

# 理解经济危机

## ——《美国大萧条》中文版序言

■ 张维迎



66 美国经济学家、奥地利经济学派代表人物默里·罗斯巴德的《美国大萧条》中文版得到著名经济学家张维迎教授撰序推荐。本书作为奥地利经济学派的经典之作，体现了罗斯巴德对经济危机诱因的深刻洞见。无论是对商业周期理论和奥地利典型的主观主义社会科学理论研究方法的运用和发展，还是对上世纪 20 年代通货膨胀的出现和原因的分析都显得既冷静睿智又独树一帜。

99 我们正在经历着一次“二战”以来最为严重的世界性经济危机。这次危机由美国次贷危机引爆，迅速蔓延至整个金融系统和实体经济，并席卷全球，无论发达国家还是新兴经济体，都未能幸免。

现在人们热衷于讨论的一个问题是：衰退是否已见底？世界经济什么时候能够走出低谷？有人说是 V 型，有人说是 U 型，也有人说是 W 型。最悲观的说法是 L 型。但我认为更重要的是，我们要理解，为什么会发生这次世界性的经济大衰退？最根本的问题是：这次危机是源于市场的失败，还是政府的失败？是“看不见的手”出了问题，还是“看得见的手”出了问题？对造成目前局面的不同理解和回答，不仅关系到我们的政策选择，还关系到未来走向什么样的经济体制，关系到人类的命运。

一种流行的观点把这次经济危机归结于自由市场的失灵，特别是经济自由化导致的结果。危机出现后，凯恩斯主义的经济干预政策已经开始在全世界大行其道，各国政府都在慌乱中出台各种各样的救市政策：大幅度降低贷款利率，大规模扩大银行信贷，向处于破产的金融机构和企业注入巨额资金，无条件地增加公共工程投资，刺激消费，强化监管，接管私营企业，如此等等，数不胜数。但读一读当代奥地利学派的主要代表人物罗斯巴德的《美国大萧条》这本关于上世纪 30 年代大萧条的经典著作，你就会真正明白，如同上次大萧条一样，这次危机与其说是市场的失败，不如说是政府货币政策的失败；与其说是企业界人士太贪婪，不如说是主管货币的政府官员决策失误；政府目前应对危机的政策与其说是在解决危机，不如说是在延缓和恶化危机。

### 重温奥地利学派对大萧条的解释

前正在发生的这次危机的背景虽然与 80 年前发生的那次大危机的背景有所不同——特别是经济全球化和中国等新兴经济体的崛起，但也确实有许多相似的特征：危机之前，一方面，技术创新，生产率提升，经济高速增长，价格水平稳定甚至下降，似乎一切正常；另一方面，银行信贷持续扩展，流动性过剩，贷款利率低，固定资产投资强劲，股票市场和房地产市场泡沫严重，似乎难以持续。1990 年代开始的日本经济的长期萧条和 1990 年代后期的东南亚金融危机之前都有类似的特征。

1929—1933 年那场世界性的经济大萧条，有人预测到了吗？有，有两个人，而且只有两个人，尽管他们没有指出准确时间。这两个人一个叫米塞斯，另一个叫哈耶克，他们都是奥地利经济学派的领军人物——哈耶克曾获得过 1974 年的诺贝尔经济学奖。他们之所以能预测到 1929 年的经济危机，是因为有一整套更为科学的商业周期理论（本书第一章有详细描述）。根据他们的理论，20 世纪 20 年代美联储实行持续的扩张性货币政策，利率定得非常低，信贷规模膨胀，最后的结果必然导致大危机、大萧条（本书第二部分）。为什么会这样？因为利率过低会扭曲资源配置信号，企业家开始投资一些原本不该投资的项目，特别是一些重工业、房地产等资金密集型产业，它们对利率的反应非常敏感。流动性过剩导致的市场泡沫会进一步助长固定资产投资热潮，导致消费品工业过度扩张，经济机构扭曲。越来越大的投资需求导致原材料价格和工资的相应上涨，投资成本上升，最后证明原来的投资是无利可图的。当政府（中央银行）没有办法如之前那样继续实行扩张性政策时，股票和地产泡沫破灭，原来的资金沉淀在不可变现的固定资产（如厂房和地产）中，资金突然不足，投资项目纷纷下马，银行贷款难以收回，信贷收缩，萧条由此发生。在米塞斯和哈耶克他们看来，任何一个经济中，人为造成的繁荣一定会伴随一个衰退。繁荣和衰退是一枚硬币的两面。他们的理论也告诉我们，判断经济是否过热，不能只看价格水平是否上涨，而更应该看利率水平和信贷扩张，因为从信贷扩张到价格水平的上涨有一个时差，当等到通货膨胀发生时，萧条就来到了！

