

第26章 經濟波動

經濟活動的集體指標

經濟波動的原因

1929的經濟大恐慌

貨幣及政府支出

總體經濟學中的謬論

契約、制度都是為了未來的長久利益而制定的；風俗、習慣、與道德原則也不例外。在第三篇與第四篇裡，我們從交易成本的角度介紹了一些社會基本制度的結構與演進。以家庭為例，當科技進步、交通便利、以及工商業都市興起後，人們為了獲得更多的收入而背井離鄉工作。由是，以務農為主的經濟體系內的大家庭制度逐漸解構成分散的**小家庭**。在此情形下，都市裡與都市間的公共建設需求都增大，只憑仕紳已不足以解決大部分問題；於是，替代仕紳的**民主代議制度**也就出現。前者是每一家庭自行決定而逐漸完成的；後者則往往牽涉到動盪不安的流血革命。不過，即使革命也是由各個志士判斷其人生目的後，前仆後繼地參與才能成功的。重要的是，不論家庭成員或革命烈士，他們都必須在所處的環境中評估固有制度的表現成績後，才能決定究竟採取什麼行動。

相反的，一些經濟學者偏向於以「集體的」而非個人的角度來評估「社會的」表現。儘管這種傾向造就出許多重要的經濟名詞與觀念，它們卻也間接地造成許多不必要的誤解與混淆。這一章裡，我們將順著這種集體的角度來做經濟表現與其成因的探討。首先，不僅介紹這些集體概念下的名詞，我們還將謹慎的提醒讀者它們的有限意義。接著，我們探討所謂的經濟波動的意義與其發生的原因。粗略分來，造成經濟波動的原因不外天災與人禍。當然，這兩大類內仍可細分成許多不同的細目；不過，我們將只詳細的討論中央銀行在貨幣發行上所造成的經濟波動現象。在討論貨幣制度與政策對整體社會經濟產生波動表現之前，我們簡略的介紹1929年發生的世界性經濟大恐慌。這個介紹尤其重要，不僅因為它實際上影響到無數人的生計，還因為它影響到經濟學家對市場經濟運作的理論。

經過對經濟大恐慌的介紹，我們就可以討論經濟學家對整體經濟表現所建造的理論。限制篇幅，我們只能深入淺出的探討古典的物價水準決定理論、借貸資金的利

率決定理論、以及至今仍然造成禍害的凱因斯學派的總體經濟理論。我們的討論基本上是沿著最近不幸病故美國的前中央研究院院士蔣碩傑先生的洞見進行。我們相信讀者不僅會對他的卓越貢獻由衷景仰，也會對所謂的總體經濟學有一較正確的基本概念。

經濟活動的集體指標

國民所得、物價水準、外匯存底、貨幣供給餘額、失業率、股票指數、能源消耗指數、空氣污染指數、文盲率、投票率，以至於每多少人擁有一棟房子、一輛轎車、或一台冷氣機等等都是用來描述整個國家或社會裡經濟表現的概括性用詞。這些用詞有兩個共通的特性：一、它們被賦給一個代表大小的數值，二、此數值不能呈現出個人的特殊處境。舉例而言，當台灣的平均國民所得達到一萬美元時，平均一個四口之家的每年台幣所得（以匯率為一美元兌換二十六元台幣計算）應為104萬元；但是，99.9%的四口之家的年所得都非此數值。另外，即使投票率達到八成，我們還是無法得知面前的十個人中是否確有兩人沒去投票。因此，這裡的「概括性」是從國家、社會的集體角度而非個人的角度而指稱的。本書裡，我們通稱此類計量一個國家或社會裡經濟活動程度的概括性用詞為經濟活動的集體指標。相反的，一般的人在描述自己經濟狀況時，經常會提到如「最近生意不好」、「手頭很緊」、或「菜價又漲了」等詞彙，而不至於運用「經濟不景氣」、「央行收縮信用」、或「物價水準上升」等概括性用詞。在一般會話、對談中，運用這類的概括性用辭會讓對方不知所云。這倒不是因為對方不懂這些辭彙，而惟恐對牛彈琴；而是因為對方將無以得知我這個人的特殊處境，以至於失去了溝通、聊天的意義。此外，有了數值以後，集體指標就可以被用來與其它國家的數值，或自己國家以前的數值做一比較。甚者，它們也可以被塑造成一個集體的追求目標。然而，如我們在本書中所討論的，個人可以評估各種數據、決定行動；但是，任何評估與行動都是主觀的，而不能與別人的相比較或加諸別人。讓我們在本節裡詳細討論集體指標的有限意義與常見的誤解與錯用缺失。

社會中各個人的特徵、能力、與條件都不相同。當我們說印度生活水準不高時，並不否認它也有富有的王公貴族；同樣地，當我們稱台灣的科學水準不高時，也不否認它擁有幾位一流的科學人才。任何的概念或詞彙，只要不成為強制力量的來源，多少都能提供個人行為決定的參考。「個人」是生活在社會中的，而不是穴居山洞的遁世者。他的行動會影響到別人，且別人的行動也會影響到他。為了減少嘗試與錯誤的成本，個人會設法蒐集一些有助於自己行動選擇的相關資訊。這些資訊

包括攸關生產的知識、他人的個性與處事態度，以及他人對市場或整個社會的展望。譬如某農夫想在種稻之餘兼培育香菇，此時他會蒐集一些關於香菇的培育技術、設備的投資支出、市場價格波動情形、以及會計的利潤等資訊。這些資訊可能來自鄰居的親身經驗、農會的技師、或肥料公司所提供的簡介。不論他主觀上如何評估與利用這些概括性的資訊，不可否認地，若無這些資訊，則個人的主觀性評估將只不過是一廂情願的空想；反之，若多一些可靠的資訊，則個人的決策依據也就比較更有把握。

類似於肥料公司提供香菇的生產技術知識，房屋仲介公司也會提供房價的起伏行情，證券公司會提供股市指數與其漲跌，以至於自來水的品質、交通事故資訊等都有淨水器公司或安全帽公司在提供。因此，雖然政府例行地公佈一些如國民所得、景氣指標、物價上漲率、失業率、與經濟成長率等集體性指標，私人機構未嘗不會提供這類具有指標性質的數據資訊。不論是以賣資訊的方式直接銷售，或藉對這些資訊的免費提供以吸收更多的潛在顧客，私人機構會在利益計算下提供消費者相關的資訊。也許會有人認為計算私利的私人公司並不會提供準確的資訊。這固然是可能的詐欺行為；但是，會詐欺的是人而不是公司。只要於己有利，即使政府官員與民意代表也會取巧、詐欺的。政府官員不是時常發佈扭曲的不實數字而絲毫不臉紅的嗎？

前面提到，集體指標必須經過個人的主觀評估之後才具有輔佐決策的意義。最明顯的例子是政府現行發佈的兩項消費物價指標：[一般消費物價指數](#)與[都市消費物價指數](#)。前者乃將各項消費品的價格以整個社會在各項財貨上的平均消費比例加權計算而得；後者的加權權數則僅限於都市居民在消費項目上的平均消費比例。舉例而言，冰箱的價格是不低的，一個家庭在冰箱上的支出會佔總支出的一大部份。所以，在計算消費物價指數時，它的加權值就較大。因此，消費客戶群只在都市與消費客戶群遍及全國的兩家公司，在預估他們的未來業績時，明顯地會採用不同的物價指數。這也就是說，只要不是虛構出來的集體性指標數字都各有其引用的主體。當我們想在某鄉鎮購置房屋時，該地區房屋商所提供的當地房價上漲率遠比政府的各種物價指數都更符合我們的胃口。同樣地，當我們關心農民的生活狀況時，各縣政府公佈的農家所得增加率也較行政院公佈的國民所得成長率更能抓住實情。因此，私人公司或單項行業所提供的集體性指標，對該行業的消費者言，反而會是更有價值、更精確的指標。

就如同上一篇所提到選美或公共建設預算的集體票決，集體指標也是一種經過加權後的數值。我們可以藉著它去了解整個社會的大概情形。在獲取其數值時，我們必須先有個別個人的數據，然後再加權計算。反過來，我們是否能先對這些集體性指標預設一個數值，然後再分解成個人所宜實現的數字，並要求個人切實執行呢？不



論此方法是否可能，毫無疑問地，個人將會因而失去行為自主的權利。也就是說，當集體性指標變成規劃的目標時，個人的自由將因而受到限制。為了一個虛構的集體目標去限制個人的行為自由，是一些社會主義者喜愛採行的政策，卻是本書反對的論點。但這並不是說本書亦反對使用這類的集體指標；本書所反對的是：強迫具行動主體的個人去接受來自夢幻泡影的集體概念或數字的指導。

任何一集體性指標的「適用性」是決定於使用者的用途與其主觀評價的。因此，把這些指標視為政策目標時，它自然地會扭曲各個人的行為。個人的效用來原是多面向的；所得大小與分配狀況、休閒、人際往來、慈悲心、甚至空氣與噪音等，都是人們可能關懷的對象，但也可能不是。顏淵的「一簞食、一瓢飲」的生活效用未必就低；而沒有黑煙污染的原野也未必是「新新人類」嚮往的人間天堂。人們的效用既然無法在人際間比較，也就無法加總；那麼，任何集體性指標的擬訂數字便可能會造成具有不同效用之個人的傷害。舉例而言，儘管長期執政的國民黨在台灣經營出高所得成長的業績，它仍然不免被一些人攻擊為「出賣環境、犧牲後代子孫利益」的公敵。相對地，如果我們反過來大力提倡「拯救環境、零污染」，也可能會招來另一群人發出「出賣生活水準」或「出賣自由」的怒吼。畢竟，集體性指標只是提供個人決策的指標；不論如何修正以使其數值更精確，誤以之為政策目標總會造成對人類行動自由與個別幸福之追求的傷害。

從以上對經濟活動的集體指標的原則性討論裡，讀者可以知道：一、雖然其意義有限，集體指標是具有參考價值的；二、一個集體指標對不同的人有不同的意義；三、當集體指標被視為政策目標時，社會中的一些人將因而喪失行動的自由並蒙受福祉上的損失。以下，我們介紹、討論一般所稱總體經濟學領域內的三項重要經濟指標：國民所得、物價水準、與貨幣供給量。至於其它的重要經濟指標，例如失業率、股票指數等，由於篇幅所限，我們就不討論。

首先，讓我們介紹國民所得的定義。**國民所得**，或**國民產出**，是指在一段期間內以市場價格計量的全國國民所生產最終財貨（包括勞務）的產出價值。由定義看來，這個集體指標的目的在於概括性地描述一國的生產活動。它有四個特點值得說明。第一，這個指標是從**全國國民**的角度來計量的。因此，即使國民並不居住於台灣而在大陸或外國的最終財貨生產價值也要計算進來。此外，即使外國人在台灣設廠投資生產，其產出價值並不完全計入國民所得，只有台灣員工的生產部份才能算入。由於一國國民所參與的生產活動是多彩多姿的，因此，這個指標的計量工作不但繁雜，且不容易估算得很精確。

