



docsriver.com商家本本商家

docsriver.com  
商家本本书店

奥地利学派经济学经典译丛 | 上海市“十二五”重点图书

*Money, Bank Credit, and Economic Cycles*

# 货币、银行信贷与经济周期

(第三版)



上册

[西班牙]赫苏斯·韦尔塔·德索托 (Jesús Huerta de Soto) 著

 上海财经大学出版社

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼

更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接

<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 商家 本本书店

内容不排斥 转载、转发、转卖 行为

但请勿去除文件广告宣传页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼

更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接

<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



上海市“十二五”重点图书  
奥地利学派经济学经典译丛

# 货币、银行信贷与经济周期

(第三版)

## 上册

[西班牙] 赫苏斯·韦尔塔·德索托 著  
(Jesús Huerta de Soto)

秦传安 译

本书由上海文化发展基金会图书出版专项基金资助出版

图书在版编目(CIP)数据

货币、银行信贷与经济周期(第三版)/(西)赫苏斯·韦尔塔·德索托(Jesús Huerta de Soto)著;秦传安译. —上海:上海财经大学出版社,2016.10

(奥地利学派经济学经典译丛)

书名原文: *Money, Bank Credit, and Economic Cycles, 3rd Edition*

ISBN 978-7-5642-2485-1/F·2485

I. ①货… II. ①赫…②秦… III. ①金融-经济史-世界②银行史-世界 IV. ①F831.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 137223 号

责任编辑 吴晓群

封面设计 张克瑶

HUOBI YINHANG XINDAI YU JINGJI ZHOUQI

货币、银行信贷与经济周期

[西班牙] 赫苏斯·韦尔塔·德索托 著  
(Jesús Huerta de Soto)

秦传安 译

---

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷装订

2016 年 10 月第 1 版 2016 年 10 月第 1 次印刷

---

700mm×960mm 1/16 42.25 印张(插页:4) 649 千字

定价:118.00 元(上下册)

# 总序

## ——“人的行动”的经济学

奥地利学派经济学的理论体系非常丰富,涵盖了方法论、经济理论、政治哲学等诸多领域,它既有理论,也有政策,是真正的跨学科。也许正是由于其理论体系的丰富性,不少人会产生这样一种印象,即奥地利学派经济学是支离破碎的,各个理论相互之间缺少关联。为了纠正这种不正确的看法,本文将以此套丛书的主要主题,即利息、时间、资本理论与商业周期理论为例,说明奥地利学派经济学的整体性。把奥地利学派经济学的各种具体理论一环一环扣在一起的是“人的行动”思想,“人的行动”贯穿了奥地利学派经济学的整个理论体系,它不仅是奥地利学派理论体系的基础,也是奥地利学派经济学区别于其他经济学派的独特之处。

### 一、“人的行动”贯穿了利息、时间与资本结构思想

奥地利学派经济学明确地指出,利息源于人的时间偏好。利息产生的唯一原因是人们有“正的时间偏好”,即人们对于当前在手的物品的评价要高于未来才能到手的同一物品。也就是说,人们对于一件未来的物品,在现在评价时,其价值要低于在未来某个时刻的评价。因此,利息可以看作是现在与未来“交换”的产物。由于任何生产都要花费时间,所以生产者、资源所有者和消费者在做出市场决策时都必须考虑利率现象。如庞巴维克所说,人们往往“低估未来”,对同一物品,人们偏好现在而不是未来的物品,“目前物品通常比同种类、同数量的未来物品具有较高的主观价值。由于主观评价的结果决定客观交换价值,目前物品,通常比同

种类、同数量的未来物品具有较高的交换价值和价格”。<sup>〔1〕</sup> 由于人们对同一物品现在价值与未来价值的评价是不同的，“不管什么社会组织和法律制度，只要有现在物品和未来物品相交换的场合，利息总是会出现的”。<sup>〔2〕</sup> 由于利息是时间偏好的产物，因此利息是不可能消除的。

在利息问题上一个容易犯的错误是认为利息源于“生产力”，由于资本的使用提高了生产力，因此贷款人要给借款人一个回报，利息就是使用资金的回报，或者说“剩余价值的一部分”。对此，米塞斯予以明确的否认。他说，通过延长生产时期能增加单位投入的产出数量，或生产那些短时期内根本不能生产的产品。但是，却不能因此认为这样增加的财富价值就是利息的来源。<sup>〔3〕</sup> 在米塞斯看来，“利率”纯粹是“时间”现象，与资本或资本品没有关系，尽管利率很典型地出现在使用资本的世界中，但利率绝非资本的生产力回报。“利率”与“生产”的关系不是资本的生产“产生”了利率，而是由于任何生产都要花费时间，因此生产者、资源所有者和消费者在做出市场决策时都必须考虑利率现象。

“时间偏好”属于“人的行动”范畴，不属于“心理”范畴。米塞斯从其“人类行为经济学”方法出发，认为，虽然庞巴维克意识到人类的“时间偏好”是普遍存在的，但庞巴维克的“时间偏好”论是建立在“心理”考虑之上的，而“心理因素”不能证明“时间偏好”规律在任何时候、任何场合都能适用。<sup>〔4〕</sup>

要正确地理解利息，就必须正确地理解时间。“时间偏好”中的“时间”不是“平均生产时间”，而是一个属于“行动学”范畴的概念。“生产时期”在行为中扮演的角色完全存在于行为人在不同长度的生产时期之间的“选择”，“生产时期”是由选择构成的，物理意义上的生产时期长短在米塞斯看来并没有多大的意义。庞巴维克之所以在利息问题上表现出折中的“二元论”，一个重要的原因是他没有认识到时间的“行为学”性质，而把

〔1〕 庞巴维克：《资本实证论》商务印书馆 1981 年版，第 253 页。

〔2〕 庞巴维克：《资本实证论》商务印书馆 1981 年版，第 262 页。

〔3〕 Mises, L. Von (1949), *Human Action: A Treatise on Economics*. Third Revised Edition. Fox & Wilkes San Francisco. 1966, pp. 526—527.

〔4〕 Mises, L. Von (1949), *Human Action: A Treatise on Economics*. Third Revised Edition. Fox & Wilkes San Francisco. 1966, p. 485.

时间理解为“平均生产时间”，这导致他一方面认为利息源于“时间偏好”，另一方面又认为利息源于“生产力”。

利息是资本的价格，利息又源于时间偏好。对时间的认识，决定了对资本的认识。我们同意哈耶克的观点：“资本问题实际上是个时间问题”。哈耶克指出，“时期”不是单维的。在他看来，不同要素具有不同的投资时期；如果用单个时间维度，如“平均生产时期”去描述这些各异的投资时期，是不可取也是不能允许的。<sup>〔1〕</sup>哈耶克在这点上可谓一针见血。以生产眼镜为例，假如生产镜架的时间是2天，生产玻璃片的时间是1天，我们可以说生产眼镜的“平均时间”是1.5天吗？显然不能，如哈耶克所指出的，这个“平均时间”没有意义。哈耶克正确地指出，社会生产是相互联系的，“生产时期”是多维度的矢量，不同产品的“生产时期”不能加总测量，不能“平均化”，社会的“平均生产时期”也不能说明什么问题，也不能进行比较。“单一的生产时期”或“平均的生产时期”等是没有意义的抽象概念，因为这些概念与真实世界没有多少联系。“平均生产时间”的概念导致了资本的“基金论”，因为时间可以平均，资本必然就被看作是能够自动地自我复制、保持或扩大自身规模的“基金”。而按照奈特的资本“基金论”，资本一旦存在，就能自发地进行再生，所有资本都是概念上的、永续的，资本的替代是理所当然的。

以奈特和克拉克等人为代表的新古典经济学的资本理论是“基金论”。在“基金论”中，资本是没有“时间”内涵的，因为生产、分配、交换和消费在新古典经济学的模型中是同时发生的。不同于“平均生产时间”，米塞斯与拉赫曼等人采用的是“个人”的与“主观”的时间。在这种“主观的”时间观的基础上，奥地利学派经济学家认为资本是“结构的”，他们提出的资本结构论迥异于新古典经济学的资本基金论。人们一般只看到资本的总量，而忽视资本的结构，实际上资本“结构”的变化远比“量”的变化更重要，“总资产值的变化是我们衡量成功的标准，但它不能告诉我们发生了什么事和为什么会发生，就如同温度计不能告诉我们病人是患有疟

---

〔1〕 Hayek, F. A. (1936), The Mythology of Capital. *Quarterly Journal of Economics*, 50, 199—228, p. 206.

