

The Essence of Keynes's *General Theory*

De-Xing Guan (官德星, 國立台北大學經濟學系)

September 2011 (revised November 2016)

最近接到好幾位同學詢問有關凱因斯以及他的名著一般理論的相關問題，我在三年前曾經寫過一篇文章討論凱因斯和古典學派的差別，看起來還說得不够清楚，所以想利用本文再做進一步的說明。¹ 此外，還有一個原因是最近美債和歐債的問題引起舉世矚目，而凱因斯對赤字預算的想法常會出現在正反兩方的辯論上，因此也有必要對凱因斯這方面的想法作個簡單的說明。不過美債和歐債的問題因涉及國際貨幣制度和匯率等問題，需要另文處理，本文將不會討論這個目前非常重要的問題。

一般理論究竟在說什麼？

目前一般教科書的凱因斯經濟學其實應該說是 John Hicks 版本的凱因斯理論，這個理論的主要架構就是著名的 IS-LM 模型。然而凱因斯的一般理論真的可以用 IS-LM 充分且正確地表達嗎？答案顯然不是。² 我認為 IS-LM 至少有兩個地方沒有“忠於原著”，一是一般理論中最重要的概念是資本邊際效率 (*marginal efficiency of capital, MEC*),³ 但這個概念在 IS-LM 以及幾乎所有教科

¹ 三年前的講義如下：<http://web.ntpu.edu.tw/~guan/courses/Keynes.pdf>，這個暑假我對我的飯團把一般理論從頭講了一次，這本書我在大三暑假時讀過一遍，但讀不懂，多年前又將其中重要的幾章重讀了一次，而幾個月前又逐字逐句再讀了一遍，經過這麼多年反覆讀了至少兩遍，雖不敢說真的完全讀懂，但以下所述都是有所本的，同學們應該可以安心讀下去。

² 很早就有經濟學家提出異議，最有名的莫過於 Axel Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, 1968, 不過他的理由和本文並不相同。

³ MEC 這個名詞雖是凱因斯所創，但這個概念卻是 Irving Fisher 首先提出 (*Theory of Interest*, 1930), 只是 Fisher 把它稱為 “rate of return over cost”, 詳情請參見一般理論, Ch. 11, 有許多凱因斯學派的經濟學家喜歡用動物本能 (*animal spirits*) 來描述凱因斯的投資理論，譬如 George Akerlof and Robert Shiller, *Animal Spirits*, Princeton University Press, 2009。然而動物本能在一般理論中其實並不是重點，MEC 才是，動物本能是一個無法度量的心理因素 (凱因斯選用伏爾泰 (Voltaire) 著名哲學小說憨第德 (*Candide*) 中那個 Pangloss 教授的盲目樂觀主義 (*spontaneous optimism*) 來做比喻，參見一般理論, pp. 33, 161), 而 MEC 是可以觀察到也可以被模型決定的內生變數，最重要的是凱因斯是透過 MEC 而不是動物本能，來解釋投資和景氣循環的現象，這是一般教科書一直沒有正視的問題，這可能要怪當初 Hicks 和後來透過教科書大力推廣 IS-LM 模型的 Paul Samuelson 都沒弄清楚吧！

書中都消失不見了！沒有 MEC 的凱因斯理論顯然是非常不完整的。其次是凱因斯的理論是一個兩階段的架構，因此不能用一個 IS-LM 圖形完整表達，細節我們稍後會簡單說明。那麼一般理論究竟在說什麼呢？簡單來說，凱因斯的邏輯如下：

