



FINANCE and DEVELOPMENT

2010年12月号

布林德和赞迪：

美国的财政刺激措施

金融与发展

不平等将导致危机

失业的悲剧

控制债务



新兴市场经济体 获得一席之地

Jeremy Clift
主编

Marina Primorac
执行编辑

Camilla Andersen
Hyun-Sung Khang
James Rowe
Simon Willson
高级编辑

Maureen Burke
Jacqueline Deslauriers
Natalie Ramirez-Djumena
助理编辑

Katherine Hutt Scott
销售主管

Luisa Menjivar
创意主管

Lai Oy Louie
美术编辑

Niccole Braynen-Kimani
Lijun Li
高级编务助理

Harris Qureshi
编务助理

编辑顾问

Bas Bakker	Thomas Helbling
Helge Berger	Paul Hilbers
Tim Callen	Paolo Mauro
Adrienne Cheasty	Gian Maria Milesi-Ferretti
Alfredo Cuevas	Paul Mills
Marcello Estevão	Uma Ramakrishnan
Domenico Fanizza	Rodney Ramcharan
James Gordon	Paul Cashin
Laura Kodres	Martin Muhleisin

欲知广告事宜，请与IMF出版部联系。
地址：700 Nineteenth Street, NW
Washington, DC, 20431, USA.
电话：(202)623-7430
传真：(202)623-7201
电子邮件：publications@imf.org

© 版权所有，IMF 2010年。翻印本刊文章应向主编提出申请。地址：
Finance & Development
International Monetary Fund
Washington, DC, 20431, USA
电话：(202)623-8300
传真：(202)623-6149
网址：<http://www.imf.org/fandd>
本刊对非经济目的的翻印一般会迅速免费予准。

本刊的文章及其他材料仅为作者本人观点，并不反映IMF的政策。

中文版由 *中国财政经济出版社* 翻译出版。
地址：北京海淀区阜成路甲28号新知大厦
电话：88190915 88190916
传真：88190916
邮政编码：100142
网址：<http://www.cfeph.cn>
中文版刊号：ISSN 0256-2561

特 辑

新兴经济体的地位

6 新兴市场经济体长大成人

这些充满活力的中等收入国家在全球经济衰退中存活了下来，但在寻求巩固其在全球经济中的地位时却仍然面临很多困难

M. 阿伊汉·寇斯、埃斯瓦尔·S. 普拉萨德



11 量化中国的影响力

中国与世界的快速接轨及其经济的快速增长对世界其他地区的影响力与日俱增

维维克·阿罗拉、阿塔纳西奥斯·范瓦基迪斯

本期还有

14 刺激政策见效了

如果没有及时和大量的政策回应，美国可能仍深陷在“大衰退”之中

艾伦·S. 布林德、马克·赞迪

18 控制债务

在应对“大衰退”余波的过程中，决策者必须考虑各种紧缩性政策

伊曼纽尔·巴尔达西、桑吉维·古普塔、卡洛斯·暮拉斯-格拉纳多斯

22 失业的悲剧

各国政府可以采取更多措施来降低失业率及人力成本

麦智道、普拉卡什·洛嘉尼

28 改善不平等

长期收入不平等的现象促使向富人借款，从而增加了发生严重经济危机的风险

迈克尔·库霍夫、罗曼·洪席耶

32 再绘危机浮世绘

个人应对危机的实例

朱利安·赖亚尔、佛罗伦西亚·卡彭、妮可·布莱恩-基曼尼、康铉承、杰奎琳·德洛里耶



36 坏消息四处传播

一国的国债被降级，由此带来的不良影响将波及其他国家和金融市场

拉巴赫·阿里基、伯特兰·康德隆、阿马杜·N.R. 塞

38 高风险行业

全球的银行将适应关于资本和流动性的国际新规则，但投资者和金融体系的安全要为此付出多大代价？

英奇·奥特格-罗伯、瑟伊拉·巴扎巴西奥格鲁

41 对政府的信任

信任政府是金融发展的关键

马克·昆坦、日内维耶·维迪尔

44 能否助推经济增长？

伊斯兰银行业的扩张能够促进穆斯林人口大国的发展

帕特里克·伊玛目、康尼·科波达尔



新兴市场经济体推动经济复苏

主要新兴市场经济体率先从全球经济危机中走出来。它们的优势明显，并且帮助世界经济从衰退走向复苏。此次衰退让发达经济体和其他国家都深陷其中。

本期《金融与发展》关注新兴市场经济体日渐重要的作用。IMF的阿伊汗·寇斯 (Ayhan Kose) 和康奈尔大学贸易政策教授埃斯瓦尔·普拉萨德 (Eswar Prasad) 所做的研究表明，新兴市场经济体（如巴西、中国、印度和俄罗斯）的经济优势将使其在全球经济治理方面发挥更为重要的作用，并在维持经济与金融稳定方面担当更为重大的责任。维维克·阿罗拉 (Vivek Arora) 和阿塔纳西奥斯·范瓦基迪斯 (Athanasios Vamvakidis) 分析了中国经济是如何对世界其他国家产生越来越大的影响的。

新兴市场经济体对二十国集团 (G20) 的主要经济体有着很大的影响，其影响在国际货币基金组织 (IMF) 也有所反映——IMF 的执行董事会通过了一系列措施，旨在增加新兴市场经济体在对该机构187个成员国管理方面的参与。

此外，本期《金融与发展》还探讨了与全球为摆脱危机相关的各种议题。艾伦·布林德 (Alan Blinder) 和马克·赞迪 (Mark Zandi) 关注美国经济

刺激措施的积极影响。他们认为，如果没有这些刺激措施，美国将继续陷于衰退之中。IMF 的研究人员阐述了一个国家为何会无法控制其债务。而其他文章则分别讨论了失业的人力成本、为什么不平等会导致金融危机，以及银行经营中应作出哪些改变才能对金融体系起到作用。

本期杂志中有两篇文章是关于伊斯兰银行业的。在危机期间，其经受住了考验并证明了自身的能力。在《重绘危机浮世绘》部分，我们对衰退是如何影响世界各地的居民做了跟踪报道。

最后，本刊在对普林斯顿大学经济学理论家阿维纳什·迪克西特的采访中给出了一些好的建议：在繁荣时期一定要保持谨慎。“我们应该真正学到的（可能我们永远也无法学到）是：繁荣时期恰恰是实施稳健财政政策的时候。此时，政府应保持大量的盈余，这样才能使其在危机或衰退来袭时有能力应对支出，而无需考虑债务。”

杰里米·克里夫特 (Jeremy Clift)
主编

- 46 经受危机的考验
在全球金融危机期间，伊斯兰银行表现出比传统银行更为良好的抗冲击性
马赫·哈桑、耶玛·帝迪
- 50 最贫困经济体有望扩大出口
发达经济体和新兴经济体可以为最不发达国家提供更多的便利，使其能够扩大产品出口
卡特林·埃尔波-沃特克、罗伯特·格雷戈里

其他内容

- 2 经济学人物
趣味与博弈
杰里米·克里夫特对阿维纳什·迪克西特的采访
- 26 图表释义
等待就业的青年
全球经济危机导致前所未有的高青年失业率
萨拉·艾尔德
- 48 回归基础
什么是外部性？
当价格不能完全反应成本时将会发生什么？
托马斯·赫尔布灵

- 53 数字聚焦
贸易冲击
经济大衰退严重影响了国际贸易，某些地区及贸易伙伴受影响程度高于其他地区
金·塞斯章
- 54 书评
《全球化的悖论：民主和世界经济的未来》，达尼·罗德里克
《过高的特权：美元的衰落和国际货币体系的未来》，巴里·埃森格林
《龙的礼物：中国在非洲大陆的真实故事》，黛博拉·布罗蒂加姆

57 索引

图片：封面，Chris McAllister；第18页，John Labbe/The Image Bank；第28页，Kino Brod/Getty Images，第38页，Images.com/Corbis。

摄影：第2页，Nat Clymer Photography；第6页，Frédéric Soltan/Corbis；第11页，Claro Cortes IV/Reuters/Corbis；第14页，Axel Koester/Corbis；第22页，Ralf-Fin Hestoft/Corbis；第26页，Najlah Feanny/Corbis；第27页，Mast Irham/epa/Corbis；第32页，Alfie Goodrich；第33页，Daniel Pessah, La Nación；第34页，Michael Spilotro/IMF和Tony Belizaire/AFP；第35页，Michael Spilotro/IMF；第41页，Steven Puetzer/Getty Images；第44页，staff/Reuters/Corbis；第46页，Rafael Marchante/Reuters/Corbis；第50页，Stephen Jaffe/IMF；第54—56页，Michael Spilotro/IMF。

在 www.imf.org/fandd 上阅读本刊。

趣味



杰里米·克里夫特对经济学理论家阿维纳什·迪克西特的采访

“胜利期待着那些万事皆有准备的人，人们称之为运气；失败注定属于那些没有及时采取必要预防措施的人，这被称之为坏运气。”

——摘自罗尔德·阿蒙森著《南极》

在印度热带地区长大的阿维纳什·迪克西特，其卧室的书架上整齐地摆放着有关冰雪覆盖的南极的探险书，这让很多人感到奇怪。但这位表情严肃的普林斯顿大学教授对此有一个简单的解释：这些书籍对于阐述博弈策略非常理想。探险一直有一个致命的缺陷，那就是与获得成功的竞争对手相比，另一方注定是失败的。

“例如，这些英国人认为他们知道一切，没有什么值得从其他人那里学习的了。”他一边在装修简单的厨房切着午餐用的三明治一边说，“比方说，《南极的司各脱》中认为英国海军的等级体制是组织他的探险队伍的合适方案，然而一个更加公开的参与性组织体制对于他的小团队实现到达南极的重大尝试更合适。”

迪克西特将学术研究比作爬山，从山顶向下俯瞰令人激动人心的感觉让一切努力都是值得的。他是博弈论的积极倡导者，并认为博弈论已成为经济学基础框架的一部分。

当迪克西特刚接触到托马斯·谢林的《冲突的战略》时，就被它吸引住了。托马斯·谢林是交易研究先驱之一。“对我而言，冲突理论使博弈论活了起

来。”迪克西特在他位于新泽西州普林斯顿的寓所进行的一次访谈时说，“正如谢林所言，‘当两个装有炸药的卡车在单车道公路上相遇时，谁会刹车呢？’”

使学习变得有乐趣

他坚持说，讲授博弈论必须充满乐趣（他已经从他的讲课中获得奖励），并且他试着通过电影、书籍和真实生活中的例子来阐述一些重要的概念。

哈佛大学国际政治经济学教授丹尼·罗德里克说，迪克西特是他碰到的最好的课堂教师，迪克西特从未将任何事看作可笑或显而易见的。“不管一个问题看起来有多么愚蠢，他都会停下来，用手托着下巴，眯着眼睛，思考很长一段时间，而教室里的其他同学则会打量着这个愚蠢的提问者”，罗德里克说，“然后他会说，‘啊，我知道你在想些什么’，然后他会就一个深入和有趣的问题提出答案，而这个问题是这个学生从没有想过要这样问的。”

“什么使他如此特别”，他以前的学生卡拉·克里希纳（现在是宾州州立大学经济学教授）说，“他与我所认识的其他人的不同之处在于，他将经济学看作生活中不可分割的一部分：从书籍、电影到与出租车司机闲聊——任何事都包含经济学内容。他确实热爱经济学，你会发现他在研究经济学时有多么快乐。”

其他人也称赞他的才智。与阿维纳什·迪克西特合著畅销书《魔鬼经济学》的合著者史蒂文·莱维特说，“阿维纳什·迪克西特是我最喜欢的经济学家之

与博弈

一，部分原因是由于他具备一个其他经济学家少有的特点：很好的幽默感。”

迪克西特在麻省理工学院获得博士学位，1981—2010年在普林斯顿大学经济系任教。他最初为人所知是由于他与约瑟夫·斯蒂格利茨合作完成的不完全竞争市场的研究，而不完全竞争市场被经济学家称为垄断性竞争。这一概念是介于纯粹垄断和完全竞争理论之间的中间理论的基础。纯粹垄断理论提出由一个公司控制市场，完全竞争理论提出由大量竞争者参与竞争，并且没有一个竞争者拥有任何市场控制权。

他也因与挪威经济学家维克托·诺曼合著的教科书（该书以及在寡头垄断和产业组织方面的研究有着巨大的影响力）《国际贸易理论》而扬名于世。

开创性模型

迪克西特由于“迪克西特—斯蒂格利茨”模型而广为人知，该模型已成为国际贸易、经济增长和经济地理学这一庞大经济学理论体系的基础。保罗·克鲁格曼对该模型作了进一步延伸，并因此获得2008年度诺贝尔经济学奖。该模型首次发表于1977年，随后成为内生增长理论以及地区和城市经济学等新领域的重要组成部分，并被记者大卫·沃什称为简约、易于使用的“大众”模型之一，这也是麻省理工学院的特点（沃什，2006年）。

垄断竞争在20世纪30年代受到琼·罗宾逊和爱德华·张伯伦的推崇，并且多年来一直是基础经济学的基本内容。但斯蒂格利茨与迈克尔·斯宾塞和乔治·阿克洛夫合作，继续对不对称信息市场进行分析，并因此获得2001年度诺贝尔经济学奖，而迪克西特则将其推进到一个新的高度。

“迪克西特—斯蒂格利茨垄断竞争模型的成功可能会让研究经济学思想史的学生感到奇怪，因为这并不是首次尝试解决不完全竞争市场或垄断性竞争问题的模型。”在一本分析不完全竞争分析的书（该书被他们称之为不完全竞争分析革命）中，斯蒂芬·布雷克曼和本·海德拉这样认为。

“然而，虽然早期尝试的道路失败了，但迪克西特—斯蒂格利茨的方案最终非常成功，并有可能成为‘经典’”。

巨大的影响

垄断竞争理论影响了现代贸易理论，牛津大学经

济学家彼得·尼尔认为，迪克西特和斯蒂格利茨所建立的“优美和简约”的模型是最重要的原因。

他们两人将其创新成果只应用于产业组织的经典问题，即垄断竞争产业是否会导致最优的产品多样性。但最近几年，许多人将该方法应用于国际贸易。

迪克西特对沃什坦承，他并没有预见到该模型能够获得如此广泛的应用。“琼和我知道我们正在做一些不完全竞争条件下易处理的一般均衡模型的建模工作，但我们并不认为该模型将会有许多用途——很显然，除非我们自己写完了所有那些后来发表的论文！”

藤田昌久、克鲁格曼、安东尼·威纳伯在他们合著的《空间经济学》（关于模型在经济地理领域适用性）的书中抱怨说，“总之，迪克西特—斯蒂格利茨模型让我们在微积分的同时进行离散分析。”

广泛的工作

迪克西特自己承认，他的研究兴趣和重点有点偶然和机会主义。“我一直致力于下一个感兴趣的问题，不管用什么看起来适合的途径和技巧去解决它，而不考虑这一方法如何与全面的世界观和方法论相适应”，迪克西特在《热情和熟练：经济学家在工作》一书中（迈克尔·曾伯格编）写道（见专栏1）。

拜瑞·内勒巴夫与迪克西特合作撰写了畅销书《博弈论策略思维》，他开玩笑说：“迪克西特是一个维基百科（在线百科全书）式人物，不管什么时候、不管涉及经济学的哪一部分，他都能回答你的问题，并将问题向前推进一步”。

迪克西特还与苏珊·斯克丝合著了《策略博弈》这一入门级教科书。苏珊·斯克丝以前是迪克西特的学生，现为卫斯理学院教授。约翰·纳什也是迪克西

专栏1

永远23岁

“在我25年研究生涯中所领悟到的所有教训中，”迪克西特写道，“我发现最有价值的体会是永远像23岁时那样工作。从这样一个年轻的观点看，我发现很难将此建议给予任何人。”

迪克西特喜欢大众科学和工程类书籍，他说假装永远保持年轻的心态是为了避免被他的研究领域和中年人固有的思维僵化所限制。

他的研究尽管为外人看来充满挫折和令人畏缩，但他却自得其乐。“对我而言，相当于在精神上完成了一次新的自由攀岩，这种方式只是用手和脚向上攀登，甚至只是单独的攀爬，而不用任何绳索、岩钉或安全带以防止坠落。”

特的朋友，两人经常在一起聚餐和喝啤酒。约翰·纳什是现代博弈论的创立者和诺贝尔经济学奖的获得者，电影《美丽心灵》就是根据他的经历改编的。

除博弈论和与其齐名的模型外，迪克西特在宏观经济理论、国际贸易和增长以及发展等方面的基础性工作也广为人知。但他不断变化的兴趣使他在治理、制度作用、法律、民主发展和政治分化等领域著述颇丰。迪克西特说他被引用最多的著作是《不确定条件下的投资》。该书写于1994年，由他和麻省理工学院的罗伯特·平狄克合著，内容是关于公司如何制定投资决策。

该书指出大部分商业投资决策固有的不可逆性。迪克西特和平狄克提出了一种应对由不可逆性所导致危机的方法：在行动之前等待。等待是值得的，因为时间会带来额外的信息，然而如果不可改变的决定已经作出，那么那些补充信息的价值就将失去。

迪克西特在其他领域提出了同样的方法，其论文的核心就是基于流行的电视连续剧《宋飞正传》的情节。在这部电视连续剧里，一个年轻妇女必须决定如何使用限量供应的避孕棉（见专栏2）。

迪克西特于2001年任经济协会的主席，2008年任美国经济协会主席，在美国和英国的几所大学教学，并在IMF和纽约拉塞尔·塞奇基金会（该基金会专门从事社会科学的研究）任职。

从数学到经济学

迪克西特的研究生涯并不是从经济学开始的。他在孟买大学获得数学和物理学的学士学位。他在剑桥大学获得了另外一个数学学士学位，并被剑桥学院聘任为教授。在柯柏斯克里斯提学院，有人建议他阅读保罗·萨缪尔森创立的经济学分析和杰拉德·德布鲁的价值理论，从而开始了他新的研究道路。

当他在1965年到麻省理工学院时，他开始对经济学感兴趣，并正式成为运筹学研究部的硕士研究生。“通过引见，我与弗兰克·费舍尔会了面。弗兰克·费

专栏2

隐藏的模式

在电视连续剧《宋飞正传》中，伊莱恩·贝奈斯最喜欢的避孕棉在市场上消失了。她跑遍了所有药店去备货，但供应是有限的，因此她必须重新评估整个筛选过程。每次她与一个新的男人约会，她都不得不考虑这个男人是否值得用避孕棉。迪克西特说，当伊莱恩使用一个避孕棉时，她放弃了一个与更好的男人约会时使用的机会。多年前，迪克西特开发了一个量化避孕棉价值问题适用概念的数学模型，由于这个模型在当时看起来不合适，因此一直保持沉默。在迪克西特年初从教学岗位退休后，他写道，“我希望我较为年长的年龄能使我免受政治正确性的限制。”

舍尔对我选修哪些经济学课程提出了建议。他听了我的经历后说，‘运筹学研究是枯燥的，他只是一些运算规则’。去进行经济学的研究吧！”

尽管迪克西特坦承他的主要兴趣在思想而不是人，但他还是转变了研究道路，并对其他人的观点和研究表示敬意，尤其是麻省理工学院的经济学家同事、《纽约时报》专栏作家克鲁格曼，以及美国首位诺贝尔经济学奖得主萨缪尔森。迪克西特说萨缪尔森将经济学作为一个完整的学科教给了他。

“从他自己的工作和教学中，我认识到经济学按照惯例被划分的所有领域杂乱地与一个大的难题联系在一起，并且所有领域都具有一个通用的概念框架和分析方法——选择、均衡和动态。”

混乱的时代

迪克西特称自己为理论家，“尽管是相对偏应用类”。他于1968年开始研究生涯，此时欧洲和美国的学术界仍处于混沌之中。迪克西特说，当时主流的研究氛围是明确的左派和非正统流派，研究工作几乎都不得与其相关。在这种氛围下，一些主题（如欠发达国家、城市地区和环境问题）占主导地位。

“回顾那些年，许多经济学研究在这些主题上很少留下长久的印记。欠发达国家和城市地区问题被证明政治意味过浓，即使我们能够提出一些好的经济学建议，但那些建议也可能不会发挥任何作用，”迪克西特在1994年写的一篇文章《我的研究方法（也许谈不上方法！）》中说。

“不，那些被证明在经济学上有长久价值的课题非常不同，例如，理性预期理论、信息和激励的作用以及随后一段时期的博弈论。20世纪70年代初，许多这些工作似乎是抽象和不相关的，如果这些术语在当时存在的话，可能将被称为政治错误。”

迪克西特和维克托·诺曼在国际贸易方面的研究改变了人们在生产要素价格均衡分析上的思考方式。这一研究考察了商品自由贸易如何影响生产要素价格（如工资和利率），20世纪80年代和90年代的大部分研究国际贸易的学者都承认其影响。

他还将先进的观念从博弈论应用到产业组织的研究中。他关于投资和进入限制方面的研究考察了公司在形成超额生产能力战略方面负有不可推卸的责任，并将其作为保护垄断并阻止新企业进入市场的途径。

是什么推动发展？

迪克西特用过去十年的时间考察了是什么因素推动经济发展，包括治理和制度，并对脆弱国家进行了研究。脆弱国家是指从冲突或灾难中恢复的穷国。他说，“治理长期以来被经济学家所忽视，可能是因为他们认为政府能够有效提供。”然而，欠发达国家和