第二，國民所得指標計量的只是**最終財貨**的產出價值，而非所有產出的價值。什麼是最終財貨呢？在國民所得的計量中，最終財貨包括消費財與資本財兩種。雖然讀者已經明瞭消費財的概念意義，但是實際計量裡卻仍有不少的問題。舉例而言，

麵包店會買麵粉來做麵包；由此看來，麵包才是消費財而麵粉是原料。但是，一般家庭也會買麵粉。如果這些家庭用的麵粉不計算在國民所得內，則麵粉業的生產活動就要被低估了。相反的，如果麵粉業與麵包的產出價值都計算在國民所得內，則麵包店所用的麵粉其價值不就多計算了一次嗎？由此看來可知計量最終財貨的原因在避免不正確的**重複計算**。經濟學中所指的**資本財**基本上包括廠房、住屋、交通工具、機器設備、以及存貨等可以跨越不同時段的財貨。儘管冰箱、洗衣機等家庭設備也可使用很久，它們卻被歸類為**耐久性消費財**。由此看來，國民所得計量內對資本財的區分也不過是權宜之計。不過，如第一篇中所說，資本財同原料一樣的是生產中必須引用的生產因素；那麼，將資本財當成最終財貨，不就要像上述麵包店的麵粉原料一樣地犯下重複計算的錯誤嗎？讓我們將此疑問留待稍後再解釋。

第三，產出的價值是以市場價格來計算的。由此看來，家庭內的生產活動並未被由國民所得指標完全計量到。譬如說自己用麵粉包水餃、或做蛋糕也是國民的最終生產，而其產出就沒有市價可以作為計量的依據。此外，有許多的生產活動，例如說為盲人唸書、或義工的服務等，也都不能從國民所得指標中反映出來。當然，污穢的廢氣與廢水都是生產過程必然牽涉到的產出；在沒有對這些污染界定財產權以便轉移交易的現行體制下，它們也就不能反映在國民所得計量上。在這個層面上，國民所得指標略有些粉飾太平的嫌疑。此外，由市場價值的計算，讀者也可更明確的認識到前面所提集體指標必然牽涉加總的理由。市場上有成千上萬的最終財貨；但是，如何可以將一輛汽車和一碗牛肉麵的生產活動概括性的描述出來呢？當然，對於不同的人，它們各自有其效用，也有其同時提供服務的總效用；但是，各個人的效用不能比較，也不能加總。因此，國民所得不過是把原來無法總合在一起的生產活動，以市場價格做為加總的權數所得到的指標。

最後，國民所得的計量是在一段時間內做的。通常，國民所得每一季才計量一次。原因之一在於前述的繁雜工作需要耗費大量人力與財力的支出。更主要的，生產需要時間，所以，根本也不可能在一時點上去計量產出。就像想要測量水的流量，我們必須在一段時間內才能測量的到。國民所得的計量便具有**流量**的意義。由這個生產時間上的考量，我們可以進一步探討為什麼資本財也算最終財貨。其關鍵在於生產需要時間，且資本財可以供長時間使用。這一季內生產出來的消費財是否完全利用了此季裡的資本存量呢？當然不是的。如果一資本財可以使用十年，則此季裡只用掉了四十分之一。換言之，如果完全不計算資本財，則生產活動將被低估了。如果沒有其它的辦法，則將資本財完全計入國民所得又會造成高估，即四十分之一的部份被重複計算。不過，這並不值得擔心，因為在計算最終財貨的價值時，會計上會將資本財的折舊提列為生產因素的一項支出。於是，像麵粉的原料支出一樣地，這部份支出並不會重複計入國民所得。

市場裡的財貨有千千萬萬種，價格也同樣多。既然可以做出國民所得的集體指標來概括性的描述一國的生產活動程度，當然也可以同樣做出一個描述價格的集體指標。問題是做出價格指標的目的究竟是什麼？如上面所說的國民所得，它是以市場價格來計算的；可是不同時點上的財貨價格可能卻不一樣。在此情形下，可能發生兩種情形。第一，兩年計量到的國民所得數值相同，然而生產活動的程度卻不同。舉例來說，如果前一年的各財貨價格都比次一年為低，則相同的國民所得數值表示次一年的各最終財貨產出量要較小。如果這兩年的各最終財貨產出量都相同，且其價格仍如上面所假設的，則次年所計量到的國民所得會較前一年大。第二，兩年的生產活動程度完全相同，然而國民所得數值卻不同。換言之，這兩種情形使得不同時期計量到的國民所得難於比較。

然而，為什麼要去做比較呢？這就牽涉到做出國民所得這個集體指標的最終目的。基本上，如果國民所得愈高就能表示人民的福利愈高，則這個指標不就可以顯示出國家是否進步了嗎？然而，上面的介紹顯示出國民所得難以比較。這時，如果一個價格的集體指標能夠協助克服這種困難，那它不就很有用處。假設1990年是參考的基準年，且這一年內各種最終財貨的價格與產出量都已由政府的統計人員獲得，則當年的國民所得就可經由對各最終財貨的價格與產出乘積之加總而得。再假設1993年的各最終財貨價格與產出也都已經得到了，於是以當年價格計算的國民所得也可順利得到。儘管這兩年的國民所得互有高低，它並不能顯示出那一年的生產活動或人民福祉較高，因為人的效用只與實際各財貨的消費量有關，而非與以市場價格計算的最終財貨有關。不過，我們可以做以下的計算：將1993年的產出以1990年的市場價格計算。如此而得的1993年的國民所得與1990年的國民所得數值可能不同，但其計算的市場價格是相同的。換句話說，此兩數值的出入完全是由於此兩年內各最終財貨產出量的不同所導致的。因此，這兩個數值可以概括性地顯示出此兩年內那一年的國民福祉或生產活動的程度較高。這種新的計算方式得到的1993年國民所得，稱為以基準年市價計算的**實質國民所得**。相對的，原來以當年市價計算的1993年國民所得，稱為**名目國民所得**。顧名思義，後者的「名目」一詞警醒它並非實質的；相反的，前者的「實質」表示它可以在效用上做跨期的比較。當1991年與1992年的實質國民所得都依前法計算出來後，我們不就可得知從1990年到1993年內各年概括性國民福祉的高低。

不僅於此，我們還可比較某一年的名目與實質國民所得。這兩個國民所得計量中的各最終財貨產出當然是一樣的，它們之間的不同僅在於市場價格的不同；前者是以當年的市價計算的，而後者是以基準年的市價計算的。因此，這兩個國民所得數值間的差異完全來自於不同的市場價格。這個觀察提供了製作一個價格的集體指標的線索。將某一年的名目國民所得除以其實質國民所得；於是，我們可以得到一個

新的數值。再將名目所得除此數值，則我們又可重新得到實質國民所得。換句話說，得到某年的名目國民所得後，我們可以不必再以基準年的市價重新去計算實質國民所得，而可簡單的除以一個數就得到它。由於名目國民所得與實質國民所得的差別僅在於價格的不同，這個除數不就概括性的反映出各種財貨的價格。因此，這個除數就被稱為**國民所得平減指數**。由上面的說明可知，國民所得平減指數就是名目國民所得除以實質國民所得的商。同理，我們可得到1990年到1993年內各年的國民所得平減指數數值。由於這些數值之間只有各種最終財貨價格的不同，它們概括性地反映出這些年內的價格變動。我們稱此國民所得平減指數為**物價水準**。即，物價水準是一概括性的價格集體指標；甚者，這個集體指標也是經過對各種最終財貨價格的加權計算而得的。由前面的說明，顯然的，其中各個價格的加權數值是其財貨產出數量佔實質國民所得的比例。從上面對國民所得與物價水準的介紹裡，讀者可以得知在此二概念下，整個社會裡的經濟活動被比擬成概括性的財貨的生產活動。這個指標性財貨的數量即為實質國民所得，其價格則為物價水準。

另外，基準年的國民所得平減指數在統計資料中被定為100；因此，各年的物價水準等於當年的名目國民所得除以實質國民所得後再乘以100。由於物價水準是由國民所得推算出來的，它也是每一季才有一個數據。就像價格一樣，物價水準並不具有國民所得的流量性質。此外，將兩段不同時間內所得到的物價水準相減，我們就可得知其變動的大小。再將其除以前一時段的物價水準，即可得到物價變動的百分率。這兩段時間內的物價變動百分率就是上一章所介紹的物價膨脹率。

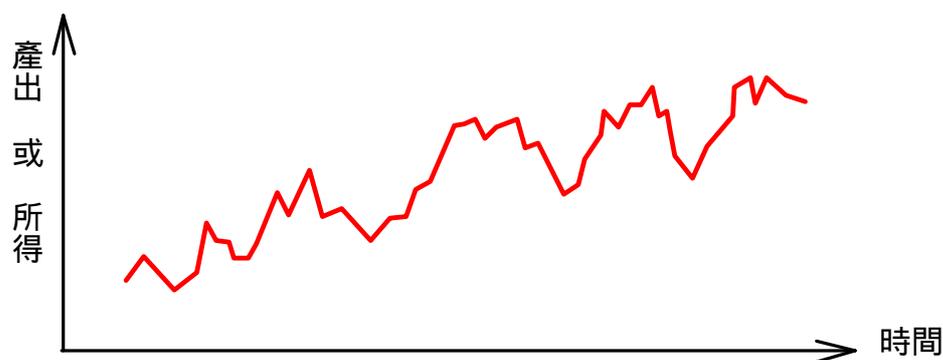
最後，我們再簡單的介紹貨幣供給的集體指標。如第三篇所論，貨幣是交易的媒介；但是，交易的媒介有許多種。上一章裡，我們曾經介紹不僅紙鈔與硬幣，支票也可以做為交易的媒介。另外，許多經濟學家以為銀行體系中的活期存款、定期存款等等也可以立即兌換成現鈔；因此，他們認為這些存款也具有交易媒介的功能而主張將其歸類為貨幣的一種。於是，較廣義的貨幣M2被定義為M1加上這些存款。由此看來，在這個貨幣供給指標中，各種貨幣的權值皆為一。既然此較廣義的貨幣是緣由於對可兌現資產的考慮，讀者當會想到還有許多可兌現的資產可以考慮進來。是的，一些國家的中央銀行還定義出更廣義的貨幣M3與M4等等。儘管如此，我國的中央銀行只定義到M2；不過，除了定期存款以外，其中還包括上一章所介紹央行發行的乙種國庫券、可轉讓定期存單、與儲蓄公債等等。貨幣供給的集體指標與國民所得有一性質上的不同。對於既存的貨幣而言，它可能在某人的口袋裡，也可能在銀行的帳號或保險箱裡。除此外，還有許多支票或郵局的現金袋都可能在運送的包裹中。無論它們究竟在何處，每一時點上統計人員都可以將它計量出來。就像存放在水塔裡的水，我們可以在任一個時點計量出它的多寡。因此，既存貨幣供給量的大小並不需要先定下一個基準時點後，再等到另個時點才去計算它。由此看來，既



