

# 从哈耶克商业周期理论看全球金融危机

○ 冯兴元

(中国社会科学院 农村发展研究所,北京 100732)

[摘要]奥地利学派的商业周期理论主要涉及第三代代表人物米塞斯的开拓性贡献和第四代代表人物哈耶克的进一步发展。哈耶克也因其在这方面的贡献而荣获1974年诺贝尔经济学奖。本文总结和分析了哈耶克的商业周期研究成果,他的反稳定论者方案,他的商业周期理论核心内容,他依据其商业周期理论提出的“反危机”方案,以及哈耶克的理论和方案对“大萧条”和2008年全球金融危机成因的解释力。

[关键词]米塞斯;哈耶克;商业周期理论;奥地利学派;投资错置;全球金融危机

## 一、哈耶克的商业周期研究

奥地利学派的商业周期理论与第三代代表人物米塞斯的开拓性贡献和第四代代表人物哈耶克的进一步发展密不可分。米塞斯曾经参加过庞巴维克组织的培训班,其商业周期理论就是在培训班中成型。1912年,米塞斯出版了《货币理论与货币流通理论》德文版,<sup>[1]</sup>该书的英文版出版于1934年,改名为《货币与信用原理》。<sup>[2]</sup>该书首次完整地提出了商业周期的货币原因。米塞斯认为,若企图从货币方面展开经济改造,除了通过信用扩张而给予经济活动以人为刺激之外,

---

作者简介:冯兴元(1965—),《学术界》本期封面人物,浙江省宁海县人,经济学博士。现任中国社会科学院农村发展研究所研究员,中国社会科学院研究生院教授、博导,中国社会科学院中小银行研究基地副秘书长,九三学社中央经济委员会委员,九三学社北京经济委员会副主任,北京朝阳区政协委员,《西方现代思想丛书》主编,《西方经济与社会科学精品丛书》主编。冯兴元的专业方向为经济学(金融学、财政学方向),德国维藤大学经济学博士。冯兴元出版了《中国企业资本自由研究报告2014》、《规则与繁荣》、《大国之道》、《民营企业生存环境报告2012》、《民间金融风险研究》、《钱会》、《地方政府竞争》等10余部书作,在国

不会有何重大的成就。而且,此项刺激势必导致危机与恐慌。<sup>[3]</sup>他还指出,经济危机的循环发生,乃是政府不顾过去经验教训及经济学家之警告而企图以增加信用方法来刺激经济活动的后果。<sup>[4]</sup>

米塞斯开拓了奥地利学派分析商业周期的货币原因的理论,而哈耶克进一步发展了奥地利学派的商业周期理论。哈耶克在1929年出版了德文版《货币理论与商业周期》书作,<sup>[5]</sup>还发表了一篇有关《储蓄的“悖论”》的德文文章,引起了伦敦经济学院罗宾斯教授的注意。<sup>[6]</sup>1931年,哈耶克受罗宾斯教授之邀到伦敦政治经济学院作了关于商业周期的系列演讲,当时引起了很大的轰动。演讲的内容在1931年集结成书,即英文版《价格与生产》。<sup>[7]</sup>其中包括了著名的“哈耶克三角”模型,该模型已成为奥地利学派商业周期理论的一个核心模型。哈耶克还在罗宾斯教授的支持下于1933年出版了《货币理论与商业周期》英文版。哈耶克在1937年又出版了一本小册子《货币民族主义与国际稳定》,<sup>[8]</sup>在1939年出版了《利润、利息和投资:兼论工业波动》一书,<sup>[9]</sup>又在在1941年出版了他的《资本纯理论》。<sup>[10]</sup>其后,随着哈耶克因为1944年出版《通往奴役之路》而名声大震,<sup>[11]</sup>其专业经济学家生涯宣告终结。在专业经济学圈内和公众心目中,哈耶克摇身一变成为通俗政治思想家。