疾还是流感”。〔1〕

奥地利学派经济学在研究资本时把目光聚焦于人的行动,而非资本品上,认为资本必然与个体的计划或预期联系在一起。如哈耶克就认为,资本理论的基础应该是“个体的决策”。〔2〕资本品“没有用”,并不是因为失去物理用途,而是不再进入计划。“结构”的含义即资本必然表现出特定形式的复杂关系。〔3〕资本有不同的功能,必须结合使用,计划的改变将改变资本的结构(组合),原来的结构将不复存在。不同人有不同的计划,资本在“计划中”得到使用,资本只有进入一个生产计划,参与一个生产过程,才产生互补性;〔4〕当计划被修改时将产生替代效应,原先有用的资本将被剔除、被替代。因此,在给定的计划下说互补性才有意义,而新古典经济理论在讨论“互补效应”时不涉及当事人的计划,认为互补性就如同磁带和录音机之间的关系那么客观。

凯恩斯的理论中没有“个体的计划”,因此也就没有资本结构的思想,在他看来,“新的资本组合出现在原来的资本组合中,而不会对原先的有改变”。〔5〕这一论述与现实不符,这也是哈耶克说凯恩斯缺少一个资本理论的原因。不同的资本结构会产生不同的服务流,而同样的资本品在不同的结构中也会产生完全不同的服务流。即便是在资本品构成不变的情况下,企业家计划的改变也会导致资本结构的重组。一个明显的证据是:在资本市场上,当一个企业宣布某项计划时,股价就会发生变化。每个企业都在尽可能地优化其资本结构,有的可能是扩张,如阿里巴巴最近进行的并购,也有可能是缩减,如海尔最近宣布的裁员。如果仅仅考察一

---

〔1〕 Lachmann, L. M., *Capital and Its Structure*. Sheed Andrews and McMEEL, Inc. 1978, p.36.

〔2〕 Lachmann, L. M. (1982), *The Salvage of Ideas: Problems of the Revival of Austrian Economic Thought*. In Littlechild, S *Austrian Economics*. Vol. III. Edward Elgar, 1990, p.338.

〔3〕 Lachmann, L. M., *Capital and Its Structure*. Sheed Andrews and McMEEL, Inc. 1978, p.59.

〔4〕 Lachmann, L. M., *Capital and Its Structure*. Sheed Andrews and McMEEL, Inc. 1978, p.56.

〔5〕 Lachmann, L. M., *Capital and Its Structure*. Sheed Andrews and McMEEL, Inc. 1978, p.58.



个社会资本“量”的变化，而不去考虑资本“结构”的变化，那显然是片面的。事实上，根据资本结构理论，资本不能简化为“量”并用“量”去描述。

套用哈姆雷特的话，资本是“量”还是“结构”，这是一个问题。主流经济学的一些理论，特别是经济增长理论就是把资本当作“量”来考虑的，假如人们意识到资本不是“量”而是“结构”，那么我们也会认识到这种增长理论的基础存在缺陷。显然，我们更应该关注资本结构问题。如克莱因所说，“现代经济所面临的关键问题是资本结构问题，即资本应该怎样分配于各种经济活动中？”<sup>[1]</sup>资本结构理论有着巨大应用前景，它的价值显然还没有被充分认识。下面谈谈它与商业周期理论的关系。

## 二、商业周期与资本结构的混乱

根据资本结构理论，企业家改变计划，资本结构也将随之改变，如果企业家的计划错乱，就会导致资本结构紊乱；如果企业家们的计划普遍发生错误，那么资本结构将出现严重混乱，其外在的表现就是“商业周期”。奥地利学派经济学家也用“生产结构”的扭曲来说明商业周期，但“生产结构”这个概念的主观主义色彩不如“资本结构”那样鲜明，因此，用资本结构的混乱来说明商业周期更能体现奥地利学派经济学的特色。那么企业家制订计划的时候为什么会普遍地发生错误从而导致商业周期呢？原因在于政府对市场的干预，尤其是对货币和银行体系的干预，从而使市场信号失去应有的功能。在奥地利学派经济学家看来，商业周期不是市场本身的问题，而是政府干预扭曲货币、银行这些重要的市场制度所导致的。这些制度本应该是市场自发形成的，但由于政府的干预，这些制度失去了原有的功能。德索托教授的《货币、银行信贷与经济周期》一书正是以米塞斯的货币和银行理论为基础，从货币制度和银行制度两个方面，对奥地利学派的经济周期理论进行全面阐述的著作。

人们往往把“货币”(money)和“通货”(currency)相混淆，在日常生活

---

[1] Peter Klein(2010), *The Capitalist and the Entrepreneur: Essays on Organizations and Markets*, Ludwig Von Mises Institute, p.11.

中使用的“货币”是政府发行的纸币，但纸币其实是“通货”，不是真正的货币。货币本质是黄金，而通货是政府发行的信用媒介（法币），与黄金没有关系，它只是一个符号，甚至一个数字，本身没有价值。政府发行的通货取代货币，是发生商业周期的根本原因之一。

米塞斯认为，“信用媒介”是一种没有黄金储备做后盾的货币。在商品流通中，信用媒介与货币具有相同的功能，但信用媒介更容易扩张，这种信用媒介的扩张会导致市场利率系统性地低于自然利率，或者说信用媒介没有扩张时的利率，低利率将刺激企业家扩大生产，出现上文说的“企业家计划的普遍错误”，导致生产结构（资本结构）的变化不符合消费者的跨期偏好。企业家将投资在被人为压低了的利率下看似具有“营利性”的项目，生产规模的扩大意味着对生产资料和劳动力需求的增加。但是生产资料和劳动力的数量没有增加，增加的只是信用媒介。投入新企业的生产资料和劳动力，必然要以其他企业中生产资料和劳动力的减少为代价，这就意味着生产资料价格和工资的上涨，并进而导致消费品价格的上涨，造成了繁荣的假象。

但是，这个繁荣的势头不可能一直维持下去，“市场参与者会意识到没有足够的储蓄去满足所有的新投资项目；当所有的这些不良投资被发现并清偿时，这种虚假繁荣的泡沫就破裂了”〔1〕。如罗斯巴德指出的，生产过程总是比货币的流通过程更长，在生产过程完成之前，物价就已经上涨了，物价的上涨导致企业生产成本提高，企业的利润将被侵蚀，那些在信用扩张（低利率）的情况下看上去具有盈利能力的项目就不再是盈利的项目，而是投资失误了。一旦银行为了防止货币体系的崩溃而采取措施终止信用的扩张，一些企业就不得不缩减生产规模，而另一些企业将关门或破产。

在信用扩张的情况下，一方面，在远离消费品的一端出现产能过剩；另一方面，在靠近消费品的一端，由于土地、劳动力和资本等要素的价格上涨，企业的利润下降，即使企业提高消费品价格，可能也不足以弥补要

---

〔1〕 Peter Klein(2010), *The Capitalist and the Entrepreneur: Essays on Organizations and Markets*, Ludwig Von Mises Institute, p.182.