与米塞斯和哈耶克不同，凯恩斯认为，大萧条是由有效需求不足导致的，有效需求不足的原因是居民储蓄太多，而企业对未来太悲观，不愿意投资。

1929—1933 年的大危机造就了凯恩斯经济学。在大危机之后的 30 年代，奥地利学派和凯恩斯主义都有可能成为经济学的主流，但奥地利学派被边缘化了，凯恩斯主义获得了主流地位，统治了经济学界几十年，一直到 80 年代才被人们质疑。为什么凯恩斯主义能够成为主流？简单地说就是，凯恩斯主义为政府干预经济提供了一个很好的理论依据，并给予绝望中的政府希望之光：需求不足，市场失灵，解决的办法就是政府去介入市场，增加需求，从而使经济从萧条中走出来。而奥地利学派认为，萧条是市场自身调整的必然过程，有助于释放经济中已经存在的问题，政府干预只能使问题更糟。事实上，正如本书第三部分所证明的，如果不是胡佛政府的干预（包括扩大公共投资，限制工资下调，贸易保护主义法律等），那次危机不会持续那么长时间。任何一个有效率的政策都要求我们忍受眼前的痛苦，而政府总是急功近利的，不愿意忍受短期痛苦，所以政府特别喜欢凯恩斯主义。凯恩斯的一句名言是：长远看，我们都会死的。

格林斯潘在 1966 年写的“黄金与经济自由”一文中对 20 世纪 30 年代那次经济危机提出了如下解释：当商业活动发生轻度震荡时，美联储印制了更多的票据储备，以防任何可能出现的银行储备短缺问题。美联储虽然获得了胜利，但在此过程中，它几乎摧毁了整个世界经济，美联储在经济体制中所创造的过量信用被股票市场吸收，从而刺激了投机行为，并产生了一次荒谬的繁荣。美联储曾试图吸收那些多余的储备，希望最终成功地压制投机所带来的繁荣，但太迟了，投机所带来的不平衡极大地抑制了美联储的紧缩尝试，并最终导致商业信心的丧失。结果，美国经济崩溃了。

格林斯潘 40 多年前对大萧条的上述解释与哈耶克 80 年前的解释如出一辙。遗憾的是，几十年之后，作为美联储主席的格林斯潘重复了他曾经批评的政策，导致了又一次大萧条。

### 这次危机的根源在哪里？

我们再看我们现在面对的这次经济危机。有没有人预测过这次危机？其实也有。有一个人叫做彼得·希夫（Peter Schiff）的学者型投资者，在 2006 年，甚至更早的时候，他就预测到次贷危机很快会发生，美国经济会因此进入大萧条、大崩溃的阶段。同一年，国际清算银行的首席经济学家威廉·怀特（William White）撰文认为，世界性的经济危机将要发生。另外，美国米塞斯研究所的经济学家克拉斯穆尔·佩佐夫（Krassimir Petrov）2004 年就写了一篇文章，将当时的中国经济与 1920 年代美国经济的情形进行对比后，预测 2008 年之后中国会出现大萧条。这三位经济学家都被认为是奥地利学派经济学家或其拥护者，他们分析危机的理论框架来自哈耶克商业周期理论。怀特认为，就分析当前全球经济问题而言，奥地利学派的理论更为适用。当然，也有非奥地利学派的学者提出过类似的警告。

在我看来，如奥地利学派的商业周期理论所表明的，这次危机的根源和 1929 年那次危机没有什么大的区别，都是中央银行惹的祸。美联储实行持续的低利率政策和信贷扩张，扭曲了市场信号，一方面误导了企业家过多地从事本来无利可图的资本品投资，导致原材料价格和工资的大幅度上涨，造成股票市场泡沫；另一方面，又误导消费者增加消费，减少储蓄，使得原本不该借钱的人开始借钱，原本不该买房子的人开始买房子，导致了房地产泡沫和不可持续的高消费。但社会的真实资源并没有增加。当过度投资和过度消