改革经济体的经验以及对经济学历史的考察，促使经济学家研究非政府治理制度（迪克西特，2008年）。

对于这些，他带着习惯性的怀疑态度。

虽然迪克西特承认民主、财产权、合同执行、提供公共基础设施、用于支持私营经济活动服务的重要性，但他仍在试着草拟一份加强低收入国家发展所需的清单。

他说，“在提供不能解决问题的方案方面有着久远的传统”。2005年他在世界银行发表激动人心的演讲，他说他希望解放方案是令人振奋的和关键的，但应是“公平无私的”。

在许多情况下，他在演讲中提出，对于制度在发展中所起作用的积累研究能够提供有用或可靠的政策方案。“我希望给每个人一些激励，以更深入和努力地思考。”

随后在印度储备银行的谈话中，他说，一般说来，“自下而上和组织内的改革将比自上而下的改革能更好地发挥作用。”世界银行的菲利普·科菲（2005年迪克西特演讲的提问者）说，普林斯顿教授保持怀疑是正确的，但“宏观的观念”将有助于指导一个国家的改革议程。

为有效地工作，迪克西特说，变革必须相互协同并在几个前端领域进行。“其中一种发挥作用的措施，我称之为‘战略互补性’，也就是说，如果需要完成15项工作，那么完成其中三项并不能达到20%的成效，并且可能收获更少。你需要完成所有15项工作，或至少13项或12项，你才可能看到较大的效果。因此，第一是战略互补，第二是运气。”

“拿破仑曾经假设，在他的将军中，他最欣赏的品质是运气，这同样适用于政府和国家。”

经济学和危机

迪克西特最近从普林斯顿大学全职教学岗位退休，摆脱了全球经济危机后一些饱经磨炼的经济学家所受的痛苦。他说他们批判政治经济学的做法是错误的。

“事实上，我认为来源于此的经济学理论要比政策实践更好。基于非常标准理论的经济学理论和经济学分析告诉每一个人，这一状况是不可持续的，迟早有一天房价会出现问题。时间总是难以预测的，但每一个人知道事情将会变糟。

“但我们不能预测其规模的大小，例如，房价将会下跌多少。其次，我们无法确认金融危机对实体经济造成多大的影响。”

经济学研究应当如何适应金融危机的影响？

“继续向前，我认为最富有成果的研究将来自于金融理论和宏观经济理论更好的融合。更加重视偶发的重大事件可能是有益的补充，这些重大事件有的已经存在于金融理论之中，但很少融入金融实践中。

“但相比起在政界和商界所犯的错误的来说，真正的错误并不在于经济学理论，人们实际接受了太多市场奇迹这样过于简单化的观点，而没有承认亚当·斯密和许多其他经济学家所告诉我们的很多限制条件，我们所有人其实都应当了解这一点。”

危机没有走远

目前，迪克西特一年中的部分时间在香港岭南大学任客座教授，他说目前要发布的最重大的信息是危机没有走远。

“我们不应认为金融危机已经消失了，”迪克西特说，“认为我们已经消灭了金融危机是一种幻觉，并可能是一种危险的幻觉，因为如果你认为你已经消灭了危机，那么你们的决策者、商业人士、消费者等将会以更加不计后果的方式作出反应，从而使危机更可能发生。”

他建议在经济景气时保持稳健，“应当切实汲取教训，我害怕我们将没有机会汲取教训，即使处于经济景气的时期也需保持稳健的财政政策。政府应当不断保持大量盈余，从而当危机或经济萧条来袭时，他们可以自由支出而不用担心债务。”

“不幸的是，永远不能汲取教训的原因在于：经济景气时，尤其容易让人产生幻觉，即经济不景气永远不会再来。” ■

杰里米·克里夫特是《金融与发展》主编。

参考文献：

Brakman, Steven, and Ben Heijdra, eds., 2004, *The Monopolistic Competition Revolution in Retrospect* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

Dixit, Avinash, 1994 "My System of Work (Not!)," *The American Economist*, Spring.

——, 2005, *DEC Lecture*, World Bank, April 21.

——, 2007, *Reserve Bank of India "P.R. Brahmananda Memorial Lecture"*, Mumbai, June 28.

——, 2008, "Economic Governance," *Intertic Lecture*, University of Milan, Bicocca, Italy, June 5.

——, and Victor Norman, 1980, *The Theory of International Trade: a dual, general equilibrium approach* (London: J. Nisbet).

——, and Joseph E. Stiglitz, 1977, "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity," *American Economic Review*, Vol. 67, No. 3, pp. 297-308.

Fujita, Masahisa, Paul Krugman, and Anthony Venables, 1999, *The Spatial Economy: Cities, Regions, and International Trade* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Szenberg, Michael, ed., 1998, *Passion and Craft: Economists at Work* (Ann Arbor, Michigan: University of Michigan).

Warsh, David, 2006, *Knowledge and the Wealth of Nations* (New York: Norton).

新兴



市场经济体 长大成人

M. 阿伊汉·寇斯、埃斯瓦尔·S. 普拉萨德

新兴市场经济体的出色表现成为过去的几十年里的增长神话。这是一个由中等收入国家组成的群体，自20世纪80年代起，它们快速地融入全球市场。在经历了20世纪80年代和90年代时期的各种危机后，新兴市场经济体在21世纪初进入了一个属于它们的时期。在此期间，其经济快速增长，并且通货膨胀和其他潜在问题也大大得到控制。

在2008—2009年的全球金融危机之前，投资者和政策制定者日渐认为拥有新生经济势头的新兴经济体面对发达经济体所带来的冲击有着更大弹性。的确，经验表明在过去20年里，新兴市场经济体的商业周期趋同，发达经济体也呈现相同的情况，但这两个不同群体的商业周期的差异却日益凸显——也就是常说的脱钩。金融市场的波动对这两个国家群体的影响越来越大，但还未对实体经济（生产产品和服务）产生很大的溢出效应。

然而，全球金融危机似乎要让脱钩国家走向终结。危机为新兴市场经济体使其自身不受发达经济体发展情况影响的能力蒙上了一层阴影。不过，在渡过了最困难的时期后，我们可以很明显看到，面对全球衰退时新兴经济体的表现要好于发达经济体。许多新兴经济体的经济增长率在过去几年内迅速反弹。整体而言，这些经济体似乎在未来几年也将持续这一增长势头（见图1）。但这并不意味着所有新兴经济体在全球衰退中

的表现都很好。在这场金融危机中，其弹性表现出显著的不同。这对于这些经济体的未来经济增长之路和它们有可能面对的问题提供了重要的借鉴。

随着新兴市场经济体经济的增长，它们将在世界经济中变得更为重要。其经济优势使得它们在全球经济治理领域扮演的角色越来越重要，只要它们采取积极的政策和加大改革力度，以增强其在全球衰退中的弹性。总之，新兴市场经济体的命运掌握在它们自己的手中。

全球增长领头人发生改变

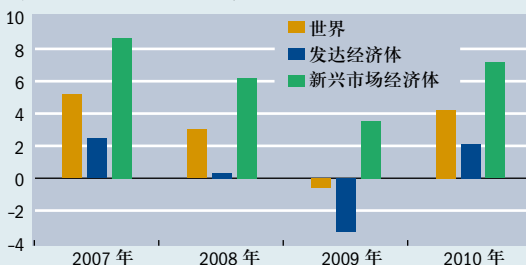
在过去的50年里，全球国内生产总值（GDP）在不同国家群体中的分

这些充满活力的中等收入国家在全球经济衰退中存活了下来，但在寻求巩固其在全球经济中的地位时却仍然面临很多困难

图1
反弹

新兴市场经济体比发达经济体在大衰退中表现更好，其经济复苏也更快。

（GDP增长，年百分比变化）



资料来源：作者的计算。

注：2010年的数据是基于IMF《世界经济展望》（2010年10月）的预测。增长是由经购买力平价加权的各国实际GDP增长率计算得来的。

配情况发生了巨大变化。1960—1985年，平均而言，发达经济体占全球GDP（以购买力平价调整后的现值美元计算）的3/4；随后，这一比例逐渐下降；到2008—2009年，降至57%。相反，新兴市场经济体所占比重稳步上升，从17%（20世纪60年代）增至31%（始于20世纪80年代中期的全球贸易和金融一体化的快速发展期）；到2008—2009年，这一比例已接近40%（见图2）。

新兴市场经济体日渐增长的重要性在全世界产出方面表现得尤为突出和明显。

1973—1985年，全球GDP年增长率为3.4%，发达经济体占其中的约60%；新兴市场经济体占1/3（其余的部分属于其他发展中经济体）。1986—2007年是全球化的时期，全球GDP年增长率为3.7%，新兴市场经济体的份额增至47%；发达经济体的份额降至49%。

在金融危机的这两年中，这一贡献比例发生了重大变化。2008—2009年，新兴市场经济体成为全球GDP增长的长期动力，而发达经济体所占比重则大幅下降。之后，新兴市场经济体对全球增长的直接贡献仍在增加，并且在金融危机期间得到强化，而发达经济体的情况正好相反。

不同的表现

尽管就整体而言，新兴经济体在2009年的全球衰退中表现很好，然而不同经济体以及不同地区的表现有着巨大的差异。新兴亚洲的经济体在产出方面表现最好，不仅在全球危机中存活下来，而且其经济增长率的降幅相比之下是最小的。中国和印度，这两个新兴亚洲的最大的经济体在危机期间保持着强劲的增长，并在该地区扮演着重要的角色。如果

除去中国和印度，新兴亚洲的总体表现就显得不那么引人注目了（见表）。

新兴亚洲做得很好，而新兴欧洲的表现却很差，其总产出在2009年的降幅最大。拉丁美洲同样也受到危机重创。由于这两个地区严重依赖发达经济体，因此所受影响很大。但相比起全球金融风暴来袭初期（在此期间，拉丁美洲经济体被证实极易受到巨大的流动性和债务危机的冲击）的表现，许多拉丁美洲的新兴经济体的经济在随后强势反弹。

中东和北非（MENA）以及撒哈拉以南非洲地区的新兴经济体面对危机的表现要好于拉丁美洲，其产出的降幅很小。由于撒哈拉以南非洲地区以及中东和北非国家与来自发达经济体的贸易和资金流的关联最小（这限制了全球冲击所带来的溢出效应的影响程度），因此其表现相对不错。

为什么会有弹性？

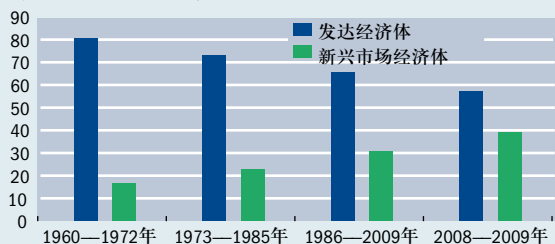
整体而言，新兴市场经济体在全球金融危机期间有弹性的原因有很多。部分原因与这些经济体所选择的政策有关，部分原因是由于其经济的、根本的结构性变化。这些原因也可以用于解释为何不同群体的新兴市场经济体的弹性存在差异。

• 通过施行约束性更强的财政和货币政策，更好的宏观经济政策使得大多数新兴市场经济体在过去的十年里成功地抑制了通货膨胀。的确，许多新兴市场经济体已经接受了某种形式的目标通货膨胀（不论是明确的或不明确的，温和的或者严峻的）以及弹性汇率，这有助于其承受外来冲击。审慎的财政政策将导致低水平的财政赤字和公共债务，这为新兴市场经济体以反周期财政政策强有力地应对危机带来的紧缩效应提供了空间。此外，低通胀率的新

图2

增长巨大

过去五年以来，新兴市场经济体占世界GDP的份额稳步增长。（占全球GDP的百分比）



资料来源：作者的计算。

注：图中的数值代表某一时间段的平均值所占世界GDP（以购买力平价汇率计算）的份额。由于本图中只考虑了发达经济体和新兴经济体，而不是全世界所有的国家，因此其总数不等于100%。

不同的表现

在危机期间，新兴亚洲的增长有所减缓，然而新兴欧洲的增长却大幅下降。

（GDP增长，与一年前的百分比变化）

	2007年	2008年	2009年	2010年 预测
新兴亚洲	10.6	6.8	5.8	9.3
新兴亚洲，除中国、印度和中国香港	5.9	3.0	0.6	7.1
新兴欧洲	7.6	4.7	-6.3	3.1
新兴拉丁美洲	5.7	4.2	-2.0	6.0
新兴中东和北非	6.0	4.8	1.9	4.1
新兴撒哈拉以南非洲	7.1	5.6	2.7	4.9

资料来源：作者的计算。2010年的数据是基于IMF《世界经济展望》（2010年10月）的预测。

注：各群组的增长是由各国经购买力平价加权的实际GDP增长率计算得来的。

兴经济体能够引用扩张性的货币政策，以刺激内需。

· 对国外金融的低依赖度以及外债组成成分的变化降低了它们对资本流动的波动的脆弱性。从整体上看，新兴经济体在过去十年是资本净出口者。亚洲新兴市场经济体，特别是中国，近年来拥有可观的经常账户顺差。而其他新兴经济体（特别是那些欧洲的新兴经济体）在危机前的经常账户赤字很高。后者是面对危机最脆弱的一个群体，因为这些经济体的贷款大部分是来自外国资本，而非本国储蓄（见“外国银行贷款在两大区域间表现各异”，《金融与发展》2010年3月号）。然而，资本流动性质的改变（转向新兴市场经济体）使得这些经济体对资本流动突然停止的脆弱性总体降低。在过去的十年里，约束性的宏观经济政策促使转向对一些新兴市场经济体的更稳定的资本流动形式，而不是举债和外国直接投资（FDI）以及股本投资。特别是外国直接投资，它被认为是对接受国来说风险最小的。

· 大量的缓冲外汇储备可以防止投资者情绪的突然逆转。在1997—1998年亚洲金融危机之后，新兴市场经济体建立了全球高水平的外汇储备，部分原因是由于其出口导向型增长战略，部分原因是由于这是应对危机以及资本流动的突然停止或逆转的一种自保形式。新兴经济体的外汇储备累积达5.5万亿美元，其中近一半来自中国。这些储备在危机期间派上了用场，但是（正如后文中我们所分析的）应权衡储备所带来的效益与积累这些储备的成本。

· 新兴市场经济体在生产 and 出口模式方面呈现出多样性，尽管这被垂直分工大大抵消——一些经济体向最终的出口者提供零部件或者其他半成品。这一分工导致出现地区性供应链，特别是在亚洲。多样性所提供的应对巨大的全球冲击的保护是有限的，但却能帮助应对普通商业周期所带来的破坏，和冲

击所产生的宏观效应一样，其对不同新兴经济体的出口市场的影响也不相同。

· 新兴经济体之间更为紧密的贸易和金融联系从总体上增强了其弹性（见图3）。新兴市场经济体强劲的增长势头使这些商品出口型国家免受发达经济体发展减缓所带来的影响。中国经济在危机期间的持续快速增长（源于投资的激增）促进了新兴市场经济体（如巴西和智利）对商品的需求，并增加了中国从其他亚洲新兴市场经济体进口原材料和半成品的需求。伴随新兴经济体间贸易往来增长的是这一群体内资金流的增加。

· 新兴市场经济体与发达经济体在商业周期上的巨大差异也是前者弹性增大的原因之一。在群体内日益增强的贸易和金融联系（正如上文所述）强化了这一趋势。此外，地区性倡议促进了一些亚洲国家的金融一体化和金融发展，尽管其范围和规模仍然有限。

· 个人收入水平的提高以及迅速壮大的中产阶级扩大了其国内市场的规模，使新兴市场经济体依赖国外贸易以期从自身的生产结构中获得规模经济效益的程度降低，并减小这些国家受出口崩溃的影响。尽管如此，如果出口增长受到不利的冲击，私人消费并不总是有能力弥补出口下降带来的损失。

好的和坏的

当我们进一步研究两种不同类型的新兴市场经济体（其在危机中表现出的弹性有着天壤之别）的经历时发现，这些因素起到了很大的作用。在危机之前，亚洲和欧洲新兴市场经济体的人均GDP增长是最快的，但其随后的命运却大不相同。亚洲新兴市场经济体，特别是中国和印度，在危机中其弹性是最大的，而一些新兴欧洲经济体却受到了重大的打击。

新兴亚洲受金融危机影响相对较小的原因如下：

· 金融市场对国外银行资本的依赖度相对有限，这缩小了金融危机传播的渠道，并使其贸易融资免于崩溃。

· 持续上涨的高储蓄率与日益增涨的投资率使其经常账户出现顺差且外汇储备增加，因此总体而言，这使得这些国家免受来自发达经济体的资本流的突然停止所造成的影响。

· 不少新兴市场经济体采用的审慎的宏观经济政策大大放松了对财政纪律的要求，以积极应对危机的溢出效益。

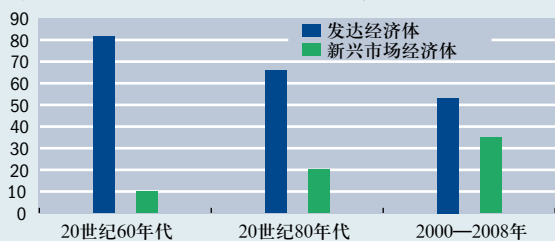
相反，新兴欧洲对于危机的余震仍特别敏感。一方面，它对外部融资的依赖性很强，这一点可以从其

图3

它们之间的贸易

新兴经济体之间（而非与发达经济体）的贸易日渐增多。

（新兴经济体的贸易对象，占总数的百分比）



资料来源：作者的计算。

注：贸易流量是由新兴经济体的双边出口和进口数据总和计算得来的。由于本图中只考虑了发达经济体和新兴经济体，而不是全世界所有的国家，因此其总数不等于100%。

高水平经常账户赤字看出来；同时，它受国外银行（虽然其可以从中获得利益，但也是危机传播的途径之一）的影响很大；并且它的债务在危机前的几年间快速增长，这使其很难在国外银行融资枯竭时维持下去。

经验教训

我们的分析指出了一些重要的经验教训，并提出了一些可能导致政策制定者作出错误决定的例子。

第一，在经济运行良好时期，政策制定者应增加宏观经济政策面对不利的冲击应对空间。那些公共债务少（相对于GDP）的新兴经济体更有能力施行积极的反周期财政政策以应对全球金融危机，并且不用太担心这会加剧其偿债能力。

第二，很好地平衡内需和外需的增长战略使其产出更为稳定。

第三（这并不是一个新的观点），新兴经济体能够从开放国外资本中获取可观的直接利益，但对于某些形式的资金仍需要谨慎，特别是短期外债。

第四，一个完备的、管理良好的金融体系能够更有效地帮助吸收流入的资金，并降低面对资本流入波动的脆弱性。它还能增强货币政策的传导，并加强其作为反周期工具的能力。这意味着在大多数新兴经济体中金融市场的发展和改革是非常重要的且处于优先级别。尽管部分新兴经济体是由于其不发达的金融市场而未受到危机的猛烈冲击，但这可能对经济增长有着潜在的长期不利影响以及对经济增长利益的分配的影响（见本期《金融与发展》“对政府的信任”）。

此外，尽管大量的缓冲外汇储备能够降低对面危机的脆弱性，但其成本很高且需要大量的储备。支付政府债券利息便是其中的一个成本。政府债券被用于吸收由资本流入所带来的流动性（当其被兑换成本国货币时）。如果不这样做，将可能引发国内螺旋式的通货膨胀。对国内政策的限制（支持固定汇率）虽然微妙，但仍是非常重要的成本之一。这些限制通常包含银行国有化、对资本流动的严格管制以及政府对利率的控制。

面临的新问题

在这场危机的余波中，发达经济体和新兴经济体所面临的短期风险和政策方面的问题各不相同。发达经济体的主要关注点在于其微弱的经济增长以及通货紧缩压力。传统的货币政策已达到其极限，并且债台的高筑限制了财政政策的范围。相反，在许

多新兴经济体，其经济增长迅速反弹，其中部分经济体面临的问题包括日渐增加的通货膨胀、资本流入浪潮，以及伴随资产和信贷市场的泡沫危机、货币快速贬值的威胁。

新兴经济体在全球经济中的排位越来越重要。

随着其经济分量的增加，新兴经济体在全球经济中的排位越来越重要。作为决定全球经济议程的主要成员，20国集团给予了新兴市场经济体重要的地位。这种情况也同样发生在其他的国际机构，诸如新成立的金融稳定委员会和已有65年历史的国际货币基金组织。新兴经济体在IMF中所拥有的话语权超过了从前。

尽管新兴经济体在很多方面都逐渐成熟起来，但它们仍面临主要的国内政策问题，而这有可能会限制其经济增长潜力。金融市场的发展对于有效地将国内外资金引入生产投资来说是至关重要的。我们不仅要建立良好的社会安全网，同时还要均分经济增长所带来的成果。相比起只关注如何促进GDP的增长而不考虑分配和环境后果，我们应把重点放在促进更为和谐的发展和增长之上。

全球金融危机为新兴市场经济体在另外一个方面——为全球经济和金融稳定承担更多的责任——的成长提供了独一无二的机遇。从人均水平看，新兴市场经济体（如中国和印度）仍然相对贫穷，然而其绝对总量使之需要考虑其政策选择产生的地区性和全球性溢出效应。这要求它们在一些重要的政策问题方面（如加强全球经济治理）发挥积极作用。它们应考虑其长远利益，在面对全球挑战（从消除贸易壁垒到应对气候变化）中起带头作用，而非仅仅关注自身可感知的短期利益。■

M.阿伊汉·寇斯（M. Ayhan Kose）是IMF研究部主任助理。埃斯瓦尔·S.普拉萨德（Eswar S. Prasad）是康奈尔大学贸易政策托兰尼（Tolani）高级教授、布鲁金斯学会高级研究员和新世纪国际经济学教授、美国国家经济研究局研究员。

本文是基于寇斯和普拉萨德所著《新兴市场经济体：在全球危机中反弹和增长》（布鲁金斯学会出版社，2010年11月）一书撰写而成。



量化

中国的影响力

维伟克·阿罗拉、阿塔纳西奥斯·范瓦基迪斯

自1978年实行改革开放政策以来，中国经济一直保持着令人瞩目的快速增长势头。中国现已成为世界第二大经济体和最大出口国，并成为日益重要的投资大国。为了刺激其出口，中国从世界各地进口大量原材料和半成品。