素价格的上涨。这种情况一般被称为“生产结构的扭曲”，但我们更愿意称之为“资本结构的混乱”。

吊诡的是，在信用扩张的过程中，一边是货币供应量大幅增加，另一边却出现“钱荒”，即企业的融资成本反而更高了。这是为什么？原因在于，信用扩张促进资产（尤其是房地产）价格上涨，大量的信贷资金都流入投机性的领域，追逐实体经济中难以获得的利润。在这种情况下，市场的借贷利率提高了，对需要资金的企业来说，市场利率的提高即意味着需要支付比原先更高的融资成本。“货币数量论”难以解释这一现象，因为根据该理论，可以用多印钞票的办法解决“钱荒”问题，但这一办法显然是饮鸩止渴。

信用扩张也与银行制度的扭曲有关。银行制度的扭曲，集中表现在“中央银行”和“部分储备的银行制度”上。“部分储备的银行制度”是指银行的贷款并没有黄金和储户自愿的储蓄做后盾，或者说银行把储户的活期存款都贷出去了。储户（尤其是指活期存款的储户）把资金放在银行里是为了获得安全和随时提取的便利，储户有随时把资金提取出来的权利，银行在未经储户许可的情况下私自将这部分资金贷放出去，不可避免地造成重复支付问题，并且显然是侵害了储户的财产权，剥夺了该储户存款的一部分购买力，也违背了货币本质上是黄金的原则，“部分储备的银行制度”实际上是违背私法的行为。

“部分储备的银行制度”非法地扩张了信用，银行也正是利用储户不会集中地提取存款来获利。假如储户都向银行提取存款，银行必然破产，但是在没有信用危机的情况下，这种情况一般不会发生。这种银行制度之所以能长期存在，一个重要的原因是中央银行为它提供了保障，更准确地说，商业银行从中央银行那里获得了以部分储备就可以实施信贷扩张的“特权”。那么为什么政府要给银行特权呢？答案在于，政府和银行之间存在互利关系：政府可以利用银行发债，或通过其他方式进行信用扩张，解决自己的财政困难而不必求助于税收；而银行在信贷扩张中多“销售”了本不存在的货币，获得了巨大的利益，而且还不用承担信用扩张的风险，因为所有的风险都可以让中央银行承当。正是政府在背后的怂恿，让银行堂而皇之地践踏私法，破坏市场经济正常运转所必不可少的财产权。

如米塞斯在《人的行为》中早已论述的,如果政府从未为某些特殊银行的利益而采取干涉行动,如果政府从未解除某些银行遵照契约清偿债务的义务(在市场经济里面,这是所有个人和所有商号必须履行的义务),就不会有什么银行问题出现。每个银行对于自己的偿付能力的考虑,就可以使它不得不小心谨慎而不敢过分发行信用媒介,否则就会破产。但如果有了中央银行,情况就不同了——有了中央银行这个依靠,商业银行就会肆无忌惮地扩张信用。

可见,用于交易的媒介只能是真正的货币,企业家投资的资金只能来自于自愿的储蓄,即可转作生产资源的真实消费品的节约,而不是信贷扩张产生的货币资金。然而,在政府干预货币和银行体系之后,出现了两个“没有支持”:作为交易媒介的法币没有黄金支持,用于投资的信贷没有真实的生产资源支持。

### 三、干预主义者的理论中没有“人的行动”的因素

门格尔早就指出,货币和语言一样,是一种在历史中自发形成的。而经济危机的根源就在于政府对传统法律原则和产权制度的破坏,使货币制度和银行制度失去其应有的协调功能,导致企业家在制订计划时普遍发生错误,致使资本结构出现普遍的混乱,这样就可以把经济危机问题归为“人的行动”问题;从另一方面看,忽视“人的行动”,或者说在理论体系中排除“人的行动”,也正是干预主义理论谬误的根源。

在干预主义的理论体系中没有“人的行动”的因素,这一点在价格理论中有明显的体现。对价格有两种理解,一种认为价格包含了无数个体的知识(观念、预期和判断),价格反映、传递和整合不同人的知识,将知识从一个角落传递到另外一个角落,这个传递知识的过程也是协调不同人的行动,使经济成为一个整体的过程,也就是拉赫曼说的“使分散的计划趋向一致”;<sup>[1]</sup>与之相反,干预主义者则把价格当作参数,认为价格是

---

[1] Lachmann, L.M., *Capital and Its Structure*. Sheed Andrews and McMEEL, Inc. 1978, p.61.

以人为地调整,是实现干预者预想的均衡(市场出清或最大化)的工具,在这种理论体系中,知识被视为给定的技术和偏好,在做出这样的假定之后,剩下的问题就是求解实现均衡的价格。干预主义者没看到价格是在人的行动过程中自发形成的,“这种最适合于现代文明的价格体系乃是通过某种奇迹而自发形成的”,<sup>[1]</sup>“价格机制并不是人之设计的产物”。<sup>[2]</sup>德索托也指出,“价格不是人们要去适应的给定物。相反,正是不断行动的人,创造价格并调整它们”。<sup>[3]</sup>

不难发现,对于价格,凯恩斯正是采取了后面这种理解。在他的理论中,只有设定价格参数的“干预者”,但没有作为市场参与者的“行动人”。也就是说,凯恩斯所犯的错误和兰格等人本质上是一样的,都把价格设想为参数,是干预者可以任意调节的工具,他们没有看到,市场价格是行动人的产物,是所有市场主体共同创造出来的。凯恩斯创立了宏观经济学,但使用的还是新古典经济学的均衡分析框架,“新瓶装旧酒”,他无非用“充分就业”代替了新古典经济学的“市场出清”。在继承新古典方法的凯恩斯主义的理论体系中,个体不是“行动人”,是没有学习能力的,市场是干预者可以调节的机器,诚如拉赫曼所说,“凯恩斯并不懂得市场是人们交换知识的制度”。<sup>[4]</sup>

本套丛书侧重于奥地利学派经济学的货币、资本、利息、商业周期、私有产权、市场组织与企业家才能等方面,对这些主题的研究是奥地利学派经济学的“拳头产品”。这些主题之所以重要,是因为如果我们想了解真实世界的经济运行,就不可避免地要从这些主题入手。换言之,我们无法逃避这些主题,它们是必不可少的理论工具。并且,相比其他经济学派而言,奥地利学派经济学在这些主题上所做的研究是最深入、最有说服力

---

[1] 哈耶克著:《个人主义与经济秩序》,生活·读书·新知三联书店2003年版,第132页。

[2] 哈耶克著:《个人主义与经济秩序》,生活·读书·新知三联书店2003年版,第131页。

[3] 参见赫苏斯·韦尔塔·德索托著,朱海就译:《社会主义:经济计算与企业家才能》,吉林出版集团有限责任公司2010年版,第248页。

[4] Lachmann, L.M., *Capital and Its Structure*. Sheed Andrews and McMEEL, Inc. 1978, p.70.