费转变为严重的通货膨胀（物价上升）压力时，政府（美联储）不得不停止货币扩张，利率上升（如果政府继续扩大货币供给，将导致恶性通货膨胀和货币体系的崩溃）。此时，建立在沙滩上的大厦开始坍塌，股票和地产泡沫破灭，原来的资金沉淀在不可变现的固定资产（如厂房和地产）中，资金突然不足，投资项目纷纷下马，银行贷款难以收回，信贷收缩，萧条由此发生。次贷危机就是因为，在低利率和房地产泡沫的诱惑下，不该借钱买房的人借钱买房，但它是导火线，不是经济危机的根源。当利率信号被政府扭曲之后，无论金融资产还是实物资产，定价机制都失灵，比如，股票的市盈率不再是判断股票价格合理与否的合适指标，因为利润本身是扭曲的。利润是扭曲的，因为产品价格是扭曲的。产品价格是扭曲的，因为利率是扭曲的。这完全是政府和中央银行的货币政策的错误，与放松金融管制无关。美国经济的高度杠杆化是美联储信贷扩张政策的结果，而不是其原因。

上述由信贷扩张引发的危机发生的道理可以用米塞斯建房子的类比来说明。设想一个人准备建一栋房子，他拥有的资源（如砖块）只够建一栋小房子，但他错误地以为可以建一栋大的房子，所以开始按大房子的计划施工，打了一个很大的地基。显然，他对自己的错误发现得越早越好，因为这样他可以较早地调整自己的计划，不至于造成太大的资源和劳动力的浪费。如果等资源已经用光的时候他才突然发现自己的错误，他将不得不将建了一半的房子全部推倒重来，遭受投资失误的严重损失。与这个建房子的例子不同的是，导致经济危机的错误信号是由政府发出的！美联储发出的！

这次危机的另一个非常重要的原因是，美国政府对房地产市场的刺激政策和贷款担保。美国国会通过的《社区再投资法》（Community Reinvestment Act）和自克林顿政府开始推行的“居者有其屋”政策，严重地扭曲了住宅信贷中的商业谨慎原则。中国之所以愿意买几千万美元的房地美（Freddie Mac）和房利美（Fannie Mae）“两房”债券，把钱大方地借给他们，因为这是两个美国政府担保的机构。在这次危机发生的时候，房地美和房利美持有一半左右的住房抵押贷款。有趣的是，房利美正是 20 世纪 30 年代大萧条期间美国政府建立的机构。如果政府不做担保，我们不会把钱借给他们。政府担保之后，放款人不再担心借款人的资信好坏和还款能力，借款人知道被担保之后也就开始放心借钱。这是政府政策导致的道德风险行为，也是东南亚金融危机发生的主要原因之一。

但是，另一方面，这次危机与 1929 年的危机有很大的一个不同。那时的中国是一个很小的经济体，但现在中国已是世界第三大经济体。这一点是我们理解今天的经济危机必须要加进去的元素。不能理解中国经济就无法完整解释这次危机的原因；不能理解中国在世界中的地位，也就没有办法走出这次危机。

国际上有一些观点认为，这次危机是中国导致的。因为中国人不花钱就促使美国人花钱。这种观点当然是不对的，正如我们不能把东南亚的经济危机归结于美国的债权人一样。但他们提出的问题值得我们思考，而不是情绪化的反击。中国的贸易顺差对 GDP 的比例达到 7%—8%；外汇储备，1996 年 1000 亿，2001 年 2000 亿，2006 年 10000 亿，2008 年达到了 19500 亿。国际经济体系当中，一国外汇储备如此快速的上升会给全球经济带来怎样的影响呢？假如五年前危机爆发会像今天这么严重吗？我想不会，美国人要想多花钱也花不了那么多，因为没有人给他们提供。如果中国不是用大幅度增加外汇储备的办法刺激廉价产品的出口，美国的物价水平早就会因为货币的扩张开始上涨，美联储就有可能更早地

停止信贷扩张政策。如果我们的金融体制更自由一些，我们在五年前实现汇率自由浮动，人民币的升值就会给中国企业及时敲响警钟，会让我们的企业家更多地满足国内消费市场的需求，提升自己的产品质量，而不是一味地用廉价劳动力和廉价资源搞出口，我们就不会有那么多的外贸顺差，也不会有那么多的外汇储备，中国的货币供给增长也就不会那么快，投资规模也就不会那么大，即使美国经济出问题了，我们自己面临的困难也不会这么大！

经济危机一定是多方面行为的结果。放款的人和借款的人都有责任，这两方面离开任何一方也不行。根本的问题是什么原因导致了这样的行为方式。中国经济当前面临的困难，与其说是美国金融体制太自由造成的，不如说是中国金融体制太不自由的结果。无论哪方面，都与政府这只“看得见的手”的失误有关。