不过，有关中国经济增长对其他国家（不论是周边亚洲国家、非洲和拉美大宗商品生产国，还是中国产品的主要消费国）的影响程度的实证分析仍屈指可数。

为了弥补这一空白，我们量化了中国经济增长对世界其他地区的影响程度，最后得出的结论是，中国经济增长对全球经济增长带来了积极的影响，长期以来全球经济无论是规模和覆盖度均得到了扩大。二三十年前，中国经济增长仅带动了周边国家经济的发展；而如今，中国经济增长使得全球经济增长从中受益。这些研究成果证实了经济学家们多年以来的预见，或者至少为其提供了量化依据。

史无前例的增长

中国实行开放政策所带来的影响已经有大量详细的文献记载。即便如此，实际情况仍然令人惊叹。30年前，中国还是相对贫困的国家；而如今，中国已一跃成为仅次于美国的全球第二大经济体。中国的实际国内生产总值（GDP）一直保持着10%左右的年增长率，这意味着GDP平均每7—8年就可以翻一番。仅仅一代人的时间，一个经济大国的国民收入竟增长了16倍，可谓史无前例。

以上经济飞跃发生在中国这个占全球总人口1/5的国度，这充分显示了这一成就的巨大人口覆盖面。其中数亿人口已摆脱贫困，还有更多人的生活条件也已在前所未有的短时期内得到了改善。

与全球的联系更为紧密

中国的开放意味着与世界其他地区之间的联系日益紧密，这一点体现在中

中国与世界的快速接轨及其经济的快速增长对世界其他地区的影响力与日俱增

上图：中国北京，一家纺织品店中的销售人员。

国在世界贸易、全球部分商品市场以及全球资本流动中所占的市场份额不断加大。中国与全球经济之间更为紧密的联系也使得人民币在境外的使用不断增多，同时中国的市场情绪与亚洲其他国家，乃至最近与全球市场情绪的联系更为密切。在过去30年间，中国在全球贸易中所占的份额增长了近10倍，增至9%左右；同时，在全球GDP中所占的比重从以前的不足3%增至13%（以购买力平价计算；见图1）。

中国对商品和生产要素的进口以及日益增多的成品进口，直接带动了其伙伴国的出口和GDP的增长。

尽管中国在全球经济中的地位得到了显著提高，但与美国相比，其经济规模仍然相对较小。按照当前汇率计算，中国的GDP仅为美国的1/3，其个人消费水平仅为美国的1/5左右。因此，短期内中国不可能取代美国成为全球最大的消费国。不过，中国仍将继续成为众多国家的重要贸易合作伙伴，中国经济的快速增长也将对其他国家的经济增长产生诸多影响。

中国在世界贸易中所占比重的增加，在某些产品市场中表现得尤为突出。目前，中国在全球大宗商品需求中所占的比例接近1/10，占世界中高技术制成品出口量的1/10以上。中国现已成为世界电子和信息技术产品的主要出口国，也是针对美国的DVD机、笔记本电脑和手机等消费电子产品的最大供应国。

在过去30年间，中国在世界贸易中的比重日益增长，主要是受其在面向各个主要地区外贸中的比重增长所带动（见图2）。在其他亚洲新兴经济体的对外贸易中，与中国之间的贸易所占比重最高（13%），这一点也许不足为奇，而且近年来这一比重一直在显著增长。在非洲各国的贸易中，其对华贸易比重也基本保持在这一水平，而且在近几十年

间，中东、西半球和欧洲等地区贸易中的对华贸易比重也增加了若干倍。

中国与世界其他地区的一体化程度不断加强，已经不仅局限于贸易层面。中国经济的发展似乎对世界其他国家工商业和消费者信心的影响力与日俱增。世界其他国家与中国之间的资本流量也在稳步增长。比如，2009年，中国的外国直接投资（FDI）流入量占全球FDI总流入量的7%，而这一比例在1980年仅为1%。中国的FDI流出量近来表现突出，2004年其在全球FDI总流出量中所占比例还几乎可以忽略不计，但仅在五年之后的2009年就上升至4%。

对其他各国的影响

中国与世界其他地区之间的贸易和资本流动，正通过各种渠道对其他国家的经济增长产生影响。中国对大宗商品和生产要素的进口以及日益增多的成品进口，直接带动了其伙伴国的出口和GDP的增长。另一方面，中国的出口也对其伙伴国的净出口额造成了直接负面的影响。不过，中国的出口可以对伙伴国的社会福利和GDP带来积极的间接影响，这是因为来自中国的产品成本相对低廉，可提高伙伴国的消费和生产潜力。

在亚洲供应链上，中国在加工贸易中所发挥的角色也对其亚洲国家带来了影响。这是因为中国向西方国家出口的成品在生产过程中需要来自亚洲其他国家的大量生产要素。亚洲供应链使得亚洲其他国家，尤其是那些规模较小的国家，能够更大程度地进入全球市场。世界各国与中国之间的资本流动也对全球资本供需状况构成了影响。中国经济的发展似乎对其他国家的市场信心产生了溢出效应。此外，还有诸多其他方面的影响。

量化影响

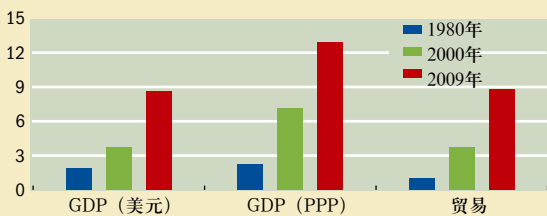
为了量化中国经济增长对世界其他地区的影响程度，我们利用过去数十年间的数据开展了实证分析。鉴于中国经济增长可能通过多种渠道对世界其

图1

不断增加的比重

中国在世界GDP和贸易中所占比重快速增长。

（百分比）



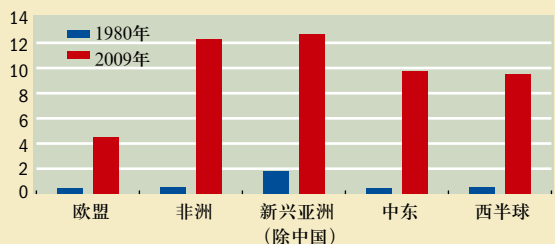
资料来源：IMF的《世界经济展望》以及《贸易方向统计》。
注：PPP，即购买力平价，其将国民生活成本考虑到其中。

图2

快速增长的贸易

中国现已成为全世界各地区日益重要的贸易伙伴。

（占各地区总贸易额的百分比）



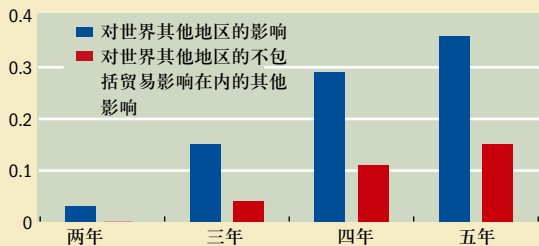
资料来源：IMF的《贸易方向统计》。

图3

通过其他非贸易渠道产生影响

中国经济增长最初仅通过贸易渠道给其他国家带来影响，但此后借助其他渠道产生影响。

(中国经济每增长1个百分点将对其他各国经济增长的总体影响，百分点)



资料来源：作者基于IMF《世界经济展望》数据库所做的测算。

注：基于世界其他172个经济体的年度数据，利用包含两个滞后项的无限制面板向量自回归模型得出的估算值。

他地区的经济增长产生影响，同时，由于确定这些渠道已属不易，对其进行量化更是难上加难，因此我们的分析仅仅侧重于量化总体的影响。至于评估各个不同渠道影响力的相对重要程度，还有待未来的研究工作去完成。

我们的实证研究结果表明，中国的经济增长在很大程度上会影响其他国家产值的波动，而且这种影响在近几年间得到了显著的增强。我们的研究结果既包括了与经济周期相关的1—5年期的影响，也涵盖了更长时间的影响。

我们的研究结果表明，从短中期来看，中国GDP每增长1个百分点，三年后其他国家的GDP就会增长0.2个百分点，五年后增长0.4个百分点（见图3）。这种影响的原因何在？我们的分析结果显示，最初几乎所有影响均体现在贸易渠道上。不过，随着时间的流逝，非贸易渠道的影响开始增长。在五年期间，中国经济增长对其他国家GDP的影响大约60%来自于贸易渠道，其余40%是通过其他非贸易渠道。这些非贸易渠道包括资本流动、旅游（对中国的一些邻国来说，这一点尤为重要）和商务出行，以及消费者信心和工商业信心等。

在考虑长期影响的时候，我们通过侧重长期波动、抹平与典型的经济周期相关的短期波动，来估测中国经济增长的长期变动状况对世界其他各国的影响。我们分析了对GDP增长具有重大影响的各种变量，如投资、贸易、初期收入、年龄抚养比（非工作年龄人口与工作年龄人口的比率）、政府支出和通胀等。与此前的研究结果一样，我们发现，国内生产总值的增长与投资呈正相关，而与初期人均GDP、年龄抚养比、政府支出和通胀呈负相关。我们开展了几项测试，以排除全球性危机等因素的影响，因为此类因素会对中国和世界各国的经济增长同时造成影响。

研究表明，与短中期一样，从长期来看，中国的经济增长也将影响其他国家的经济增长。同时，如同上面所指出的，近几十年来这种影响的规模和范

围也得到了扩大：最初中国经济增长仅对亚洲周边国家产生重大影响，但随着时间的流逝，这种影响逐步扩大至世界各地。此外，近年来中国经济增长对全球影响的程度也从大约20年前微不足道的水平提升至举足轻重的水平。

我们基于过去20年间数据的研究结果显示，中国的GDP每增长1个百分点就将带动世界其他各国的GDP增长0.4个百分点（这一点与短中期的影响程度完全一致），这一情况已持续了五年。此外，我们开展的长期（1963—2007年）分析结果表明，中国经济增长的溢出效应一直在不断增强。地理距离似乎对溢出效应的强弱有所影响，距离中国越近，所受到的影响愈加强烈。不过，估测结果显示，距离的作用随着时间的流逝逐渐减弱。

初步尝试

在评估中国经济增长对世界其他各国的影响力方面，我们已迈出了第一步，不过我们目前仅仅对其总体影响进行了量化。今后，还必须记录和量化各种不同渠道的影响。随着中国经济结构以及中国贸易和资本流动构成的变化，这些不同的影响渠道本身也可能随之发生变化。■

维维克·阿罗拉（Vivek Arora）是IMF亚洲及太平洋部处长助理，阿塔纳西奥斯·范瓦基迪斯（Athanasios Vamvakidis）现任IMF战略、政策和检查部副处长。

本文基于IMF的工作论文10/165“中国的经济增长：国际溢出效应”。





刺激政策 见效了

艾伦·S.布林德、马克·赞迪

如果没有及时和大量的政策回应，美国可能仍深陷在“大衰退”之中

自从陷入“大衰退”之后，美国经济经历了一段漫长的时期。将近两年之前，全球金融体系处于崩溃的边缘，而美国则遭受了自20世纪30年代之后最严重的经济下滑。在最严峻的时期，其GDP呈现自由落体状态，以近7%的年速率下降，每月平均有750000个人失去工作。如今，金融体系的运转已经大大接近常态，过去一年美国的实际GDP增长超过了3%，就业也开始增长，尽管速率还远远不够。

如果我们从2009年年初的角度看，这种反弹的速度是惊人的。或许美国和整个世界都不过是侥幸摆脱困境。但我们不妨换个角度看：美国之所以能以最快的速度从“大衰退”中复苏，很大程度上是因为货币和财政政策的决策者史无前例的政策回应措施。

美联储（Fed）、布什和奥巴马政府以及美国国会采用了历史上最激进且最多样化的货币和财政政策回应。尽管在其有效性和/或上述每一方的做

法是否可取这两方面仍存在争议，我们还是认为，如果决策者没有像其当初那样积极快速地采取回应的话，金融体系现在可能还处在动荡之中，经济也仍在收缩，而美国纳税人所承担的成本也将高得多。

这就是说，几乎每个政策回应都存在争议，批评者会指责它们被误用或不够有效，抑或兼而有之。这个话题之所以难有定论，是因为经济复苏的可持续性仍不明朗，可能我们还需要进一步的刺激措施。

政策回应

总的来说，美国政府当时意在完成两个目标：稳定受创的金融体系并消除催生中的金融衰退以及恢复经济增长。第一个任务是由金融危机（始于2007年年中，在2008年年末引发出金融恐慌）的性质决定的。在投资银行雷曼兄弟倒闭之后，流动性蒸发、信贷利差激增、股价一落千丈、一大批金融机构宣告破产。第二个任务之

所以不可或缺，是因为金融危机对实体经济极大的负面效应——雷曼倒闭后，实体经济开始以惊人的速度收缩。

为了平息金融恐慌，美联储采取了一系列超乎常规的措施。2007年年末，其创设了一种金融工具，后者最终将成为一整套新的金融便利，旨在向金融机构和市场提供流动性。美联储在2008年间极大地降低了利率，到该年年末都一直在采用零利率政策。其同样运用了大量的量化宽松措施，以降低长期利率，在2009年和2010年购买了联邦债券以及房地美和房地美的住房抵押证券。美国联邦存款保险公司提高了存款保险的限额，并为银行债务提供担保。国会于2008年10月启动了问题资产救助计划（TRAP），其中一部分被美国财政部用于向国家性银行注入急需的资金。2009年年初，财政部和美联储要求19家大型金融机构开展全面的压力测试，以确认其是否拥有足够的资本——并在需要时相应地增加。压力测试和之后的资本提升看上去重塑了银行体系的信心。

为了终结衰退并立即带来经济的复苏，美国政府出台了一系列刺激措施，包括财政（即税收和支出）方面的尝试。在2008年年初，美国的家庭收到了所得税退税支票；2009年年初，“美国复苏与再投资法案”（ARRA）获得通过；2009年年末和2010年年初，几项相对较小的刺激措施正式生效，例如用于汽车消费的“旧车换现金税收优惠”、延期至2010年中期并加以拓展的房产税信贷，以及紧急失业保险金的几次延期。合计一下，将近1万亿美元（约合GDP的7%）将用于财政刺激措施。我们并不认为2009年年中由衰退向复苏的转变是一种巧合，而是相信ARRA发挥了其最大的影响。

紧急措施还包括援助美国的房地产和汽车业。房地产的泡沫及其破裂引发了房价下滑和不良贷款激增的恶性循环，而决策者的一系列措施似乎已经终止了这一循环，这些措施包括美联储调低抵押贷款利率的行动、符合政府标准的贷款规模限额的增加、联邦住宅管理局贷款额的激增、针对购房者的一系列税收抵免，以及使用TARP资金降低抵押品赎回的风潮。尽管通用汽车（GM）和克莱斯勒最终进入了破产程序，TARP基金还是使这种过程变得相对有序——GM如今又重新上市了。

减少批评

在我们看来，对危机的政策回应似乎是成功的。不过政府措施的每个环节几乎都遭受了严重的

批评。美联储被指控越权实施了财政和货币政策。批评者攻击旨在终止房价下滑的措施是不合理的，他们声称缓解抵押品赎回潮的尝试不仅无效，而且对汽车业的援助既没有必要，也不公平。可能最严重的批评是针对两个最大的项目：TARP和“复苏法案”。

TARP从一开始就颇具争议。其引人侧目的7000亿美元的金额和“援助”金融机构的目标（包括某些引发金融恐慌的机构）让批评家和立法者难以接受。直到今天，许多人仍认为TARP成本高昂且已经失败。但事实上，TARP已取得了实质性的成功，帮助重塑了金融体系的稳定性，并终结了房地产和汽车市场的自由落体态势，而纳税人最终的成本将只是7000亿美元这一惊人数额的一小部分。

2009年年中美国由衰退转向复苏时，正是ARRA发挥了其最大的影响。

对ARRA的批评同样尖锐，这主要集中于其极高的金额、缓慢的实施过程，以及失业率的上升远高于奥巴马政府在2009年1月的预计水平这一事实。尽管我们不会对刺激措施的每个环节进行辩护，但我们认为这种批评在很大程度上是偏颇的。之所以出台规模超常的财政刺激政策是由于经济不同寻常的严重下挫，且在利率接近零时货币政策的有效性大大受限。至于实施的速度，支出由2009年年初的近乎于零上升到2009年第二季度的1000亿美元（即相应的年增速超过4000亿美元），这是短期内的重大转变（但刺激措施很快将终止，以免拖累经济增长）。

有些批评家认为，因为ARRA没有将失业率保持在8%以下，所以其遭遇了失败。但他们忽略了这样的事实：在ARRA通过之时，失业率已经高于8%了（我们后来才知道这是由于数据滞后造成的），而且大多数私人预测者还低估了下滑可能的严重程度。如果这样的预测失误有什么意义的话，那就是反映出一揽子刺激措施的规模应该更大。

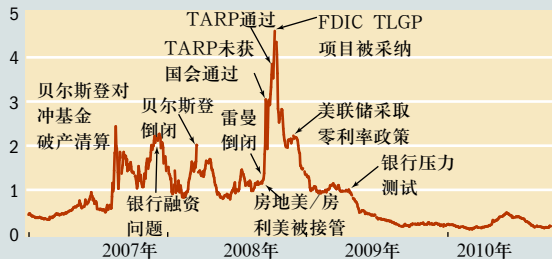
量化经济影响

为了对TARP和美联储的量化宽松等财政刺激和金融市场政策加以量化，我们在四种情境下运用穆迪分析模型进行模拟：

图1
平息恐慌

在雷曼兄弟倒闭后，美国国库券和私人信贷（如LIBOR）的利差急剧扩大，这是投资者恐慌的信号。金融支持项目落后，利差减少了。

（三个月LIBOR和美国国库券收益率的差额，百分点）



资料来源：美联储；穆迪分析。

注：LIBOR是伦敦各银行间的利率，银行以该利率相互借贷；TARP是问题资产救助计划；FDIC是联邦存款保险公司；TLGP是临时流动性担保计划。

- 第一，采用所有的政策；
- 第二，采用财政刺激，但不包含金融政策；
- 第三，采用金融政策，但不包含财政刺激；
- 第四，不采用任何政策回应。

基准和在没有政策回应时的情形这两者间的差异带给了我们主要的结果：估算反衰退政策的全部影响。情境2和情境3使我们能够将总体影响分解为财政刺激的效应以及金融政策的效应。所有的模拟开始于2008年第一季度（“大衰退”的开始），结束于2012年第四季度。我们这里没有明确纳入世界其他国家采取的针对全球下滑的大量政策措施对美国经济的影响。

估算政策的经济影响是一个反事实的计量经济学操作。所估算的关于GDP、就业和其他变量的结果使用了这样一个统计表征，即美国经济基于历史关系——特别地，穆迪分析模型通常被用于预测、情境分析，以及量化财政和货币政策的影响。

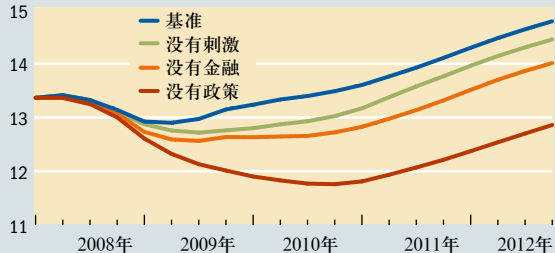
模拟财政政策的建模技术很直接，而且在过去几年中被无数的建模者使用。尽管财政刺激的规模庞大，但是这些工具中的大多数（包括减税和支出）富有争议。

但是为了针对大量的金融政策建模（其中的大多数规模空前且有悖传统），需要某种创新性，并迫使我们进行某些重要的简化假设。我们对待这些政策的基本方法是视之为减少信贷利差的途径，尤其是模型中的三种信贷利差：三个月伦敦同业拆借利率（LIBOR，银行以该利率进行相互间借贷）与三个月美国国库券的利差；固定利率抵押贷款与十年期美国国债的利差；低投资等级的公司债券和美国国债的利差。所有这些利差在危机期间升幅惊人，但金融救助政策实施后便迅速下滑（见图1）。对我们来说，关键问题是信贷利差的下降有多少是政策带来的，这里我们尝试几个不同的假设。

图2
评判美国的政策

以GDP衡量，由于有了对大衰退的政策回应，美国的经济状况要比危机时好得多。如果没有这些政策，衰退将持续到现在。

（美国实际GDP，十亿美元）



资料来源：美国经济分析局；穆迪分析。

注：该图在四种情境下估算GDP：基准（包括刺激政策和金融支持）；没有政策（政府不采取行动）；没有金融（仅提供财政刺激）；没有刺激（只实施金融支持）。

模拟的结果

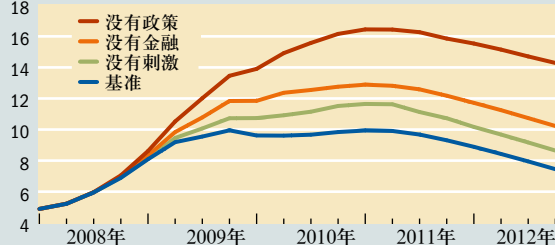
在包含所有金融和财政政策的基准情境下，一年多以前开始的经济复苏预计将持续下去。实际GDP在2009年下降了2.4%，2010年预计增加2.7%，2011年预计增加3%。2010年工作岗位的月平均增长将接近75000个，2011年预计达到175000个。失业率在2010年年底仍接近10%，但在2011年年底将接近9.5%。