的。例如,奥地利学派的商业周期理论不仅有坚实的理论基础和缜密的逻辑,而且在现实中也已经得到反复的验证,因此备受人们的推崇。对任何一位试图了解经济世界运行奥秘的人来说,本套丛书都是必读的佳作。

**朱海就**

2014年11月3日于杭州

## 英文第三版序

自《货币、银行信贷与经济周期》的上一版英文版出版以来，3年过去，在此期间，2007年金融危机之后启动的经济衰退过程仍在持续。这个过程包含了微观经济层面上实际生产结构不可避免的重新调整和重新组合，之前“投机泡沫”那些年的信贷扩张使生产结构变得不可持续。尽管在很多场合，政府的财政政策和货币政策都是捉摸不定的和适得其反的，但到最后，公共财政赤字的巨额增长使得国际市场出现了主权债务危机。这场危机非常严重，以致不同国家的政府一个接一个被迫采取措施——即便是一些胆小的措施——朝着正确的方向迈进：减少公共支出、政府干预和货币管制，并自由化生产要素市场，使之更加灵活，尤其是劳动力市场。

记住了这一点，我们就必须考量有些国家的形势，它们像西班牙一样，有史以来第一次不得不在无法执行本国货币政策的情况下面对一次深重的经济危机，因为它们如今属于欧洲货币联盟。对这些国家来说，欧元所起的作用类似于金本位曾起的作用：它终结了货币民族主义，也终结了通过下列办法来抵抗危机的可能性：扩大货币供给，使货币贬值，推迟公共部门必要的、结构性的紧缩改革和经济自由化。说来也怪，破天荒第一次，欧洲的政治家们终于不得不把形势严峻的真相告诉国民，并着手迄今为止似乎在政治上完全不可能的改革，舍此别无选择。此外，即便仅仅出于这个理由，至少，那些迄今为止一直倾向于遵循更宽松、更不负责任

的经济政策的货币联盟成员尤其应当感谢欧元。<sup>〔1〕</sup>

在这一经济和政治的语境下,本书中所包含的对危机和改革原因的分析也就显得十分及时和重要了,要想防止这些原因在未来可以预期地再度出现,就必须把这些分析应用于当前的银行和货币体系。作为一个恰当的实例,我们得到了英国两位保守党议员在议会提出的一项法案,该项议案打算把100%准备金的要求扩大到活期存款及其等价物,从而把1844年7月出台的《皮尔银行特许法案》(Peel's Bank Charter Act)(奇怪的是这部法案至今依然有效)推向高潮。这一行动完全符合本书开出的三个“药方”之一(另外两个“药方”分别是废除中央银行和回归古典金本位),在提交给下院的议案中,他们明确引用了本书作者的话<sup>〔2〕</sup>。无论如何,这一改革建议在政治层面得以讨论,其本身就是一个极其重要的事实,它点燃了一个希望:如今,我们终于可以朝着正确的方向迈进了。

对于写下这几行文字的笔者来说,另一个让我抱有希望也颇感满足的事实是:自本书的上一个版本在2009年出版以来,在很短的时间里,便有越来越多的外文译本出版。具体说来,在这一时期,本书出版了波兰语、捷克语、罗马尼亚语、荷兰语、法语、德语和意大利语等译本。简言之,在我撰写这篇序言的时候,本书已经被翻译成13种不同的语言,在10个不同的国家出版。<sup>〔3〕</sup>

---

〔1〕毋庸置疑,德国的前景有所不同,因为它在货币上传统的严格做派正面临被欧元破坏的危险。See Philipp Bagus, *The Tragedy of the Euro* (奥本: Ludwig von Mises Institute, 2011)。

〔2〕参见克拉克顿和威科姆选区的两位保守党议员道格拉斯·卡斯维尔和史蒂夫·贝克于2010年9月15日在英国议会提交的《金融服务(存款与贷款管制)议案》[Financial Services (Regulation of Deposits and Lending) Bill]。他们的提案演说刊载于上述日期的议会官方记录《议会议事录》(Hansard)上(第515卷,第46号,第904~905页)。

〔3〕笔者想对下列版本的译者和出版者表达诚挚的感谢:波兰语版(由 Grzegorz Luczkiewicz 翻译,2009年由 Instytut Ludwiga von Misesa 在华沙出版),捷克和斯洛伐克语版(由 M. Froněk, A. Tuma, D. Vo řehovský, J. Havel 和 M. Janda 翻译,2009年由 ASPI—Wolters Kluwer 在华沙出版),罗马尼亚语版(由 Diana Costea 和 Tudor Smirna 翻译,2010年由 Universitatea Alexandru Ioan Cuza 在雅西出版),荷兰语和佛兰芒语版(由 Tuur De-meester 和 Koen Swinkels 翻译,2011年由 ACCO 在勒芬和海牙出版),法语版(由 Rosine Létinier 教授翻译,2011年由 L'Harmattan 在巴黎出版),德语版(由 Philipp Bagus 教授翻译,2011年由 Lucius & Lucius 出版),以及意大利文版(由 Giancarlo Ianulardo 翻译,2011年由 Rubbettino 出版)。



无论如何,不管这些征兆未来是不是得到证实,也不管我们的努力最终是不是功德圆满,作为大学学者和经济理论家,我们不可推卸的责任就是要把我们所有的努力都聚焦于研究和探索科学真理,并把相关的知识和原则传递给后代,使得他们能够在没有限制或障碍的情况下进一步推动人类和文明的进步。

赫苏斯·韦尔塔·德索托

2011年4月21日,马德里

## 英文第二版序

笔者很高兴向各位介绍《货币、银行信贷与经济周期》的英文第二版。考虑到 10 年前自本书第一版出版以来我一直在预测的严重金融危机以及由此导致的世界范围经济衰退如今正在肆行无忌,这个版本的出现可谓恰逢其时。

中央银行最近 15 年来纵容和策划的人为信贷扩张不可能以任何其他方式结束。如今已接近尾声的扩张周期,其开始积蓄能量的时期正是 2001 年美国从上一次衰退(尽管时间很短并得到了遏制)中恢复过来的时候,也正是美联储重新开始 1992 年启动的人为大规模信贷和投资扩张的时候。这次信贷扩张并没有家庭自愿储蓄的平行增长提供支持。几年内,银行钞票和存款形式的货币供给以平均每年 10% 的速度增长(这意味着每隔 7 年,全世界的流通货币总量就要翻倍)。这次严重的信用通胀所产生的交换媒介被银行体系以很低的利率(就实际意义而言甚至是负利率)抛向市场。上述因素助长了投机泡沫,其表现形式为资本品、房地产以及代表这些资产并在证券市场上交易的有价证券价格显著增长,股市指数飙升。

奇怪的是,在 1929 年大萧条之前的“暄腾”岁月里,货币增长的冲击并没有显著影响消费品和服务这个子集(约占所有商品的 1/3)的价格。像 20 世纪 20 年代一样,最近十年见证了生产力的显著提高,这是大规模引入新技术和企业家重大创新的结果,要不是因为货币和信贷的注入,这些原本会导致消费品和服务的单位价格健康而持续下降。此外,中国和印度的经济充分纳入全球化市场甚至进一步提高了消费品和服务的实际

生产率。在一个像最近几年生产率显著提高的阶段，并不存在消费品价格的健康“紧缩”，这提供了一个重要证据，证明货币冲击严重扰乱了经济过程。我在本书第六章第九节中详细分析了这个现象。

正如我在本书中所解释的那样，人为的信贷扩张和交换媒介的（信用）膨胀并没有给稳定而持续的经济发展提供捷径，也没有提供任何途径来避免一切高自愿储蓄率背后必不可少的牺牲和克制。（事实上，尤其是美国，在最近这些年里，自愿储蓄非但没有增长，有时候甚至下降到了负增长率。）的确，人为的信贷和货币扩张充其量不过是一个短期办法。事实上，如今不用怀疑，货币震荡导致经济衰退的特性始终是长期的；新创造出来的贷款（市民并没有首先储蓄这些货币）立即给企业家提供了购买力，而他们总是把这种购买力用在野心过大的投机项目上（最近这些年，尤其是用于建筑部门和房地产业的发展）。换句话说，企业家的所作所为仿佛市民已经增加了自己的储蓄，但实际情况并非如此。经济体系广泛失调的结果是：金融泡沫（“非理性繁荣”）对实体经济发挥了有害的影响，这个过程迟早将会以经济衰退的形式出现逆转，这就标志着痛苦而必要的重新调整开始了。这一重新调整总是要求恢复被通胀扭曲的每一种实际生产结构。关于极度兴奋的货币“狂欢”和经济衰退的“宿醉”，其触发机制有很多，它们在不同的经济周期可能有所不同。在当前的环境下，最明显的触发机制是原材料（尤其是石油）价格的上涨、美国的次贷危机，以及一些重要银行机构的破产，当这些银行的债务价值超过它们的资产（发放出去的抵押贷款）在市场上变得显而易见时，它们的倒闭也就不可避免了。