因为米塞斯和哈耶克的巨大贡献,奥地利学派的商业周期理论称为“米塞斯-哈耶克商业周期理论”,其正式模型称为“米塞斯-哈耶克商业周期模型”。<sup>[12]</sup>哈耶克正是由于这一理论而于1974年获得了诺贝尔经济学奖。很显然,哈耶克之所以能够获奖,与米塞斯的功劳密不可分。遗憾的是,米塞斯在哈耶克获奖前一年去世,从而未能见到这一天。

## 二、反对稳定论者的方案

纵观哈耶克截至1941年有关货币、资本、生产结构和周期的著述,其脉络清晰可辨,哈耶克的矛头一直指向凯恩斯和类凯恩斯的理论。比如哈耶克在1933年英文《货币理论与经济周期》一书序言中提到:“我尝试了反驳某些特定的理论,它们导致人们坚信通过稳定一般物价水平,所有对经济周期产生扰动的货币原因会被消除”。<sup>[13]</sup>他承认,对“稳定论者”方案的批评在很大程度上属于该书的中心论题。<sup>[14]</sup>他指出:“但是无论我们的未来希望是什么,当前我们必须痛苦地意识到一件事情……就是,我们多么微不足道地真正知晓我们试图通过精心管理对之加以影响的力量,确实微不足道,以至于我们对于以下问题必定存疑:

---

外 SSCI 杂志发表论文两篇,在其他重要国内外杂志发表论文 20 余篇,合译出版了哈耶克《通往奴役之路》和《自由宪章》、帕普克编《知识、自由与秩序—哈耶克思想论集》、何梦笔编《秩序自由主义》、柯兹纳《市场过程的含义》以及欧肯《经济政策的原则》。冯兴元曾获得多项国家部委奖励,他的《中国乡镇企业融资与内生民间金融组织制度创新研究》课题研究成果荣获第七届中国社会科学院优秀科研成果奖三等奖(2011),《县乡财政问题研究》课题成果获国家发展与改革委员会优秀成果奖二等奖(2010),《政府间公共服务事权划分研究报告》获国家发改委三等奖(2005)。

如果我们知晓更多,是否会继续去这么尝试”。<sup>[15]</sup>在《物价与生产》1935年英文增订第二版一书序言中就指出:“如果货币理论仍然试图在种种总量之间或各种平均数之间建立因果关系,这就表明货币理论落后于一般经济学的发展”,而且,“事实上,无论各种总量之间或各种平均数之间,都不能相互起作用,也不可能它们在它们之间建立必然的因果关系。按照经济理论的本质来看,平均数根本不能构成理论推理的一个环节”。<sup>[16]</sup>

尽管哈耶克撰写这一系列有关货币、生产结构、资本结构和周期的理论著作像是吃力不讨好的事情,但是哈耶克对凯恩斯和类凯恩斯的批评观点其实是强有力的,只不过他的理论过于复杂,不如凯恩斯的简单明了。前者与米塞斯一样,强调市场自我调适的能力,而后者有着明确的政策清单。前者使得想要插手经济的政府官员失业,后者则便于政府官员仿效执行。因此,对于长远取向的战略家而言,哈耶克的理论优于凯恩斯。对于重视短期操作和选举政治的官员来说,凯恩斯的理论是一种饮鸩止渴的救命药。凯恩斯有句名言:“在长期,我们都是死的”。<sup>[17]</sup>这句话的含义虽然存有不同理解,但是其关注短期操作的核心含义是雷打不动的,其政策意蕴则多种多样,也最会打动操纵经济政策的西方政治家,这是因为他们都是有限任期的,都需要短期操作。如果经济萧条,失业严重,政治家会丢失选票。

### 三、哈耶克商业周期理论的核心内容

哈耶克的商业周期理论主要集中在《货币理论与商业周期》和《价格与生产》两部著作中。《货币理论与商业周期》一书主要是从周期波动出发分析经济周期的货币成因,而《价格与生产》一书主要强调构成那些波动的真实生产结构持续变化。因此,后者是对其商业周期理论的一种根本性的补充。<sup>[18]</sup>