存貨幣具有所謂的**存量**的性質。對於任一時點上計量到的貨幣存量，中央銀行稱它為**貨幣供給餘額**。此外，我們也可以計算兩時點之間內貨幣供給餘額改變了多少。換句話說，從不同時點計量到的貨幣供給餘額可以算出此段時間內的貨幣供給流量。當我們把此流量除以前一時點的貨幣供給餘額時，就可得到此段時間內的**貨幣供給成長率**。當然，對於不同的貨幣定義而言，它們有各自的貨幣供給成長率。

圖一 經濟活動表現圖

此圖僅為一個簡化的類型圖。



經濟波動的原因

這一節裡，我們探討由實質國民所得這個集體指標所反映出的經濟活動表現。讓我們先看圖一，其中的橫座標是時間，縱座標則是國民所得。圖一大致顯示出某國自1920年至1990年的國民所得變化情形。觀察此圖後，讀者會留下兩個印象：第一，圖中的曲線從左下往右上延伸；第二，這條曲線並非平滑的一致向右上延伸，而明顯的大約兩三年就有一次高低起伏。實際上，從任何國家的國民所得資料裡，我們都可觀察到上述的兩種特徵，只不過不同國家的國民所得的爬升快慢、起伏幅度、與轉折時點並不一致。對於國民所得向右上延伸的趨勢，經濟學家稱其為**經濟成長**。前面曾經介紹過實質國民所得大致可以概括性的反映國民的福祉或生產活動，且可跨時比較；所以，經濟成長一詞大致上是對經濟活動的正面肯定。不過，我們也曾提醒此集體指標忽略了，如工業污染等負面的經濟活動表現。然而，在經濟逐漸成長的過程中，實質國民所得也有高低起伏的變化；尤其，它的數值經常跌落於前期數值之下，然後又竄升到歷史的最高點。換言之，儘管長期趨勢顯示出經濟成長，經濟活動偶爾會出現倒退、或新高潮的波浪現象。對於這種現象，經濟學家稱之為**經**

濟波動或景氣循環。以下我們僅討論造成經濟波動的因素，而將經濟成長留待下一章。

經濟波動大致會造成兩種不利於一般人的後果。第一，當經濟活動衰退時，原來有固定專長與工作的人，可能必須因廠商減少生產而降低工時，甚至於失業。在此情況下，不僅個人的生活將發生困難，甚至可能發生更多使社會不安的竊盜或其它糾紛。第二，經濟波動的起伏幅度與轉折時點並非如波浪一般的呈現出規則。換言之，經濟波動的不規則性、不可預期性增加了人們所面對的不確定性。其結果將造成各個人在釐定未來計劃上的困難，甚至於放棄較長遠的計劃。如第二篇所討論的，長期的持續利益有助於促進人與人之間的合作。當經濟波動過於劇烈而迫使人們短視、追求近利時，需要長期合作才能成功的經濟成長就愈不容易失而復得。就此點看來，經濟學家對經濟成長與經濟波動的區分也是為了減化討論的權宜之計，而並非完全恰當的。

為什麼會發生經濟波動的現象？要如何才能避免、解決這種波動產生的傷害呢？明顯地，這兩問題不是很容易回答的。雖然如此，本章將盡量深入淺出的引導讀者建立一個分析此類問題的架構。

首先，所有問題的發生不外兩大類：天災與人禍。不論是地震、蟲災、水滌、乾旱、狂風、或大雪，它們當然都會暫時的給人們帶來災難。在天災肆虐之時，田園、種子、禽畜、財產、與生命等，或多或少的會被沖散、毀壞、以至於奪去性命。繁殖、再生、休養、與重建也需要時間。因此，經濟的活動與產出必然在天災後降低，且其復甦將是逐漸的，並比破壞的速度遠為緩慢。也就是說，天災的確可以使實質國民所得如圖一中的曲線般地急劇下降，再緩緩回復到原來的數值。人不但可以經由自然科學與工程技術的知識增進對天災做更精確的預測並採取積極的預防措施，還可以經由互助合作的人際結合知識來降低受害者的損失。但是，人的知識必然是有限的。所以，儘管由天災造成的經濟波動可以因知識的進步減輕，卻並不會完全消失。舉例來說，颱風造成的傷害並不小；但是，與其花費巨資建造完全不受其威脅的廠房，許多的台灣廠商寧願選擇接受颱風造成的損失。

「自作孽，不可活」，這句話是針對人禍而做的警惕；「苛政猛於虎」，這句話也凸顯出錯誤政策的禍害。不過，這兩句話還不足以深刻的鉤畫出人禍的特點。相對於偶發而不至持續的天災損失，人禍所造成的是經常且又持續的無謂損失。以桀紂為例，藉著武力與稅收為後盾，荒淫、奢靡的宮庭生活可以持續相當一段時期才引發反抗。這一段長時期的暴虐帶給百姓的是同樣長期的「水深火熱、民不聊生」；然而，天災鮮能持續超過一個月。信奉一個錯誤的主義的蘇聯共產政權持續了將近七十年之久。在中國大陸改革開放以前，三面紅旗、大躍進、人民公社、「不要褲子，也要核子」、以及文化大革命等一連串的政策也持續了將近四十年。這些都是



非戰爭時期中最顯著的人禍。也許有人假借天命或神明之名發動革命、戰爭，但它還是人的選擇行動；戰爭的禍害無疑的是人禍。從政爭以至於改朝換代的腥風血雨，並不止於爭鬥的黨派、家族；它更使得廣大的無辜生靈顛沛流離、慘遭塗炭。在這種情況下，長期的經濟生產活動的停滯以至於萎縮是毫不令人意外的。所以，除非這類的人禍能夠迅速的在一、兩年內平息，否則它們並不能被用來解釋大約兩三年就出現一次的經濟波動現象。

相反的，影響較小的各種政策則有可能是造成經濟波動的原因。政府干預的經濟活動層面牽涉極廣，小到機車安全帽的管制，大到辦理社會保險。政府的各種管制政策往往都是針對不同產業的生產活動而特定的，其明令施行的時點也參差不齊。即使並非「朝令夕改」，政策的反覆也是常見的。當政府規定機車騎士必須戴安全帽時，安全帽的生產就活躍起來。此時，安全帽的產出價值就會進入實質國民所得，使其數值增大。相反地，當政府官員加緊對違規砂石車的檢查時，許多砂石車就暫時停開而躲了起來。此時，營造工程的進度就減緩，並使實質國民所得降低。另外，如果警力時緊時鬆以至於綁票、殺人造成人心惶惶時，企業家的出走異鄉也會使得經濟活動下降。除了這些以外，科學園區的設立、最低工資的提高、開放民間創辦銀行、提高防治污染標準、改變進出口報關或通關的作業程序、以至於與外國簽訂貿易互惠條款或斷絕邦交等，都會影響到經濟的生產活動。當許多有利於生產的政策在同一年裡實行時，實質國民所得就會顯著的竄高；相反的，如果不利於生產的管制同年並進，則實質國民所得就會顯著的降低。於是，參差實行或取消的各種管制政策可以造成經濟波動。不過，這種因素所造成的經濟波動也未必全然是人禍，只有當政策的搖擺不定是出於利益團體與公職人員的勾結時，才稱得上是人禍。

不論是戰亂、政治鬥爭、或管制所造成的經濟波動惡果，只有針對其個別的集體決策組織與制度做改進才能成功地解決問題。這些解決辦法需要利用人的結合的知識；然而，這種知識竟然為絕大多數的經濟學家所忽視。在經濟波動的問題上，所謂的**總體經濟學**關注的是全面會影響到生產、消費活動的純粹經濟因素。在這裡，「純粹」一辭表示社會、政治等的變動因素被排除在分析討論的範圍之外。當然，人的喜好偶爾會有所改變；同時，科技也會因為人的努力而有所進步。這些算是純粹的經濟因素。當某個產業的科技有所突破，或消費者的喜好轉向此產業的產品，或外國的原料價格有所變化時，其產品價格會或高或低的變動。於是，其它的產業也會因為相對價格的變動而發生變化。強調這類因素變化以解釋經濟波動現象的最新經濟理論稱為**實質景氣循環理論**。不過，此種理論基本上並沒有任何的政策建議，因為其所強調的變動因素都是民間自發的；唯一的政策意涵是不須採取任何應對之道。

相反的，傳統的總體經濟學家則認為金融、貨幣會全面的影響到經濟體系內的各行各業，以及國民所得與物價水準。再往上推一步，主掌金融、貨幣政策的中央銀行作業就愈發顯得重要。為什麼說金融、貨幣會全面的影響整個經濟體系呢？其關鍵在於貨幣是普遍的交易媒介，不論是廠商或消費者都必須藉由貨幣才能完成交易活動。此外，如上一章對金融體系的介紹，借貸與貨幣的發行都會經過銀行體系的存款與信用的滋生過程。因此，究竟金融、貨幣如何影響到經濟體系內的生產活動而造成經濟波動的現象，就成了總體經濟學所要探究的主題。下面三節裡，我們專注在這個問題上。

1929的經濟大恐慌

除了兩次的世界大戰外，1929年發生的世界性經濟大恐慌是二十世紀裡最劇烈的經濟衰退。從這個事件顯示出的現象裡，經濟學家發展出許多不同的理論來解釋其發生的原因。除此外，許多人甚至於對自由經濟的信念發生了動搖。這些影響不僅對經濟分析是重大的，也對後來的經濟政策有決定性的關鍵。因此，對此事件的深入瞭解是非常重要的，否則同樣的錯誤難免不會重複發生。雖然1929年的經濟大恐慌幾乎影響到全世界，我們在這裡只能就美國的例子扼要的介紹究竟當時發生了一些什麼特殊的事件，以至於使經濟不景氣史無前例的持續了許多年。