眼下，出现了大量自私自利的声音，要求进一步降低利率，注入新的货币，好让那些渴望得到贷款的人能够完成他们的投资计划，而不会遭受损失。然而，这种硬着头皮向前逃跑的办法，只会临时延缓问题，其代价是让问题在后来变得更加严重。危机的爆发，乃是因为资本品公司（特别是建筑部门和房地产开发企业）的利润由于廉价信贷所引发的资本家错误而消失了，因为消费品价格相对于资本品价格开始表现得不那么糟糕。在这个节骨眼上，痛苦的、不可避免的调整过程开始了，此外还有生产的下降和失业的上升，我们如今依然在目睹消费品价格的有害上涨（滞胀）。

对最近经济和金融事件所做的一些最严密的分析和最冷静、最公正的解释支持了下面这个结论：中央银行（它是名副其实的金融中央计划机构）不可能每时每刻能成功地找到最有利的货币政策。这一点在苏联经济试图自上而下推行计划的失败尝试中变得十分明显。换句话说，奥地利学派经济学家路德维希·冯·米塞斯（Ludwig von Mises）和弗里德里希·A·哈耶克（Friedrich A. Hayek）所认为的计划经济计算不可能性理论完全适用于一般意义上的中央银行，也适用于特殊意义上的美联储——（曾经的）艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）和（现在的）本·伯南克（Ben Bernanke）。根据这一理论，就经济学而言，不可能基于计划机构的强制命令把社会组织起来，因为这样一个机构不可能获得发布带有协调性质的强制命令所需要的信息。实际上，最危险的莫过于沉湎于“致命的自负”——这是哈耶克创造出来的一个很有用的短语——相信自己无所不知，至少是聪明并强大到足以能够自始至终维持最稳定的货币政策。所以说，美联储，以及更小程度上的欧洲央行，非但没有让经济周期最剧烈的起伏波动变得更温和，反而很有可能是经济波动进一步恶化的设计师和同谋。因此，本·伯南克和他的联邦储备委员会以及其他中央银行（从欧洲央行开始）所面对的困境一点也不舒服。许多年来，它们推卸了自己在货币问题上的责任，如今它们发现自己身处一条死胡同中。它们要么让衰退过程现在就开始，连同健康而痛苦的重新调整，要么就朝着“以酒解酒”的方向往前逃。用后面这个办法，在不远的将来出现更加严重滞胀的概率将会呈几何级数增加。（这恰好就是1987年股市崩盘之后犯下的错误，这一错误导致20世纪80年代末的通胀，结果以1990~1992年间的经济急剧衰退而告终。）此外，在这一阶段再次引入廉价信贷的政策只能阻碍不盈利投资项目的清算和企业的恢复。它最终甚至可能无限期地延长衰退，正如日本近年来所发生的那样：尽管尝试了一切可能的干预措施，但日本经济不再对信贷扩张和凯恩斯主义方法涉及的任何货币主义刺激做出回应。我们必须在这一“金融精神分裂”的语境下来解释货币当局最后的“黑暗中胡乱开枪”（它们有两项完全矛盾的职责：既要控制通胀，又要向金融体系注入所有必要的流动性，以防止它的崩溃）。因此，美联储今天对贝尔斯登公司施以援手（后来还有美国国际集团、房利美、房

地美或花旗集团),明天却让雷曼兄弟破产,借口倒是理直气壮:“给点教训”,拒绝助长道德风险。接下来,考虑到事件演变的路径,美联储批准了一项计划:拿出7 000亿美元,从银行体系购买那些“有毒的”或曰“非流动的”(亦即毫无价值的)资产。如果这项计划通过税收(而不是更多的通货膨胀)来融资,那就意味着千家万户沉重的税收负担,而且恰好就在他们没有能力承受这种负担的时候。由于怀疑这样的计划能否取得任何效果,最终还是选择直接给银行注入公共资金,甚至“担保”它们的存款总额,并把利率降低到接近于0%。

相比之下,欧盟各经济体的状况稍好一些(如果我们不考虑故意压低美元的政策所带来的扩张效应,以及欧洲市场相对更加刚性,尤其是劳动力市场,而这样的刚性往往使得欧洲的经济衰退更漫长、更痛苦)。欧洲央行的扩张政策尽管也不免犯下了严重的错误,但比美联储的政策更负责任。此外,在这一时期,欧元趋同标准的履行涉及欧洲一些重要经济体健康而重要的复苏。只有一些边缘国家,比如爱尔兰,尤其是西班牙,从它们开始趋同过程的时候起便陷于规模可观的信贷扩张。西班牙的情况很典型。西班牙经济经历了一轮繁荣,部分程度上要归功于真实的原因(1996年何塞·玛丽亚·阿斯纳尔政府组织的自由化结构改革)。然而,这次繁荣很大程度上也是由人为的货币和信贷扩张提供燃料,其扩张速度是法国和德国相应速度的将近3倍。西班牙的经济主体基本上是从西班牙传统的宽松货币的角度来解释源于趋同过程的利率降低:有更多轻松得来的货币可用,大量的人申请西班牙银行的贷款(主要是给房地产投机融资),这些银行便通过凭空创造货币来发放贷款,与此同时,欧洲央行却不露声色地作壁上观。面对物价的上涨,欧洲央行依然忠实于它的授权,试图尽可能维持利率,尽管货币同盟的有些成员举步维艰,像西班牙一样,它们如今也发现自己在房地产上的很多投资是错误的,正准备对它们的实体经济着手漫长而痛苦的重组。

在这样的环境下,最恰当的政策就是在所有层面实行经济自由化(尤其是在劳动力市场),允许生产要素(尤其是劳动力)迅速重新分配给营利部门。同样,为了提高那些需要尽快偿还贷款的、负债沉重的经济主体的可支配收入,减少公共支出和降低税收也是必不可少的。一般意义上的

经济主体和特殊意义上的企业只能通过削减成本(尤其是劳动力成本)来改善它们的财务状况,并还清贷款。要实现这个目标,必不可少的是一个非常灵活的劳动力市场和一个更加紧缩的公共部门。这些因素是至关重要的,倘若想让市场尽快显示出错误生产出来的投资品的真实价值,并因此给未来健康而持续的经济复苏奠定基础,为了所有人的利益,我希望这样的复苏不久之后就会出现。

我们一定不要忘记,最近这一时期的人为扩张的核心特征是:全世界践行了若干个世纪的传统会计原则逐步腐败,无论在美洲大陆还是在欧洲。具体地说,“国际会计准则”(IAS)的出现,以及它在不同的国家被纳入法律(在西班牙是通过2008年1月1日生效的新的“总会计计划”),意味着放弃了传统的审慎原则,用资产负债表中资产(尤其是金融资产)价值核定的公允价值原则取而代之。在放弃传统的审慎原则上,扮演重要角色的是经纪业、投资银行(如今正在走向灭绝),以及一般而言在“夸大”账面价值上有利益的相关各方,这样做是为了让账面价值更接近于据说更加“客观”的股票市值,而股票市值在过去金融狂热的经济过程中持续增长。事实上,在“投机泡沫”的那些年里,这个过程的一个典型特征是一个反馈环:不断增长的股票市值立即进入了账簿,然后从账簿上找出这样的会计分录,作为理由,进一步人为提高股市上列出的金融资产的价格。