### 政府干预，还是市场调整？

经济出了问题，饱受痛苦折磨的人们通常会求助于政府，政府也认为自己责无旁贷，必须充当救世主。

让政府通过增加信贷和扩大需求的办法把经济从萧条当中挽救出来，有没有可能呢？我抱怀疑态度。如本书第三部分所证明的，1929 年开始的危机之所以拖了那么长时间，就是因为危机开始后政府干预太多了。现在的观点是，罗斯福 1933 年的新政挽救了美国经济，其实罗斯福没有多少新政，罗斯福的政策在他的前任胡佛手里都早已开始实施了。现有的大量证据证明，美国政府对金融机构注资，加大公共工程投资，提高关税，限制工资的调整，都是在罗斯福上任之前实行的。正是政府的救市措施延缓了市场的自身调整，使萧条持续了更长时间。1990 年后日本政府的救市政策的失败也说明这一点，持续的零利率政策和大量的公共投资并没有把日本从萧条中解救出来，反而使之越陷越深！

我们今天的救市能不能成功呢？我想也可能会有短期效果。但解决问题最好的办法是什么？是市场自身的调整，政府救市的结果可能使得扭曲的经济结构进一步恶化，埋下更严重的恶果。政府现在采取的解决危机的措施正是导致危机发生的原因。打一个比方，现在的经济就像一个吸毒病人，医生给吸毒病人开的药方却是吗啡，缓解了短期痛苦，但最后的结果可能是导致病入膏肓。靠信贷和公共财政支出刺激过度的投资，不解决长期的信贷扩张政策导致的经济结构扭曲，即使短期复苏了，可能用不了多久，经济又会掉下来，可能掉得更惨。

以房地产为例，我同意取消房地产市场所有提高交易成本的政策和规定，让市场更好的发挥作用，但仅此而已，不同意政府去救市。只要交易自由了，该掉到什么价位就掉到什么价位，政府不应该干预。如果现在政府老想托市，本来一平米应该是 5000 块，如果我们非要维持在 6000 块，看起来掉不下去，但始终没有人买房，房地产市场不可能发展。反之，如果我们让它一下子掉到底，掉到 5000 甚至 3000，房地产市场会很快活跃起来。不仅是房地产，在所有的行业，都是同一个道理。

政府对破产企业的拯救不仅扭曲了市场的惩罚机制，延缓了结构调整，而且常常把小问题变成大问题，因为政府只解决大问题不解决小问题。政府的拯救措施也降低了企业界自救的积极性，导致更多的投资行为和更多的坏账。政府投入的资金越多，资金越短缺。

现在，各国政府搞的都是凯恩斯主义的一套：刺激需求。但这在理论上是讲不通的。既然我们认为危机是由于美国人的过度消费和中国人过度投资引起的，怎么有可能通过进一步刺激消费和投资解决危机呢？

有人说中国人只赚钱不花钱，储蓄率太高。但事实上，据世界银行的数据，在过去的十几年里，中国家庭储蓄占可支配收入的比重是在降低的，从 1996 年的 30% 以上下降到 2000 年的 25% 左右，之后没有大的变化；中国居民消费占 GDP 的比重 1996 年是 20%，到 2000 年只有 15%，2005 年是 16%，远低于印度的 22%。当然，中国的储蓄率确实是世界上最高的，但主要原因是企业储蓄和政府储蓄高，而不是家庭的储蓄率太高。企业储蓄高有一些是合理的，但也有一些是不合理的，与银行的信贷扩张有关；也与国有体制有关。国有企业为了有那么大的投资？因为他们而言，赚了钱不需要分红，不需要交给政府和家庭，资金成本等于零，甚至是负的（如果预期花不完的钱将来会被上收的话），不投白不投！一方面是无效的投资，另一方面，居民却没花钱。这才是中国的现实。

《中国统计年鉴》分别计算了消费、投资和净出口对 GDP 增长的“贡献率”，一些评论家也经常引用这个数据。但这个统计数据很让人费解。如果按这个统计数据对过去 30 年的 GDP 增长做个回归，我们发现，“消费贡献

率”和“出口贡献率”与 GDP 的增长率负相关，只有“投资贡献率”与 GDP 增长率正相关。也就是说，消费和出口的“贡献率”越大，GDP 增长越低；投资的“贡献率”越大，GDP 的增长率越高。那么，为了 GDP 的增长，我们究竟应该是刺激消费、刺激出口还是刺激投资？

