

全球性经济衰退:奥地利学派商业周期理论的解释

杨雪峰

(上海社会科学院世界经济研究所,上海 200020)

摘要:美国次贷危机引发了全球性经济衰退。如何解释经济衰退有多种理论范式可以采用。奥地利学派商业周期理论解释了本次全球性经济衰退,结论是货币与信贷扩张是经济衰退的根本原因,不过,奥地利学派的救治措施并不会被政府所采用。

关键词:奥地利学派;商业周期;经济萧条;经济繁荣;货币扩张

中图分类号: F091.343 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002-462X(2010)01-0127-03

引言

美国次贷危机引发的金融危机毫无疑问已经引起了全球性经济衰退,本次衰退堪比1929年的美国大萧条。如何解释经济衰退或萧条历来是经济学上的难题,特别是全球性经济衰退更是如此,伯南克称解释大萧条是宏观经济学的神杯,足见解释经济萧条是相当艰难的工作。

目前,解释经济衰退存在多种理论范式,凯恩斯学派认为,经济萧条是有效需求不足的结果。以弗里德曼为首的货币主义学派指出,大萧条是货币紧缩性崩溃的产物,而联邦储备体系未能阻止货币崩溃的发生,这反映的并不是货币政策的无效,而是货币当局所采取的特定政策的无效^[1]。熊彼特的商业周期理论将创新置于核心的地位,创新造就了经济繁荣,可是,创新性投资的耗尽也带来了经济萧条。奥地利学派商业周期理论认为,政府对于市场的干预造成人为的繁荣,但过度的繁荣之后,一定会出现萧条。

在上述解释经济萧条的理论范式中,奥地利学派商业周期理论脱颖而出,不仅准确地预言了1929—1933年的美国大萧条,同时也成功地解释了日本20世纪八九十年代的繁荣与萧条。尽管奥地利学派的商业周期理论对经济衰退的解释相当具有说服力,但是,事实上,奥地利学派是在二战后被边缘化的非主流经济学。此次全球性经济衰退的发生无疑为非主流经济学的奥地利学派再度提供了走向主流经济学的空间,这取决于其对本次全球性金融危机的解释。那么奥地利学派商业周期理论是否能够解释全球性经济衰退呢,这是本文重点探讨的问题。

一、奥地利学派周期理论对经济萧条的历史诠释

首先,我们先回顾奥地利学派商业周期理论对20世纪美国大萧条的解释,这需要借助罗斯巴德在《美国大萧条》中对此的分析。根据罗斯巴德统计,在整个繁荣期间(1921—1929),美国货币供给增加了280亿美元,8年的增幅为61.8%,平均年增幅为7.7%,这一增幅是非常巨大的^{[2]103}。货币与信贷扩张主要来自美联储将再贴现利率控制在低于市场利率的水平,以及美联储有意将承兑汇票利率保持在很低的水平上。这种扩张性货币政策是否带来奥地利学派商业周期理论所指出的投资和生产结构向资本品行业转移,以及对资本品进行了不当投资呢?美国的物价指数可以在一定程度说明生产结构的扭曲。20世纪20年代美国的消费物价指数和批发价格走势极为类似,1925年前经历了小幅上升,而后又小幅下跌,反映一般价格水平的斯奈德指数却在这一时期大幅上升。此外,整个时期股票价格上涨了四倍,耐用品和钢铁生产增加了160%,非耐用品(主要是消费品)只增加了60%^{[2]168}。这说明货币扩张确实导致处在生产结构前段的资本品相比处在生产结构后端的消费品增长过快,这同奥地利学派商业周期理论相吻合。基于此,米塞斯和哈耶克都对美国经济的繁荣发出了预警,认为人为经济繁荣的不可持续,大萧条是繁荣后的必要调整,随后到来的大萧条证明了奥地利学派商业周期理论的正确性。

其次,我们看奥地利学派商业周期理论对日本“失去的十年”的解释。日本20世纪80年代实行宽松货币政策,年均增长为9.23%。货币扩张将利率长时间保持在较低的水平,这极大地刺激了日本的投资和消费,并带来了日本经济的快速增长。从1987—1990年,日本个人消费年平均增长5.6%,同时,总固定资本形成年平均增长10.63%^[3],股票市场和房地产价格出现了巨大泡沫,股