在这场争相放弃传统会计原则、以其他更“符合时代”的原则取而代之的疯狂比赛中,有一种做法变得很常见:根据非正统的推测和纯主观的标准来评估公司的价值,在新的会计准则中,这种主观标准取代了唯一真正的客观标准(历史成本标准)。如今,金融市场的崩溃,以及经济主体普遍对银行及其会计实务失去信任,揭示出了产生IAS并取代基于审慎的传统会计原则中所涉及的严重错误:纵容凭空创造的公允价值会计的不道德行为。

我们必须在这一语境下来看待美国和欧盟最近采取的措施,这些措施是为了“软化”(亦即部分逆转)金融机构公允价值会计的冲击。这是朝着正确方向迈出的一步,但它还不够,而且是出于错误的理由而采取的。实际上,那些掌管金融机构的人试图“在马冲出来的时候关上马厩的门”,也就是说,当“有毒的”或“非流通的”资产价值急剧下跌危及这些机构的

偿付能力时。然而,在之前“非理性繁荣”的那些年里,这些人都对新 IAS 的出笼兴高采烈,股市和金融市场不断增长的过高价值用令人吃惊的数字装扮着他们的资产负债表,这些数字对应于他们自己的利润和净值,反过来又鼓励他们朝着风险(或者更准确地说的不确定性)一路狂奔,几乎没想到任何危险。因此我们看到,IAS 提高了易变性,错误地偏袒企业管理层,从而起到了助长商业周期的作用:在繁荣时期,它们创造了虚假的“财富效应”,鼓励人们冒过高的风险;当它们犯下的错误一天天暴露出来的时候,资产价值的缩水便立即让公司去资本化,它们被迫卖掉资产,并试图在最糟糕的时刻(亦即资产价值最低、金融市场枯竭的时刻)重新资本化。很明显,像 IAS 那样扰乱市场的会计原则必须尽快放弃,最近实施的所有会计改革,特别是西班牙在 2008 年 1 月 1 日生效的改革,必须推翻重来。这样做不仅仅是因为这些改革意味着金融危机和经济衰退到最后死路一条,而且尤其是因为在繁荣时期坚持价值评估上的审慎原则至关重要,从 15 世纪初卢卡·帕西奥利时代直至 IAS 这个虚假偶像的采用,这一原则塑造了所有的会计体系。

总之,最近世界范围内引入的会计改革最大的错误是:它丢弃了几百年会计和企业管理的经验,把“公允价值”原则作为所有传统会计原则当中的最高原则,用它取代了审慎原则,而所谓的公允价值原则,只不过是整个一系列资产(特别是金融资产)引入了变化无常的市场价值。这一哥白尼式的转向极其有害,并威胁到市场经济的基础,理由如下:首先,违反传统的审慎原则、要求会计分录反映市场价值将会引发(这取决于经济周期的条件)账面价值的膨胀,其盈余并未实现,在大多数情况下可能永远不会实现。这一做法可能产生人为的“财富效应”,尤其是在每个经济周期的繁荣阶段,从而导致纸上利润(或者纯粹是暂时利润)的分配,对过高风险的接受,对企业家系统性错误的容忍,以及国家资本的消耗,损害国家健康的生产结构及其长期增长的能力。其次,我们必须强调,会计的目的并不是要以实现(被错误理解的)“会计透明度”为借口,反映假想的“真实”价值(这样的价值在任何情况下都是主观的,只能在主观上决定,在相应的市场上每天都在变化)。相反,会计的目的是要通过应用会计保守主义的严格标准(基于审慎原则,要么记录历史成本,要么记录市场价

值,哪个更小就记录哪个),从而使得每家公司的审慎管理成为可能,并防止资本的消耗<sup>[1]</sup>,这些标准确保了可分配利润来自安全的盈余,它们可以分配,而不会以任何方式危及未来的生存和公司的资本。再次,我们必须记住,在市场上,根本不存在第三方可以客观决定的均衡价格。事实恰恰相反,市场价值源自于主观评价,并且会剧烈波动,因此,如果在会计中采用它们,将在很大程度上消除过去资产负债表中所包含的清晰性、确定性和信息。现如今,资产负债表对经济主体来说已经变得难懂而无用。此外,市场价值与生俱来的易变性(尤其是在整个经济周期内)使得基于“新原则”的会计账目丧失了其作为公司管理层行动指南的很多潜在可能,并导致它们在企业管理上系统性地犯下重大错误,这些错误差点儿激发自1929年以来最严重的金融危机,给世界带来灾难。

在本书第九章,我设计了一个向唯一可行的世界金融秩序转型的过程,这一秩序与自由企业体系完全一致,能够消除周期性地影响世界经济的金融危机和经济衰退。书中包含的国际金融改革的建议在当前(2008年11月)获得了极其密切的相关性,眼下,惊慌失措的欧美各国政府组织了一场改革国际货币体系的世界性会议,为的是避免未来出现像最近严重困扰整个西方世界的危机那样严重的金融危机和银行危机。正如本书第九章中详细分析的那样,未来的任何改革,如果没有击中当前问题的根源并建立在下列原则的基础之上,都将像过去的改革一样悲惨地失败,这些原则是:(1)对所有银行活期存款及其等价物重新确立100%准备金的要求;(2)废除作为最终贷款人的中央银行(如果前面的原则得以应用,中央银行就是多余的,如果它们继续充当金融中央计划机构,它们就是有害的);(3)垄断性的、国家发行的现行信用货币的私有化,用古典纯金本位取而代之。这一决定性的激进改革将从根本上标志着1989年柏林墙倒塌和东欧社会主义崩溃的高潮,因为这场改革将意味着把同样的自由化和私有财产的原则应用于迄至今日唯一依然深陷于中央计划(由“中央”

---

[1] See F.A. Hayek, "The Maintenance of Capital", *Economica*, 2 (August 1934), reprinted in *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1979; first edition, London: George Routledge & Sons, 1939). 特别是第九节“资本会计与货币政策”,第130~132页。



银行计划)、极端干预主义(利率的固定,错综复杂的政府管制网络)和国家垄断(法定货币立法,要求接受政府发行的现行信用货币)泥潭中的领域——金融和银行领域,正如我们已经看到的,这些环境有着非常负面的、戏剧性的后果。

应当指出的是,本书最后一章所设计的转型过程还使得从一开始就让当前的银行体系平稳着陆成为可能,因此防止了它的迅速崩溃,以及随之而来的突然的银根紧缩,如果普遍打破储户的信任,相当数量的存款就会瞬间蒸发,在这样的环境下,崩溃和紧缩将不可避免。这是一个短期目标,当前,西方各国政府正在拼命努力实现这一目标,提出了各种不同的计划(大规模购买“有毒的”银行资产,对所有存款提供担保,或者简单地对私营银行实现部分或完全的国有化),如果立即采取我们提议改革的第一步,这个目标就能够更快地、更有效地实现,这一步就是:用现金(移交给银行的钞票)为当前银行存款(活期存款及其等价物)提供支持,从那时起,银行将对存款维持 100% 的准备金。正如第九章的图 9-2 所说明的(这张图展示了采取这一步骤之后银行体系经过整理的资产负债表),这些钞票的发行绝不会是通胀性的(由于新货币的目的是为了满足任何突然提出的取款要求,因此可以说是被“消毒”了)。此外,这一步骤将会释放当前私营银行资产负债表上为支持活期存款(及其等价物)而出现的所有银行资产(“有毒的”和“没有毒的”)。基于下面这个前提:向新金融体系转型将会发生在“正常”环境下,而不是在像当前这场如此严重的金融危机当中,我在第九章中建议,“释放出来的”资产将被转移给由银行体系专门创立并管理的一组共同基金,这些基金的股份将兑换未偿付的国库券和公共社保体系涉及的隐性债务。然而,在当前严重金融和经济危机的气候里,我们还有另外的可选方案:除了用这些基金来抵消“有毒”资产之外,我们还可以拿出一部分余下的资产——如果愿意的话——使得储蓄者(不是存款储户,因为他们的存款已经得到了 100% 准备金的支持)能够恢复其投资中(特别是在贷款给商业银行、投资银行和控股公司上)损失的很大一部分价值。这些措施将立即恢复信心,并留下相当可观的余