哈耶克经济周期理论认为,市场经济国家经济危机的原因是由于政府货币供应量过多最终导致生产者财货和消费者财货生产环节相对价格扭曲,生产者根据错误的消费者财货市场前景信号大幅拉长生产过程,导致大量发生生产者财货投资错置。他认为市场经济体中货币因素是促使生产结构失调的决定性原因。在《货币理论与商业周期》一书中,他对各国中央银行对付大萧条的政策提出了警告:“通过强行(forced)信贷扩张的方法而与萧条作斗争,就是试图通过采取恰恰导致一场恶果的同样手段来祛除恶果。因为我们正在蒙受着错误定向(misdirection)生产之苦,我们就想进一步制造这种错误——这样一种程序,一旦信贷扩张停止,必将导致更为严重的危机”。<sup>[19]</sup>也就是说,他认为强行推行信贷扩张的政策属于一种饮鸩止渴的做法,经济危机不是因为始于货币当局着意安排的通货紧缩行动,通货紧缩是一种次级现象,不是经济高涨期后产业错误调整引致的一种过程。由此他进一步指出:通货紧缩不是一个产业不赢利的原因,而是结果;指望逆转通货紧缩过程来重新获致长久繁荣,肯定会落空。<sup>[20]</sup>

要理解哈耶克的经济周期理论,首先要理解门格斯的财货理论和庞巴维克

的“迂回生产”理论。门格尔的财货理论区分“低阶财货”和“高阶财货”。<sup>[21]</sup>门格尔定义了不同阶次的财货。他对所有经济活动及其产物根据其满足个人主观需求的关系进行分类;越是直接的需求,就越低阶,比如利息、地租、工资和消费品等等;越是间接的需求,就越高阶,比如矿产、能源等原材料。根据门格尔的财货理论,可把直接满足我们欲望所必需的财货称为一阶财货,如面包;可把生产一阶财货的财货称为二阶财货,如生产面包的面粉、燃料、盐以及设备、工具和制作面包的熟练劳动力;可把生产二阶财货的财货称为三阶财货,如生产面粉的磨坊、小麦、黑麦,以及制作面粉的劳动力等;可把生产三阶财货的财货称为四阶财货,比如耕地、耕地所需工具设备和农民的劳动力等。依此类推。

根据庞巴维克提出的“迂回生产”(“roundabout” production)理论,迂回生产就是先生产生产者财货,然后用这些生产者财货去生产消费品,这更有利于提高劳动生产率。<sup>[22]</sup>哈耶克把它称为从任何一个资本化程度较低的生产形式转变到一个资本化程度较高的生产形式的过程。<sup>[23]</sup>庞巴维克认为,现代生产的特点就在于迂回生产,迂回生产的实现就必须有资本。生产者财货的生产涉及的生产阶段繁多、长短不一,迂回生产增加了生产者财货的生产涉及的生产阶段数量,以此拉长了原来从高阶财货到低阶财货的整个生产过程。也就是说,与不包含生产那些生产者财货、只利用简单工具的最终消费者财货生产相比,或者与只包含生产更简单生产者财货的最终消费者财货生产相比,整个生产过程的阶段增加,从而形成一种“迂回生产”,涉及生产多个级次高阶财货的阶段。除了需要有制造商品的工厂,还需要有其余各类工厂,包括制造组装生产产品的零件,制造能生产产品或产品零部件的机器。可见,迂回生产背后是分工的深化。而且,每个生产那些消费者财货之前的各个环节,生产者财货并非杂乱堆积,否则未必能够增加最终产出。对生产每种生产者财货的投资,如果要想能够提高最终消费者财货产出,就必须适应指向最终消费阶段,由此形成完整的资本结构。