從1929年到1934年的短短四年之間，美國的實質國民所得下降了30%，同時間裡失業率上漲了八倍。這兩個概括性的指標大致告訴我們：一、平均起來，每個家庭的薪水不增加，反而減少30%；二、平均起來，如果你的一百位鄰居中原來只有二位失業，四年後卻增加到十六位。想想看以下的景況：四年前天天吃肉，而現在一個月竟有九天不能吃肉；從四年前的同情別人失業，到現在懷疑明天是否還能安然的工作。即使在想像中，讀者應該也不難感受到這種痛苦的滋味。更戲劇性而難以令人置信的，1929年股票市場崩盤以後，借債買股票的人一夕之間真的變得分文不名而負債累累；跳樓自殺的案件層出不窮。此外，從1930年到1933年間許許多多的銀行都禁不起這次的經濟衰退而倒閉。大致上而言，每兩家在1929年正常經營的銀行，就有一家在1933年時已經關門大吉。望著紛紛倒閉的銀行，難道一個人不會擔心他的存款、積蓄嗎？倉皇的擠兌以撤出存款是必然的行動；不過，它更加速了銀行的倒閉。顯然的，那段日子裡不但人浮於事，而且還岌岌可危。

然而，美國怎麼會突然的落入這步田地呢？事發有致，以下我們摘要一些美國經濟學家的研究結果。故事要從頭講起，而每個故事的開頭都似曾相識。在1926到1931年間，世界的幾個主要國家都採取金本位與固定匯率制度。固定匯率制度已經



在上一章裡介紹過。金本位是指人民可以將紙鈔向政府換取黃金；不過，其兌換率是由政府決定的。換言之，美金與法郎之間，以及美金與黃金之間的兌換率都是固定的。在這個背景下，法國的英明總統龐佳瑞 (Poincare) 走上了舞台。他勵精圖治採取了許多改革措施：降低物價膨脹率、利率與資本自由化、刪減財政赤字等等。當時的法國就好像上一章裡的台灣，經濟生產活動非常蓬勃，外銷十分暢旺。於是，法郎的交易需求大增，以至於固定的匯率顯然地偏低。其結果當然的也就反映在黃金的累積上。在1926到1928的短短兩年內，法國銀行的黃金存底增加了78%。這些黃金來自世界各國，其中美國的黃金佔了不少。

在此黃金外流法國之後，又陸續發生了一連串的其他相關事件。伴隨著黃金的外流，貨幣基底自然降低。此時，美國的聯邦儲備銀行（美國的中央銀行）並沒有採取反沖銷的政策將流失的貨幣基底補回。相反的，在1928年的上半年，它經由公開市場操作的方式大賣政府公債，並提高其承兌民間票券的利率。這個政策的目的有兩層：一、藉由增高的利率使黃金回流，二、打壓股票市場。當時的股票市場因為廠商的投資利潤增加而非常活絡，股價節節上漲。儘管聯邦儲備銀行曾經提高重貼現率，商業銀行仍然大量向貼現窗口借貸，因為它可以輕易的將其轉貸給廠商或股票市場的投資客並從中賺取利率差。由此看來，蓬勃的股票市場反而使得聯邦儲備銀行的貨幣基底少降低了許多；否則，其緊縮的貨幣政策將會使貨幣基底在短短的半年內降低12%。聯邦儲備銀行的黃金流失與緊縮的貨幣政策，結果造成了1927與1928連續兩年的物價水準（以消費者物價指數計量）下降，1929年持平。

從1929年開始經濟生產活動逐漸下降，到了十月，股票市場終於大崩盤。1930年起，銀行倒閉的數目逐漸增加。於是，不僅個人傾向將存款轉換成現金，銀行也減少放款而多握有應提準備，以避免擠兌甚至於倒閉。這個改變不但使得金融仲介成本增高，也使得銀行體系的存放款滋生乘數大為降低。於是，M1與M2的貨幣供給餘額節節下滑。自1930至1934的四年之間，前者下降了約30%，後者下降了40%。這段期間內，除了在1933年三月為了暫時解決擠兌風暴而宣佈「全國銀行假日」外，聯邦儲備銀行並沒有積極地採取有效的政策與行動去減少擠兌或解救銀行業的危機。於是，同期間的物價水準下降幅度也逐漸增大，四年內下降了25%。

隨著物價的普遍下跌，個人的消費與廠商的投資也大幅度的改變。當物價下跌時，廠商的銷售收入就自然降低。如果一家廠商原來以借貸的方式籌足生產所需的投資，則在固定的利息支出下它的利潤必然減少，甚至於可能無法償還債務。這使得銀行的壞帳增加，而更加瀕臨倒閉的危機。當時的情形正是如此：全國加總後的稅前公司利潤幾乎年年赤紅，小廠商紛紛被巨浪淹沒。另外，在經濟大恐慌發生之前，由於景氣的緣故，不僅廠商負債的投資大幅增加，即使消費者的房屋貸款與分期付款的債務也達到歷史的最高峰。所得的減少與物價的下跌使許多農莊與家庭也

陷入了實質債務負擔增加的困境。此外，股票、房地產的價格下跌也表示一個人的財富減小。這兩種變化將導致消費者的消費需求降低。但是，更重要的是，由於未來經濟的不確定性，一個人會更想儲蓄而進一步減少消費。

但是，在物價下跌與銀行倒閉之時，一個人儲蓄的最佳辦法不是買房地產，也不是去風險高的銀行存款，而是直接握有現金。另一方面，在客戶債務負擔加重之時，銀行必須更小心的追蹤放款以免被倒帳。再者，由於財產的價值下跌，需求資金的人或廠商也更不容易提出充分的抵押品以減少交易成本完成向銀行借貸的交易。加上應提準備的增加，這些效果使得銀行的金融仲介成本增加。換句話說，不論消費者的耐久性消費財需求或廠商的投資需求，都將因融資成本的增加而減少。此外，單就經濟的不確定性而言，廠商或個人也會延緩投資計劃的執行。其它條件不變之下，這些消費與投資需求的降低使得整個經濟體系內的產出更加減少。

以上對經濟大恐慌所做的介紹當然是簡略而不完整的。儘管如此，讀者尚可大致了解其發展與整個經濟體系內受到的衝擊。我們的介紹也特意的留下了解決此巨幅經濟衰退的三個線索。第一，必須不再使物價繼續下降；第二，必須使實質國民所得回升；第三，必須復原銀行體系的金融仲介功能。1935年以後，美國的經濟政策確實使國民所得與物價水準逐漸回升。但是，聯邦儲備銀行在1937年卻曾一度提高銀行體系的法定存款準備率，而使復甦的經濟又受到一次打擊。然而究竟要如何做，才能使物價水準回穩，國民所得增加呢？缺乏相關的知識只會使面臨挑戰的政府不知所措。因此，接下來我們就必須探討經濟學家提供的知識與政策建議為何？

貨幣及政府支出

在經濟學研究的領域內，貨幣對物價水準與國民所得的影響一直佔據極重要的地位。這種關懷是可以理解的，因為市場內的經濟活動全面地經由貨幣交易進行。第17章中，我們曾經對貨幣制度做了一些探討。另一方面，儘管影響程度各有不同，政府的公共建設支出也會全面的影響到每一個人。所以，在近代的總體經濟學的領域內，政府支出對國民所得的影響也成了主要的課題。這一節裡，除了針對造成經濟波動的貨幣因素深入探討外，我們也簡略的討論政府支出這個因素。

如第十七章所介紹的，貨幣數量理論指出：貨幣數量的增加（減少）會造成物價上漲（下降）。讓我們從交易媒介的角度再復習一下其原因。既然貨幣是交易的媒介，則沒有人是為了貨幣而接受貨幣的；人之接受貨幣是因為要利用它降低交易的成本。換言之，在賣出財貨後，一個人必然要將獲得的貨幣再賣出以購得自己需要的財貨。於是，除了在暫時等待交易之際外，貨幣會在各個人之間周流，不增加也



不減少。假設所有要交易的財貨不變，而每個人握有的貨幣都增加。由於沒有人要貯存新增加的貨幣，每一個人都會將它拿出來用於購物。對於任一財貨，如果此時價格不變，則賣方必然門庭若市。但是賣主擁有的財貨是有限的，因此買方願意以較高的貨幣價格爭相向賣方請求財產權的轉移。於是，每一種財貨的價格都上漲，以至於物價水準因貨幣供給的增加而增加。扼要說來，貨幣數量理論的貢獻即在闡釋上述貨幣與物價水準之間的關係。

在經濟大恐慌之後，[凱因斯](#)(John M. Keynes) 對古典貨幣理論發出最嚴厲的挑戰。相對於古典的貨幣理論，凱因斯認為貨幣與利率之間存在著某種關係。基本上，他的貨幣理論主張：貨幣數量的增加（減少）會造成利率的下降（上升）。同樣是貨幣的數量增加，卻有兩種不同的推論結果。另外，上一章裡我們曾經說利率是在借貸資金市場裡決定的：其它條件不變下，借貸資金的供給（需求）增加會造成利率的下跌（上揚）。因此，同樣是利率下降，卻有兩種不同的原因推論。換言之，凱因斯也同時對利率理論提出了挑戰。顯然地，經濟學家必須嚴肅的面對這個挑戰。讓我們先不論究竟那一個理論是正確的，而逕行探討凱因斯會提出這種創新理論的可能原因。

記得，物價持續下跌是經濟大恐慌裡的一個特徵。這時的貨幣是否會出現一些前人未曾注意到的特性呢？讓我們從求利的個人行為出發。假設購買面額為一百元的一張債券到期後可以連本帶利的得到一百零五元。再假設現在的物價水準為一，而債券到期後的物價水準將降為零點五。那麼一個握有貨幣的人會去購買消費的財貨呢？還是去買債券呢？簡單的計算可知，如果今天犧牲消費而去買一張債券，則到期後可以購買到的消費財是所犧牲的2.1倍。換言之，相對於物價持平或上漲的情形，在物價下跌的時候暫時抑制消費而購買債券是很划得來的。如果每一個人都完全抑制消費而競相購買債券，則債券的價格會上漲以至於利率下降。然而，經濟大恐慌裡也出現廠商、銀行紛紛倒閉的情形。如果進一步考慮這種不安的情況，則我們可以發現直接握有貨幣更有利。在上述的假設狀況下，直接握有貨幣到下一期才用就可以得到兩倍的消費財，而買債券只能再多增加0.1倍的好處，卻大有可能被倒帳。也就是說，在物價下跌且倒帳風險增高的情形下，貨幣本身可以是一種儲蓄工具，而不必僅限於交易用的媒介。再進一步，在風險不變的情況下，如果債券的利率增高，則個人會減少為儲蓄貯存的貨幣而多購買一些債券。從這個行為的角度來看，物價下跌時貨幣會成為資產組合的一部份。相反的，在物價水準持平或上揚時，並不會發生債務負擔加重以至於倒閉的危險狀況。此外，將貨幣做為資產組合的一部份並不會有任何好處，因為它不但沒有利息收益，還會因為物價的上漲而使得購買到的消費財變少。因此，只要有一種資產能夠付出利息，且沒有什麼風險，例如政府公債，則沒有人會將貨幣做為貯存價值的工具。從這段分析裡，我們可以看出