收稿日期:2009-10-20

作者简介:杨雪峰(1971—),男,黑龙江哈尔滨人,助理研究员,经济学博士,从事国际金融方向研究。

票市场从 1989—1990 年上涨了 440%。尽管日本货币扩张带来了经济繁荣,但是,正如奥地利学派商业周期理论所指出,这种繁荣不具有持久性,繁荣随着日本中央银行紧缩性货币政策实施而崩溃,这不仅表现在股票市场和房地产市场的泡沫破裂,还体现在对此间不当投资的清算。此后,日本陷入了长达 10 年的经济萧条。

在此阶段,距离消费品远端的采矿业、制造业受到了强烈的紧缩性打击,接下来是距离消费品近端的批发和零售业,而服务业则经历了程度相对较小的紧缩,这同奥地利学派商业周期理论对产业周期性变动解释相一致。

二、奥地利学派商业周期理论对本次全球性经济衰退的解释

本次全球性经济衰退起点是美国次贷危机。次贷危机固然同金融过度创新、金融监管不当、金融高杠杆率和消费者寅吃卯粮的透支消费等因素有着一定的关系,但是,这些都不是根本因素,根本因素仍然是美联储的扩张性货币政策,上述因素充其量是对信贷扩张起到推波助澜的作用。美联储扩张性货币政策始于 2000 年互联网经济的泡沫破裂,美国担心经济就此会步入衰退,因此,试图通过货币扩张来刺激经济以走出衰退。自 2000 年初到 2003 年 12 月底,联邦基金利率从 6.5 个百分点降低到 1 个百分点。低利率政策对经济刺激的效果相当明显,美国经济在极短的时间内就结束了衰退。

按照奥地利学派商业周期理论,扩张性货币尽管在短期内能够刺激经济,但是,这种人为繁荣不可持续。因此,美国通过货币扩张解决了短期衰退问题,可是,并没有解决经济衰退的根本原因,即对前期繁荣进行必要的清算,美国就此种下了更大程度经济衰退的恶果。货币扩张是如何酝酿更大程度衰退呢?让我们回到奥地利学派商业周期理论分析框架,看一看生产结构在货币扩张后是否如奥地利学派预言那样发生了延伸。2001—2007 年的私有固定资产净存量显示,采矿业从 5780 亿美元增加到 12520 亿美元,建筑业从 1730 亿美元增加到 2490 亿美元,房地产业从 112310 亿美元增加到 186820 亿美元,耐用品从 996 亿美元增加到 1194 亿美元,批发业从 3470 亿美元增加到 4960 亿美元,零售业从 6410 亿美元增加到 9940 亿美元。^①从上述数据可以看出,处于消费品远端的采矿业、建筑行业 and 房地产的等资本密集性产业的固定资产存量增幅要大于处于消费品近端的批发和零售行业,这说明在货币扩张的刺激下生产结构确实得到了延伸。在生产结构得到延伸或者说资本向资本密集性行业转移的过程中,资源配置扭曲会越来越严重,经济萧条在逐渐逼近,但经济萧条是否出现取决于货币政策的走向。

然而,货币政策在 2004 年终于发生了逆转。出于对消费过旺导致通货膨胀的担心,美联储开始提高联邦基准利率。紧缩货币政策意味着对前期不当投资的远离消费品行业和整个经济中资源配置扭曲清算的来临。美国各

行业价格指数的变化有力地证明了这种清算的过程。从 2001 年至 2008 年 7 月,美国初级产品价格上升了 93%,中间产品价格上升了 51%,产成品价格上涨了 30%,消费品价格上涨了 16%,从 2008 年 8 月至 2009 年 4 月,初级产品价格下降了 14.5%,中间产品价格下降了 16.6%,产成品价格下降了 7%,消费品价格下降了 2.7%。产业链前段的价格波动性要明显大于产业链后端的消费品价格波动。这同奥地利学派商业周期理论提出的在通货紧缩阶段,降低了高级生产领域的生产要素需求、价格和收益,并促使生产要素从高级生产领域向低级生产领域转移的判断基本类似。

