样的发展战略呢,既然美国主导的全球金融体制造成如此巨大的金融风暴,是否就意味着鼓励金融创新的自由放任的金融发展模式告一段落呢?许多学者就是本着这样的定论来给我们现阶段金融改革的十字路口投石问路,以指明未来的方向。在他们看来,似乎过去封闭的体制保护了我们,我们就应该坚守它不放。其实,这是一种保守的、没有解放思想的思维定式。

按照奥地利学派的观点,“使得经济恐慌出现的,是市场的民主过程”,因为消费者对企业家所做的错误投资表示不赞成,他们的不赞成表现于他们的行为——不购买。消费者的态度逼得企业家重新调整他们的活动,以满足消费者的需要。所谓的萧条就是这个清算的过程——清算市面繁荣期所犯的错误,而重新恢复到消费者的愿望的正轨上来。正如这次金融危机,是由于政府的宽松货币政策创造了房地产的虚假繁荣,而消费者无力还贷则是用实际行动来表示他们对金融部门在房地产行业投资行为的不赞成(这种不赞成不一定是心理上的,而是基于经济实力的真实购买力来说),因而引发次贷危机。反观传统的集权的计划经济体制,的确能够让我们避免金融危机,避免一切经济周期,但是它付出的成本将是更大的隐性的资源浪费和低效率。米塞斯在讲到这一点时不无感慨地指出,“在一个纯粹集权体制的计划经济的制度下,只有政府的价值判断是有效的,个人没有任何方法使得自己的价值判断有效。如果政府的投资过多,因而消减了目前的消费财货,个人必须饿着肚子、闭着嘴。这当然不会有经济危机发生,因为纯粹集权体制统治下的个人,没有机会宣泄他们的不满。在完全没有商业的地方,商业既不会是好的,也不会是坏的。这种地方有的是饥荒,但没有在市场经济问题的那种意义的萧条。”^{[1](696)}当然,我国现阶段,无论是产品市场还是任何政府垄断的要素市场,都没有达到米塞斯所描述的纯粹集权的程度,然而我们必须以他的判断来时时警戒自己:在市场化改革的道路上,我们不能因为没有发生萧条而否定市场化改革的方向,我们千万不能走回头路。这里,我完全同意陈志武教授对于中国金融改革方向的判断。他认为中国从这次危机中应该吸取的教训是:千万不要因为美国的金融创新带来的问题,就认为我们不放开金融创新的做法是对的。^[17] ☆

注 释:

①关于奥地利学派的方法论的详细讨论,可参考 Mises, Ludwig von, 2003, *Epistemological Problems of Economics*, translated by George Reisman, Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, 3rd edition. 参照中译本:米塞斯,《经济学认识论问题》,梁小民译,北京:中国经济科学出版社2001年版。Mises, Ludwig von, 1962, *The Ultimate Foundation of Economic Science: An Essay on Method*, D. Van Nostrand Co., Inc., Princeton, New Jersey. 参考中译本,米塞斯:《经济学的最后基础》,夏道平译,台北:台湾远流出版公司1991年版。

②关于奥地利学派对“流动性陷阱”的批评,请参考罗斯巴德 (Rothbard, Murray N.), 2003,《美国大萧条》,谢华育译,上海:上海世纪出版集团,第85-90页。

主要参考文献:

- [1] [奥]米塞斯 (Mises, Ludwig von). 人的行为 [M]. 夏道平译. 台北:台湾远流出版公司, 1991. 英文版参照 Mises, Ludwig von, 1996, *Human Action: A Treatise on Economics*, Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute; 4th edition.
- [2] [美]罗斯巴德 (Rothbard, Murray N.). 美国大萧条 [M]. 谢华育译. 上海:上海世纪出版集团, 2003. 英文版参照 Rothbard, Murray N., 2000, *America's Great Depression*, Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute; Fifth edition.
- [3] [英]凯恩斯 (Keynes, John Maynard). 就业利息和货币通论 [M]. 徐毓译. 北京:商务印书馆, 1997.
- [4] 新华网财经版, 2008年10月07日, “专访世行副行长林毅夫:金融危机给世界两大教训”, 参考网址 http://news.xinhuanet.com/fortune/2008-10/07/content_10159114.htm.
- [5] 陈志武, 2008年7月9日, “历史上的货币发行权并不集中在政府手中”, 《中国改革30年》新书发布暨2008经济问题点评会, 参考网址: <http://business.sohu.com/s2008/gsm30y/>.
- [6] 21世纪经济报道, 2008年9月22日, “美国金融危机:根源与教训”, 参考网址: <http://chenzhirwu.blog.sohu.com/100443706.html>

Financial Crisis and Credit Expansion

——in the view of Business Cycle Theory of Austrian Economic School

Huang Xiong

Abstract: Recently, the financial crisis caused by Subprime mortgage becomes a hot topic among a great number of economists. Most of them who adopt the typical ideas of Keynesianism believe that the economic depression, which was due to market failure (shortage of effective demand) or inadequate regulations and interventions made by government, should be rescued by governmental forceful practices promptly. While, in the view of Austrian Economic School, the ultimate cause of the depression was not laissez-faire, but governmental interventions, so the proper actions to cope with the depression are to stop government intervention and adhere to the free market principle rather than to take some active measures to stimulate economy. Applying with the business cycle theory of Austrian Economic School, this article tries to interpret the origin of the crisis and discuss how to tackle with it. The whole article is divided into 3 parts: the first part gives a brief introduction to the business cycle theory of Austrian Economic School and a discussion related to the theories of Keynesianism. Then the second part particularly illustrates the root cause of the crisis, and puts forward the policies which are held by Austrian Economic School as the settlements. The last part focus on present finance environment and renovation problems in China and points out that the reform of the free market direction should be insisted.

Key Words: Austrian Economic School; Financial Crisis; Subprime Mortgage; Business Cycle Theory; Keynesianism

[收稿日期: 2008. 11. 4 责任编辑: 单丽莎]

[中图分类号] F830. 32 [文献标识码] A [文章编号] 1000- 8306 (2009) 01- 0001- 07