古典貨幣理論與凱因斯的貨幣理論分別暗藏著對物價水準與風險狀況所做的不同假設。

分別基於這兩種不同理論的經濟學家會對經濟大恐慌的成因與解決政策提出什麼看法呢？發揚古典貨幣數量理論的傅利民將經濟大恐慌的成因歸諸於聯邦儲備銀行的貨幣緊縮政策。不論經濟波動的結果是物價下跌或物價膨脹，他都以為必然是貨幣供給量不當所造成的。因此，他主張中央銀行的貨幣政策必須保持固定的貨幣供給成長率。主張這類政策的經濟學家被稱為**貨幣學派**的門徒。相反的，凱因斯對經濟大恐慌的解決之道提出了完全不同的見解。除了在貨幣與利率的關係外，他的主要理論還包括有名的「所得滋生」與「節儉的矛盾」。在政策建議上，他主張增加政府的支出。讓我們繼續討論他如何得到這些立論的，尤其它們與他的貨幣理論的關連性。

經濟大恐慌裡的另一特徵是高失業率。**失業率**的定義是那些去找而找不著工作的人佔全部有意願工作者的比例。在凱因斯看來，物價下跌時，工資率並沒有跟隨著下降，即存在著**工資僵固性**。當整個社會對產品的需求降低時，廠商當然不能多生產而必須減少產量。如果工資率可以下降，則廠商可以不用去解雇員工以降低生產時的工資支出。另外，即使工資率不下降，如果工會也願意接受企業主降低每個人工作時數的調整安排，則失業率也不會增加。然而，與日本不同，從很早已前西方的工會就往往選擇了相互保險以外的辦法。於是，廠商不能降低工資或工時而只得解雇員工，以至於使失業率增加。回到他的貨幣理論。當貨幣被視為資產組合的一部份時，消費需求就隨之下降。在工資率不變的情形下，於是生產減少，並造成國民所得的下降。消費需求下降表示儲蓄需求增高，也就是變得比較節儉。節儉的目的當然是想過更美好的未來；但如上所分析，抑制消費的行動卻反而使得未來的國民所得降低。這就是他說的**節儉的矛盾**。

凱因斯 (John M. Keynes, 1883-1946)

凱因斯與父親也是一對經濟學界內齊名的父子檔。1905年取得劍橋大學數學學位後，凱因斯再花一年的功夫修習馬歇爾與畢古的經濟學。第一次世界大戰期間，他進入英國財政部服務，並成為參與簽訂凡爾賽和約的英國代表團中的主要財政代表。由於對和約的不滿，他憤而辭去職務，並撰寫了一篇有關此和約可能造成不良經濟後果的文章。由於此文迅速被翻譯成各種語文，凱因斯成了世界的知名人物。此後，他以股票投機與撰寫時論文章為生。

反過來說，只要需求不變，則員工仍然可以站在生產線上以至於使國民所得增加。甚者，當需求增加且工資率仍然不變時，失業率與國民所得會因生產活動的增加而分別地降低與增高。凱因斯還曾特別說明：當某種財貨的需求增加相當於一塊錢的數量時，國民所得的增加會遠大的多。讓我們簡要的介紹所凱因斯的**所得滋生理論**。如前所述，廠商會多生產以謀取這個新增需求帶來的收入。生產、銷售後，此廠商的所得增加了一塊錢。不論這一塊錢歸老板還是歸員工，總有某些人得到這一塊錢。假設每一個人在所得增加一塊錢時都會多增加C元的消費，則市場裡的消費需求就又多增加了C元。因此，C稱為個人的**邊際消費傾向**。此時，又有廠商生產以獲取這C元錢的收入。然後，這C元錢又成了消費者的所得，並再滋生出C²元額外消費需求。就像上一章介紹的存款滋生過程，這裡顯示出所得也有一個類似的滋生過程。只要C小於一，我們可以算出所得的滋生乘數為 $1/(1-C)$ ，且大於一。舉例而言，當邊際消費傾向為0.6時，計算可得所得的滋生乘數為2.5。由此例，我們也可以看出，多儲蓄一塊錢反而會使所得減少2.5元。換言之，在凱因斯的眼中，節儉真是矛盾的很哩！扼要而言，在工資率僵固的情形下，凱因斯以為國民所得決定於社會對產出的總需求，並主張藉由政府支出的擴張來增加對產出的需求。

凱因斯知道廠商的投資會隨著利率的降低而增加。此外，如上面的介紹，他也認為貨幣供給的增加可以降低利率。但是，他為什麼不主張增加貨幣供給，以使投資需求增加而提高國民所得呢？其中的原因在於，他認為風險是個人做決定時更重要的考量因素。在景氣衰退時，悲觀的氣氛使得個人更小心翼翼，而並不會為區區的利率降低而冒險。因此，即使中央銀行寬鬆貨幣的供給以調降利率，投資也未必會增加。相反的，以**流動性陷阱**來解釋中央銀行的擴張性貨幣政策並不會有具體刺激景氣效果的說法，其實並非出於凱因斯本人，而是出於後來被歸類為凱因斯學派的經濟學家。雖然如此，我們仍可依據凱因斯的理解來說明流動性陷阱的意義。在凱因斯的貨幣理論裡，他別出心裁的用**流動性**來代替**貨幣**一詞；所以，他的貨幣理論又稱**流動性偏好理論**。如前所說，在物價下跌時，個人會偏好將貨幣當成貯存的工具。此時，如果增加貨幣的供給，則個人會完全的將它貯存起來。中央銀行每多發行一塊錢，個人就多存一塊錢而非多買一張債券。如此一來，貨幣的增加並不會造成利率降低的效果。這就是流動性陷阱的意義。於是，儘管投資量會因為利率下降而增加，當存在著流動性陷阱時，貨幣的增加並不能使投資需求增加。既然消費需求已經下降，而投資需求又不能因寬鬆的貨幣政策而增加，凱因斯只得主張增加政府支出了。只要他的理論是正確的，則在政府支出增加的情況下，衰退的經濟情勢就可扭轉過來。

以上的分析討論充分顯示出凱因斯的理論是環環相扣的；從此點看來，凱因斯的確是一位勇於創新，且值得敬佩的經濟學界巨擘。儘管如此，他的理論仍有不少錯

誤與漏洞。不幸的是，許許多多的經濟學家仍然以訛傳訛。不過，我們要到下一節才會對總體經濟學內關於物價水準與利率決定的理論做一檢討，底下繼續討論政府支出對國民所得的影響。

政府支出增加一定有其融資的辦法。那麼不同的融資辦法是否會影響到國民所得呢？如果政府支出是由徵稅的辦法籌措的，則徵稅的時候不就使得個人的可支配所得降低了嗎？既然如此，則由所得效果我們可知個人的消費需求會降低。那麼，依據凱因斯的理論，國民所得也就會降低。依此分析，凱因斯增加政府支出的政策還必須配合不抽稅才可能扭轉經濟衰退。不抽稅就必須發行政府公債。因此，發行政府公債與徵稅兩種融資辦法究竟有沒有差別就很重要了。曾經是凱因斯學派主將的經濟學家白羅(Robert Barro)對這個問題做了發人深省的研究。他的研究結果稱為**李嘉圖等效定理**。這個定理的內容是說，只要上一代關愛下一代，且留下一些遺產，則發行公債與徵定額稅的兩種融資政府支出的辦法是一樣的。

讓我們來看他如何得到這個結論的。首先，若父母關愛子女，則孩子的喜樂、痛苦也就必然地成為父母的喜樂、痛苦的一部份。假設政府支出的目的在改善父母的生活，且其融資方式為發行公債。換言之，上一代並不需要花一毛錢就可得到好處。不過，這筆政府支出總是要有人付的；讓我們假設孩子長大後必須繳稅來償還這筆公債的本利和。如果父母並不關愛子女，則他們在躺著享受政府支出的好處時還可以看到國民所得的增加。假設政府發的敬老金為每月5000元，且所得乘數為上例的2.5，則真是美妙極了的孝順社會。相反的，白羅以為父母會關愛子女而不忍心見到他們一年多繳六萬多元的稅錢。雖然有多少的區別，但一般的父母總會留一些遺產給孩子。假設父母原來在追求效用最大的時候會留一百元給子女，則在政府扮演聖誕老公公角色時，雙親就必須再多遺留下孩子必須繳納的六萬多塊錢稅金，否則不就等於留下了六萬多元的債務給孩子了嗎？如果父母真愛孩子且會做上述的計算，則他們必然得把敬老金原封不動的轉交給孩子應付稅款。如此一來，父母不就又等於自己繳付了敬老金的稅款。換言之，發行公債與徵稅來支付政府支出根本是一樣的。從另一角度來看，伴隨著同額徵稅的政府支出一面增加了需求，另一面又等量地減少了需求；所以，政府支出根本就不能觸發所得的滋生過程。顯然地，如果白羅不曾對凱因斯的理論發生懷疑，則他應不至於從事於李嘉圖等效定理的證明。實際上，在證明此定理後，白羅反而成為反凱因斯學派的主將。

簡單來說，政府支出並不能為了提高總體需求而做無謂的花費。「挖洞、填回」式的凱因斯政府支出並不會引發所得的滋生過程，也不能產生什麼有用的公共建設。就像任何的民間支出，政府支出必須用在刀口上，即細審究竟可以生產出什麼公共建設與划不划得來。當警察與司法表現不能有效保障財產權與自由競爭時，當工業生產損及環境、生態時，這方面的支出雖然不能如道路、橋樑般地產生立即可



以觀察到的結果，也是值得花費的。相反的，民辦民營的保險已經嶄露頭角時，公辦民營或公辦公營的社會保險就很值得小心翼翼地仔細考慮。

總體經濟學中的謬論

新古典經濟學本來並沒有個體經濟學與總體經濟學的區分。這個區分是在凱因斯的理論蔚為風潮後才流行起來的。新古典經濟學探討的問題基本上僅涵蓋市場裡的財貨價格、數量、與品質。如我們在本書所說，一般新古典經濟學家並沒有認識到交易成本，而僅知生產成本。儘管如此，他們的理論並非是錯誤的，而只是交易成本為零下的特殊裡論。簡化的說，在新古典經濟學裡，市場的成交價格與數量是由供給與需求線的交點所決定的。其中的關鍵在於，新古典經濟學家假設價格會自動且迅速的調整。在這種理論架構下，國民所得的決定也繫於其供給與需求兩線的交點，因為國民所得的概念裡，如前所介紹的，已經將千千萬萬的不同財貨經由加權的方法轉變成一個集體的指標性財貨。既然如此，當然也就無以區分什麼是個體經濟，什麼是總體經濟。但是，凱因斯的理論則不同。凱因斯的理論以工資的僵固性為出發點，並得到國民所得僅決定於社會對此指標性財貨的需求，而與供給無關的結論。於是，為了區分各財貨以及指標性財貨的不同市場決定理論，[總體經濟學](#)這一名詞就被引用來代表探討一國國民所得的學問。但是，「總體」當然不過是代表所有各個人的集合名詞。許多經濟學家於是傾向於要求總體經濟理論必須建立於嚴格的個體經濟分析基礎。依據此觀點，則總體經濟學與個體經濟學的分析方法是一致的，而無須妄加分類。儘管如此，為了方便起見，我們也無須指責將指標性財貨歸類為總體經濟學領域，以及將實際的各種財貨歸類為個體經濟學領域的分類法。這是本節所採取的總體經濟學的意義。總體經濟學所探討的不外是失業率、國民所得、物價水準、利率、與匯率等問題。除了上一節白羅對凱因斯學派理論的批評外，本節的目的在匡正總體經濟學裡的一些錯誤謬論。