在没有政策回应的情况下，衰退预计将持续到2011年。实际GDP的下滑惊人，高峰期和低谷期相差近12%——实际下降约4%。当就业率触底时，将

图3
失业率会攀升

如果美国当局没有采取行动，失业率将上探到近17%，到2012年年末约为14%。

（失业率，百分比）



资料来源：美国经济分析局；穆迪分析。

注：该图在四种情境下估算失业数据：基准（包括刺激政策和金融支持）；没有政策（政府不采取行动）；没有金融（仅提供财政刺激）；没有刺激（只实施金融支持）。

失去约1660万的工作岗位，这约为实际值的两倍。失业率的峰值为16.5%。再结合2009—2011年价格和工资的即刻贬值，这一黑暗的情境意味着一场20世纪30年代那样的萧条。

基准情境以及没有政策回应的情境之间的差异巨大（见图2—图4）。因为有了这些政策，截至2011年，实际GDP会增加1.8万亿，增加的工作岗位近1000万个。失业率将降低约6.5个百分点。通胀率大概高出三个百分点（基本上就是2%与-1%的差额）。这就是如何避免萧条的方法。

这些惊人的效应中，有多少是源自政府为稳定金融体系所做的努力，有多少是源自财政刺激？另外两种情境便旨在回答这些问题。

我们发现，金融政策比财政政策更重要。在没有金融政策而只有财政刺激的情境中，衰退会在目前才终止。顶峰和低谷GDP相差约6%，失业将减少1200万。失业率峰值将是13%。

基准和没有金融政策回应的情境间的差异代表了我们对稳定金融体系的不同政策的联合效应的估计。差异是相当之大。到2011年，因为政策的缘故，实际GDP将高出近8000万美元（6%），而失业率将低出三个百分点。到2011年第二季度（效应最大化的时期），金融救助政策有望保留近500万个工作岗位。

在包含所有金融政策但不包含任何财政刺激的情境中，衰退于2009年第四季度结束，并于2010年年中实现缓慢增长。经济最终于2011年年初获得增长动力，但那时失业率将达到近12%的峰值。

基准情境和没有财政刺激的情境间的差异代表了我们对所有财政刺激措施的效应的估计。由于有了财政刺激措施，且其影响发挥到最大程度时，实际

GDP将比2010年高约4600亿美元（超过6%）；新增的工作超过2700万；失业率低出近1.5个百分点。

金融和财政政策的联合效应超过了两者单独实施时金融政策效应和财政政策效应的总和。这是因为这些政策彼此间相互巩固。举个简单的例子（类似的例子还有很多），通过保持利率恒定，美联储增加了财政乘数。

自由主义：并非解决之道

金融恐慌和随之而来的大衰退给美国和世界经济带来了巨大冲击。美国的就业人口目前仍比危机前的峰值低750万，失业率始终超过9%。美国财政状况所遭受的冲击同样让人忧虑，2009和2010财政年度的预算赤字接近1.4万亿，这种空前的赤字反映了衰退和政府对其采取多方回应的成本。

我们不难理解为何仍旧脆弱的经济和巨额的财政赤字会引发对政府回应措施的批评。没有人知道如果决策者不采取其已经采用的措施，今天的世界将是怎样的情形。我们的估算也仅仅是估算。我们也并不难发现政策回应中错误的方面。对银行业和汽车业的救助是必要的吗？房产税信贷是否为那些无论如何都要买房的人提供了免费的午餐？这样的质疑还将持续下去。

尽管这些问题（包括其他一些问题）值得认真思考，但我们认为自由主义并非解决之道。不采取回应将置经济与政府财政状况于更危险的境地。我们认为美联储主席本·伯南克的话是正确的：“我们在10月（2009年）时非常接近大萧条2.0的状态”（韦塞尔，2009年）。

尽管TARP尚未取得全面的成功，但它在稳定金融体系、终结衰退方面确实起到了作用。财政刺激措施在某些方面也存在缺陷，但若没有这些措施，经济可能仍处于衰退之中。当一切都被商定并实施之后，政策回应总体上将耗费纳税人大量的财富，但这不会像人们担心的那么多，也会少于政府放任自流所带来的损失。如果所有的政策回应会像我们估计的那样避免了另一次大萧条，那么其物有所值。■

艾伦·S·布林德（Alan S. Blinder）是普林斯顿大学经济学教授，马克·赞迪（Mark Zandi）是穆迪分析的主管。

本文基于两位作者的论文《“大衰退”如何宣告结束？》（发布于2010年7月28日撰写），见www.dismal.com/mark-zandi/documents/End-of-Great-Recession.pdf。

参考文献：

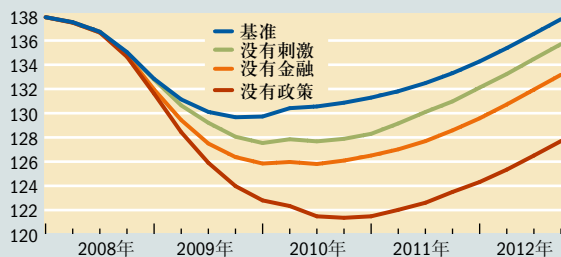
Wessel, David, 2009, "Inside Dr. Bernanke's E.R.," *The Wall Street Journal*, July 24.

图4

需要更多的就业岗位

相比于没有政策回应的条件下，大量的人员因为金融和财政措施而找到工作。

（美国非农就业人口，百万）



注：该图在四种情境下估算就业数据：基准（包括刺激政策和金融支持）；没有政策（政府不采取行动）；没有金融（仅提供财政刺激）；没有刺激（只实施金融支持）。



控制债务

伊曼纽尔·巴尔达西、桑吉维·古普塔、卡洛斯·暮拉斯-格拉纳多斯

在应对“大衰退”余波的过程中，决策者必须考虑到各种紧缩性政策

始于2008年的那场严重的金融危机重创了世界经济，导致产出大幅下降，经济前景也变得扑朔迷离。这场危机同样损伤了许多经济体的公共财政状况。从全球债务的大量积聚中，我们可以看到这种负面影响，而且其在发达经济体比新兴市场经济体体现得更为明显。

发达经济体的公共债务预计于2015年年底平均将达到GDP的1.08倍。这比2007年年末危机前的水平高出约35个百分点。二战以后，这些国家还是第一次面临如此之高的债务水平（见科塔雷利和沙赫特，2010年），这在很大程度上反映了资产价格泡沫破灭之后，政

府收入的永久损失、更低的潜在产出，以及政府的反周期财政刺激措施。对于此类国家而言，公共债务在危机前就开始上升，这主要是因为政府支出的增加。但在全球衰退之后，债务的上升变得迅猛，而且规模巨大，某些国家的借贷已经到了战时水平。

在缺乏政策变革的情况下，发达经济体的财政状况预计将变得更糟。人口老龄化可能会给医疗保健和养老金支出带来不断增大的压力（IMF，2010年）。发达经济体将无法改变这种局势，即便它们寻求实施旨在削减债务负担的政策（财政整顿）。

在新兴经济体，危机的影响较为温和，而且其财政状况也要比发达经济体强劲（也有例外，比如中东欧经济体）。但是新兴经济体承担债务的能力较弱，因为其提升财政收入的手段更加有限（例如，它们庞大的非正规部门逃避税收），而且它们的税基也比发达经济体的波动性更大。新兴经济体依旧会遭受发达主权国家债务问题的溢出效应，而且其在为即将到期的现存债务进行再融资时可能会面临某些问题。

危机促使债务积累

金融危机尾声时，高企的公共债务水平早有先例。研究表明，银行业危机对发达和新兴市场经济体的财政状况均有重大影响。例如，罗格夫和莱因哈特（2009年）发现，在由不同历史时间段组成的样本中，政府债务在银行业危机之后的三年里平均上升86%；莱文和瓦伦西亚（2008年）公布的数据表明，在过去30年中，银行业危机的平均财政成本接近GDP的15%。此外，公共债务与GDP比率在这些时间段中平均上升约40个百分点（见巴尔达西、古普塔、暮拉斯-格拉纳多斯，2009年）。

但史无前例的是，在本次危机中，许多国家——那些在全球产出中占据最大份额的国家——在脆弱的全球经济环境（这意味着高度的不确定性）中积聚了大量政府债务，这会带来重大问题，原因有四。

第一，高债务水平增加了主权风险，提高了主权借贷的成本。第二，高债务会限制政府将财政政策作为反周期工具（例如，作为危机袭来时的政策工具）的能力。第三，高债务导致的高利率对产出增长和生产率具有负面影响。第四，在部分大型经济体的汇率无法贬值且扩张性财政政策空间有限的情况下，各国同时采取财政紧缩措施的需要可能会危及全球的总需求。

重塑债务稳定性

那么，这些国家将如何降低其债务与GDP比率呢？它们既可以实施新的财政收入和/或支出措施，以削减财政赤字，或者采取促进增长的措施；抑或双管齐下。主要财政收支（不计算利率成本的财政收支）的改善可以减少新的借贷，并有助于降低债务存量。更高的产出增长率有助于从两个方面改善整体财政状况：提高财政收入以及降低支出与GDP比率。

但是，在最近的财政危机之后，降低公共债务可能将充满挑战。在过去20年中，发达和新兴经济体都实施了足以将债务降至审慎水平的调整，但本次的财政整顿必须在全球性风险更高、市场更混乱、需求

更低迷的环境中进行。另外，如果各国开始财政整顿，则支撑增长的货币政策的适用范围将受到限制，因为许多发达经济体的政策利率很低。而且决策者将发现其难于运用汇率政策提高竞争性，因为其他许多国家此时同样需要进行财政整顿。

为了保证财政的可持续性，理想的债务水平是多少呢？这是个难以回答的问题：制定目标时必须考虑关于可持续债务的具体国情，包括财政政策、人口变化趋势、未偿付的津贴以及长期利率和产出率。举例来说，对于那些危机之前的债务与GDP比率较高的国家，回到危机前的债务水平可能不足以解决问题。一个广泛采用的方法是设置特定的债务与GDP比率临界值，发达经济体的该比率为60%，新兴经济体为40%——这反映出后者感知的风险更高。对发达经济体来说，债务与GDP比率的60%的目标数值大约是其危机前水平的中值。

当国家遭遇持续时间更长（因此也更严重）的银行业危机时，其很难成功地实现财政整顿。

过往的银行业危机

什么因素能够解释危机后的公共债务整顿的成功？为什么有些国家能够比其他国家更快地将其公共债务降至审慎水平呢？

为了回答这些问题，让我们回顾一下1980—2008年间发生在发达和新兴市场经济体、低收入经济体的100次银行业危机（见巴尔达西、古普塔、暮拉斯-格拉纳多斯，2010年）。这一分析聚焦于影响成功的债务削减所需时间的因素。成功的债务削减被定义为债务与GDP比率被降至60%/40%这两个临界值，但是我们同样利用其他临界值来检验结果的真实性。

为了评估债务削减成功的可能性所对应的影响因素，我们首先确定各个成功的债务削减案例的时间。这些时间段被定义为公共债务降至某一水平（以GDP的百分比表示，其低于某一目标临界值）所需的时间。成功的债务整顿所需时间在1—24年之间；其中值大约为10年。

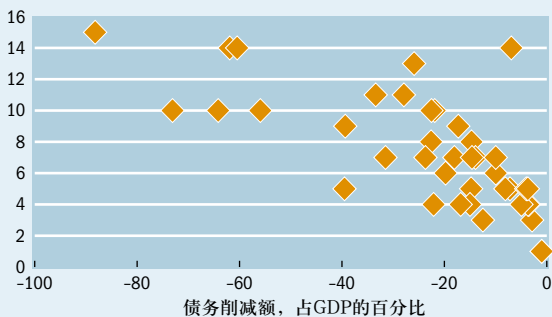
我们接着要解释不同时间段的成功的债务削减所需时间的差异，这基于以下三组变量。首先，我们设定危机的财政成本，采取的方式是纳入调整期之前的银行业危机持续时间，以及危机期间积累的债务规模。

图1

这需要时间

金融危机之后，当所需的削减额为GDP的40%或以下时，一国通常需要6—8年来处理政府债务。

(持续期，年)



资料来源：作者的计算。

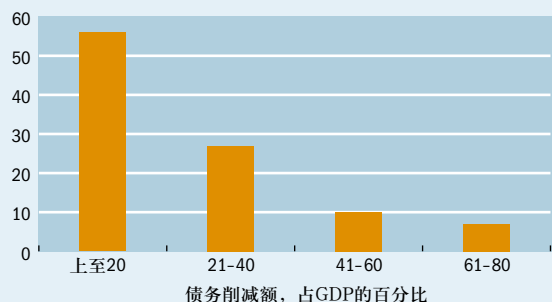
注：平均而言，危机引发的债务堆积将持续两年。

图2

难以减债

危机之后，在面临债务上升的国家中，只有17%的债务削减规模达到GDP的40%及以上。

(危机后各国债务削减状况的百分比)



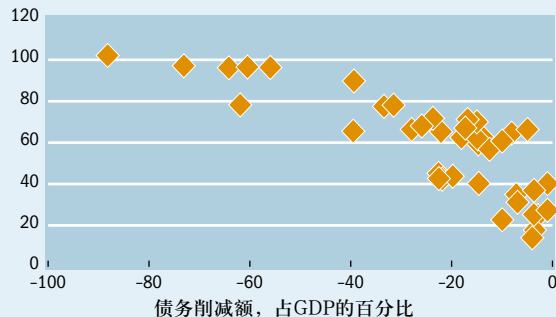
资料来源：作者的计算。

图3

当初始状况很糟时

更高的债务削减额主要发生在危机伊始债务与GDP比率较高的国家中。

(危机前的公共债务, 占GDP的百分比)



资料来源：作者的计算。

我们同样设定债务调整的质量（定义为这种调整有多少是属于开支的节省，因为研究表明基于支出的调整更具有可持续性）。不同于其他的研究，我们考虑了财政调整质量和调整规模之间的相互影响，因为对于那些具有大规模调整需求的国家来说，单靠支出的削减可能不足以带来所需的财政整顿。如果想只依靠支出削减实现大规模的财政整顿，政府可能需要采取无效率的储蓄措施（例如，限制公共投资的融资，尽管其可能有助于支撑增长）。这意味着这些国家的调整将需要在削减支出和增加政府收入之间取得平衡——在艰难的危机后债务削减背景下需要检验的关键假设。

我们同样通过纳入私人投资份额、存款利率和预算构成来设定相应的政策。

我们的分析表明，当国家遭遇持续时间更长（因此也更严重）的银行业危机时，其很难成功地实现财政整顿。这凸显出更高的不确定性和永久的产出损失，两者使得财政调整的难度更大，在某些情况下，危机前积聚的大型结构性财政失衡必定会在较弱的经济环境中卷土重来。

降低公共债务需要时间。对于发达经济体来说，通常需要6—8年来削减规模等于本次危机中上升的债务（见图1）。这意味着，为了保持借款人的信心，各国应该持续采取财政调整战略，并且需要在经济条件允许的情况下尽快实施。

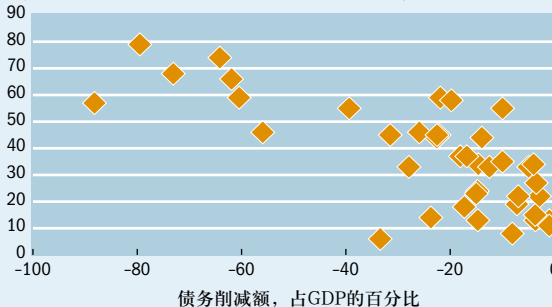
来自过往的危机后债务削减的证据表明，只有12%的国家能够将债务削减至危机前的水平。只有17%的国家的债务削减规模达到GDP的40%及以上（见图2）。这凸显了在危机后环境下进行财政调整的难度。更大的债务削减规模往往代表了更高的初始债务水平，这是因为财政可持续性引发了被迫的预算整顿（见图3）。

图4

削减支出很重要

债务削减政策通常在削减当前支出的情况下更容易获得成功。

(当前支出削减额相当于总预算调整额的百分比)



资料来源：作者的计算。

注：总调整额也可以包括长期支出的削减和税收的增加。

两条经验

在设计债务整顿战略时，决策者该知晓两个问题。

· 削减低优先级的支出有利于财政调整：当减少当前支出时，债务整顿通常更有可能成功（见图4）。当一国的债务增加与金融危机无关时，这一点同样适用。为什么？因为转移支付（比如养老金、补贴以及其他津贴）和工资的削减减少了非相机抉择支出的压力，此类支出不仅有着随时间增加的趋势，而且同样增加了关于趋势增长的预期。削减这种支出不但能为预算带来短期储蓄，还将限制公共支出增长的势头。

限制与老龄化有关的支出，包括医疗保健和养老金的支出，对减缓人口趋势压力（这种压力将伴随很多国家的财政整顿）起到极为重要的作用。在这方面，津贴改革对“增长优先”这种概念同样有着正面效应。例如，延后退休年龄可以在短期刺激私人消费，有助于减轻财政调整的不利影响，同时保证了养老金体系在中期的融资可靠性。通过将预算组成向增长友好型项目倾斜（可以利用规模提升的基础设施激发中期生产率）增加公共投资的比重，从而提高债务削减成功的几率。

· 增加额外的税收收入也是有必要的：从另一方面讲，削减支出可能对于拥有大规模调整需求的国家是不充分的。与之前关于财政整顿的研究不同，我们发现提高税收是拥有大规模调整需求的国家成功削减债务的关键。这表明我们需要在节省开支和提高财政收入的措施之间找到平衡。财政收入对大规模整顿的贡献和初始的税收与GDP比率是独立的：即便在税收与GDP比率较高的情况下，财政收入改革仍有助于债务的减少。

但是，在设计提高税收的措施时，需要使其不损伤效率，并且要扭扭曲最小化，尤其是在之前税收与GDP之比已经较高的情况下。我们可以通过减少多余税率并扩大税基来简化税收体系，这有助于在增加财政收入的同时转移生产性投入的税收负担。例如，金融部门和碳税收可以有助于改善预算状况，并解决效率问题（见IMF，2010年）。

可信的策略

我们的发现强调了可信的财政调整策略的重要性，这些策略锚定了市场关于财政可持续性的预期。缺少可信度的财政政策会扰乱债务削减，并有可能导致关于主权风险增加的预期的自我实现。这就是为何旨在强化财政框架的措施能使面临这些挑战的国家受益。例如，在需要时通过独立的财政机构采取财政规则指导预算政策的制定并改善财政透

明度。

其他政策将强化财政政策方面的努力。

· 当货币政策创造并保持了合适的环境且纳入风险溢价时，债务更有可能降低——对于要摆脱危机并准备消除财政和货币支持的国家而言，这是一条重要经验。

· 有利于增长的结构改革（包括产品和劳动力市场的自由化）不可或缺，而且对于危机后的财政整顿来说更为重要：高增长使得债务的削减更为容易，也更具可持续性。

我们认为，支出和财政收入措施的正确搭配同样有助于降低信用风险溢价并促进增长，还将给经过周期性调整的主要财政收支带来持续的改善。

政策含义

削减当前的支出通常更能有利于债务整顿获得成功，但当调整需求很大时，增加税收将带来更具可持续性的债务削减。这表明在避免无效率情况并支持雄心勃勃的财政整顿计划时，我们需要在节省支出和提高财政收入的措施间找到平衡。但是，我们需要谨慎实施提高税收的措施，从而保持经济运营的效率，并将扭曲最小化，在税收已经很高时更应如此。■

伊曼纽尔·巴尔达西（Emanuele Baldacci）是IMF财政事务部副处长、桑吉维·吉普塔（Sanjeev Gupta）是该部门的副主任，卡洛斯·暮拉斯-格拉纳多斯（Carlos Mulas-Granados）是康普顿斯大学的经济学教授、ICEI研究院的研究员，以及西班牙马德里IDEAS基金会的执行董事。

参考文献：

- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises," IMF Working Paper 09/160 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2010, "Restoring Debt Sustainability after Crises: Implications for the Fiscal Mix," IMF Working Paper 10/232 (Washington: International Monetary Fund).
- Cottarelli, Carlo, and Andrea Schaechter, 2010, "Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies," IMF Staff Position Note 10/13 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2010, "Fiscal Exit: From Strategy to Implementation," Fiscal Monitor (Washington, November).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: a New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- Rogoff, Kenneth S., and Carmen M. Reinhart, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).