我们再来看美国的股票市场和房地产市场。美国道琼斯指数从 2001 年年初的 10887 点上涨到 2008 年 10 月的 13930 点,上涨了 27.9%,美国全国房价指数从 2002 年到 2006 年上涨了 46%。股市和房地产市场的泡沫化同货币扩张保持了高度一致性。由于股票市场和房地产市场都是关于资本所有权的市场,因此,美国股票市场和房地产市场的价格过快上涨意味着生产资本商品行业的繁荣,持续的货币扩张无疑会带来两个市场的过度繁荣,但是,这种繁荣同样不可持续。2004 年美国开始实行紧缩货币政策后,货币扩张推动的股票市场和房地产市场牛市快速地步入熊市,美国道琼斯指数 2007—2008 年下跌了 37%,美国全国房价指数 2007—2008 年下跌了 10%。资产市场崩溃带动了实体经济中资源配置扭曲的调整。因此,美国股票市场和房地产市场的繁荣和崩溃也支持奥地利学派商业周期理论。

上面我们用奥地利周期理论解释了美国经济衰退,接下来解释美国衰退如何转变为全球性经济衰退。对于全球性经济衰退,我们可以构建一个包括美国、中国和澳大利亚的简单分析框架,在这一框架中,假定中国向美国和澳大利亚出口消费品,从澳大利亚进口铁矿石等原材料。分析的起点是美国,在美国执行扩张性货币政策时候,低利率刺激了美国居民消费,美国进口了大量中国的产品,从而将美国流动性溢出到中国。中国在外汇大量流入的情况下,被迫执行宽松的货币政策,货币扩张的后果是生产结构被有效拉长,资本不断地投入到远离消费品行业。行业价格指数显示,2003—2007 年,中国采掘业价格指数年均增长 15%,原材料价格年均增长 8%,而一般日用品价格年均增长 1%,耐用消费品价格处于下跌,这对低利率下资本向消费品远端投入提供了证据。与此同时,中国股票市场和房地产市场也经历了前所未有的繁荣,股价指数 2005—2007 年上涨了 500%,房价大幅上涨,上海房价 2002—2007 年上涨了 100%,资产价格上涨离不开低利率下的货币扩张。

货币扩张在带来经济繁荣的同时,也推动了消费品价格的上涨,这导致货币由扩张向紧缩转变,衰退因此逐渐

① 数据来源于美国联邦统计局数据库。

显现。2007—2008年,中国消费价格指数开始上涨,央行提高利率来应对通胀。货币紧缩对在货币扩张中进行了较多不当投资的消费品远端行业产生了较大打击,同时,消费价格指数也出现了下跌,但是,消费品价格下降幅度要小于消费品前段产业价格下降,这是对前一阶段货币扩张造成的生产结构和资源扭曲的正常调整。股票市场出现了巨幅的调整,从最高 6 124 点跌倒了最低 1 664 点,房地产市场价格也开始小幅度下跌。货币紧缩与物价下降的同步性,表明中国正在对货币扩张时期的资源扭曲和不当投资进行调整。因此,我们看到中国的情况也可以在奥地利学派商业周期理论中得到阐释。

至于说到澳大利亚,由于其资源类产品出口带来了外汇流入,货币同样是扩张性。货币扩张带来对采掘业等消费品远端产业的过度投入,在中国对资源类需求下降,本国消费价格上升以致货币紧缩的背景下,经济步入萧条在所难免。这同样是个奥地利学派的周期过程。

在美国、中国和澳大利亚三国框架的基础上,如果我们在不断的加入其他的国家,同样可以采用类似的方法进行分析。由此,我们就可以用奥地利学派商业周期理论推导出全球性经济衰退。

三、奥地利学派商业周期理论下的衰退治理

如果奥地利学派商业周期理论对全球性经济衰退的解释正确,那么,根据哈耶克所开出的药方,走出衰退或萧条需要通过市场过程将难以为继的资本进行清偿,按照实际的时间偏好和资源供给重新配置资源,让生产结构逐渐适应需求结构,以解决错误的投资^[4]。哈耶克提出的复苏对策的言外之意是政府完全不应该对市场进行干预,让市场的自发调整机能发挥作用才是走出衰退的关键,人为创造的需求不仅不会有利于经济走出衰退,恰恰相反,只会导致本已扭曲的资源配置更加紊乱。对此,罗思巴德的看法是,政府对市场的干预会耽搁调整的过程,干预的程度越大,萧条持续的时间越长,其程度也越可怕,同时要重新走上恢复之路也越难^{[2]44}。因此,政府在经济萧条中主要的工作就是还自由市场以本来面目。