这个问题说明，凯恩斯主义的需求经济学提供不了我们解决问题的答案。我们要知道，推动经济增长的是生产，是供给，而不是需求；是供给创造需求，而不是需求创造供给。如果刺激需求就可以发展经济，我们早就进入共产主义社会了！邓小平 1992 年南方谈话并没有告诉我们怎样刺激需求，但是之后中国经济有了新飞跃。为什么？因为邓小平扩大了一个人选择的自由，减少了政府计划。个人有了创业机会，可以经商做企业，经济自然就开始增长。这个思想对我们今天仍然是可用的。所以，我们应该像奥地利学派主张的那样，减少政府干预，通过产权制度和激励制度的改进刺激生产，而不是通过信贷扩张和政府投资刺激需求，把储蓄看成罪恶。这可能是最好的选择。让居民增加消费的惟一办法就是收入增长，收入增长了，消费自然就会提高。

### 关于奥地利学派经济学

美国经济学家马克·史库森（Mark Skousen）把西方经济学界对市场经济的信仰划分为四个层次。第一个层次是对市场经济没有任何信仰，不相信市场经济，这是传统的马克思主义经济学；第二个层次是怀疑主义，摇摆不定，有时候信，有时候不信，这是凯恩斯主义经济学，也就是主张政府干预主义的经济学；第三个层次是对市场经济非常信仰，但是也认为，必要的时候，政府应该介入市场，这是芝加哥学派。如芝加哥学派的领军人物弗里德曼就认为，经济萧条时期政府应采取积极的货币政策让经济走出低谷；第四个层次是对市场坚定不移，完全信仰，这是以米塞斯和哈耶克为代表的奥地利学派（见马克·史库森：《朋友还是对手：奥地利学派与芝加哥学派之争》，上海人民出版社，2006 年）。

奥地利学派对市场经济的坚定信念源于他们对市场本质的深刻理解。在奥地利学派看来，市场是一个无数个经济个体在不确定的环境下不断收集、加工分散信息并做出有目的的行动决策的动态过程，市场总是处于不平衡状态，企业家是市场过程的主要驱动力，而不像新古典经济学假设的那样是一种均衡状态，决策者有完全的信息。正是不确定性和不完全信息使得自由市场不仅是必须的，而且是惟一有效率的体制，政府对市场过程的任何人为干预都会扭曲价格信号，导致无效率。

奥地利学派（又称维也纳学派）的创立者是卡尔·门格尔（Carl Menger，1840—1921），他在 19 世纪后期任教于维也纳大学，讲授经济学。他创立的主观价值理论和边际分析使经济学发生了一场革命，成为主流经济学的重要部分和分析方法。他特别强调时间和利率在经济活动中的重要作用，由此确立了奥地利学派资本理论和宏观经济学的基础。他的学生欧根·冯·庞巴维克（Eugen von Bohm-Bawerk，1851—1914）进一步发展了他的理论，其资本和利息理论对经济增长理论产生了重要影响。这一理论认为，个人在现期消费和未来消费之间的自愿选择决定了资本品的积累，资本品的积累扩大了生产的迂回过程和技术进步，从而带来了更多的未来消费，这就是经济增长的本质所在。庞巴维克还特别强调了企业家在创造性地运用生产要素和推动经济增长中的重要作用。早期奥地利学派的另一位代表人物是弗里德里希·冯·维塞尔（Friedrich von Wieser，1851—1926），他创造性地提出了“边际效用”、“经济计划”和“机会成本”等现代经济学术语；他还提出了经济增加值（EVA，economic value added），这一概念为判断企业是否获得了真实利润（或是否否增加了经济价值）提供了方法，在现代管理中得到广泛应用。

路德维希·冯·米塞斯（Ludwig von Mises，1881—1973）是奥地利学派第三代的代表人物，他把奥地利学派经济学带入 20 世纪，被认为是现代奥地利学派之父。他曾在维也纳大学讲授经济学，二次世界大战期间被迫移居美国，过了几十年的流浪生活。米塞斯是自由放任市场经济的坚定捍卫者，早在上世纪 20 年代，他就因对计划经济不可调和的攻击而闻名于世。他认为，离开了自由价格和市场竞争，一个中央集权的计划经济不可能是一个有效率的经济，最后必然崩溃！米塞斯最重要的著作是 1949 年出版的《人类行为的经济学考辨》（Human Action: A Treatise on Economics），在这本现代奥地利学派的经典著作中，他提出了诸多奥地利学派的关键理论，包括方法论上的个人主义、理性人类行为、主观价值观、经济行为的不确定性、健全货币、有限政府等。他认为，人类行为总是有目的的，所有的经济学理论都必须从这个基本前提出发。

（下转 03 版）