哈耶克认为,经济危机是由于利率变动所引起的信用货币膨胀的结果,这种利率变动是指货币利率低于“自然利率”,也就是均衡利率。于是货币供应量的扩张成为导致危机的决定性因素。<sup>[24]</sup>根据哈耶克的理论,在政府注入廉价货币后,货币扩张对不同商品的影响程度不同,这是因为货币通过影响相对价格和生产的时间结构来影响经济的基本面,它使资源在不同的生产环节上重新分配,也使得资源在生产环节和消费环节重新分配。哈耶克指出:“几乎货币数量的任何变动——不管它对物价水平有无影响——无论何时必定会影响到相对价格。并且,毫无疑问,决定生产数量和生产方向的,乃是相对价格,因而几乎货币数量的任何变动也都必然要影响到生产”。<sup>[25]</sup>

哈耶克认为,资本不是同质的存量,而是具有异质性。生产过程应该被视为一个接一个的“阶段”,从最终消费环节倒推,环环相扣,一直到距离最终消费环节越来越遥远的阶段。哈耶克认为,价格的根本作用在于只有在它能够反映所涉及的不同种类的资本品(不断变动的)的相对稀缺程度的时候,资本结构才能

整合为一个整体,才能显示出那部分扭曲的投资。

在《物价与生产》一书中,哈耶克具体考察了相对价格和生产结构的变化,说明为什么在人为的繁荣之后不可避免地出现衰退。他的分析从一种假定的均衡状态开始,即从一种充分就业状态开始。在这种均衡状态,包括劳动力在内的一切生产后备力量已经完全利用。从这种假定的均衡状态出发,哈耶克分析了利率变动和信用扩张或者收缩如何影响消费者财货和生产者财货的相对需求和生产结构。<sup>[26]</sup>

哈耶克认为,危机的发生直接是由于所谓生产结构所含生产过程的减缩。当由“自愿储蓄”引起生产过程的延长时,生产和消费可以达到均衡;而当由于政府增加货币供给量而导致发生所谓“强迫储蓄”现象,生产和消费不可以达成均衡。其所引起的生产过程的延长则不能长久维持。当政府增发货币成为消费者的收入而使消费需求增加时,将导致那些消费者财货价格上升,生产那些生产者财货无利可图,引起生产结构中生产过程的缩短,从而发生经济危机。<sup>[27]</sup>

具体而言,政府增发货币导致由银行体系派生的信用增加,从而导致市场利率下降,直至低于自然利率即均衡利率。企业在这个虚假繁荣信息的误导下,重新配置资源,扩大投资,从而拉长生产过程,生产的迂回程度增大。社会资源因此也转移重心,从消费转移到投资。假设消费者的时间偏好没有改变,企业对更进一步迂回生产的盈利性就会形成错误预期。但是,这种企业投资会脱离消费,不能继续。随着生产过程的延长,企业相对于消费者而言占用了大量的资源,消费者财货的价格上升,而消费者需要维持既有的消费水平,这要求企业重新调整生产的时间结构,缩短生产过程,也就是减少生产的迂回程度,回到更直接的生产过程。原本在政府的货币扩张导致“强制储蓄”的时期有利可图的投资,在这时就变得无利可图,经济危机就由此出现。这时会出现两种情况:高涨阶段利用银行信用正在进行的新建厂房设备等的投资,由于资本缺乏而萎缩或中止;已生产的机器原材料等,由于其他企业缺乏资本而销路不佳,价格严重下挫。

哈耶克认为,经济危机引起物价下跌,即导致通缩,这会自动改变储蓄率的下降趋势,一旦恢复和增加资本供给,经济可以自然走向复苏,因此这一过程无须国家干预。这也是哈耶克商业周期理论的政策意蕴:不需要出台经济政策,只需要依赖市场的自我调适。