失业的悲剧

麦智道、普拉卡什·洛嘉尼

各国政府可以采取更多措施来降低失业率及人力成本

当前，世界正面临失业危机。估计目前全球失业人口达到 2.1 亿，自 2007 年以来增加了 3000 多万人。在所增加的失业人口中，有 3/4 来自于发达经济体。在“大衰退”的风暴中心——美国，失业问题尤为严重，其失业人数增幅最大。与 2007 年相比，美国的失业人数增加了 750 万人。尽管据称美国经济衰退的状况已在 2009 年 6 月结束，但以往几次的经济复苏状况表明，就业状况得到恢复的时间要远远超过收入得到恢复的时间（见图 1）。

由通胀率和失业率之和构成的痛苦指数，现在已几乎全部由失业率所包揽（见专栏）。美国及世界其他地区就业状况的缓慢复苏可能对失业人口带来极大的危害。研究表明，失业对失业人口所造成的代价包括：由于职位下降导致收入的持续下降、预期寿命缩短、其子女学业成绩和收入的下降等。对于那些长期失业者，上述代价更为严重。

失业问题涉及众多方面。本文将分析以下方面的问题：

- “大衰退”期间失业所造成的人力成本，以及政府为避免失业问题扩大化所采取的对策；

- 政府近期为促进劳动力市场复苏而采取的政策；

- 失业率长期居高不下所构成的挑战。

失业所带来的人力成本

有关过去几次经济衰退影响的研究为我们很好地揭示了失业对个人及其家庭所带来的长期高昂的代价（有关调查请见麦智道和洛嘉尼，2010年）。

裁员所带来的收入损失不仅出现在失业期间，而且还持续至以后很长的一段时期（见沙利文和冯·沃奇特，2009年）。如果在经济衰退期间失业，这种损失会更大。根据对美国和欧洲的研究显示，在经济衰退期间一度失业的工作者在长达 15—20 年之后，其收入比未失业工作者的收入要低 20%。失业对长期收入的负面影响对于年轻人，尤其是刚从大学毕业的年轻人而言，表现最为明显。在经济衰退期间，年轻人往往只能选择比经济繁荣时期更差的工作。随着他们家庭生活和职业的稳定，将更难以摆脱这种“恶性循环”的局面。

其他国家(如德国)也存在这种失业所带

量化痛苦

痛苦指数是通胀率和失业率之和。在 1980 年美国总统大选期间，该指数作为衡量经济不景气状况的一项指标得到普及。自此以后，该指数在美国和其他发达经济体持续下降，这在很大程度上得益于通胀率得到了抑制（见图 2）。然而，失业率始终居高不下，在“大衰退”期间，失业率对痛苦指数的贡献急剧上升。

来的收入长期大幅降低的状况。如同德国的情况所示，甚至在那些社会福利制度好于美国和收入差距小于美国的国家中，工作者们也无法避免裁员导致其终生收入降低的局面。

失业所带来的人力成本不仅局限于经济层面：据最新的研究显示，裁员还可能伤害健康状况，甚至导致死亡。为了排除一些错误的关联因素（如认为身体不好的人可能生产效率更低，也因此更可能失业）以及其他易于产生混淆的因素，这些研究项目采用的数据集都对相关人员之前的健康状况、社会经济情况、家庭和其他背景特征进行了控制，并保证其健康状况和对工作的影响在考察时间上的一致性。即便在考虑到这些因素之后，在短期内，裁员往往会带来更高的由心脏病和其他由精神压力导致的疾病风险。从长期来看，被裁人员的死亡率往往高于未失业工作者的死亡率。比如在美国，由于失业导致的死亡率增加的状况估计将最高持续至失业后20年，导致平均寿命降低1—1.5年。

失业还可能导致失业家庭子女的学习成绩下降：一项研究发现，那些父母失业的孩子留级的可能性较其他孩子高15%。从长期来看，父亲因失业导致的收入损失还将降低其子女未来的预期收入。例如在加拿大，父亲失业的子女其年收入估计比那些父亲有工作的子女年收入少10%左右。在考虑其他可能影响收入的个人及家庭特征后，上述关系同样成立。在瑞典，父母收入较低与子女今后的死亡率显著上升呈正相关关系，即便考虑子女自身的收入和教育因素也是如此。

工作者失业的时间越长，这种代价就可能更大。失业不仅会导致收入上更大的损失，同时长期失业的人口也会丧失自信心和技能，并脱离于整个劳动力大军之外。这将进而影响潜在雇主对这些失业人口的看法，并减少他们再次就业的机会。根据

美国人口普查局公布的数据显示，失业时间超过六个月的人在此后的30日内再次找到工作的几率仅为1/10。相比之下，失业时间不足一个月的人在随后的30日内再次找到工作的几率为1/3。因此，长期失业意味着周期性的失业可能成为一种常态。

政府施以援手

针对这种状况，世界上很多国家采取了强有力的对策。如果没有这些政策，失业状况以及相应的人力成本将会更为严重。总体而言，这些对策主要包括以下三部分：

- 通过货币和财政政策刺激总需求；
- 开展短时工作计划及失业保险福利，缓解劳动力市场的压力；
- 提供雇佣补贴，以减少裁员并加快就业复苏。

各国央行也迅速采取措施，通过降低政策利率刺激总需求。在银行利率降至接近零点的水平并无法进一步降低的情况下，则通过量化宽松货币政策（即直接购买政府长期资产）以及其他干预措施来刺激总需求。

各国的财政政策转换为宽松财政政策，同时，各国政府将财政赤字周期性加大归咎于经济衰退导致的税收降低，而不是尽力通过削减财政支出来降低财政赤字。此外，很多国家的政府向其金融业提供直接支持，即金融刺激计划和所谓的“银行救助”计划（参见本期《金融与发展》“刺激政策见效了”一文）。

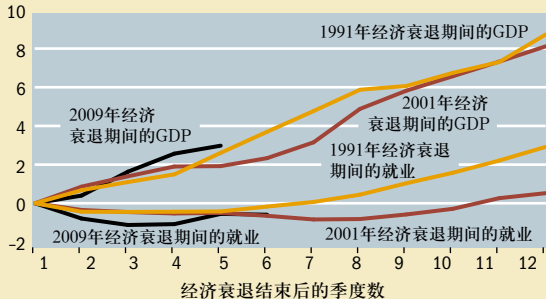
为了缓解劳动力市场的压力，各国政府在推出货币和财政政策的同时，实施了积极的劳动力市场政策。其中一项重大政策是为企业提供政府财政资助，以鼓励企业实施保留员工但减少其工作小时和工资的计划。此类短时工作计划可以将经济衰退带来的

图1

经济复苏期间，就业复苏的速度相对滞后

美国1991年、2001年和2009年开始的经济复苏状况表明，就业复苏所需要的时间大大超过GDP复苏所需要的时间。

（经济衰退结束后的变动状况，百分比）



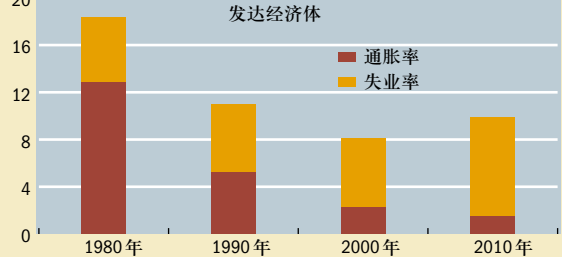
资料来源：美国经济分析局；美国劳工统计局。

图2

衡量经济不景气

痛苦指数是通胀率和失业率之和，现在随着主要经济体的通胀率得到抑制，该指数已几乎全部由失业率所包揽。

（百分比）



资料来源：IMF，《世界经济展望》数据库。

压力在员工和雇主之间进行更加公平的分担，降低未来的雇佣成本，并保护员工这种人力资本直至劳动力市场的复苏。在“大衰退”期间，德国、意大利和日本广泛应用了此类计划。尽管现在对此进行全面评估仍为时尚早，但人们认为这些计划在抑制众多国家的失业状况方面发挥了至关重要的作用。同时，各国政府通过提供失业保险金缓解了失业压力。目前，很多国家已经延长了领取这些保险金的持续时间；其他一些国家在经济衰退持续期间继续延长领取这些保险金的持续时间。比如，美国将失业保险金的领取时间从26周延长至99周。在经济衰退期间，失业保险金对找工作的潜在负面影响估计微乎其微（见麦智道和洛嘉尼，2010年）。

该项战略的第三个组成部分是利用财政补贴来直接加快就业状况的复苏。通常，很难设计出有效的雇佣补贴政策：此类政策可能带来的情形是，企业将这些补贴用于设置他们本来就必须设置的工作岗位，或者设置那些根本没有必要且将来也无需保留的岗位。不过，在经济严重衰退的过程中，这种无效举措的成本要低于高失业率所带来的成本。各国针对那些所受影响最为严重的领域提供补贴的措施可能有助于降低这种无效成本。这些补贴政策分别针对长期失业人口和年轻人等弱势群体（如在奥地利、芬兰、葡萄牙、瑞典和瑞士）、影响最为严重的地区（如韩国和墨西哥），或者特殊行业（如日本的服务业等）。

下一步将采取何种措施？

在未来一年内，上述在经济危机期间采取的三步战略仍需继续得到实施。不过，随着经济的稳步复苏，上述各个部分的相对重要性将会发生转变，同时各个国家根据其具体情况也应有所不同。

总需求的复苏是解决失业问题的最佳办法，财政和货币政策应在尽可能的程度上继续为总需求的复苏提供支撑。发达经济体2011年的削减赤字计划意味着这些经济体的结构性盈余将平均降低国内生产总值（GDP）的1.25个百分点。经济发生更为重大的调整可能抑制本已疲软的国内需求。

不过，各国之间的财政状况显然各不相同。各国现有的债务对国内生产总值（GDP）之比差异很大（见图3）。各国的财政赤字，即进一步增加债务的空间到底还有多大？为了回答该问题，奥斯特里等人（2010年）确定了一项“债务限额”指标，即一旦债务对国内生产总值之比超过该限额比，一国针对不断增加的债务所采取的常规财政应对措施将不足以保持债务的可持续性。常规对策通常基于一国以往的税收和支出记录。

根据债务限额比和预计2015年债务对GDP比值之间的差额，可以估算出一国的财政赤字增长空

间。由于常规财政对策的估计存在不确定性，对财政赤字增长空间的估算也存在不确定性。在图3中，红色显示的是那些财政赤字增长空间达到GDP百分比50%及以上的可能性极低的国家，包括希腊、冰岛、意大利和日本。黑色显示的是那些财政赤字增长空间较有可能达到GDP百分比50%及以上的国家，包括爱尔兰、西班牙、英国和美国。这些估算数据表明，在很多发达经济体中，从中期来看必须采取可靠的紧缩财政政策，而不是现在的宽松财政政策。

目前，货币政策仍是带动社会总需求的一项重要政策工具。通胀压力已经得到抑制，预计2011年各发达经济体的消费者物价指数（CPI）仍将保持在1.5%左右。因此，众多发达经济体仍可以继续维持宽松货币政策。此外，如果经济增长停滞不前，货币政策将成为众多发达经济体首先采纳的应对工具。鉴于很多经济体的政策性银行利率已接近零点水平，各国央行可能被迫再次更加依赖于量化宽松货币政策。尽管这些刺激需求的措施对确保绝大多数发达经济体的复苏似乎必不可少，但也必须同时考虑这些措施对国际资本流动和对新兴市场国家的汇率和外部平衡的影响。

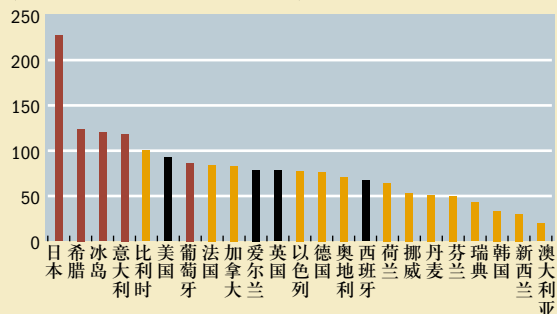
如果各国经济稳步复苏，在经济危机期间引入的为短时工作提供的补贴和各种雇佣补贴可以开始逐步取消。此类补贴会对公共财政带来压力，并且让企业在即便市场状况得到改善后也有那种不劳而获的思想。如果某些企业和行业的收入持久地受到影响，

图3

作出响应的能力

一国债务增加的能力，即财政赤字增长空间，不仅取决于本国的债务对GDP比率，同时也取决于其以往的财政支出和税收状况。图中显示为红色的国家，其债务增加能力将受到抑制，显示为黑色的国家则相对较好。

（公共债务占GDP的百分比，2010年）



资料来源：作者基于IMF的《世界经济展望》数据库的估算；奥斯特里等（2010年）。

注：红色柱体表明一国的财政赤字增长空间很可能不能达到其GDP的50%；黑色柱体表明一国财政赤字增长空间超过GDP的50%的概率适中。

提供上述补贴也可能阻碍资源再分配至其他行业。此外，失业保险金的提供应与强制性就业培训和社区服务紧密联系，以使那些失业人口能够与劳动力市场保持联系。

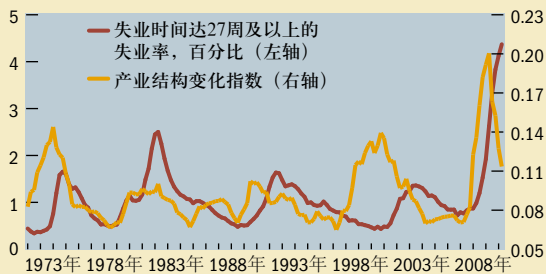
长期失业带来的挑战

自从“大衰退”发生以来，绝大多数发达经济体长期失业人口（失业时间达到27周及以上）的比例均出现了增长。在这一比例未出现增长的部分国家，如法国、德国、意大利和日本，在危机出现之前其长期失业率就已长期居高不下。在美国，自1980年以来的每次经济衰退期间，失业时间达到27周及以上的失业人数占失业总人数的比重都会有所增长，但此次“大衰退”期间这一比重的增长幅度尤其惊人：在所有的失业人口中，接近一半的失业者失业时间达到27周及以上。

图4

财富的缩水

美国的长期失业人口很多是由于部分行业长期衰退所致。



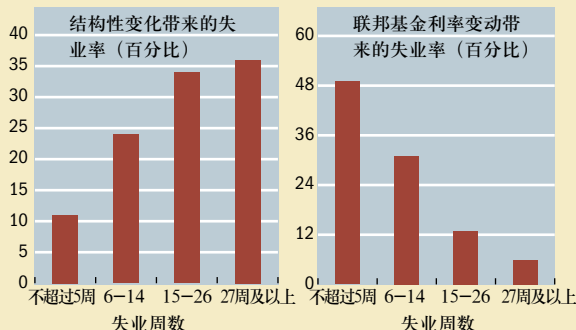
资料来源：美国劳工统计局；Data Stream。

注：长期失业，即失业时间达到27周及以上的失业。结构性变化指数采用的是不同行业的股票收益率。股票收益在各个行业中的分散程度体现的是各个行业相对财富的预计差异程度，该比例越大，则结构性变化指数值越高(0-1之间)。

图5

失业问题短期内难以得到解决

美联储传统的货币政策工具——联邦基金利率的变动状况对短期失业率的影响超过对长期失业率的影响。



资料来源：美国劳工统计局；作者的计算。

“大衰退”期间长期失业率的增长，绝大部分是由于结构性原因。这是因为经济衰退对不同行业的影响可能大相径庭。部分行业受到经济衰退的影响后随着整体经济的回升而复苏。其他部分行业，如医疗卫生等部分服务行业，则很容易摆脱经济衰退的影响。而另外部分行业则会处于长期衰退之中。从事后来看，这些行业多数情况下是在经济衰退前扩张过快的行业，比如2000年互联网泡沫破裂前的高科技行业，以及“大衰退”之前的建筑行业。

图4采用美国不同行业的股票收益率数据，描绘了反映美国产业结构变化的指数变动状况。股票收益在各个行业中的分散程度体现的是各个行业财富的预计差异程度，该比例越大，则结构性变化指数值越高。从以往来看，经济衰退之前或经济衰退期间的产业结构变化越大，则长期失业发生率越高。在“大衰退”期间，该指数大幅增长，同时长期失业率也急剧走高。在很多其他发达经济体中，结构性变化的强度和长期失业发生率也存在类似的增长状况（见陈等，即将出版）。

利用货币和财政政策带动社会总需求的复苏将促进长期失业率的降低。不过，有证据显示，社会总需求的复苏需要很长的时间才能带动长期失业率的走低，同时，即便如此，其影响幅度也很有限。例如在美国，传统的货币政策工具——联邦基金利率的变动对短期失业率的影响超过其对长期失业率的影响（见图5，右栏）。相比之下，结构性变化指数与长期失业率的联系要大于短期失业率（见图5，左栏）。

这表明，应对长期失业问题需要在采取刺激社会总需求的政策的同时，辅以更针对性的劳动力市场政策（如再培训计划），使长期失业人口重新就业。■

麦智道 (Mai Chi Dao) 是 IMF 研究部经济学家，普拉卡什·洛嘉尼 (Prakash Loungani) 是该部顾问。

参考文献：

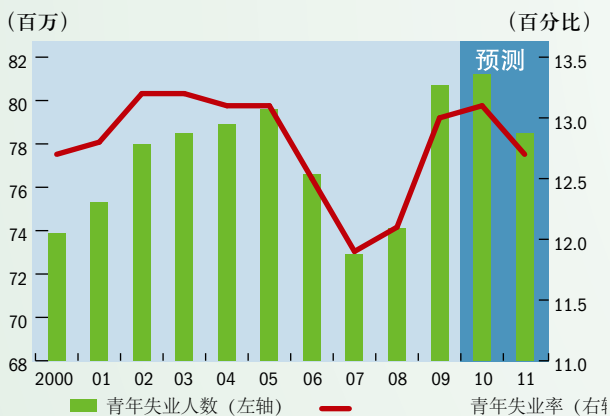
- Chen, J., P. Kannan, P. Loungani, and B. Trehan, forthcoming, "Stock Market Dispersion and U.S. Long-Term Unemployment," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Dao, Mai Chi, and Prakash Loungani, 2010, "The Human Cost of Recessions: Assessing It and Reducing It," background discussion paper for the Joint International Labor Organization-IMF conference on the Challenges of Growth, Employment, and Social Cohesion, September (Oslo).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash S. Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note 10/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Sullivan, Daniel, and Till von Wachter, 2009, "Job Displacement and Mortality: An Analysis Using Administrative Data," Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, No. 3, pp. 1265-1306.

等待就业的青年

全球经济危机导致前所未有的高青年失业率

在全球衰退和随之而来的就业市场的颓势中，青年成为最容易失业的弱势群体。据国际劳工组织（ILO）估计，2009年全球约有8100万15—24岁的失业青年，而这一数字预计在2010年还会继续上升。青年失业率从2008年的12.1%升至2009年的13%，增幅远高于全球失业率的年增长率。仅2009年，就有670万青年成为失业大军中的一员。而在危机前的十年间（1997—2007年），年均增长仅19.1万。

2008—2009年的经济危机抵消了危机前在全球青年失业情况方面所取得的进展。



长期以来，青年在寻找工作的过程中一直处于劣势，原因有：他们缺乏工作经验；他们缺少找工作的经验；能对他们找工作有所帮助的人很少。这导致青年失业率高出成年失业率三倍，而这一情况一直没有太大的改变。

发达地区的青年是最脆弱的

在发达经济体和某些新兴经济体，其青年失业率远高于全球比率，危机对青年的影响主要表现为失



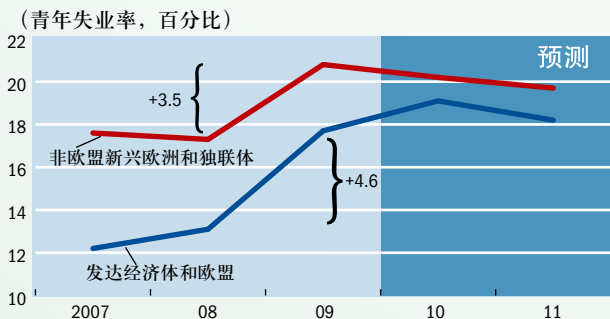
美国新泽西州新伯朗士威，罗格斯大学的学生在申请工作。

业率增加以及求职时间长、丧志和长期处于非活动状态所带来的社会危害。多数青年从事一些兼职工作，或者他们觉得被困在一个自己不太满意的工作中，但由于担心找不到其他的工作而不敢辞职。还有一些青年选择重回学校攻读另一个学位，并寄希望于自己再次进入劳动力市场的时候，经济能有所好转。同时，这些地区的政府正尽力避免青年（他们失去了能找到一份体面的工作的所有信心）放弃找工作而长期依靠国家的收入补贴过日子。

发展中地区的青年有工作但仍很贫穷

相反，在发展中经济体（这些地区的青年人数占世界青年总人数的90%，并且在这些地区，社会保

2009年，发达经济体和新兴经济体仍显示出创纪录的青年失业率增长情况。



障框架对处在求职状态的人不给予失业补贴)，其失业状况统计数据似乎不那么悲观，因为其青年除了工作以外没有别的选择。在收入最低的地区，特别是撒哈拉以南非洲、东南亚和太平洋地区以及南亚，持续显示出极高的就业率，而这反映了家庭需要获得收入来源的现状。青年男女（对于女性来说，指在那些社会规范允许女性进入劳动力市场的国家的青年女性）一般都在非正式经济中就业，常常是自雇工作者或者偶尔做做有工资报酬的工作，诸如季节性的农活。

不少青年处于ILO称之为“体面工作缺失”的情况，也就是说工作时长且常常工作环境非常差，其生活仍旧贫困。ILO估计，2008年约1.52亿青年生活在1.25美元/天的水平之下。虽然这一数字比起1998年的2.34亿来说已经下降了不少，但仍表明全球青年工作者中有28%处于这一状态。大多数年轻的工作穷人甚至没有接受过初级教育，并且受雇于农业生产部门。

需要更好的教育

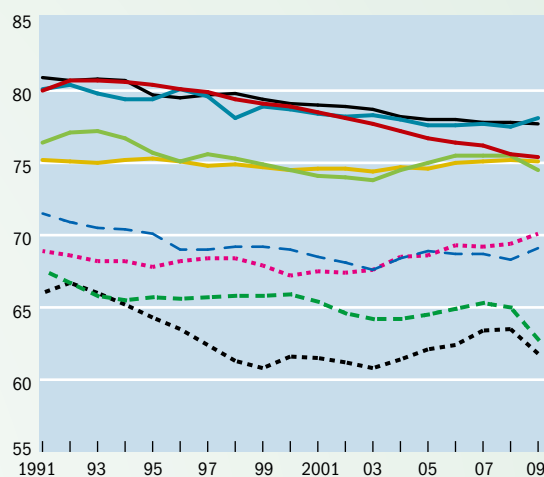
对于提高青年就业率，没有放之四海而皆准的解决办法。但仍需要努力改善青年获得体面工作的途径和加强教育，以使其获得体面的工作。全球入学率的上升从某种程度上反映出青年男性就业率的下降。青年女性同样也受益于教育，但是存在滞后现象。同时，性别差异在逐渐缩小，反对青年女性参与经济活动的观点正在慢慢转变。从更广泛的层面来说，促进所有青年获得体面工作的额外措施还包括鼓励经济部门雇佣青年、推动青年企业精神，以及促进获得金融服务的方式。■