讓我們從最基本的問題討論起。第16章裡我們介紹過以雞換梨的物物交易。這個交易裡有兩種不同的財貨，但只有一個價格。不過，這個例子略微俗氣了一些，讓我們換一個較現代的例子來進行討論。考慮三種貨幣的交易，美金、日圓、與新台幣。美金與日圓之間有一匯率，令為AJ美金/日圓；日圓與新台幣之間也有一匯率，令為JT日圓/台幣。令美金與新台幣之間的匯率為AT美金/台幣，那麼它是多少呢？在交易成本為零的假設下，拿新台幣換美金的直接交易，與先將其換成日圓再換成美金的間接交易是一樣的。如果間接交易裡新台幣可以多換些美金，則個人不會拿新台幣直接換美金；一體的另一面是美金可在直接交易中換取較多的新台幣，所以個

人不會拿美金間接換取新台幣。於是，一位套利的人可以將其擁有的新台幣間接的換取美金，在將此換來的美金直接換成新台幣。顯然的，這第二次的外匯交換可以使套利的人，不但補回原有的新台幣還有餘利。如果外匯的匯率不會因為套利的活動而改變，則套利者可以持續的套利以使財富無止境的增加。可是，在間接交易裡，新台幣必須先換成日圓。套利者的活動使得外匯市場中的日圓需求增加，以至於造成JT的值下降，即新台幣貶值。換來的日圓還必須拿去換美金；同上理，日圓也因而貶值。既然新台幣對日圓貶值，日圓又對美金貶值；所以，間接交易裡由新台幣換來的美金只會逐漸減少而不會增多。只要間接交易裡由新台幣換來的美金仍比直接交易裡的高，則套利活動仍會持續，並且套利的利益會愈來愈小。一直要到拿新台幣間接或直接交易美金所換得的美元數量相同時，這種套利活動才會中止。以實例來說，令 $JT=5$ ， $AJ=0.01$ ，以及 $AT=0.04$ 。由上述數值，拿一元新台幣先換成日圓，再將日圓還成美金的間接交易可得0.05元美金，比直接交易多得了0.01元美金。換句話說，套利者可以將0.05元美金在直接交易中換成1.25元新台幣，即比原來多得了0.25元。如上所述，套利行為要到 $AT=AJ*JT$ 時才會中止。經過套利的一個可能結果是， $JT=4.5$ ， $AJ=0.009$ ，以及 $AT=0.0405$ 。

雖然上例中有三種貨幣，但是在交易成本等於零的假設下，我們可知其中只有兩個獨立的外匯匯率，另一個匯率則由套利行為所決定。即，如果我們視AJ與JT為兩個獨立的匯率，則AT並非獨立的而等於 $AJ*JT$ 。這個例子有兩個特殊的意義。第一，這裡的外匯交易等於是物易物。就像拿著雞去換梨，在外匯市場中新台幣的供給者同時為日圓的需求者。古典經濟學裡有一個法則叫做賽伊氏法則（Say's Law）。這個法則的內容是：供給創造出需求。忽略生產的考慮，水梨與雞的交易，以及這個三種外匯之間的交易可以說明賽依氏法則；供給水梨的人必然同時創造出對雞的需求，供給美金的人也同時創造出對新台幣或日圓的需求。在賽依氏法則的以物易物交易裡，N種財貨只有N-1個獨立的價格。第二，既然三種外匯只有兩個獨立的價格，那麼任一外匯的價格是在什麼市場內決定的呢？我們並不能說新台幣與美元的匯率是由此外匯市場決定的，因為它可以被視為套利行為所決定的外匯。實際上，任二外匯匯率皆可被視為獨立的價格。此外，由套利的說明裡，讀者可以看到三個市場是互相牽扯在一起的。所以，兩個獨立價格應該說是三個市場裡的活動所同時、相互決定的。

用另外一個角度來討論可以更清晰。以水梨與雞的交易為例，第十六章裡曾經說明雖然有兩個財貨，但只有一個市場與一個相對價格。既然三個外匯市場中只有兩個獨立的相對價格（匯率），那麼在討論匯率的決定時，我們可以單單考慮兩個外匯市場的供給與需求線的交點，而丟掉多餘的另一個外匯市場。假設美金兌換新台幣的市場是被丟掉的那一個，則我們在美金兌換日圓與日圓兌換新台幣的兩個市場



裡可以分別得到其匯率。至於美金與新台幣的匯率，在上面的假設下，我們只得還是說它決定於上述的兩個市場。就邏輯而言，賽伊法則與價格決定毫無問題。但是，它與我們平日的生活卻有一段距離。以花生、漢堡、與牛肉麵三種財貨為例，上面的分析顯示，我們可以丟掉花生的市場，然後說花生的價格是由牛肉麵與漢堡的市場所共同決定的。一個好奇怪的說法不是嗎？究竟是打那裡出了問題呢？

一個可能的線索在於上面的討論是在物物交換的經濟體系假設下進行的，但我們所生活的社會卻利用貨幣交易。讓我們仍然考慮三種財貨，花生、債券、與貨幣。出現貨幣以後，我們從經驗裡得知這個經濟體系裡有花生的貨幣價格，有債券的貨幣價格或利率。但是，我們一般並不會去問花生與債券間的相對價格。儘管如此，花生與債券之間是可以交易的。這裡有三個市場，花生市場、債券市場、與貨幣市場；每個市場裡各有其供給與需求。但是貨幣市場裡的價格是什麼？讓我們先看古典經濟學對價格決定的討論方式。記得，古典經濟學已經具備賽依氏法則的分析工具。它是這樣進行的。首先在花生與債券的交易裡，兩個財貨決定一個相對價格。舉例而言，這裡債券的交易價格可以想像成借一斤花生要還一斤二兩。再來，就必須決定花生的貨幣價格，或決定貨幣的花生價格。一旦這個價格決定後，我們可再以套利的公式算出債券的貨幣價格。這種古典經濟學的進行步驟是基於貨幣乃交易媒介的考慮。在貨幣轉手一次的短暫時間內，貨幣的供給是既存的貨幣餘額，貨幣的需求則視有多少花生的交易與債券的交易（以花生為單位計量）而定。因此，物價水準（花生的貨幣價格）是由上述代表貨幣市場均衡的古典交易方程式決定的。簡要而言，古典經濟學在加入貨幣的考慮時並不任意丟掉任何一個市場，它同時利用賽依氏法則與特為貨幣考慮的古典交易方程式。

凱因斯學派盛行以後的一般總體經濟學家卻非如此進行討論的。他們引用所謂的**瓦拉氏法則**(Walras' Law) 並聲稱可以任意丟掉一個市場來決定各個財貨的貨幣價格。換言之，他們將貨幣視為與其他財貨完全無異的一種財貨，並將賽依氏法則適用的以物易物經濟體系完全仿造、移植到貨幣經濟體系內。最近過世的卓越經濟學家與前中央研究院院士，蔣碩傑曾經發現，瓦拉本人的貨幣理論大致仍然沿襲古典經濟學，而所謂的瓦拉氏法則根本與瓦拉本人完全無關。在瓦拉氏法則下，這些總體經濟學家強調各市場普遍均衡的觀點。這裡**普遍均衡**指所有市場的均衡價格都是同時、相互決定的；另外，在討論價格的決定時，有一個市場可以被任意的丟掉。例如，凱因斯學派丟掉債券市場，而說利率是由貨幣市場決定的。由此看來，前一段裡探討的問題並沒有因為引用瓦拉氏法則而解決。蔣碩傑質疑道：為什麼不丟掉貨幣市場，而說花生市場裡決定利率呢？然而，經濟學界卻不反省、也不回應他提出的總體經濟學的最基本問題。究竟為什麼實際上在賣花生的時候，老板毋需去問中央銀

行或商業銀行，就可以與我們達成交易的價格？或反過來說，究竟為什麼在放款的時候，老板毋需去問花生攤或麥當勞，就可以與我們達成放款利率的協議呢？

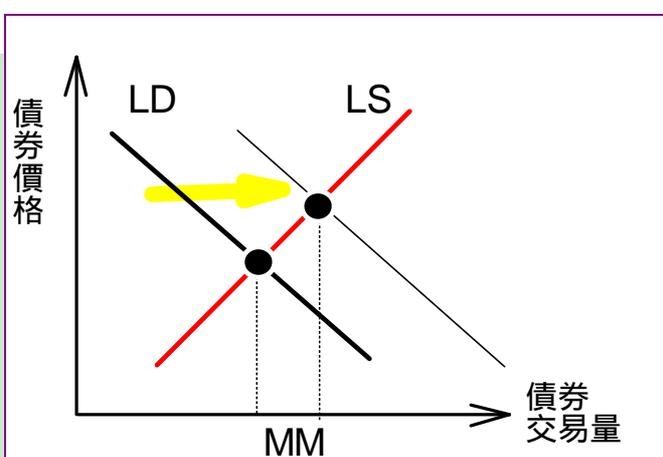
再以上述三種貨幣的交易與匯率的決定為例，讓我們加入對交易成本的考慮。當存在著交易成本時，買匯與賣匯的價格並不相同，而會出現價差。上一章中由金融仲介成本造成的利率差是另一種實例。由於這個價差，讀者當可明瞭即使經過套利行動後， AT 也未必會等於 $AJ*JT$ ；因為，只要套利的收益小於所必須支付的交易成本，套利的行動就會停止，而不會一直等到套利的收益為零。為簡化討論起見，令美金兌台幣、美金兌日圓、與日圓兌新台幣三個市場裡的交易成本分別為 at ， aj ，與 jt 。扣掉此交易成本後，經過充分套利的三個匯率之間的關係應為， $AT(1-at)=AJ(1-aj)*JT(1-jt)$ 。雖然此新的匯率關係粗看起來只不過多扣掉交易成本而已，其對我們要探討的問題的含義是深刻的：三個匯率都是分別獨立的價格。原來在交易成本為零之下，三個匯率中只有兩個獨立的價格，而第三個匯率可由套利情形推算出來。然而此時，儘管假設 $AJ(1-aj)*JT(1-jt)$ 的數值為已知，我們仍無法知道 AT 這個匯率的值。換句話說，由於個人的行動取決於扣掉交易成本以後的淨收益，我們僅能從套匯公式的計算得知 $AT(1-at)$ ，而無以區分 AT 與 $(1-at)$ 的大小為何。也許讀者會指出外匯交易的手續費也屬於公開的資料，因此只要知道 at ，不就知道了 AT 。但是，這是對交易成本的誤解。如我們反覆強調的，交易成本還包括許許多多的主觀因素，例如套匯時的交通時間、心血，以及對金錢利益等等的效用評估。正是由於這些主觀的因素，才會出現儘管面臨相同的手續費，卻有人去或不去套匯的不同情形。

