

哈耶克的商业周期理论及其对今天的启示

韦森

【内容提要】受庞巴维克、魏克塞尔和米塞斯的影响，在 20 世纪 30 年代，哈耶克形成了他独特的商业周期理论：如果央行在政府刺激经济的计划下任意增加货币供给，人为压低利率，会导致社会资源被错配到资本化程度更高的生产，创造人为繁荣，最后到“不当投资”清算时，经济的大萧条就会到来。

在上一篇专栏中，我们把哈耶克与凯恩斯放在一起回顾了哈耶克的理论贡献。我们之所以这样做，是考虑到这样一个事实：尽管哈耶克最初是受奥地利学派的卡尔·门格尔（Carl Menger）、庞巴维克（Eugen von Böhm-Bawerk）尤其是米塞斯 1912 年出版的《货币与信用原理》的影响而形成了他的经济思想，但在 20 世纪 30 年代后，哈耶克的经济理论几乎是在直接受瑞典学派的经济学魏克塞尔（Johan G. K. Wicksell）的“中性货币”和“自然利息”理论影响下与凯恩斯的理论论战中逐渐形成和不断发展的，以致到晚年哈耶克部分和短暂地回到货币理论与通货膨胀问题研究时，他还念念不忘批判凯恩斯。

哈耶克 1899 年 5 月 8 日生于维也纳，1992 年 3 月 23 日在德国弗赖堡逝世，之后葬于维也纳郊外的 Neustift am Wald 公墓，终年近 93 岁。1921 年哈耶克从维也纳大学法学博士后，受米塞斯的影响，开始研究货币商业周期问题。1929 年，哈耶克出版了他的第一本专著《货币理论与商业周期》。在这本著作中，哈耶克分析了信贷扩张与资本结构的影响，从这一视角研究商业周期产生的机理。这本书出版后，即为时任伦敦经济学院系主任的罗宾斯（Lionel Robbins）所发现，并大为赞赏，随即罗宾斯邀请哈耶克到伦敦经济学院举办了系列讲座，并直接聘任哈耶克图克经济科学和统计学教授。这次系列讲座的结果，就成了哈耶克的第二本经济学学术专著《价格与生产理论》，并于 1931 年用英文出版。1929~1933 年大萧条后，哈耶克在 1937 年出版了一本小册子《货币民族主义与国际稳定》，并在 1939 年出版了《利润、利息和投资：兼论工业波动》一书。经过数年的深入思考，哈耶克出版了这一时期他付出极多研究精力的重要著作《资本纯理论》（1941）。除了上述著作外，这一时期，哈耶克也在英国《经济学杂志》（Economic Journal）和伦敦经济学院院刊《经济学家》（Economica）等世界顶尖经济学刊物上发表了 30 余篇经济学理论的论文，一方面阐释了自己的货币、资本与商业周期理论，也对凯恩斯的货币与经济理论进行了激烈和全面的商榷。因此，可以认为，哈耶克这一时期的经济理论正是在与凯恩斯的商榷和论战中不断深入和完善发展起来的。

20 世纪 40 年代之后，哈耶克转向了政治哲学、心理学、法学和社会理论的研究，出版了《通向奴役之路》（1946），《个人主义与经济秩序》（1948），《科学的反革命》（1952），《感觉的秩序》（1952），《自由宪章》（1960）等。自 20 世纪 50 年代后，哈耶克几乎再没有回到纯粹经济理论研究，只是在看到了 1973 石油危机后西方国家中经济萧条与通货膨胀（即“滞涨”）并存的局面，在 1976—1978 年间写出了一本《货币非国家化》，再次批判和反思凯恩斯本人和凯恩斯主义的经济理论，并对西方国家 70 年代后的通货膨胀和货币改革问题提出了自己的一些设想。

从思想史上来看，尽管“货币中性”早在 18 世纪的大卫·休谟（David Hume）的货币数量论那里就已经提出，但是在《价格与生产》中，哈耶克把它归功于魏克塞尔。哈耶克认为，保持货币中性（即实际利率与自然利率相等）是实现市场经济自动均衡和价格体系的稳定条件。因而，如果央行增加货币供给，人为地降低实际利率，就会扭曲生产的“自然结构”，导致社会资源的错误配置。

基于货币中性和自然利率的理论假说，哈耶克在《生产与价格》中提出了他的著名的“哈耶克三角”理论：根据庞巴维克的“迂回”（roundabout）生产理论，哈耶克把生产结构分

为从最终消费品到各种“中间产品”（哈耶克有时也称之为“生产者物品”，即“producers' goods”）生产的一个时序生产阶段的三角形。三角形的一边代表生产结构的时间维度，即生产的迂回程度，三角形的另一个直边，代表生产阶段，而每个阶段的垂直高度代表尚待完成的生产过程的货币的价值；而三角形的斜边，则代表整个生产过程产生出最终消费品的货币价值。按照这一“哈耶克三角”，生产越迂回，即生产最终消费品所需要的中间产品阶段越多，越需要投入更多的资本，因而也会有更大的货币总量。