印度尼西亚雅加达，求职者在招聘会上排起长龙。



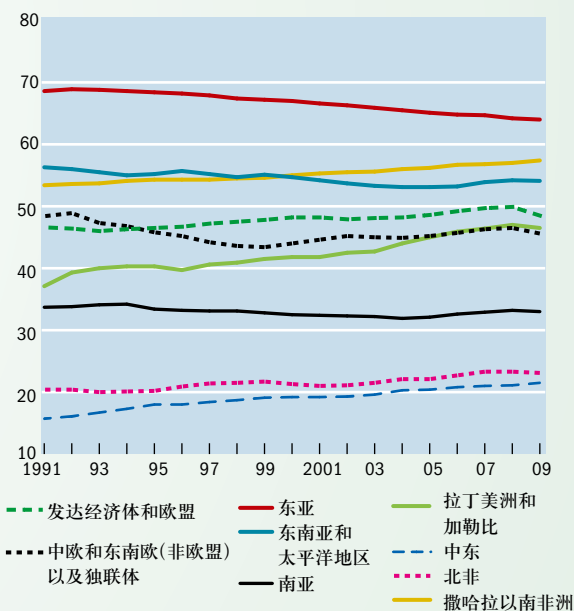
在低收入地区，工作穷人的现象很普遍，该地区青年男性的就业率很高，而从全球范围来看，该就业率在下降。

(青年男性就业人数与总人口的比率)



在多部分地区，参加工作的青年女性人数在缓慢增长，因此性别差距开始缩小。

(青年女性就业人数占总人口的比率)



本文由国际劳工组织的经济学家萨拉·艾尔德 (Sara Elder) 撰写。本文的内容和图表基于 ILO 于 2010 年出版的《全球青年就业趋势》(八月号)，基本数据来自 ILO 动态计量经济学模型 (2010 年 4 月)。主报告可通过 www.ilo.org/youth 获取，基本数据可参考 www.ilo.org/trends。

改善不平等

长期收入不平等的现象促使向富人借款，从而增加了发生严重经济危机的风险

迈克尔·库霍夫、罗曼·洪席耶



在过去的100年间，美国共经历了两次严重的经济危机——1929年的“大萧条”和2007年的“大衰退”。收入不平等现象可能在两次经济危机的起源中均发挥了一定的作用。我们之所以这样讲是因为，这两次危机发生之前的时期，在以下两方面存在显著的相似之处，即收入不平等现象明显加剧以及家庭债务收入比显著扩大。

以上两者之间存在关联吗？实证证据和相容性理论模型（库霍夫、洪席耶，2010年）表明确实如此。当富人将其额外收入中的绝大部分贷给穷人和中产阶级时（这一现象在两次危机发生之前的很长一段时间之内即已存在），同时当收入差距加剧的现象持续数十年后，债务收入比的扩大足以增加发生严重经济危机的风险。

财富的转移

我们分别分析了1929年和2007年之前美国收入排名前5%的家庭所控制的收入在美国家庭总收入中所占比重的演变过程，以及同一时期家庭债务收入比的变化状况（见图1）。1920—1928年，美国家庭收入排名前5%的收入比重从24%增加至34%；而在1983—2007年，这一比重从22%增长至34%（我们所使用的1929年前的年度数据较2007年之前的时期要少，主要是因为第一次世界大战使得早期的数据严重失真）。在上述两个时期内，家庭债务收入比均显著扩大。1920—1932年，这一比例增长了近一倍，而1983—2007年，这一比例更是远远高出了前一时期的水平，达到

139%。

1983—2007年，与富人和穷人及中产阶级之间的收入差距相比，上述两类群体的消费差距并没有太大的增加。因此，对于穷人和中产阶级家庭而言，在面临收入停滞不前的情况下，要维持较高的消费水平，唯一的方法就是借款（见图2）。

换句话说，图1所示的债务收入比的增加主要集中在穷人和中产阶级家庭。1983年，美国收入排名前5%的家庭的债务收入比为80%，而其余95%的家庭的债务收入比为60%。而在25年之后，这一比例发生了明显的逆转，收入排名前5%的家庭的债务收入比为65%，而其余95%的家庭的这一比例达到了140%。

穷人和中产阶级通过借款维持相对较高的生活水平，似乎抵消了其收入地位相对降低的局面；与此同时，富人积累了越来越多的财富，并投资于向穷人和中产阶级提供贷款的各种资产。收入不平等不断扩大而消费不平等并未显著增加，这加剧了财富的不平等现象。

底层收入群体负债率的提高，不仅对美国金融业的规模造成影响，也使其更易遭受金融危机的冲击。底层收入群体对债务的依赖性增强，同时高收入群体财富的增加，导致了市场对金融中介需求的增加。

对于穷人和中产阶级家庭而言，在面临收入停滞不前的情况下，要维持较高的消费水平，唯一的方法就是借款。

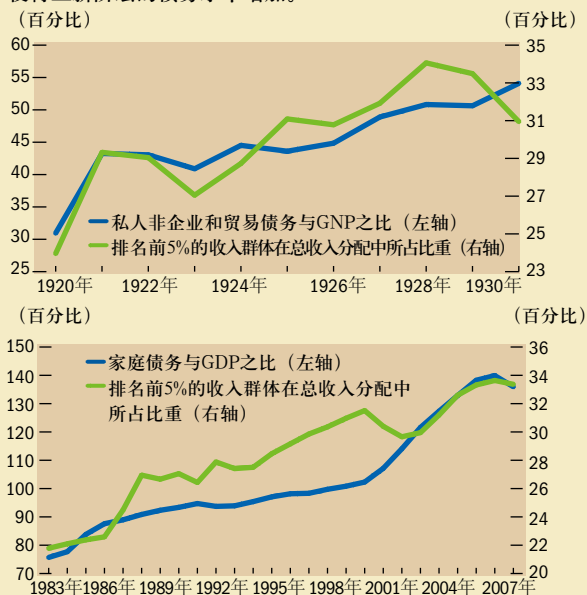
1981—2007年，美国金融业发展迅猛，私人信贷与国内生产总值（GDP）之比增长了一倍多，从90%增至210%。金融业在GDP中所占的比重也增长了一倍，从4%增至8%。随着债务的增加，美国经济可能遭受金融危机的风险不断加大。最终，金融危机于2007—2008年爆发，此时出现了大规模的违约潮，其中10%的住房抵押贷款出现拖欠，产值也大幅萎缩。

当然，2007年经济危机的根源还包括一些其他的可能因素。很多人已经特别指出，过度宽松的货币政策、过度的金融自由化和资产价格泡沫等因素难辞其咎。通常，这些因素的影响在危机爆发前的数年内较为显著，伴随着债务收入比的迅速扩大。不过，正如拉詹（2010年）指出的，危机在很大程度上只是收入不平等所推动的经济长期快速发展的一种外在表现。拉詹认为，收入不平等的日益扩大会导致政治压力的出现，因为当局没有扭转这种不平等现象，而是鼓励放宽信贷来积极维持需求和创

图1

可支配收入的贷款

随着收入差距的加大，富人将额外收入贷给工薪阶层，使得工薪阶层的债务水平增加。

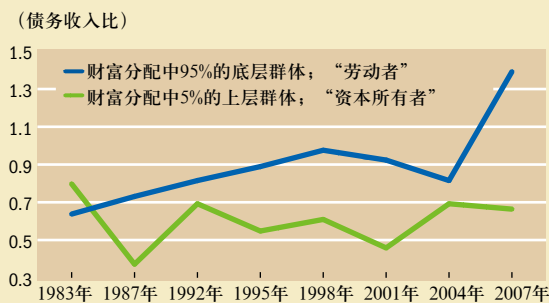


资料来源：美国商务部，《美国统计摘要》（上图）；皮克提和塞茨，2003年（收入比重，下图）；美联储委员会，资金流量数据库（债务与GDP之比）。
注：收入不含资本收益。

图2

负债比日益加大

随着资本所有者将其日益增加的可支配收入用于放贷，工薪阶层的借款水平不断增长。



资料来源：作者基于模型模拟的计算。

造就业，尽管收入增长已陷入停滞。

开展模型研究

经济模型可以明确揭示出收入不平等、负债状况和经济危机之间的相互关系。我们的模型具有一些与众不同的特征，这些特征体现了以上描述的实证证据。首先，我们将美国家庭按照收入分为两大类：第一类即占收入分配排名前5%的收入群体（称

之为“资本所有者”)——其所有的收入均来自于股本收益和贷款利息;第二类即收入占其余95%的收入群体(称之为“劳动者”)——其收入主要来自于工资。其次,工资水平是资本所有者和劳动者之间不断协商决定的。第三,所有的工薪家庭关心他们的消费水平,而资本所有者还关心其所拥有资产(有形资产和金融资产)的多少。也就是说,当

资本所有者的收入增加是以劳动者为代价换取的,他们就会将之用于增加消费、实体投资以及金融投资。金融投资包括向劳动者增加贷款(工薪阶层的消费此前占GDP的71%),使其拥有能够足以支持本国生产的消费水平。

我们开发的模型可以显示,美国经济在经历了收入分配有利于资本所有者的长期冲击后将出现何种局面。通常,工薪阶层通过降低其消费以及增加借款水平来抑制其消费水平的下滑势头(见图3)。这将逐步提高工薪阶层的债务收入比,其变化规律与程度如图2所示。通过从资本所有者手中借贷其增加的可支配收入,使得工薪阶层的债务水平提高了。

高收入群体储蓄的增加以及底层收入群体借款水平的增加,使得消费差距增长的幅度远远低于收入差距增长的幅度。两类群体的储蓄和借款模式激发了市场对金融服务和金融中介的需求。因此,金融业的规模几乎扩大了一倍。穷人和中产阶级家庭负债率的提高导致金融行业的脆弱性加大,也增加了发生金融危机的可能性。由于劳动者所具有的议价能力以及支付和偿付贷款的能力有限,他们偿还贷款只能是一个缓慢的过程,由此导致贷款额持续增加,发生金融危机的风险也持续存在。当危机确实爆发时(假设是在30年后出现),就会出现大规模的家庭债务违约情形,涉及10%的现有存量贷款,同时出现产值急剧萎缩的局面,2007—2008年期间发生的美国金融危机的局面就会重演。

该模型表明,在很多情形下,危机之前的债务收入比的扩大可能会比图3所示更为明显。首先,如果资本所有者将其绝大部分的额外收入用于消费和金融投资而非生产性投资,则债务收入比将明显加大。其原因在于,资本所有者愿意以较低的利率提供贷款,这不仅将提高债务水平,降低资本存量,而且还将最终导致产值和劳动者收入的降低。其次,如果在较长的时间内,劳动者议价能力的恢复接近停滞,则即便金融危机爆发、违约大量出现也不会带来有效的缓解:债务收入比在危机发生后的数十年内仍将持续攀升,一系列新的金融危机很可能再度爆发。

政策选择

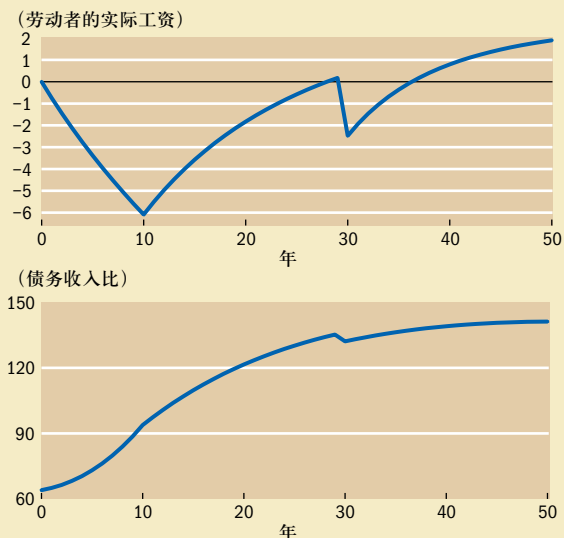
如下两种方法可降低家庭债务收入比。

第一种方法是有序削减债务。使用这种方法的通常情况是,当危机和大规模违约已经不可避免,可以利用政策来抑制对实体经济造成的间接伤害,从而减轻实体经济活动的萎缩状况。对于任何特定的债务违约而言,这种方法可大大降低收入下降的幅度,因此与无序违约相比,这种方法可以更有效地降低债务收入比。由于劳动者在经济体的收入中所占的比重持续降低,因此在债务削减之后,债务收

图3

拆东墙补西墙

当劳动者的工资水平降低时,他们通过增加借款来维持其消费水平。

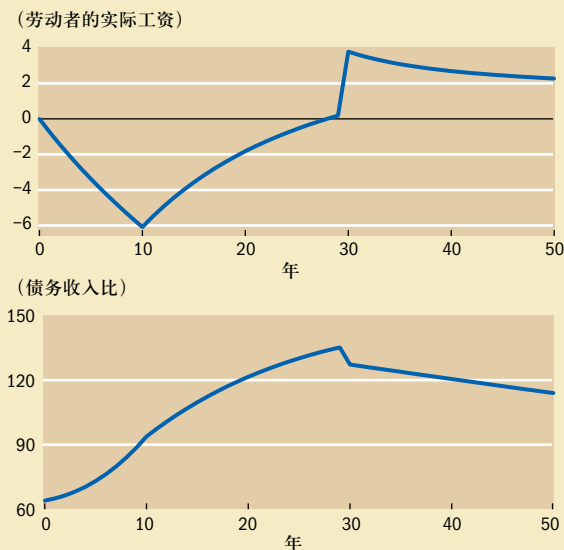


资料来源:作者基于模型模拟的计算。

图4

危机的避免

如果能够提高劳动者的收入水平,他们就能清偿其债务。



资料来源:作者基于模型模拟的计算。

入比不断扩大的长期发展趋势很快又会重新抬头。

第二种方法如图4所示，是通过增强劳动者的劳资谈判权利来提高劳动者的工资收入，从而使劳动者可以通过其努力工作逐步清偿债务。这可以避免危机事件的发生。在此情况下，提高收入而不是减少债务，可以使工薪阶层的债务收入比迅速降低。更重要的是，杠杆化风险以及随之可能出现的危机风险将迅速下降。

因此，如果能够成功地降低收入差距，则其有助于降低未来发生危机的可能性。不过，要实现这一目标的预期政策仍面临诸多的困难。例如，来自中国的竞争压力等强大的国际因素会对美国劳动者的工资水平构成下降压力，从劳务收入税转向资本收入税可能推动投资转向其他管辖区。但是，如果将劳务收入税转向经济租金（包括土地、自然资源和金融业租金）税，就不会存在这一问题。加强劳动者的议价能力会面临各种困难，但不采取措施而听任现有趋势的发展，则可能发生金融危机和实体经济危机进一步恶化的灾难性后果，所以必须在两者之间作出权衡。

通过将富人的收入向穷人进行再分配以重建收入均衡，不仅可能让全世界那些主张“劫富济贫”的人满意，也可能有助于使全球避免再次遭受严重的经济危机。■

迈克尔·库霍夫（Michael Kumhof）是IMF研究部副组长，罗曼·洪席耶（Romain Rancière）是该部经济学家。

参考文献：

Carroll, Christopher D., 2000, "Why Do the Rich Save So Much?" in *Does Atlas Shrug? The Economic Consequences of Taxing the Rich*, ed. by Joel B. Slemrod (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Dynan, Karen, Jonathan Skinner, and Stephen Zeldes, 2004, "Do the Rich Save More?" *Journal of Political Economy*, Vol. 112, No. 2, pp. 397-444.

Kumhof, Michael, and Romain Rancière, 2010, "Inequality, Leverage, and Crises," IMF Working Paper 10/268 (Washington: International Monetary Fund).

Piketty, Thomas, 2010, "On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050," PSE Working Paper 2010-12 (Paris: Paris School of Economics).


——, and Emmanuel Saez, 2003, "Income Inequality in the United States, 1913-1998," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1, pp. 1-39.

Rajan, Raghuram, 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Reich, Robert, 2010, *Aftershock: The Next Economy and America's Future* (New York: Random House).

Reiter, Michael, 2004, "Do the Rich Save Too Much? How to Explain the Top Tail of the Wealth Distribution," *Universitat Pompeu Fabra Working Paper* (Barcelona).

Schneider, Martin, and Aaron Tornell, 2004, "Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises," *Review of Economic Studies*, Vol. 71, No. 3, pp. 883-913.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu

再绘 危机 浮世绘



去年,《金融与发展》采访了来自不同国家的六个人,记录了全球经济危机对他们造成的不同影响。随着衰退的减弱,我们再次对其进行了采访,看看他们在过去一年是如何应对危机的。

危机带来的变化使某些人的生活完全颠倒。在日本,前汽车工人佐藤一泽靠政府救济度日;在西班牙,房地产经纪人圣地亚哥·巴埃纳曾一度干得很好,然而如今房地产业正面临着价值数十亿欧元的抵押房产;在海地,自然灾害和传染病使得金融危机成为次要的话题。

对于其他人来说,逆境意味着新的开始。在阿根廷(其经济已经开始复苏),码头装卸工人古斯塔沃·拉米雷斯成为了贸易工会的一名官员;在科特迪瓦,可可种植者伊尼亚斯·科菲·卡斯忙着参加国家选举前的各种活动,没时间接受我们的采访;在纽约,施特尔·帕特尔找到了新的工作——研究就业市场。

现在,就让我们一起来看看他们中部分人的故事吧。

佐藤一泽住在日本横滨,靠政府救济度日。

日本

情况越来越糟

仅在一年之前,佐藤一泽还不相信自己的生活会变得越来越糟,而事实确实是如此。当《金融与发展》于2009年9月对51岁的佐藤进行采访时,他刚被位于横滨的铃木汽车公司解雇,在此之前他是这家公司的一名临时工。这位工厂工人被迫搬出公司宿舍,靠政府救济金度日。他和自己的家人两地分居,后者生活在其老家北海道。

从那时起,佐藤的状况就开始恶化。他承认“情况很糟糕”。他不仅面临着健康问题,而且从去年12月开始他就再也没和家人见过面了。他的律师对于他控告前任雇主,以期重返工作岗位的案子表现出悲观。佐藤说,除去房租、水电气等费用以及交

通费,每月只剩下30000日元(约合367美元)可用于吃饭和其他开支。他与妻子离婚了,为的是让妻子也能够申请政府补助金,而他与家人团聚的希望也很渺茫。在说这些话的时候,佐藤很平静,但是我们能明显地感觉到他对自己现状的不满。

他说,“我们很想生活在一起,可是这场官司可能会持续很长时间,有可能会超过十年”。

长期以来,临时工在汽车制造业所扮演的角色很受争议。高峰时期,估计有380万工人进入这一行业成为临时工,而政府声称使用临时工对于雇主和工人都是有利的,这增强了工作的流动性。然而,很快人们就发现,公司从中受益更多,因为解雇工人变得更加容易。

2008年9月投资银行雷曼兄弟的倒闭引发了经济危机,由于需求的急剧下降,这也使得日本汽车业

的临时工陷入困境。佐藤认为，工人首当其冲地受到了这场衰退所带来的影响。

佐藤指出，“这里的大型企业有着充足的储蓄和资金，所以它们能够很容易地度过难关，但是那些小型企业和承包商所处的状况却非常困难”。他补充说，那些正式员工现在的情况也不怎么样。

“一些人被迫提前退休，而其他人的工资被降低，有些甚至被解雇了。”他说，“大型企业仍在盈利，但工人的工资却被降低；日本那些大型企业发现在日本进行生产已经无法获取高额利润，因此它们在海外建立生产线”。

“我试着去做兼职，但是如果我获得了一份全职工作，那么我就将在这场官司中处于劣势”，在从事工会活动的佐藤这样说。他在全日本金属与机械工人工会当志愿者，在有关会议上发言并为那些失业者提供咨询服务。

阿根廷

新职业

古斯塔沃·拉米雷斯的生活水平在2009年世界贸易不景气时曾一度下降，而如今他已不是一名码头装卸工人了。

去年，当经济大衰退袭击阿根廷首都时，拉米雷斯和他在布宜诺斯艾利斯码头工作的同事被迫缩减工作时间。

即便是在收入减少、他与妻子和四个女儿的生活非常紧张的时候，拉米雷斯仍然冷静地面对这一困难时期。去年，在接受《金融与发展》的采访时，他表示将利用自己多出来的空闲时间参与码头工人工会的志愿工作，因为这一工作能给他带来成就感。

如今，世界贸易已经迅速恢复，阿根廷的船运业又再次兴旺起来。因此，拉米雷斯的很多同事的工作时间也恢复了，同样恢复的还有工资。

对于布宜诺斯艾利斯码头装卸工人以及拉米雷斯本人而言，生活状况正在好转。但拉米雷斯现在已经不再是一名码头装卸工人，而是工会的一名官员。

拉米雷斯在码头做了三年合同工人，而去年利用被迫缩短工时后多出来的空闲时间从事工会的志愿工作促使他转投工会，从事工会全职工作。他在选举中获胜，如今负责单一阿根廷码头工人工会的联络工作。

他说，他找到了自己在社会中的位子。“一直以来，我都很喜欢政治，也一直在寻找实现这一梦想的机会。”他说刚开始在码头工作的时候，他就觉得自己找到了这个机会。

在起诉铃木公司案件所涉及的12个人中，有些已经找到了新的工作，有些正在参与新岗位培训，但仍继续寻求赔偿；而有些人（如佐藤）则依靠政府救济过日子，但佐藤是唯一一个要求重返工作岗位的人。