經過上面的詳細分析，我們可以得到什麼結論呢？第一，沒有一個市場是多餘的而可以被任意的捨棄。不論是賽依氏法則或瓦拉氏法則，它們的錯誤在於沒有認清交易的實質裡必然牽涉到主觀的交易成本。也正是由於這個緣故，現代的總體經濟學才會出現蔣碩傑譏評的：即使捨棄花生（債券）市場，它的價格依然可由別的（貨幣）市場價格推導出來。相反的，在上述的例子裡，任何的套利活動必須在參與三個市場後才能完成。如果任一市場可以被忽略，則套利根本不可能發生。第二，儘管任何一種財貨的價格皆在其市場內決定，我們並不否認其它市場的活動也會影響到該市場的價格。以美金兌新台幣為例，當美金兌日圓的匯率因其市場內的供需變動而調整時，如果美金與新台幣的兌換匯率不變，則出現了套利的機會。隨著套利活動的進行，美金兌換新台幣的市場活動也就跟著改變，以至於其匯率也將相對的改變。第三，雖然古典經濟學並沒有運用交易成本一詞，但古典的交易方程式卻仍能顯示出某種程度的對交易實質的掌握。我們可以將運用賽伊法則與古典的交易方程式的物價水準決定理論分成兩步驟來理解。在第一步驟裡，由於貨幣的使用顯著地降低各種財貨的交易成本，所以可直接將交易成本視為零並引用賽依氏法則來決定各財貨之間的相對價格。交易成本則在第二步驟中才考量。儘管貨幣的功能在降

低交易成本，但是實際世界裡並沒有一個明顯的貨幣市場來決定貨幣的價格。因此，交易方程式代表的乃是理論上假想的貨幣市場的均衡條件。在這個市場中，各個人為了減少交易成本而產生了對貨幣的需求，但是既存的貨幣就只有那些；於是，在競相獲取貨幣的情形下決定了貨幣的價格。

蔣碩傑 (S. C. Tsiang, 1918-1994)

出生於一個外交官的家庭，蔣碩傑幸運的能夠接受到良好的教育環境。在抗戰期間，他畢業於英國的倫敦政經學院。據他所說，當時他得以接觸到許多當代名師；不過，對他影響最大的當推海耶克與羅伯琛。與寇斯相仿，在未畢業前蔣碩傑就已發表了一篇重要的論文，駁斥凱因斯學派的理論。他的博士論文是在海耶克指導下完成的，並獲得最高的榮譽。返國後，他曾短暫的在北京大學任教。他的學術生涯大部份是在國際貨幣基金會與康乃爾大學渡過的；期間，他也曾數度在台灣大學經濟學系客座。在台灣經濟發展的政策方面，蔣碩傑、劉大中與另外四位中央研究院的經濟院士無疑的曾經發揮了極大的影響力；甚至於可以說，沒有他們就不會有台灣的經濟奇蹟。蔣碩傑曾經列名過諾貝爾經濟獎的提名名單。



圖二 債券市場

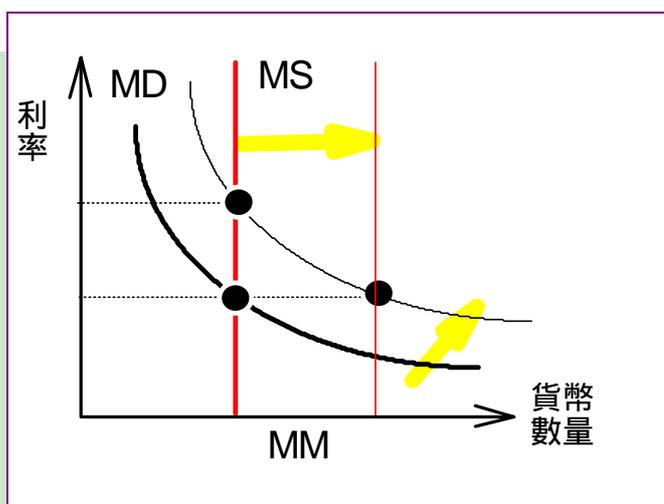
假設債券市場裡的供給與需求線分別為LS與LD。當中央銀行採取公開市場操作買債券時，債券市場中的需求線向右移，直到新的均衡交易量比原來多出MM，使債券市場的均衡價格上升。

但是，這種古典的理論卻無法解釋為什麼貨幣供給的變動會影響到實質國民所得，因為它已在第一步驟中被決定了。我們得到的最後一個結論是：蔣碩傑的理論才是正確的。所以，以下我們藉由對蔣碩傑的貢獻介紹來說明我們的最後結論。

不論對傅利民領導的貨幣學派，或另一以諾貝爾經濟獎得主杜賓 (James Tobin) 為首的凱因斯學派，蔣碩傑除了毫不畏懼的批評他們對瓦拉氏法則的盲從外，還指出他們在貨幣需求上所犯的錯誤。對蔣碩傑而言，貨幣只是為交易而用

的；所以，他認為兩位諾貝爾經濟獎得主所採用的凱因斯的流動性偏好理論亟待匡正。如前所述，在凱因斯的理論裡，貨幣被視為資產組合的一部份，同時貨幣市場裡決定的是利率而非物價水準。何以凱因斯、傅利民、杜賓會犯下蔣碩傑所聲稱的錯誤呢？又有什麼證據可以證明不是蔣碩傑自己錯了呢？這不是很容易回答的問題，但請讀者讓我們做一番嘗試。

回到上一章所介紹的借貸資金市場與中央銀行的操作。以圖二為例，假設債券市場裡的供給與需求線分別為LS與LD。當中央銀行採取公開市場操作買債券時，任何一本教科書都說央行發行出新的貨幣。假設央行在此次操作中發行的貨幣數量為MM，則如圖二所示債券市場中的需求線向右移，直到新的均衡交易量比原來多出MM。此時，債券市場的均衡價格上升，也就是利率下降。於是，我們可以看到如凱因斯所說的：貨幣供給增加造成利率下跌。的確，貨幣增加了；可是，凱因斯對了嗎？讓我們檢查人們為什麼要賣債券給中央銀行，或要換取貨幣。他可能是因為原來以低價買入而現在可以高價賣出、獲利了結。這是在債券上而非前面在不同貨幣之間的套利或投機行為。問題是他得到這些貨幣後要幹什麼？他可能會俟機再套利以賺更多的錢，也可能將賺來的錢花掉。前者無異於其它的營利活動；如果說廠商因原料交易的緣故產生貨幣的交易需求，則投機客的原料不就是貨幣。因此上述的貨幣需求都是為了交易才發生的。賣掉債券將儲蓄提出來購買商品也是交易性的貨幣需求。只有在賣債券後一段長時間內不再使用這筆錢的情況下，一個人才算有資產性的貨幣需求。然而，將債券轉成貨幣的資產後卻要喪失利息。如上節所說，除非他預期物價下跌，且債主會賴債，否則他不會要將債券換成貨幣。圖三顯示凱因斯學派的貨幣市場與利率決定。貨幣供給的增加表示MS向右移出；同時，在MD保持不變的情形下利率會下跌。但是，在凱因斯學派的理論架構下，貨幣的資產性需求增加後個人才會賣債券。因此，在物價下跌



圖三 凱因斯學派的貨幣市場

在貨幣需求MD不變的情形下，MS向右移出時，利率會下跌。但是，在凱因斯學派的理論架構下，貨幣的資產性需求增加後個人才會賣債券。所以，當MD也同幅度的向右移時，利率根本不會改變。

行，或要換取貨幣。他可能是因為原來以低價買入而現在可以高價賣出、獲利了結。這是在債券上而非前面在不同貨幣之間的套利或投機行為。問題是他得到這些貨幣後要幹什麼？他可能會俟機再套利以賺更多的錢，也可能將賺來的錢花掉。前者無異於其它的營利活動；如果說廠商因原料交易的緣故產生貨幣的交易需求，則投機客的原料不就是貨幣。因此上述的貨幣需求都是為了交易才發生的。賣掉債券將儲蓄提出來購買商品也是交易性的貨幣需求。只有在賣債券後一段長時間內不再使用這筆錢的情況下，一個人才算有資產性的貨幣需求。然而，將債券轉成貨幣的資產後卻要喪失利息。如上節所說，除非他預期物價下跌，且債主會賴債，否則他不會要將債券換成貨幣。圖三顯示凱因斯學派的貨幣市場與利率決定。貨幣供給的增加表示MS向右移出；同時，在MD保持不變的情形下利率會下跌。但是，在凱因斯學派的理論架構下，貨幣的資產性需求增加後個人才會賣債券。因此，在物價下跌

時，無論貨幣供給增加多少，MD也同幅度增加；於是，利率根本不會改變。換言之，凱因斯學派錯誤地只考慮到貨幣供給而沒有考慮到貨幣需求的改變。

從另外一個角度來看，當央行買入債券時，債主並沒有改變，但債權人卻變成了央行。如果央行或市場上沒有人要這張債券，則原來的債權人只有要求債主還債收回債券。此時，債主必須另找人借貸。換句話說，坐收債券到期後的本利和的是央行，即央行將資金借給了原來的債主。於是，我們回到上一章所說明的，央行是以金融交易的方式發行貨幣的。儘管央行的目的在發行貨幣，它所參與的經濟活動是借貸市場裡的活動。在利用貼現窗口放款給銀行時，央行的角色與活動也是如此。在沖銷外匯累積時，它所發行的儲蓄公債、可轉讓定期存單、與乙種國庫券又何嘗是例外。即使在調整法定存款準備率時，央行也影響到銀行可以貸放出去的資金。從此看來，圖二所顯示的中央銀行操作效果是完全正確的。利率的降低是因為央行進入借貸市場，增加了債券的需求。換句話說，蔣碩傑的理論：利率決定於借貸資金市場裡的供需，是正確無誤的。前幾年股票市場狂飆時，「大家樂」的遊戲曾經一度以股票市場指數為對賭的標的；然而，大家樂迷並沒有決定股票指數的高低。反過來看，股票市場的參與者決定了股價指數的升降，並「發行」了相關的股價資訊；但是，他們並沒有決定大家樂迷的勝負。由此觀之，將發行貨幣的地方誤視為貨幣市場，可以說不僅是凱因斯也是現代貨幣理論的不幸。