款,一劳永逸地、没有成本地兑换很大一部分国债,这正是我们最初的目标<sup>[1]</sup>。无论如何,这里必须给出一个重要警告:很自然我们还要不厌其烦地重复这一点,我们提议的解决方案只有在不可更改地决定重新建立服从活期存款100%准备金要求的自由银行体系的环境下才有效。上文提到的任何改革,如果之前没有改变当前国际金融和银行体系的坚定信念和决心就贸然采用,那只会是灾难性的:私营银行体系如果继续以部分准备金运营(由相应的中央银行策划),只会导致瀑布效应,并在为了支持存款而创造出来的现金的基础上,产生历史上前所未有的通胀性扩张,最终毁掉我们的整个经济体系。

上述考量至关重要,而且显示了,鉴于国际金融体系当前的危急状态(虽说我肯定更愿意在不同的环境下撰写这个新版本的序言),这部专著如今变得多么切题。然而,尽管我们发展到当前的形势是悲剧性的,但是,如果对于祸害我们的这一现象的原因,尤其是盛行于专家、分析家和大多数经济理论家当中的困惑和不确定性的氛围缺乏理解,那就更加悲剧了。至少在这一领域,我希望世界各地出版的本书的连续几个版本<sup>[2]</sup>能够对读者的理论训练,对新一代的知识装备,尤其是对当前市场经济的整个货币和金融体系迫切需要的制度重新设计,做出一些贡献。如果这个愿望实现了,那么,我不仅会认为我所付出的努力是值得的,而且还会认为,对迈向正确的方向做出贡献,哪怕是很小的一点贡献,也是我莫大的光荣。

赫苏斯·韦尔塔·德索托

2008年11月13日,马德里

---

[1] 关于这个问题,还可参见我2010年10月28日在伦敦政治经济学院发表的演讲“哈耶克纪念演讲”;后以“经济衰退、银行改革和资本主义的未来”(Economic Recessions, Banking Reform and the Future of Capitalism)为题,发表于《经济事务》(Economic Affairs),2011年6月,第76~84页。

[2] 自英文第一版出版之后,西班牙文第三版和第四版先后出版于2006年和2009年。此外,Tatjana Danilova和Grigory Sapov完成并出版了一个俄文译本(*Dengi, Bankovskiy Kredit i Ekonomicheskie Tsikly*,莫斯科:Sotsium Publishing House,2008),首印3000册,我很高兴2008年10月30日在莫斯科国立大学高等经济学院赠送了这本书。而且,Rosine Létinier教授拿出了一个法文译本,目前尚待出版。Grzegorz Luczkiewicz完成了波兰文译本,下列语言的译本正在进行阶段:德语、捷克语、意大利语、罗马尼亚语、荷兰语、汉语、日语和阿拉伯语。若能如愿,它们很快就会出版。

## 英文第一版序

非常高兴看到我的《货币、银行信贷与经济周期》英文版印刷如此精美,此书最早于1998年在西班牙出版。这个译本吸纳了2002年1月西班牙文第二版所做的少量修正——那是梅林达·A.斯特罗普(Melinda A. Stroup)的辛苦成果,她誊录了整本书最初的英文手稿。

约尔格·吉多·许尔斯基曼(Jörg Guido Hülsmann)博士对整个英译稿进行了仔细校对,并对原稿中几个关键处提出了建议从而使英译稿的质量大幅提升。我还要感谢我的研究助手加布里埃尔·卡尔萨达(Gabriel Calzada),他帮我搜集了一些在西班牙不容易找到的珍贵图书的不同英文版,查询并核对了一些引文和参考书目。最后,为确保内容的准确性,我本人全面检查了最终版本。

我很感谢路德维希·冯·米塞斯研究所(Ludwig von Mises Institute),尤其是研究所所长小卢埃林·H.罗克韦尔(Lewellyn H. Rockwell, Jr.),他们以高标准的要求使这项研究计划得以顺利完成。

赫苏斯·韦尔塔·德索托  
2005年5月,萨利亚庄园

## 西班牙文第三版序

在《货币、银行信贷与经济周期》第三版中，我已经努力尽可能地保持前两个版本的目录、结构和页码。然而，在某些情况下，改动是不可避免的，因为我想利用这个新的机会，提出几个补充论证和要点，既在正文中，也在几个脚注中。另外，由于上个版本印行以来的4年内某些书籍的新版本和西班牙文译本的出现，以及与本书所涵盖主题密切相关的新书和新文章的发表，参考文献目录也进行了更新<sup>[1]</sup>。最后，本书英文版<sup>[2]</sup>的编辑朱迪思·托默森(Judith Thommesen)很有耐心地、勤勉辛苦地对照原文核对了数百个英文引文。所发现的不少印刷小错误如今都已改正，她的努力使得这个第三版更加完美。我对她深表感谢，还要感谢胡安卡

---

[1] 其中一本这样的书是罗杰·W.加里森的《时间与货币：资本结构的宏观经济学》(*Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*)，2001年由Routledge在伦敦和纽约出版，那是《货币、银行信贷与经济周期》西班牙文第一版出版3年之后。加里森的书可以看作本书的补充。他的书尤其有价值，因为它在现代宏观经济学不同范式的语境中发展了奥地利学派对资本和商业周期的分析，他所使用的方法和语言与我们这个学科主流经济学家所使用的完全一致。因此，加里森的书无疑会在一般意义上的经济学家当中建立这样一个意识：必须考量奥地利学派的视角及其相对优势。然而，我觉得加里森的解释太过机械，没能提供充足的理由来从司法制度的视角证明自己的分析。我认为，通过胡安卡洛斯国王大学的教授和弟子们组成的一个团队来推动这本书翻译成西班牙文的工作是明智可取的。这个团队由米格尔·安赫尔·阿隆索·尼拉博士领导，译本已经在西班牙出版，题为 *Tiempo y dinero: la macroeconomía en la estructura del capital* (Madrid: Unión Editorial, 2005)。最后，我们还推荐路德维希·范登豪维百科全书式的作品《商业周期研究基础》(*Foundations of Business Cycle Research*, Saarbrücken: VDM Verlag Dr. Müller, 2009)。

[2] 印装精美的英文版以《货币、银行信贷与经济周期》为题，在路德维希·冯·米塞斯研究所的资助下，2006年在亚拉巴马州的奥本出版，感谢研究所所长卢埃林·H.罗克韦尔的大力支持。

洛斯国王大学的助理教授加布里埃尔·卡尔萨达博士，他帮助检查和校正了某些参考书目。

自上一个版本出版以来的这段时间里，经济趋势的显著标志是高信用通胀和公共财政赤字剧增，这是必然的，因为要给伊拉克战争融资，要满足“福利国家”（被一些无法解决的严重问题所困扰）在大多数西方国家产生的不断增长的成本。货币供给和利率受到进一步的操纵。事实上，美联储把利率降到了1%的历史最低水平，因此妨碍了对2001年衰退之前犯下的投资错误的必要纠正。上述情形在房地产市场上触发了一场新的投机泡沫，连同能源产品与原材料价格的急剧上涨，这些是世界规模的几乎无限需求的目标，因为新的投资项目主要是在亚洲地区，尤其是在中国启动的。因此，我们似乎正在接近商业周期典型的拐点阶段，每一次经济衰退都是紧接着这一阶段出现。此外，最近美联储在货币政策上的180°大转弯——短短几个月里把利率提高到了4%——进一步证实了这个趋势。