佐藤说他将把与铃木公司和政府的这场官司打到底，这也就意味着他可能最终不得不放弃他的婚姻。

“我对我的妻子说，如果她想要开始全新的生活，如果她找到一个不错的人并想再婚，我都支持。”他说，“我会为她感到高兴的”。■

本文由在东京工作的自由记者朱利安·赖亚尔（Julian Ryall）撰写。



古斯塔沃·拉米雷斯成为了阿根廷布宜诺斯艾利斯一家工会的官员。

和大部分新兴市场国家一样，比起发达经济体来说，阿根廷经受住了全球危机的冲击，并已经显现出复苏的迹象。例如，2010年前六个月的出口增长了18%。

38岁的拉米雷斯说，新工作的工资和他刚开始在码头工作时的差不多，不过比去年的工资高不少。去年，他的工作时间从一个月约24天减少到了14或15天。现在，他以前的大部分同事（1500余人）目前的工资都比他的要高。而他们税后工资的迅速上涨正是始于2009年年末的经济复苏的产物。

他说，“码头工人的工作时间在去年增加了不少。目前，一个合同工人的月平均工资约为6000比索（约合1500美元），而去年的工资仅为现在的一半”，这主要反映了工作时间的增加，而非今年工会赢得的工资30%的上涨。

即便如此，拉米雷斯并不羡慕他以前那些同事涨



一直以来，克劳德·布鲁诺从美国新泽西州给他住在海地的表妹弗朗塞特·皮卡德汇款。

工资的这一情况。对于他本人，生活比一年之前好了很多。他说，现在他们家租了一间更大的公寓，并能够去看电影或者“常常”去餐厅吃饭了。

然而，对于拉米雷斯来说，收入并非是他生活的推动力。他说，“以前，我是个彻头彻尾的怀疑论者，但那时我认为我可以作出选择：要不用积极的方式与现实抗争，寻找自己在社会上的位子；要不把自己关在家里，任凭世界把自己抛弃。当我开始面对这个世界的时候，我从一个不同的角度来看待它。当你还很年轻的时候，你相信革命的乌托邦，但是随着年龄的增长，你就会逐渐意识到国家正在经历的历程。这一年，我重新获得了希望”。 ■

本文由位于布宜诺斯艾利斯的《民族报》的记者佛罗伦西亚·卡彭（Florencia Carbone）撰写。

海地

情况没有好转

海地常常被认为是世上最不幸的地方。今年发生在这个加勒比小国的灾难似乎就证明了这个观点。全球金融危机使得海地这个依赖侨汇度日的国家受到重创，紧随其后，在今年1月发生的那场毁灭性的地震让这个西半球最贫穷国家的情况雪上加霜。

弗朗塞特·皮卡德（去年《金融与发展》对其进行了采访），海地的一位有两个孩子的单身母亲，就是这场灾难的受害者之一。目前，海地还面临着另一个灾难：霍乱的蔓延。而《金融与发展》的工作人员无法确定皮卡德和她女儿的居住地。

即使在地震之前，和其他很多海地人一样，58

岁的皮卡德一直在为应付开支挣扎。她的表哥，60岁的克劳德·布鲁诺在新泽西州的一家养老院当洗碗工，偶尔会寄给她30—60美元，以支助其生活。

五个月前，布鲁诺同他的表妹通过话，得知其在地震中幸存了下来。不知是由于经济原因或是地震的缘故，皮卡德搬离了原来住的地方。据布鲁诺上次打听到的消息，皮卡德现在住在专门提供给那些新的无家可归人员的帐篷区。

IMF驻海地代表雅克·布噶-海格比表示，重新安置由于地震造成的150万无家可归者仍然是最严峻的人道主义考验。他还说：“面对（地震之后的）紧急情况所采取的初步措施非常有效，但重建阶段的进展却非常缓慢。”

IMF的经济学家奥赫里·马丁认为，与其他地方不一样，由大量海地侨民汇至海地的侨汇在全球金融危机后有所增加，表现出“显著的弹性”。

IMF的数据显示，生活在国外的海地人（绝大多数在美国）寄回家的侨汇总额占该国国内生产总值（GDP）的22%，约每年15亿美元。“在地震之前，侨汇是该国获得外币的唯一的最大来源。”马丁如是说。但是，目前它已经被地震救济款所取代，位列第二。

地震使得侨汇的数额急剧上升，随后逐渐趋于正常。IMF表示，与去年同期相比，2010年9月的侨汇金额增长了7%。

相比起以前，目前海地更需要这些资金。

地震造成海地的损失达到其GDP的120%，而这也使全世界对其进行大量的资金帮助和人道主义援助。以IMF为例，它向海地提供了高达1.14亿美元的紧急资金援助，并免去了海地用于重建的2.68亿美元的未偿还债务。

尽管有这些援助，海地仍需要努力降低灾难所

带来的影响。同时，向其800万人口提供食物、住房、干净水和卫生设备已经使得该国有限的资金变得非常紧张。据联合国的统计，即便是在灾难爆发之前，该国80%的人口的日均生活费仅为两美元，甚至更少。

干净水和卫生设施的匮乏使得霍乱在该地区爆发。在本期《金融与发展》出版之时，海地当局仍在努力控制这场疫情。而这场霍乱已造成1000余人丧生，并引发了反对联合国维和人员的暴力事件，因为海地人认为霍乱是由他们引起的。

与此同时，身处2000英里之外的克劳德·布鲁诺关注着家乡事态的发展。他仍旧在新泽西州的那家养老院工作，省下钱寄回给海地的亲人们，并希望海地能从连续遭受的灾难中恢复过来。而这些灾难也使布鲁诺个人蒙受了巨大损失：他有五位亲人在地震中丧生，其中包括他的一个孩子。■

本文由《金融与发展》的助理编辑妮可·布莱恩-基曼尼（Niccole Braynen-Kimani）和高级编辑康铨承（Hyun-Sung Khang）撰写。

美国

生活的劳动

施特尔·帕特尔在不久前还是纽约市失业人员统计的对象，不过现在她的新工作就是研究这些统计数据。

帕特尔现在是纽约州劳工部研究部门的一名经济师，她所在的小组负责监测纽约市就业市场的兴衰情况。在2008年5月被投资银行摩根斯坦利解雇后，有一年多的时间她一直处于失业状态。

当她在劳工部曼哈顿总部面对那些焦急的求职者时，正是这一经历使她能轻松应对求职者们提出的让她简短地描述对该市就业和经济前景展望这一问题。

“我就是这样过来的，因此我告诉他们：‘我曾经和你们一样，现在一切问题都解决了；你们所需要做的就是保持积极的状态，因为有很多工作岗位正等着你们’”，帕特尔这样说道。

这一年的变化可真大啊。

在类似于好莱坞式的“一夜变得富有”的故事中，帕特尔在申请失业救济时被她的现任老板“相中”。

这份申请包含一份她的简历复印件，同时劳工部的工作人员还会向她进行一个介绍——这正是帕特尔现在所做的，向这个城市的新近失业者进行相关事项的介绍。

帕特尔的现任老板，劳工部劳动力市场分析员吉姆·布朗说，当劳工部的官员想要寻找一个有经济



施特尔·帕特尔在美国纽约找到了一份新工作，成为一名经济师。

和金融经验背景的人时，我们从劳工部的数据库中发现了帕特尔。

帕特尔曾申请过这个职位，并从一大批求职者中脱颖而出。

“我们需要同很多人交谈，因此我们需要寻找一位既掌握分析技术，又拥有良好表达能力的人，这样才能以更为通俗而非技术的方式来讨论这些数据，”布朗说。

帕特尔的工作之一就是与那些即将被解雇的公司职员谈话，并向他们提供纽约州相关行业的就业情况展望。

据纽约州劳工部的统计，今年9月该市的失业率为9.3%，仅略低于当时的全国失业率（9.6%）。纽约市各区的失业率也不相同，其中布朗克斯的失业率最高，达到12.5%。

根据国际劳工组织的最新估计，全球经济危机的人力成本下降，全世界的失业者约2.1亿人。

33岁的帕特尔反思过去两年的巨大变化，从刚失业时的震惊和痛苦的经历到现在通过帮助人们度过类似严酷经历中找到新的生活意义。

从她在格林威治村的公寓到位于特里贝克的办公室步行只需要15分钟。对于这份工作，帕特尔感到十分满意，她的同事和那些她帮助过的求职者对她都很赏识。最重要的是，帕特尔有工作保障，而这是她在华尔街工作时所不曾拥有的。

“我现在比起以前轻松了很多，也更加健康了。我每天下午6点下班，而且再也不用成天盯着黑莓手机了”，帕特尔说。

帕特尔也承认这个工作的缺点就是工资不高，远远无法与在投资银行工作时的薪酬相提并论。

同时，她的那些期望雄心勃勃的、有才华的帕特尔重回银行界的朋友们也带给了她不小的压力。因此，她不得不解释说自己很享受现在的生活，并且为能重新开始工作而感到幸运。

帕特尔说：“我妈妈总是说我很幸运，我想她是对的。”■

本文由《金融与发展》的助理编辑杰奎琳·德洛里耶（Jacqueline Deslauriers）撰写。

坏消息

四处传播

拉巴赫·阿里基、伯特兰·康德隆、阿马杜·N.R.塞

一国的国债被降级，由此带来的不良影响将波及其他国家和金融市场

最近发生的欧洲主权债务危机主要集中在少数国家，不过却对整个欧元区的金融市场带来了不小的影响。随着某些国家（如希腊、爱尔兰、波兰和西班牙）信用评级被调低，主权债券价差扩大，保证主权债务（以信用违约掉期（CDS）价差衡量）的成本上升，以及那些受到波及的国家的股票市场也备感压力（见图）。

由此产生的有关信用评级机构在危机中所起的作用以及不同金融市场间相互依赖的争论集中在主权债务评级的变化上。这些能衡量以下情况出现的可能性：政府将不能承担其债务以及是否这些变化对处于高度一体化的环境（如欧元区，其涵盖了16个欧洲经济体）下的国家和市场会产生溢出效应。

在过去的十年里，欧洲经济体间在金融方面的相互交织在对于评级消息对金融市场的影响的研究方面出现了一种独特的情形，但这绝非是欧洲特有的情况。近期围绕作出评级的那些评级机构的争论与1997—1998年亚洲金融危机时期的讨论类似，当时主权债务的问题在经济体之间蔓延。

然而，关于评级消息的溢出效应的研究很少。格兰德、帕斯利(2005年)对1991—2000年间新兴市场经济体的债券价差的数据进行研究后指出，当一个国家的评级被调低时，这将对其他国家的主

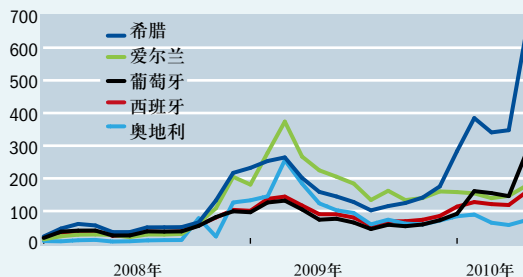
权债券价差造成重大的不利影响。然而，在一体化程度更高的金融市场，降低评级所带来的冲击的波及范围很可能超出债券市场。的确，最近的研究（如埃尔曼、弗拉兹切和雷戈彭，2010年）从对冲击在各市场以及各国之间的传播进行的分析中找到了大量的国际溢出效应的证据，这些溢出效应出现在某一资产或各资产种类间，并对诸如货币、债券和股票市场以及汇率产生影响。

凯明斯基和施穆克勒(2002年)提供了一些有关主权债务评级变化的证据，并对新兴经济体金融市场所受影响进行了展望。他们发现，主权评级

害怕传播

2010年年初，当希腊信用评级被降低时，不仅保证希腊债务的成本飞涨，保证那些信用评级并未降低的国家的债务的成本也随之上涨。

（信用违约掉期的价差，基准点）



资料来源：DataStream。

注：信用违约掉期（CDS）是一个交易合同。购买者向出售者支付与保险费（称为价差）价值相当的一笔钱，以保证当借贷者违约时，某个特定的债务仍将被偿还。尽管通常CDS都由债务的持有者购买，但CDS交易的双方均不参与潜在的交易。基准点是一个百分点的1/100。

并不仅仅对接受评级的工具（债券）有影响，对股票也一样。

我们研究评级消息对CDS市场的影响，但也系统地考虑了不同资产市场种类结构的潜在的溢出效应（阿里基、康德隆、塞，2010年）。我们编辑了一个数据库，其包含了2007—2010年间每天欧洲主权CDS价差和股票市场指数（包括银行和保险类股票的次级指数）。

我们的方法用于获取信用评级机构发布的信息所带来的影响，同时考虑金融市场间的结构性依赖。这使得我们可以确定哪些市场和国家受到某个已知的主权评级下调的影响。此外，在对那些类似的情况出现之前的剧烈波动的趋势加以控制之后，我们能隔绝评级消息在各国对不同资产种类产生的溢出效应。

我们的主要研究结论是主权级别的降低不仅会影响该国的金融市场，也会对欧元区其他国家造成影响。影响的方向和大小取决于信用级别消息来自何处。例如，希腊主权债务的降级对欧元区的所有国家造成了系统性的影响，导致保证主权债务（以CDS价差衡量）的成本增加，并对股票市场造成压力，即便其他国家的信用评级并未发生变化。相反，东欧经济体信用等级下降仅对与它有金融联系的欧元区国家产生影响。

股票市场的表现与针对主权违约（CDS价差）的保险成本间的相互依赖的特性在各国表现出不同的情况。也就是说，主权评级消息通过多种途径对经济体产生影响，有些通过这种方式，其他的则通过另外一种方式。例如，在西班牙，有关主权债务的CDS价差的上升导致股指（包括银行和保险类次级指标）的下降；但股指的变化却并不会对CDS价差造成巨大的影响。相反，在荷兰，股票市场的改善将导致CDS主权价差的下降。而在意大利，这种影响是双向的：股市表现良好会引起CDS价差的下降，CDS主权价差的增加将影响股市。各国的市场相互依赖的程度不同是由于其经济结构存在差异，包括公共部门介入经济的方式等的不同。

同样，评级消息的类型也会起作用。信用评级机构通常表明其对评级变化的预测。例如，三大信用评级机构——惠誉、穆迪和标准普尔——均采用消极的“预测”告示来表明未来两年内可能出现的降级（对投机级别的信用评级则为一年）。平均而言，CDS价差降级的影响大于修正预测（当评级并未发生改变，但已有可能出现变化的信号时）所产生的影响。

金融市场也许是短视的，因为它们只关注降级。

一国级别的降低可能会传达出有关其他国家（如与之有金融联系的国家）的一些新的信息。它还会促使市场参与者用类似的特征（如财政赤字和债务）重新评估一国的基本情况，或者引发羊群效应。对预测修正所作出的欠一致性的回应与评级机构本身也有关系：要不市场并不明白评级机构想要表达的意思，当它对未来某个意愿进行投机时；要不市场不会作出反应，因为它传达给评级机构的意见很少。

当然，其原因更为简单。对于基于规则的投资，当出现降级时，主权债务的持有者将被迫出售债务，而这一情况并不会发生在修正预期的状况下。同样，基于评级的规则迫使欧洲中央银行必须放弃被降级的债务作为金融机构的抵押品以换取借款，但在修正预期时则可以保留。

此外，作出评级的机构比评级消息本身更为重要。标准普尔作出的预期修正对各国产生的影响远比其他两家评级机构要大。相反，穆迪和惠誉所作出的降级评定的影响却大大高于标准普尔。的确，金融市场对不同机构给出的评级消息的反应也不相同，这也许是由于信用评级机构的可信度不同所造成的。而评级机构沟通策略的不同也是造成市场不同反应的原因之一。

溢出效应的证据表明坏消息确实传播很快，但其传播的程序却很复杂。消息在国家之间和市场之间传播迅速，并对各国和各市场产生不同的影响。传播的复杂性使规则的制定和监管也变得复杂，因此监管者明白坏消息是如何传播以及当这种情况出现时会发生什么是至关重要的。■

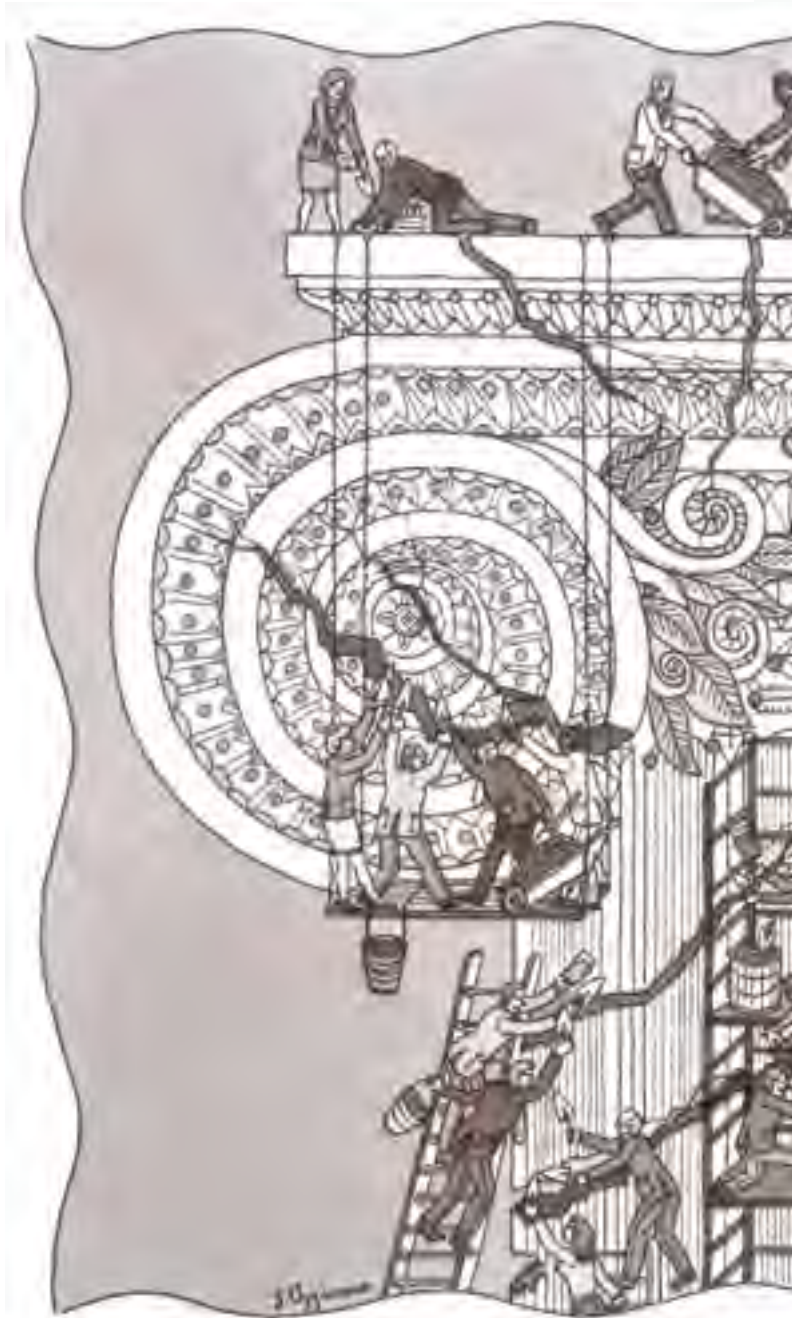
拉巴赫·阿里基（Rabah Arezki）是基金学院的经济学家，阿马杜·N.R.塞（Amadou N.R.Sy）是副处长。伯特兰·康德隆（Bertrand Candelon）是马斯特里赫特大学国际货币金融学的教授。

参考文献：

- Arezki, Rabah, Bertrand Candelon, and Amadou Sy, 2010, "Sovereign Ratings News and Financial Markets Spillover" (unpublished; Maastricht, Netherlands: Maastricht University) and forthcoming IMF Working Paper.
- Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher, and Roberto Rigobon, 2010, "Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission," *Journal of Applied Econometrics*, doi: 10.1002/jae.1173.
- Gande, Amar, and David Parsley, 2005, "News Spillovers in the Sovereign Debt Market," *Journal of Financial Economics*, Vol. 75, No. 3, pp. 691-734.
- Kaminsky, Graciela, and Sergio Schmukler, 2002, "Emerging Markets Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns?" *World Bank Economic Review*, Vol. 16, No. 2, pp. 171-95.