最後，在借貸資金的利率理論架構下，讓我們簡略地討論央行的貨幣政策。不過，讓我們先介紹其它理論在貨幣政策上的含義，以準備好一個可以相互比較的基礎。當央行採取擴張性的貨幣政策時，借貸資金市場裡的資金供給增加，以至於利率下跌。利率下跌可能造成兩個後果：消費的需求與投資的需求都增加。依照凱因斯的理論，國民所得會因這些需求的增加而提升。另外，依照貨幣學派的貨幣數量理論，物價水準會上漲。即，在貨幣學派的觀點下，國民所得的增加僅是名目的而非實質的。然而，實際的總體經濟統計數據往往顯示，實質國民所得與物價水準皆上升。如果前者是有利於國民福祉的，而後者恰好相反，則上述的現象顯示出央行要在兩者中做一權衡，以決定犧牲多少物價膨脹率來換取實質國民所得的增加。換言之，在國民所得因景氣衰退令人不滿時，儘管依凱因斯的理論採取需求管理的政策會有些不利的副作用，它總比貨幣學派的憂鬱音符要悅耳些。這大概就是凱因斯學派大盛其道的主要原因。要能扳倒凱因斯學派，貨幣學派就必須完成兩件工作：一.能夠解釋為什麼貨幣的增加會在一段時間內影響到實質國民所得，而非物價水準；二.為什麼終究貨幣的增加會完全反映在物價上，且造成更大的傷害。

傅利民在面臨第一個問題時，基本上採取了凱因斯學派的資產性貨幣需求理論。因此，貨幣增加未能全然反映於物價的原因，在於其影響到各資產的報酬，以至於影響金融流通的速度與投資的需求。從這一點來看，「我們都是凱因斯學派」這句

當時流行的話是很傳神的。只不過，這反映的是貨幣學派略居下風。在面臨第二個問題時，缺乏新的理論武器，傅利民只得致力於從美國與英國的貨幣史料中找出貨幣與物價的長期穩定關係。實際的數字證據永遠比人造的抽象理論更具說服力。這項研究結果奠定了他的歷史地位；然而，其背後的理論基礎，則是由他的弟子陸克斯(Robert E. Lucas, Jr.) 詳細闡釋他的直覺理解後在1970年代中期完成的。簡單而言，傅利民與陸克斯認為貨幣之所以能夠刺激生產是因為資訊不足所造成的錯誤預期。當廠商意外的發現產品價格增高時，它願意多生產。不過，這有一條件，就是廠商以為只有它自己的產品價格增加；否則，如果所有價格都增加，即物價水準上升，它多生產並沒有什麼好處，因為廠商的原料或員工的實質所得也會縮水。當貨幣增加逐漸影響到物價水準以後，廠商就可以更正確的推論到自己產品的價格上升其實並非來自市場的需求，而是央行增加貨幣供給的結果。於是，長期以後，廠商將不再因錯覺而多生產。這個理論稱為理性預期理論。由此看來，實質國民所得的增加是對價格的錯誤反映，且終究要付出所謂停滯性物價膨脹的代價，即只有物價膨脹而實質國民所得不再增加。至此，結合理性預期理論的貨幣學派才算略居上風。他們提出的貨幣政策是：中央銀行必須採取一定的貨幣政策，而不可玩弄、操縱貨幣供給以至於使生產的活動發生錯誤。但是，這種理論並不能夠匡正總體經濟學家對瓦拉氏法則與貨幣角色的誤解。

蔣碩傑的借貸資金理論究竟在實際上有何貢獻，或對瓦拉氏法則與貨幣角色誤解會造成什麼實際上的傷害呢？現在，我們終於可以看清全貌。如前所述，瓦拉氏法則的誤用使得總體經濟學家以為可安全的任意丟掉一個市場。除了承襲海耶克與羅伯琛(Robertson)的蔣碩傑以外，幾乎所有名高望重的總體經濟學家都選擇忽略借貸資金市場。這個忽略除了使貨幣與銀行與總體經濟學兩主題大致重疊以外，更使總體經濟學家幾乎完全不了解金融市場與貨幣之間的關係。他們知道的大體上就是圖三而已。相反的，不丟掉借貸資金市場的經濟學家就必須正面思考金融體系，以及貨幣發行對其產生的影響。如上所強調，現代的貨幣發行都是透過金融交易進行的。在這種交易中，各銀行的存款、應提準備、放款都會隨之改變。不僅是貨幣數量與利率改變了，貨幣滋生的過程整個都會改變。在1978年的一篇論文裡，蔣碩傑開創性的指出貨幣的滋生乘數會因許多不同的因素而變動。換言之，如上章所分析的，央行的貨幣政策還改變了金融仲介的成本。這個成本的改變當然會影響到個人的消費、投資、套利、與生產活動。只有在這個架構下，原來晦澀不明的貨幣與國民所得變動間的機制才得以顯現出來。然而，截至今天，甚少人能夠了解到央行的貨幣政策其實是影響金融、借貸的信用政策。不過，最近的美國總體經濟學發展已經開始注意到此重要的問題。

既然貨幣政策必然是信用政策，我們就可更清楚的知道，如第十七章所說的，政府壟斷貨幣發行的成本。除了人民必須監督使央行不在發行貨幣時中飽私囊外，我們更可以知道在民主制度下的廠商有充分的誘因聯合起來對央行施加降低利率的壓力。不論中外，在每一次的經濟不景氣中，大企業家們要求政府紓困的聲音總是響徹雲霄。上一章中對外匯累積的介紹是另一個充分的例子。不論是降低利率或壓低新台幣相對於美元的匯率，那些有影響力、以鄰為壑的生意人、投機者、政客才是受利者。其他的人則是悲慘的受害者。不幸的，嚴厲批評這些人之「五鬼搬運」竊盜行為的蔣碩傑卻被圍剿。在受害的社會各階層人士紛紛發出不平之鳴之際，沒有一個流行的理論能夠有系統的將這些抱怨結合起來發揮更大的效果，扭轉乾坤。尤其，在台灣上次的外匯累積中也並沒有出現驚人的物價膨脹。抱怨之聲只有逐漸微弱、平息；但是，內心的不滿、憤怒何曾化解。

從米塞斯與海耶克的經濟波動理論裡，任意增加或減少貨幣造成的損害，並不必須經過一段時間的延遲後才由物價膨脹顯現出來。只要能夠注意到每一個財貨的市場，以及貨幣發行必經的金融管道，而不像瓦拉氏法則般的刻意忽略，不難理解到央行的金融交易只是針對特定對象的補貼。隨著受補貼者的不同經濟活動，各財貨市場裡的銷售量、利潤、與價格並不會一齊漲跌。換句話說，短期內不太變動的物價水準集體指標只不過在粉飾太平而已。以經濟學術語來說，他們的理論根本否認貨幣學派所堅稱的貨幣中立性。如果貨幣是中立的而不影響生產活動，那麼又何必多此一舉呢？在另一方面，利率的補貼可以降低生產、投資的成本。在補貼之下，原來無利可圖的生產事業竟然變得可以有利潤。一般的總體經濟學只說降低利率可以刺激投資；但是，只有蔣碩傑師承的奧國經濟波動理論指出刺激的是錯誤的投資。投資的多少固然是值得注意的，但投資的種類也極為重要。台灣早先對某些企業的獎勵投資不是造就出一些過度消耗能源、造成污染的工業？如果沒有政府補貼的低利貸款，中華航空公司不就不會買到時常「失靈」的飛機？要不是政府干預金融體系，鴻源等投資公司不早就成立銀行或保險公司？當貨幣政策再火上澆油的進一步降低利率，靈骨塔、高爾夫球場、與房地產就更是如雨後春筍般的冒出來。這些普遍、立即的政策施行「效果」早在物價膨脹以前就反映出來；不過，錯誤的理論卻將總體經濟學家的眼睛蒙蔽住。

從林立的豪華餐館、KTV、精品服飾店，到地攤、夜市、與韓國街，這些不正反映出經濟波動對各行各業的不同影響嗎？集體指標的國民所得資料年年打出捷報；但是，報紙分類廣告欄裡盡是徵求公關公主、坐檯小姐、以及房貸二胎、汽車免押保等廣告。新竹市雖然不算大，但是在短短的五年內大興土木的建設公司卻在附近蓋了兩、三萬戶房子與辦公大樓。錯誤的投資顯現在四眼望去的空屋，以及被扭曲的怪行怪業。不幸的是，緊抱著錯誤連篇的總體經濟學謬論而不自知，台灣的經濟

學家鮮少有人願意去了解、宣揚蔣碩傑的卓越貢獻。更不幸的結果是，一般總體經濟學家竟然誤導了本意善良的官員與民眾去關心那些沒有生命的統計數字。

分組討論

1. 近年來，台灣政府公債呈現出三級跳的成長；這個情形使許多經濟學加憂心忡忡。從李嘉圖等效定理而言，公債並不值得憂慮。那麼，公債成長背後的什麼問題才值得憂慮呢？
2. 中央銀行買賣公債的時候會影響到貨幣滋生乘數；另外，調整法定存款準備率時會影響到貨幣基數。真，偽；請討論。
3. 報上有時會登載如下的消息：為了刺激景氣，中央銀行應在此時寬鬆銀根。但我們有時也會見到這樣的評論：中央銀行因為擔心物價膨脹惡化，而提高重貼線率。請問，那一則報導是根據凱因斯學派的說法，又另一句是根據什麼理論？
4. 請採訪一位修過總體經濟學的學長或朋友，並記錄他的反應。先問他：「根據瓦拉氏法則，總體經濟的表現可以在忽略任意一個市場後求得，對不對？」得到肯定的答覆後，再問他：「如果忽略的不是債券市場而是花生市場，則貨幣市場決定利率，同時債券市場決定花生價格，對不對？」
5. 每年台灣區運動會都要花費數十億元建設運動設施；但是，區運後這些設施就都荒廢了。一為經濟系的學長說：其實這並沒有什麼損失；因為，老師說所得滋生乘數大約為2.5。換句話說，這為同學以為運動設施在施工中就已經還本，還多賺了150%。請問，你是否認同這位同學所講的，並說明原因。