貨幣數量和因流動性偏好 (*liquidity preference*) 而產生的貨幣需求決定利率

→ 給定利率，投資的供需決定投資數量和 MEC

→ 給定投資，消費傾向 (*propensity to consume*) 決定消費，投資加消費決定所得

凱因斯的邏輯很像動態規劃理論中的逆向歸納法 (*backward induction*)，他心中其實是一個兩階段的架構，⁴ 在第一階段中，給定一個所得，人們要作消費或儲蓄的決策，也就是要決定把這筆錢用掉或是存起來，而消費多少是由消費傾向決定的，這是一個外生的心理因素，模型無法決定。當決定消費多少後，儲蓄也就跟著決定了，因為此時所得是給定的，於是我們便進入下一個階段的決策，也就是用什麼方式來儲蓄。⁵ 凱因斯將實際情況簡化到只容許人們在兩個儲蓄項目下做選擇：持有現金或短期債券，前者基於他所謂的窖藏傾向 (*propensity to hoard*)，也就是流動性偏好。凱因斯在將兩階段決策連結起來時，是用了逆向歸納的方法來推論，因為他先由第二階段決定了利率（這一階段其實就是後來 LM 曲線描述的部份），然後給定利率後，再根據上述的邏輯決定投資，最後進入第一階段決定所得（這一階段其實就是後來 IS 曲線描述的部份）。

Hicks 犯的錯誤是不應該把 IS 和 LM 放在一個圖上，⁶ 因為這樣做會使兩階段決策變成一階段，而這使整個一般理論的架構和推論都受到不小的扭曲，尤其糟糕的是 MEC 的重要性至此不見了，投資變成只受利率和一個莫知所以的動物本能來左右，景氣循環現象變成盲目樂觀和悲觀主義的交替運作，經濟學淪為心理學的附庸，這或許可以解釋為什麼現在有許多新的學門出現的原因，但若是當初 Hicks 或是後來的 Samuelson 等經濟學家能將凱因斯的原意弄清楚，那麼經濟學本身的概念（成本，供需，價格等）可能就足以解釋景氣循環的現象了，不需要引入太多經濟學無法解釋的概念，反而使後學者如霧裡看花，治絲益棼。

⁴ 凱因斯認為人們的決策是分兩階段進行的，細節請參見一般理論，Ch. 13 (尤其是 p. 166)。

⁵ 凱因斯認為儲蓄和投資是兩回事，也因此他反對古典的可貸資金 (*loanable funds*) 理論，因為這是古典學派用來決定利率的理論，而凱因斯認為利率是由貨幣供需決定的，不是儲蓄和投資。

⁶ 這是 Hicks 自己承認的錯誤，不過他的理由是：IS 是流量 (flow) 均衡，LM 是存量 (stock) 均衡，二者時間度量不同，所以不能放在同一圖上，參見：M. Kohn and S.-C. Tsiang, ed., *Finance Constraints, Expectations, and Macroeconomics*, Oxford University Press, 1988, Ch. 1。以上敘述當然是對的，但我認為還有一個更重要的原因是他忽略的，那就是放在同一圖上表示利率和所得是同時決定的，但凱因斯的原意是利率和所得應該是分開在兩階段決定的，因此 IS-LM 模型等於把兩階段簡化成一階段，但這個簡化的動作顯然是違背了凱因斯的原意。我相信這個錯誤所產生的負面影響會比想像中深遠！

有同學可能會問：為什麼不能把兩階段決策簡化成一階段？除了上一節的理由外，還有一個更重要的原因，那就是凱因斯的目的是建立一個短期的理論模型，但可惜他同時採納了 Fisher 的投資理論，這使得一般理論先天的架構就不一致：一個短期理論卻以長期投資衍生出的 MEC 作為基礎，在先天不足下，後天失調是可以預見的！

Fisher 的投資理論是現代財務金融理論的基礎，他的概念很簡單：任何可以產生所得或現金流 (*income stream or cash flow*) 的東西都可以視為資本，而他所謂的“rate of return over cost”是指若有一個內部報酬率 (internal rate of return) 可以同時使兩個不同所得或現金流的現值相等，那麼這個共同的內部報酬率就稱為“rate of return over cost”，也就是凱因斯所謂的 MEC。儘管這個概念可以用在短期，但畢竟在國民所得會計帳中所謂的投資指的是較長期的實質資本累積，而不是短期的金融投機套利，而當凱因斯引進 MEC 時，他必須同時有兩個投資理論，一個是來自 Fisher 的概念，這可以用來解釋長期資本累積，而另一個用來解釋短期投機套利的投資理論就必須自己發明，這就是他為什麼要提出流動性偏好這個重要概念的原因，否則他沒辦法解釋為何人們要持有貨幣？而若人們不持有貨幣，利率就無法決定，整個一般理論的架構就崩塌了！