#### 四、哈耶克的“反危机”方案

正因为如此,哈耶克的“反危机”方案其实就是反政府干预方案:一是主张降低工资,也就是劳动力市场的灵活化;二是推行“中性货币”,主张生产量和贸易量的增加不能成为增加货币供应量的理由,不主张用增加货币供应量的方法作为反萧条的手段,认为货币供应量的任何变动,应以保持中性货币为限。<sup>[28]</sup>哈耶克的中性货币的条件是比较严格的:“只有在下述三个条件下才能避免由货币影响引起的相对价格的失衡和生产方向的误导:第一,货币总流量保持不变;

第二,一切价格都是完全伸缩自如的;第三,一切长期契约都是根据对未来价格运动的正确预测。”<sup>[29]</sup>但是,很多国家的劳动力市场僵化,对市场的管制也较多,这会严重影响实现“中性货币”。哈耶克特别指出:“如果不具备第二个和第三个条件,通过任何货币政策也不能实现上述目标”。显然,根据哈耶克的中性货币理论,货币数量变动后,不管一般物价水平是否变化,只要各种商品相对价格发生变化,就会对生产结构产生影响。货币中性是达致经济均衡的条件,货币失去中性就会扰乱经济、甚至引发危机。只要货币能保持中性,就不会影响经济自动均衡的机制,而且有利于经济发展。因此,应该消除货币对经济的影响,保持货币的中立性,让市场机制在不受货币因素的干扰下正常工作。哈耶克认为,如果在货币失去中立性时企图避免经济危机,政府只有采取办法不断地增加货币供应量,依靠加速的通货膨胀,持续地扩大银行信用来提供资本并增加投资,维持“强制储蓄”状况下的经济均衡。但货币信用的膨胀不可能是无止境的,货币供应量的增加和信用的扩大,到一定程度后必然会终止。

在民主社会里,哈耶克商业周期理论和其所提出的对策会使得政治家和选民两者均感到大为不爽。选民会不喜欢降低自己的工资,同时喜欢要求政治家对经济危机问题作出应对,而政治家则急于出台相应的具体政策,以显示自己的能力。政府出台的政策可能是发行货币或者举债救援濒临倒闭的银行或者企业,通过“量化宽松”向企业的资本品持续生产注资,其逻辑就是哈耶克上面提到的“试图通过采取恰恰导致一场恶果的同样手段来祛除恶果”,其结果是导致危机程度增加,延缓了经济恢复到平衡的过程,推迟了市场利率回归自然利率的过程。至于政府举债扩大公共投资,进一步提高政府的负债规模和水平,不能继续经济的稳定,往往是推迟危机的爆发,延缓生产结构的重新调整,但一旦爆发危机,其程度会增大。

## 五、哈耶克商业周期理论的解释力量

值得注意的是,哈耶克的商业周期理论,不仅可以解释大萧条的成因,也能解释2008年美国次贷危机引发全球金融危机的过程。完全可以把这种经济危机过程称作为“哈耶克过程”。至于政府的应对措施的可能结果,完全可以从美国、欧盟、日本和中国的救市故事中得到印证。

哈耶克认为,在1929年爆发的“大萧条”时期,西方国家,尤其是美国的中央银行付出各种前所未有的早期努力和更为广泛的后期努力,采取信贷扩张政策与萧条作斗争,其结果是萧条持续时间被延长,而且其程度远比过去的经济危机要严重。<sup>[30]</sup>他指出,我们需要的是重新调整那些在通货紧缩开始前也已存在的、使得产业接入资金投资不再赢利的生产结构和价格结构因素。<sup>[31]</sup>他批评说:“但是,政府并没有促进……对经济高涨所带来的错误调整进行必不可少的清理,而是采取了所有种种为人所知的措施以避免发生重新调整;而且其中一种措施从萧条发生的早期到近期被反复尝试,却不成功,而这就是这种着意推行的信