按照哈耶克这个复杂的货币、利息、投资和整个经济的生产结构理论，如果一个社会的消费者时际偏好发生了变化，即人们更偏向于未来消费，储蓄会增加，利率会下降，这样会刺激企业家增加投资，社会资本会投向更“资本化程度更高的生产”（more capitalistic-methods of production）的生产，即对接近于生产最终消费品和耗时较短的“资本化程度较低的生产”阶段的投入则减少了。结果，整个社会的生产结构链条更长了，因而也更加“迂回”。相反，如果人们的时际消费偏好率上升了，即对现下的消费更得看重，储蓄会减少，利率会上升，企业家的反映是减少生产的迂回程度，资本会投向用于直接消费品的生产和“资本化程度较低的生产”，生产的链条会减短，从而生产的“迂回”程度也会自然降低。由此，哈耶克认为，在一个不为政府和央行的货币政策人为扰动的市场经济中，人们对当下消费和未来消费的时间偏好率的变动会自发地引致利率的变动，这种利率的变动，会引致迂回生产阶段的自然调整，像一把扇子一样不断地打开或折叠，但并不会造成“工业波动”和“商业周期”。

根据上述认识，哈耶克还特别强调指出，要把一个社会的消费者时际消费偏好所引起的利率的变化，与政府所主导的信用扩张所引起的利率变化严格区别开来。如果通过央行扩大货币供给而干预市场过程，会人为地降低利息率，把实际利息率人为地压低在自然利率之下，这样会给投资者一些虚假信号，激励他们增加资本投入，并把资金投向远离最终消费的“资本化程度较高的生产”，使整个社会的生产过程更加迂回，从而导致资源的“错配”，创造一个人为的经济繁荣。

哈耶克还认为，尽管通过央行扩大货币供给而人为地压低利率的做法，短期内会降低失业率，增加产出，但是这个过程是不可持续的，从而这种繁荣也是不可持续的。因为，当利率被人为地压低到自然利率之下时，原来不可行的项目变得可行了，这会导致投资过度扩张，资源被过多地错配在生产高阶资本品的项目上。这样短期会造成生产资料价格的上涨（现在世界各国则用PPI来衡量），这些行业的工人工资也会上涨。但是，在这个过程中，人们对消费的时际偏好并没有改变，等人们获得这些新增货币时，发现利率已被人为地压低，会增加社会对直接消费品的需求，减少而不是增加储蓄。人们消费需求的增加，又会导致消费品物价（现在为CPI）的上涨，从而造成全面的物价上涨。但是，这种人为低利率下的“虚假信号”所造成的资源错配，迟早会翻转过来：即期消费品不足，而迂回生产阶段则过长，资本品的投资不是“过度投资”，而是“不当投资”。这种不当投资的结果，是因为投到“高阶资本品”生产阶段到的资本过多，导致产品过剩。最后，到这些不当投资企业的产品滞销，经营亏损时，最后就不能偿付银行的贷款了。这样一来，待到银行贷款需要进行“清算”的时候，整个金融系统和生产过程就会突然断裂，大萧条随即就会到来。

对于这种货币、信用、投资和行业周期理论，在1931年在伦敦经济学院的《经济学人》上发表的“储蓄的‘悖论’”一文中，哈耶克曾概述道：“生产设施过量扩张的过程一旦被开启，那么，除非经由一场以失业和消费需求下降为特征的危机，从而释放出起码能使已经扩大的生产设施完工所部分需要的资源，是不可能完成的”。因此，照哈耶克看来，现代社会的任何一次经济危机，实际上都是对之前在政府干预下社会的“不当投资”的一种清算，因而可以认为每次大萧条都是政府干预货币和市场过程的一个必然结果。

依照哈耶克和新奥地利学派的商业周期理论的这种逻辑，也可以反过来认为，任何一次经济衰退，对人类社会实际上也是一剂良药：在政府信用扩张和央行人为压低利率所导致的

短期虚假繁荣中，资源被错配，生产结构被扭曲。这样，每次经济衰退，实际上都是对政府信用扩张和央行“超发货币”所导致的资源错配和生产结构扭曲的一种“逆转”，从而萧条后的经济复苏也必定清理“不良投资”来完成，因而是向消费者时际偏好与资源可获性相一致的资源配置的一种回归。

哈耶克的这一经济理论逻辑，他终生坚持不变，以至到 1976 年出版的《货币非国家化》一书中，哈耶克还坚持认为：“货币政策更可能是经济衰退的原因，而不是解药。因为，货币当局很容易屈从于廉价发钞的诉求，从而将生产引向错误的方向，这必然产生一些不良后果，而不是有助于经济从某些方向的过度发展中解脱出来”。

哈耶克已经仙逝二十年了，在 2008~2009 年的世界经济大衰退后西方各国经济复苏步履维艰的当今世界，尤其是在为应付这次世界经济衰退而政府采取了极度信用扩张的货币政策促动下投资急遽膨胀的当今中国，哈耶克的这句话，实在值得各国政府领导人尤其是中国政府决策层的及其靠近决策层的经济学家们所认真反思和玩味。

（财经网博客，2012-04-27）