一般理論的敗筆：消費理論和合理化政府舉債支出

在美債上限不斷調高，而歐債問題日趨嚴重的今天，凱因斯主張政府舉債支出的論點，成了各方論戰攻防的焦點之一。在一般理論中，其實凱因斯並沒有大幅著墨於赤字預算的問題上，但在我認為可能是整本書寫得最糟糕的 Ch. 10 (尤其是 Sec. VI) 中，凱因斯卻以一節的篇幅合理化政府舉債支出 (loan expenditure) 的行為，他讚揚埃及金字塔，也認為地震和戰爭可以增加一國的財富，甚至認為在不景氣時，政府可以將鈔票藏在瓶子裡，並丟到廢棄的煤礦坑讓人們去挖掘，藉此來增進就業 (p. 129)，諸如此類奇怪的主張在這恐怖的一節中不斷出現。這些主張其實不是整本書的重點，在後續的章節中也未再出現，但卻給了有心人士，尤其是政治人物，一個題材可以大肆宣傳政府舉債支出的好處，甚至有時被誇大成救市的仙丹妙藥！

那麼為什麼凱因斯會在 Ch. 10 提出這些奇怪的主張呢？究其原因，是凱因斯錯誤的消費理論造成的不良影響，因為他把消費理論整個搞錯了，所以也連帶得到只有政府支出增加才能有效脫離經濟衰退的錯誤結論。如果你手邊有一般理論 (通常沒有，但如果你真的有這本書，那還真是值得稱讚的怪咖)，你會發現 Ch. 10 的章名是：The Marginal Propensity to Consume and the Multiplier，可見這一章是在講 MPC 和乘數效果。乘數的概念不是凱因斯提出的，是他的學生

Richard Kahn 1931 年首先發明的，凱因斯真正的貢獻是提出消費傾向的概念，也就是現在一般教科書所謂的消費函數。在 1957 Milton Friedman 提出恆常所得 (*permanent income*) 消費理論後，凱因斯消費理論 (即所謂的絕對所得消費理論) 的錯誤就已經為大家所熟知了，此處不再贅述，在此我要說明的是凱因斯還有一個錯誤是比較不為人知的，但卻嚴重地影響到他對政府角色的看法，使他傾向於政府積極介入的資本主義。

在現在一般教科書中，凱因斯的消費理論都被描述成 MPC 是固定的線性函數，還引起所謂的盧卡斯批判 (*Lucas critique*) 的討論，⁷ 但其實凱因斯並沒有假設 MPC 是固定的，他反而是認為 MPC 會隨所得增加而遞減 (參見一般理論, p. 120)，因此當一個國家或家庭愈來愈富裕時，他的 MPC 會愈來愈低，因此會有消費不足 (*under-consumption*) 的問題發生，而因消費不足使市場縮小，廠商投資意願也會受到打擊，此時如果政府支出不增加，就會有需求不足的問題發生，甚至會產生惡性循環的景氣衰退現象。這就是凱因斯認為政府應該積極介入市場的理論基礎。可惜這個基礎其實是很脆弱的，因為後來的實證研究一再發現，會隨所得增加而遞減的通常是平均消費傾向 (APC)，不是 MPC，而 MPC 反而常會隨所得增加而遞增。其次，就算 MPC 會隨所得增加而遞減，那麼在經濟不景氣時，所得下降，MPC 不是應該增加嗎？這樣民間消費和投資就回升了，那為什麼還需要政府介入呢？所以怎麼看，凱因斯合理化政府舉債支出的理論基礎都是很薄弱的。

當然，同學們不要誤以為舉債一定是不好的，當然不是，就像你的學費如果是透過就學貸款而來，這沒有什麼不好，因為你可以利用未來的收入來償還，但現在就可以先上學，不必先入社會賺微薄的薪水，這也是借貸市場能增加資源跨期配置效率的作用所在。政府也是一樣，當然可以舉債，因為和個人一樣可以增加資金跨期配置的效率，但重點是不能舉債太多，也不能盲目舉債，目前債台高築的歐美國家足資借鏡。所以若是政府舉債支出的好處被過度渲染，而壞處被故意隱藏，那麼就會產生以債養債的惡性循環，未蒙其利，反受其害，凱因斯對於目前國際的主權債務危機多少還是要負一些責任的！