贷扩张政策”。<sup>[32]</sup>哈耶克认为,1929年之前现代市场体制中滋生出许多体制刚性使得重新调整过程变得更为缓慢和更为痛苦,可能恰恰是这些对重新调整的抵制因素造成了一种严重的通货紧缩过程,该过程本会最终克服那些刚性。<sup>[33]</sup>

2008年全球金融危机爆发后,中国政府的“四万亿”一揽子刺激计划是个典型的“饮鸩止渴”措施,延缓经济结构调整,提高政府负债水平,不仅没有真正解决问题,反而进一步累积潜在危机。至于2008年次贷危机爆发后美国经济的缓慢复苏,其表面上是政府救市的结果,实质则是市场的自动调适过程发生作用,而政府的救市反而主要是延缓了这一复苏过程而已。哈耶克针对“大萧条”的一番话,其实仍然适用于2008年以来的全球金融危机:“我们必须牢记,在过去6到8年,全球货币政策奉行稳定论者的建议。他们的影响已经造成了足够的损害。是该打消(overthrown)这些影响的时候了”。<sup>[34]</sup>

如此看来,倒是以不干预、去杠杆、不刺激(或微刺激)和结构调整为主要特征的“克强经济学”符合哈耶克的逻辑。不过,我国经济体制内部存在大量的刚性问题,长期结构调整的痛苦很大,凯恩斯主义的经济刺激和稳定计划的短期“饮鸩止渴”式诱惑则更大。我国能否经受得住这场诱惑,还需拭目以待。

### 注释:

[1] Mises, Ludwig von, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*. Muenchen und Leipzig: Verlag von Duncker & Humblot, 1912.

[2][3][4] Mises, Ludwig von, *The Theory of Money and Credit*. London: Jonathan Cape Ltd, 1934, p. 21.

[5] Hayek Friedrich August, 1929. *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*. Wien: Hoelder - Pichler - Tempski (reprint Salzburg: Wolfgang Neugebauer, 1976).

[6] “Gibt es einen ‘Widersinn des Sparens’?” *Zeitschrift fuer Nationaloekonomie* 1, no. 3 (1929); English translation, “The ‘Paradox’ of Saving”, *Economica* (May 1931).

[7] Hayek, Friedrich A., 1931. *Prices and Production*. London: George Routledge and Sons.

[13][14][15][18][19][20][30][31][32][33][34] Hayek, Friedrich A., *Monetary Theory and the Business Cycle*. London: Jonathon Cape, 1933, pp. 16, 16 - 17, 23, 17, 21 - 22, 25, 20, 20, 20, 20 - 21, 22.

[8] Hayek, F. A. *Monetary Nationalism and Institutional Stability*. London: Longmans, Green, 1937.

[9] Hayek, Friedrich A. von, *Profits, Interest and Investments*. London: Roudledge and Sons Ltd, 1939.

[10] Hayek, Friedrich A., *The Pure Theory of Capital*. London: Macmillan, 1941.

[11] 哈耶克:《通往奴役之路》,王明毅、冯兴元等译,中国社会科学出版社,1997年。

[12] Garrison, Roger : *Overconsumption and forced saving in the Mises - Hayek theory of the business cycle*. *History of Political Economy*, (2004), 36 (2), pp. 323 - 349.

[16][23][25][29] 海约克(哈耶克):《物价与生产》,滕维藻、朱宗凤译,上海:上海人民出版社,1958年,第13、86、30、105页。

[17] Keynes, John M. *A Tract on Monetary Reform*. Macmillan Press, London, 1923.

[21] Menger, Carl, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*. Wien: W. Braumueller, 1871.

[22] Boehm - Bawerk, E. *Positive Theory of Capital*, translated by W. Smart. New York: Stechert, 1889.

[24][26][27][28] 滕维藻、朱宗凤:《译者序》,载海约克(哈耶克):《物价与生产》,上海:上海人民出版社,1958年,第7-8页。

[责任编辑:力 昭]