我希望这个新版本将帮助读者和学者理解他们身边的世界经济现象。但愿它还能有助于让专家和当前经济政策的制定者们相信：我们必须尽快抛弃货币和金融领域的社会工程。这些目标的实现将意味着我的主要目标之一大功告成。

**赫苏斯·韦尔塔·德索托**

2005年8月28日，福门托尔

## 西班牙文第二版序

在《货币、银行信贷与经济周期》第一版获得成功之后(它很快被销售一空),我很高兴把第二版呈现给说西班牙语的读者。为了避免混乱并便利学者和研究者的工作,第一版的目录、结构和页码都得以保持,不过书稿已彻底检查了一遍,发现的所有印刷错误都已改正。

紧接着一个以信用大扩张和金融大泡沫的发展为标志的十年之后,从1999年到2001年,世界经济事件的进程以股市价值崩溃和衰退出现为标志,这次经济衰退如今同时攫住了美国、欧洲和日本。这些环境让我们在本书中提出的分析甚至比它1998年底最早出版的时候得到了更清晰、更充分的说明。与此同时,各国政府和中央银行再次对纽约世贸中心发动了恐怖袭击,不过这一次使用的武器是:操纵利率,把利率降到历史最低水平(美国1%,日本0.15%,欧洲2%),大规模信用媒介扩张被注入经济体系,不仅推延和阻碍了实际生产结构必要的流线化,而且还可能导致危险的滞胀。鉴于这些令人不安的经济状况——自当前银行体系出现以来这样的情况反复出现——我热诚地希望本书中所包含的分析将会帮助读者理解和解释他们身边的现象,并对民意、我的大学同行们以及政府和中央银行里的经济政策权威们发挥积极的影响。

本书第一版有很多书评发表,我很感谢这些书评的知名作者提出了

很多积极的意见<sup>[1]</sup>。所有意见的一个共同点是极力主张把这本书翻译成英文,这项任务如今已经完成。我的希望是,如蒙上帝眷顾,这本书很快能在美国出版,并因此使得一些最有影响的学术圈子和政治圈子能够读到它。

最后,自1998年以来,本书被成功地用作教科书,在“政治经济学”和“经济学导论”这两门课程中用于一个学期的“货币、银行与商业周期理论”课程,先是在马德里的康普顿斯大学法学院采用,后来是在马德里的胡安卡洛斯国王大学的法学和社会科学学院采用。这一教育经历是基于制度化的、明显多学科的研究经济理论的途径方法,我相信这个方法很容易成功地应用于跟银行理论有关的其他任何课程(经济政策、宏观经济学、货币和金融理论等)。如果没有每个学年数以百计的学生在研究和讨论本书所包含的学说上所表现的强烈兴趣和热情,这一经验也是不可能的。他们对本书奉献了自己的努力,本书的主要目标也是针对他们,我感谢他们所有人。在他们向着成长旅途中更高的且越来越丰富的阶段不断进步的过程中,愿他们继续培养自己的批评精神和智力上的好奇。<sup>[2]</sup>

赫苏斯·韦尔塔·德索托

2001年12月6日,马德里

---

[1] 我尤其要感谢下面几位的评论:Leland Yeager, *Review of Austrian Economics*, 14 no.4[2001], p.255; Jörg Guido Hülsmann, *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 3 no.2[2000], pp.85~88; Ludwig van den Hauwe, *New Perspectives on Political Economy*, 2 no.2[2006], pp.125~141。

[2] 欢迎对第二版提出意见,来函请邮:huertadesoto@dimasoft.es。

## 导 言

近年来,司法制度的经济分析开始引起人们的关注,并有望成为经济学中最富成果的领域之一。已经完成的很多工作都受到了传统的新古典主义假设(亦即均衡语境下严格最大化的概念)的强烈影响。然而,对法律的经济分析揭示出了传统方法的一些缺陷,在这方面大概比经济学的其他任何分支都做得更好。事实上,司法制度与日常生活的关联非常紧密,以至于很难把经济分析的传统假设应用于它们。我已经在其他地方做出努力,试图揭示新古典主义视角给司法制度分析带来的危险<sup>[1]</sup>。对法律的经济分析肯定是必要的,但它们所需要的方法应当比迄今为止人们普遍使用的方法更少约束,更适合于这一特定的研究领域。主观主义视角是一种更合适的方法。它是由奥地利学派提出的,基于他们关于创造性的人类行动或企业活动的概念,并暗示了对社会互动的一般过程的动态分析。这个视角有望对司法制度经济分析的未来发展做出巨大贡献。

此外,迄今为止所进行的司法制度研究大多专门针对微观经济学,其中一个原因是,理论家们仅仅是借用了新古典主义微观经济学的传统分析工具,把它们应用于法律分析。情况一直是这样,比方说,关于契约与公民责任、破产法、家庭法,甚至还有刑法和司法的分析。很少有法律的经济分析主要涉及宏观经济学,这反映了经济学领域这两个方面之间长达数十年的有害分离。然而,情况并不必然是这样。我们有必要把经济

---

[1] See Hésús Huerta de Soto, "The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School", *Journal des Économistes et des Études Humaines*, 8, no. 1 (March 1998): pp. 75~113.



学作为一个统一的整体来认识,在这个整体中,宏观经济学的成分牢牢根植于微观经济学的基础之中。此外,我将试着证明,某些司法制度的经济分析产生了一些重要的含义和结论,它们本质上属于宏观经济学。或者换句话说,即便基本分析是微观经济学的,其得出的结论和产生的主要成果却是宏观经济学的。通过弥合微观经济学和宏观经济学之间人为的深层裂缝,我们实现了对法律经济分析中的法律问题的统一处理。

这就是我从不同的方面对货币非常规存管合约进行经济分析的主要目标。此外,我打算让这项研究照亮经济学中最晦暗、最复杂的领域之一:货币、银行信贷和经济周期理论。既然计划经济的问题至少从理论上已经得到解决<sup>[1]</sup>,而且从经验上加以解释是不可能的,那么,经济学家在21世纪的黎明所面临的主要挑战很可能就在货币、信用和金融制度领域。不同形式的货币牵涉到不同的社会关系,其高度抽象性使得这些关系很难理解,适合于它们的理论处理特别复杂。而且,在西方国家的金融和货币领域,发展并推行了一系列的制度,亦即中央银行、银行立法、垄断货币发行和外汇管制。这些制度彻底控制着各国的金融部门,使得它更加类似于中央计划体制,而不是符合真正的市场经济。因此,正如我将努力证明的,那些证实计划经济不可能性的论据,也完全适用于金融领域。奥地利经济学派的支持者最初提出了这些论证,他们证明,凭借专制命令以一种协调的方式来组织社会是不可能的。如果我的命题正确,那么,计划经济的不可能性在金融部门同样成立。此外,一切政府干预都不可避免地导致失调,这样的失调都将在繁荣和衰退的周期性阶段中生动地揭示出来,这种周期长期以来影响着发达国家的混合经济。

现如今,任何试图查明经济周期的原因、阶段、补救方法和预防机会的理论研究都有望成为头版头条的材料。事实上,就在我写下这几行文字的时候(1997年11月),一场严重的金融和银行危机攫住了亚洲市场,并有向拉丁美洲及西方世界其他地区蔓延的危险。这场危机紧跟在一段明显的经济繁荣时期之后,反之,这段繁荣时期紧跟在20世纪90年代初,尤其是70年代末的那一波撼动世界的严重金融危机和经济衰退之

---

[1] Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Madrid: Unión Editorial, 1992; 4th ed., 2010)。英文版: *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship* (Cheltenham, U.K. and Northampton, Mass., U.S.A: Edward Elgar, 2010)。