可是,奥地利学派的政策建议会被政府采用吗?当然是不。如果按照奥地利学派的政策,经济萧条的调整需要经历多大的阵痛事先难以预料,鉴于调整后果的不确定性,特别是可能导致大规模失业、银行和企业破产以及社会动荡,极其容易威胁到政府的存续,任何理性的政府都会选择对经济进行干预,尽管干预的后果同样存在不确定性,但是,这要比在危机中的不作为容易被人接受。因此,尽管奥地利学派成功地预言和解释了经济萧条,却在同凯恩斯经济学的战斗中败下阵来,其根本原因就在于其救治萧条的措施同政府的思路 and 想法不一致,相反,凯恩斯主义却为政府干预经济提供了理论基础,从而凯恩斯主义在危机后得以大行其道,奥地利学派却被逐渐边缘化。

在本次全球性经济衰退的救治中,奥地利学派尽管发

出了自己的声音,但是,路径依赖导致凯恩斯式积极的政府干预再次派上了用场,况且,有了上一次大萧条的经验和教训,各国政府在应对经济衰退的出手上都相当大方。美国通过了 7 870 亿美元的经济刺激计划,同时,联邦基金利率由 2007 年 9 月的 5.25 个百分点下降到 2009 年 4 月的 0.25 个百分点,欧洲和日本等国纷纷追随美国实行了宽松的货币政策。中国在危机后迅速出台了 4 万亿人民币的经济刺激计划,同时,货币政策也由紧缩转向宽松。或许,这种全球性联合应对全球性衰退可以迅速地令经济走出衰退,但是,需要引起注意的是,引起本次全球性衰退的本源就在于货币扩张下的全球流动性过剩,而应对衰退的对策将我们又拉回到起点。如果不能够对冲为应对衰退而投入的过多流动性,那么,下一次经济繁荣到衰退的周期性变化肯定会卷土重来。那时,奥地利学派商业周期理论一定会再度受到重视,尽管其应对衰退的政策仍旧不可能被实施。

结 语

奥地利学派商业周期理论是以货币扩张为分析起点,经济繁荣是货币扩张的必然结果,然而,人为的经济繁荣不具有持久性,经济萧条是过度繁荣的必然归宿,而这是以货币扩张结束为前提条件。一旦经济萧条来临,在经济繁荣时的不当投资和资源配置扭曲都将得到清算,投资和消费重新回到初始的比例。将奥地利学派的理论框架用于分析历史上的经济衰退事件,我们发现,经济繁荣—萧条的周期性轮回是一种必然。

美国次贷危机引发的全球性经济衰退也是繁荣—萧条轮回的自然结果。尽管衰退表面上看是由美国金融海啸所触发,不过,奥地利学派商业周期理论告诉我们,货币与信贷扩张才是经济衰退的根本原因。据此,奥地利学派给出了经济走出衰退的政策是政府应放弃对市场的干预,政府干预只会增加调整的时间,市场自发调整是经济恢复的最优路径。然而,奥地利学派应对衰退的政策建议并不被各国政府所采纳,各国政府不仅积极地投入到经济衰退的救助中,还最大限度地使用宽松的货币政策和积极的财政政策。不过,各国政府对衰退的积极干预值得商榷,毕竟,政府干预的效率同自由市场相比可能要低得多。

参考文献:

- [1] 弗里德曼 米,施瓦茨 安.美国货币史[M].北京:北京大学出版社,2009:210.
- [2] 罗斯巴德 默.美国大萧条[M].上海:上海人民出版社,2009.
- [3] POWELL B. Explaining Japan's Recession[N]. Mises Daily, 2002 - 11 - 19 (15).
- [4] 谭力文.伦敦学派[M].武汉:武汉人民出版社,1996:94.

[责任编辑:房宏琳]