MEC 和凱因斯的投資/景氣循環理論

最後我們簡單說明 MEC 如何決定投資，而又如何影響景氣循環。凱因斯定義 MEC 為一個能滿足下式的折現因子 (或內部報酬率):⁸

⁷ Lucas critique 是說 MPC 不應該是固定的，它應該隨著政策而改變。這可能是 Robert Lucas 對經濟學最大的貢獻，有興趣的同學請參考：<http://web.ntpu.edu.tw/~guan/courses/Lucas76.pdf>.

⁸ 相關定義和細節，請參見一般理論, Ch. 11。

$$(1) P_I^s = \frac{Q_1}{1+MEC} + \frac{Q_2}{(1+MEC)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+MEC)^n}$$

其中 Q_1, Q_2, \dots, Q_n 為所得或現金流, P_I^s 為投資的供給價格, 或可稱為重置成本 (*replacement cost*), 而投資的需求價格則由下式決定:

$$(2) P_I^d = \frac{Q_1}{1+r} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+r)^n}$$

其中 r 為利率。所以若我們在橫軸為投資, 縱軸為投資價格的平面上作圖, (1), (2) 兩式便可以決定均衡的投資數量和投資價格,⁹ 如果給定利率, 那麼 MEC 便可以決定, 這是因為在均衡時我們只知道 $MEC = r$, 但是不知道 MEC 等於多少, 除非我們先固定利率水準。凱因斯的投資理論其實就是 1969 James Tobin 提出的 q 理論, 當然正確的說法是 *Tobin q* 是用來解釋凱因斯的投資理論。理由如下: 如果 $P_I^d > P_I^s$ ($MEC > r$), 這表示投資財的市值大於重置成本

($q > 1$), 因此應該增加投資, 如果 $P_I^d < P_I^s$ ($MEC < r$), 這表示投資財的市值小於重置成本 ($q < 1$), 因此應該減少投資, 而如果 $P_I^d = P_I^s$ ($MEC = r$), 這表示投資財的市值等於重置成本 ($q = 1$), 此時達到均衡, 投資不再改變, 由以上敘述, 同學們應該會發現這就是 *Tobin q* 理論。

所以一個經濟體要維持投資不下滑, 不是提高 MEC, 就是降低利率, 但是利率不可能毫無止境地下降, 因此正本清源之道還是 MEC 儘量不要下降, 甚至可以提升。而 MEC 是投資供給價格的報酬率, 因此提高 MEC 相當於降低投資的成本或是增加投資的報酬率, 也就是說一個國家若要提高投資意願, 就必須想辦法讓投資成本降低, 譬如較低的稅負, 較安定的投資環境, 較多的技術進步等都可以有效地降低投資成本, 增加投資的報酬率。凱因斯認為景氣循環主要是 MEC 的波動造成的, 當投資環境因為某些因素惡化時, MEC 下降, 投資成本增加, 投資於是減少, 透過乘數效果造成所得進一步下降, 然後消費減少, 市場萎縮, 投資環境更加惡化, 形成惡性循環。反之, 當 MEC 增加時也會產生一個過熱的正向循環, 但因為凱因斯假設 MEC 會隨著投資增加而遞減, 因此景氣最後總是會慢慢回歸正軌, 但繁榮或衰退的速度和幅度則主要是由 MEC 的波動所操控的。所以一般理論的重點還是在投資, 而不是消費, 凱因斯最大的貢獻可能是貨幣理論, 尤其是流動性偏好的概念, 而消費理論則幾乎是整個錯了。

⁹ (1), (2) 兩式其實就是投資的供給和需求曲線, 凱因斯把供給價格視為重新購置成本 (是邊際成本的概念), 而需求價格則為市場價值 (market value)。