高风险 行业

全球的银行将适应关于资本和流动性的新国际规则，但投资者和金融体系的安全要为此付出多大代价？



英奇·奥特格-罗伯、瑟伊拉·巴扎巴西奥格鲁

最近的这场危机暴露了各种大型、复杂并相互关联的银行所存在的重大风险以及在对这些银行的监管方面存在的缺陷。在过去20年间，发达经济体的金融机构迅速扩张并扩大了其在全球的覆盖范围。许多银行从传统银行模式，即在本地范围吸收存款和发放贷款，转型并成为大型复杂金融机构（LCFIs）。这些全球金融巨头在国内外承销债券和股票，拟定并出售债务和其他衍生品合约，并从事资产证券化和自营交易。当这些银行像2008年雷曼兄弟投资银行那样破产时，它们的倒闭将导致资产价格暴跌和金融市场混乱，并对整个金融体系构成威胁。

国际银行业改革（其中广为人知的是巴塞尔资本协议III）将要求银行持有更多和质量更高的资本和流动资产。这些改革的效果在不同区域和不同银行业务模式中存在差异：针对存在重大投资活动的银行，对其资本要求提高的幅度更大，而传统商业银行受到的影响则相对较小。巴塞尔协议III提出的监管要求对欧洲和北美银行的影响可能最为强烈。

这些更严格的规则将影响大型复杂金融机构的资产负债表和盈利能力。由于银行试图满足更严格的要求并减少监管改革对其盈利能力的影响，它们将随之调整自身的业务战略。政策制定者面临的一个



关键问题是确保银行业务战略的改变不会在监管不足或无监管的领域（如对冲基金、货币市场基金、特殊目的工具）或监管标准不那么严格的地区导致系统性风险的进一步累积。

更严格的资本和流动性规则

发达国家和新兴经济体20国集团的领导人于2010年11月通过的新规则要求：

- 提高银行资本的质量(主要是普通股权益)，以便在危机期间能承受更大的损失；
- 更好地识别银行面临的市场和交易对手风险；
- 与资本要求一起，共同约束债务过度累积的杠杆比率；
- 更严格的流动性标准，包括应对短期流动性压力的流动资产缓冲和更好地匹配资产和负债期限；以及
- 保护资本的缓冲。

我们对由来自20个国家的62个大型复杂金融机构（涵盖三种业务模式——商业银行、全能银行和投资银行）构成的样本进行的分析表明，拥有大规模投资银行业务（收入主要来自交易、咨询和资产管理）的银行将经历监管资本比率的更大下滑；这主要是因为交易和证券化活动的市场风险权重更高（见图1）。

自2011年年末开始，将对银行的衍生品、交易和证券化业务施行更为严格的资本要求，从而使这些业务的成本更高。更严格的流动性和资本要求的目标是确保更好地覆盖与这些活动关联的风险。

全能银行，其业务范围涵盖从借贷到投资银行、保险和其他服务，也将受到两方面的影响：一是由于它们从事交易业务，相关风险权重增加；二是银行资本的减少。银行资本减少的原因是其保险业务以及与银行集团内纳入合并范围的子公司中的第三方持股相关的少数股东权益。

由于业务重点更简单以及新监管措施的逐步实施期，主要收入来源依靠贷款业务的传统商业银行（见图2）受影响最小。

从区域来看，监管对欧洲和北美银行的影响更大，这反映了全能银行在欧洲的高度集中以及更高的风险权重对交易和证券化业务的影响。

塑造银行业务

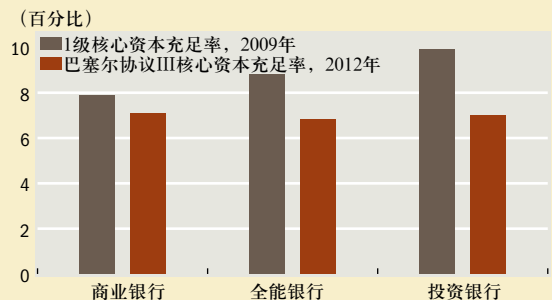
针对投资银行业务的监管改革举措也将展开，这将在巴塞尔协议的基础之上进一步提高资本要求。证券化业务必须遵守美国财务会计准则委员会的新会计准则，该准则要求发起人将部分证券化交易合并到银行资产负债表中。此外，对所有证券化分级目标（例如，按美国最近通过的多德—弗兰克法案）的5%风险保留规则将迫使发起人在证券化业务中有一定的参与。与更高的巴塞尔风险权重结合，预计这些改革措施将限制证券化业务的吸引力和盈利能力。

类似地，衍生品业务将受到金融稳定委员会（一个由中央银行行长和监管机构负责人组成的国际组织）提出的关于场外（OTC）衍生品的交易所交易中央交易对手清算方面的全球化建议的影响。此外，各国采取的一些举措（如美国要求将部分银行

图1

风险成本

核心资本比率的减少对投资银行的打击最严重。

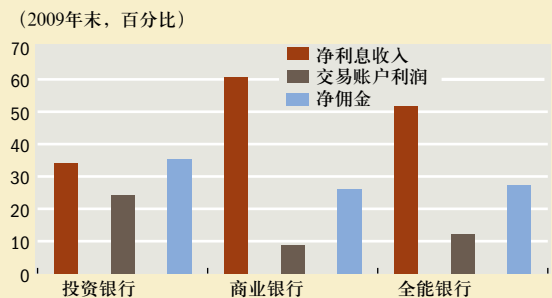


资料来源：公司报告；惠誉公司数据库；作者根据大型复杂金融机构样本数据的估计。

图2

盈利

净利息收入是所有银行收入的主要组成部分，尤其是商业银行。



资料来源：公司报告；惠誉公司数据库；作者根据大型复杂金融机构样本数据的估计。

衍生品业务转移至单独资本化的非银行子公司)也将产生影响。这些监管要求将影响参与衍生品业务最积极的投资银行和全能银行,同时尝试通过各种免除条款来限制对对冲这样的合法交易的不利影响。

曾在2009年推升了投资银行收入的交易业务的成本和盈利能力也受到以下几方面的影响:巴塞尔协议对交易账户规定了更高的风险权重;国际上和各国纷纷推出各种议案(包括美国的沃尔克规则,该规则限制自营交易和投资或资助私募股权基金和对冲基金);以及监管场外衍生品交易的市场基础设施改革。

巴塞尔协议III也对那些以全能银行业务为核心的银行产生影响。同时开展商业银行和投资银行业务的银行集团将受到改革措施的影响,这些改革措施针对投资业务以及系统性重要金融机构,如建议拆分银行或禁止银行开展某些业务的改革。虽然从经济的角度来看,限制这些业务的成本可能不高,但这会降低银行从多样化中获利和通过投资收入补贴盈利不佳的业务的能力,进而削减银行产生留存收益的能力,而留存收益能够提高银行资本并更好地抵御经济冲击的负面影响。

大量的规则

在同一个框架下(如欧洲银行保险业模式)开展保险和银行业务的集团将受到新巴塞尔协议和偿付能力II(Solvency II,针对欧盟保险公司的一套修订规则,将于2012年年末生效)的双重影响。这些可能降低与这种模式相关的资本收益,而这是巴塞尔改革措施试图达到的结果。对保险业参与银行普通股的部分承认可能有助于平滑实业部门对严重依赖银行保险业模式的银行体系的影响。

拥有一套多样化业务条线的全球化银行也可能受到国内层面的结构改革提议的影响,包括独立的子公司化(SAS)以及“生前遗嘱”(即针对大型银行的、在其陷入困境时安排如何使机构安全停止运营的恢复和解决计划)。通过鼓励简化流程和改进公司结构,这些改革可能会限制拥有不同业务条线的银行集团从多元化中获益。这两项改革提案的关键目标是:借助分解风险并提高集团的各个组成部分的冲击适应能力,来帮助大型银行集团找到更容易和成本更低的解决方案。通过在银行集团各部分之间建立有效的防火墙,SAS可能会影响集团管理流动性和资本的能力,也可能会削弱其维持多元化公司结构的能力。相对于那些具有分散化或零售导向的银行而言,这种影响对具有集中化业务模式的全球化银行造成的冲击更为显著。

适者生存

各种改革措施的综合效果将取决于金融机构如何对被施加的额外成本作出反应——通过缩减资产、重新定位各业务条线、借助于改变利润和利差将成本转移给客户,或者重组成本基础并降低支付给股东的红利。

最后,上述监管改革对于大型复杂金融机构的影响将取决于其业务模式的灵活性和它们面对这些变化进行调整的情况。投资银行业务占很大比重的银行可以对其经营活动进行重组,以减少监管改革的影响。通过它们灵活的资产负债表结构,这些银行可以把握住最赚钱的业务,从而产生强大的现金流和收益,可以相对容易地买卖资产、可以迅速变换业务操作,并可以通过减少资产和将投资组合从资本密集程度最高的资产上转移和重组来管理资本。

但是,这些业务策略上的调整可能会在无意之中造成使系统性风险增加的后果。由于高风险业务的成本变得更高(例如,衍生品和交易业务、某些类型的证券化和对高风险借款人的贷款),这些业务可能转移到监管较少的影子银行业部门。然而,由于银行和非银行金融机构之间的资金和所有权方面的联系,金融体系的风险可能依然存在。

虽然监管有助于控制这种脆弱性,但如果不拓宽监管范围,这方面的能力是有限的。此外,由于在实施更严格规则方面缺乏全球化的深度协调,可能会导致一些业务转移至监管框架更弱的地方,以实现监管成本的最小化。这可能会影响监督和管理系统性风险的能力。

为降低新规则产生的一些意外后果的影响,并最大限度地减轻对银行支持经济复苏能力的危害,需要采取一些保障措施。最重要的是,监管者必须理解银行的业务模式并且为了监督和限制过度的冒险行为要加大监管力度。更强大的市场基础设施和金融机构风险管理应该与这些努力同时进行。由于这些金融机构中许多已将业务拓展到全球,所以需要在各国监管机构和标准制定者之间协调政策及其实施。■

英奇·奥特格-罗伯(İnci Ötker-Robe)是IMF货币和资本市场部的处长,瑟伊拉·巴巴巴西奥格鲁(Ceyla Pazarbasioglu)是该部的助理主任。

本文基于IMF的“工作拮据”10/16,“对大型复杂金融机构监管改革的影响”,由İnci Ötker-Robe和Ceyla Pazarbasioglu,以及Alberto Buffa di Perrero、Silvia Iorgova、Turgut Kışınbay、Vanessa Le Leslé、Fabiana Melo、Jiri Podpiera、Noel Sacasa与André Santos撰写。



对政府的信任

马克·昆坦、日内维耶·维迪尔

近几年金融危机的发源地都在金融体系最发达的国家，这就引起了人们对其体制优势的质疑。但多数人依然认为，通过银行、保险、股票和证券市场来有效保证储蓄与投资间平衡的金融体系的发明是金融发展的进步，对经济增长和居民生活水平的提高有巨大贡献。

有着稳固而有效的金融市场的国家，利用其优势，开放其金融市场，从中获利。19世纪70年代，工业国家领导了这场开放金融市场的改革，中、低收入国家则紧随其后。然而，刺激金融行业的努力带来了国家间发展不平衡的结果：虽然开放金融市场促进了一些国家的金融发展，但依据大部分标准来看，大多数国家的金融体系规模还依然较小且发展不足。在某些情况下，短

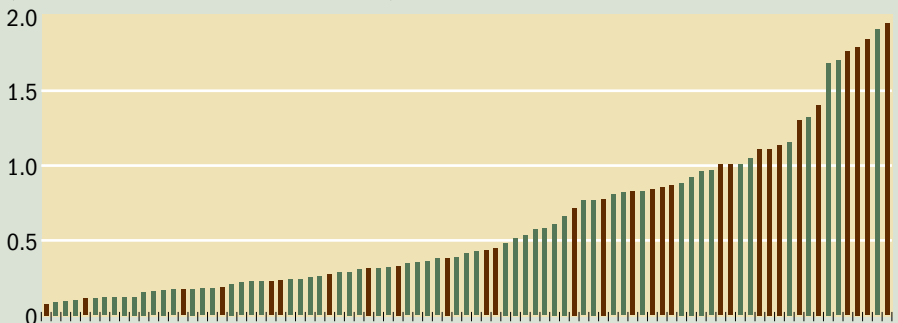
期内突然开放金融市场甚至可能导致严重的金融危机。如此不同的结果推动经济学家们几十年来一直致力于对促使金融发展的政策以及机构特征的探索。

我们发现，金融开放是金融发

信任政府
是金融发
展的关键

深化金融市场

从一个经济体中信贷的数量来看，各国金融发展程度存在较大差异。
(各国私营部门信贷占本国GDP的比率，2005年)



资料来源：作者基于世界银行《世界发展指标》的计算。

注：图中柱体代表样本国家，其中红色柱体代表金融加速发展连续超过十年的国家。

展的必要条件，但并非充分条件（昆坦、维迪尔，2010年）。我们研究总结出金融发展不仅有赖于起主导作用的宏观经济环境、政策设计以及保护物权、遵守契约等原则，更有赖于维护这些原则的政治体制。能够对政府官员行为起到有效约束作用的政治体制可以消除储蓄者、投资者和贷款者的顾虑，使他们相信其财产权受到了有效保护。

能够对政府官员行为起到有效约束作用的政治体制可以消除储蓄者、投资者和贷款者的顾虑，使他们相信其财产权受到了有效保护。

从管制到开放

二战后，金融体系发展成为经济增长的引擎，主要以采取国家直接干预并将资金疏导到对发展起关键作用的部门为特征。这项策略在中、低收入国家被普遍采用，同时发达国家在一定程度上也采用了同样的做法。这种政策的极端形式，即主要依靠国有银行和对金融机构的行政控制（包括利率控制、限制信贷最高额，以及严格限制行业准入）。这种策略非但没有带来预期的经济增长和发展，反而带来相反的效果，包括资本分配不合理、腐败现象泛滥，同时还阻碍了储蓄。

这种被作者麦金龙（1973年）和肖（1973年）称作“金融管制”的策略，在20世纪70年代早期被逐渐取消了。取而代之的是金融开放：取消对金融机构的行政控制（包括利率）；国有银行私有化及批准成立更多的私有银行；准许外国银行进入国内金融行业；开放资本账户（后一阶段）。这些措施的最终目标就是建立一个能够根据风险和收益分配金融资源的有竞争机制的金融体系。金融开放要求对审慎监管采取一套新方法，从而保证将金融机构的风险管理建立在稳固的基础上。

从此，许多国家采用了这种金融开放政策，然而结果却不尽相同。事实上，以对私营部门的银行信贷在GDP中所占的份额这个金融发展程度的普遍标准来衡量，金融体系发达的国家之间在发展程度上也存在巨大差异。从20世纪90年代起，困难开始逐渐增加。银行作为金融资源的中介机构，我们更倾向于采用私营部门信贷作为衡量标准，而非银行存款与GDP比率等其他标准。无可否认，私营部门信贷不包括金融行业发展的其他特点，比如金融服务

的质量或股票市场的发展。然而，因为多数金融系统主要由银行组成，而且多数国家私营部门信贷数据方便获得，所以我们选择这个变量，同时我们相信这个变量是准确反映世界上大部分国家发展的一个普遍指标。

守约

面对这些令人沮丧的结果，研究线索中的一条指向了对金融发展至关重要的机制因素中的法律体系。例如，习惯法支持金融发展，因为习惯法比其他法律传统更倾向于保护个人而非国家（拉波尔塔等人，1998年）。

其他研究人员研究了国家有效保护物权程度的作用（阿西莫格鲁、约翰逊，2005年）。对到期偿还的承诺是金融业务的核心。如果承诺背后有一个可信的执行机制，也就是说物权能够得到有效保护，经济机构则愿意涉入金融领域。因此，对此的争论还在继续，只有所有涉及方均认为守约光荣，金融持续发展才会出现。

这项发现无论多么重要，都提出了有效保护物权的最终根源这个问题。许多作者认为，政治机构非常关键。本质上来说，只有政府能保证物权保护不仅仅被写进法律，同时能够被有效执行。经济机构必须相信政治体系能赋予执行物权保护部门以权力。如果政府很强势并能保证物权得到有效保护，同时又能约束自己的权力以防滥用，就能最好地服务于金融发展（哈伯、诺思、温格斯特，2008年；奇化，2008年）。这种微妙的平衡在于执政者是否遵从制衡体制的意愿，信任政府能够导致增加金融活动。从这个观点来看，国家政治机构的品质是金融发展的最终决定因素。我们发现，事实上，金融持续深入发展大多是在拥有高品质政治机构且政治稳定的国家。

加速金融发展

为了检验上述结论，我们分析了一国私营部门信贷占GDP比例的发展情况。我们考察了160个包括高、中、低收入的样本国家在1960—2005年间的发展，并确定了209个金融加速发展阶段——私营部门信贷占GDP的比率年增长超过2%且至少连续五年。为了避免样本中其中一年的随机性，我们采用了中间三年发展的平均值。

金融加速发展的持续时间各不相同，从五年（采样所设置的最低值）到最长的达22年。根据资料中

设定的标准，我们把加速发展期分为短期发展（持续时间为5—10年）与长期持续发展（发展时间超过10年）。在这209个发展阶段中，只有48个阶段（刚刚超过1/5）属于长期持续发展。目前拥有高度发达的金融体系的国家中，多数都在过去50年中的某个节点上经历过金融体系持续加速发展。但是仅这一点，还不能成为成功的保证，许多国家的情况恰好相反。

为了检验关于政治机构这一结论的正确性，我们对短期加速发展与长期持续发展初期，主要的经济状况和机构状况。我们考察了宏观经济变量、金融开放以及政治机构类型等一系列设定因素是否能够影响金融加速发展，以及在哪些方面如何影响。宏观经济变量包括GDP增长和通货膨胀。金融开放主要指一个指数。政治机构的品质也主要反映在从-10（独裁政权）到+10（民主政权）的政体指数（政体第四项目，Polity IV Project）上。

我们发现，在短期发展与长期发展阶段，金融加速发展的决定因素有所不同。有利的宏观经济状况使加速发展的所有类型具有极大的相似性。金融开放也是如此。当一个国家采取措施开放其金融体系时，会对所有类别的加速发展带来显著而巨大的影响。

其显著的不同在于政治机构变量的影响。我们的研究结果强有力地支持了政治体制对金融加速发展有重大影响这一结论。这表明，制衡政治体制的国家，也就是更加民主的政权，更可能经历持续的金融发展。相反，我们发现政体变量对短期加速发展阶段有显著的负面效果。这表明，拥有高度民主政治体制的国家经历短期金融发展的可能性更小。

为了深入研究政治稳定对金融发展的影响，我们也考虑了政权持久性的影响（年限）。结果表明，

民主政权的持久性——政治稳定，同时政治机构品质较高——大幅提高了金融发展所持续阶段的可能性。

沃土

我们发现政治机构较弱的国家更倾向于经历金融发展短期繁荣。相反，拥有制衡政治体制的国家，更倾向于在开放金融后，经历持续而深入的金融发展。更持久的民主政权——拥有稳定且高品质的制衡体制的政权——会为深化金融发展提供一片沃土。

更持久的民主政权……会为深化金融发展提供一片沃土。

金融开放是加速金融发展的强有力的刺激因素，但仅仅开放金融对金融行业持续深入发展还不够。这就要求在强调信任的政治环境中——这种信任是对金融承诺的贯彻和政府永远不会推翻物权的信任，支持金融开放措施。这种信任源自一国政治机构的品质和政治稳定持久性。■

马克·昆坦（Marc Quintyn）是基金学院处长，日内维耶·维迪尔（Geneviève Verdier）是IMF非洲部的经济学家。

参考文献：

- Acemoglu, Daron, and Simon Johnson, 2005, "Unbundling Institutions," *Journal of Political Economy*, Vol. 113, No. 5, pp. 949-95.
- Haber, Stephen, Douglass North, and Barry Weingast, 2008, "Political Institutions and Financial Development," in *Political Institutions and Financial Development*, ed. by Stephen Haber, Douglass North, and Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), pp. 1-9.
- Keefer, Philip, 2008, "Beyond Legal Origin and Checks and Balances: Political Credibility, Citizen Information, and Financial Sector Development," in *Political Institutions and Financial Development*, ed. by Stephen Haber, Douglass North, and Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), pp. 125-55.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, 1998, "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113-55.
- McKinnon, Ronald I., 1973, *Money and Capital in Economic Development* (Washington: Brookings Institution).
- Polity IV Project, available at www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm
- Quintyn, Marc, and Geneviève Verdier, 2010, "Mother, Can I Trust the Government? Sustained Financial Deepening—A Political Institutions View," *IMF Working Paper 10/210* (Washington: International Monetary Fund).
- Shaw, Edward S., 1973, *Financial Deepening in Economic Development* (New York: Oxford University Press).

推动因素

短期金融加速发展与长期金融加速发展驱动因素的不同之处。

	持续5-10年的金融加速发展	持续10年以上的金融加速发展
宏观经济		
实际经济增长	+	+
金融		
金融开放	+	+
银行监管	-	+
政治机构		
政体	-	+
持久性，民主政权	-	+
持久性，独裁政权	+	-
其他因素		
信贷与GDP的比率	-	-
人均GDP	+	+

资料来源：作者的计算。

注：+（-）符号代表变量与金融加速发展的正（负）相关。

能否助推 经济增长？

伊斯兰银行业的扩张能够促进 穆斯林人口大国的发展

帕特里克·伊玛目、康尼·科波达尔

伊斯兰国家大多贫穷且发达程度不高。在这些国家，大量穆斯林没有获得完善的银行服务的途径，其原因通常在于虔诚的穆斯林不愿将其存款存入不符合其宗教信仰的传统金融系统（见专栏）。伊斯兰银行业力图用一种符合伊斯兰教义的方式提供金融服务，如果伊斯兰银行业务能够吸引潜在的穆斯林客户，则可以加快这些国家的经济发展。

有证据表明，金融业发展与经济增长之间是密切相关的。如果一国的金融系统能够提供银行业务与保险等多种服务，则该国更易于实现较快的增长。所有银行，无论是伊斯兰银行还是传统银行，都发挥着金融中介机构与支付服务提供商等基本经济职能（金、莱文，1993年）。银行还有助于有效促进储蓄以及进行资源配置。

从全球范围来看，伊斯兰银行的资产在过去十年间一直保持着两位数的增长。在伊斯兰国家以及穆斯林人口众多的国家，伊斯兰银行正日益成为传统银行之外的一个明确选择。我们的研究探讨了伊斯兰银行业得以实现扩张的原因，以及如何促进其持续增长。了解伊斯兰银行业发展的动因可以帮助非洲、亚洲与中东地区的发展中国家迎头赶上。

伊斯兰银行业的兴起

40年前，由于当时的银行系统未能照顾到虔诚的穆斯林的需求，所以虽然伊斯兰银行业已兴起，但规模不大。在伊斯兰银行业的发展历程中，有两件事情影响重大。其一，20世纪60年代初期，埃及农村出现了遵循伊斯兰银行业务原则的小额贷款机构，这表明了伊斯兰银行业务的可行性。这些实验性运作不断壮大并扩展到印度尼西亚、马来西亚以及撒哈拉沙漠以南的非洲地区。

其二，1975年伊斯兰开发银行在沙特阿拉伯吉达成立之后，通过提供自上而下的支持并依赖专业化的集中式管理，进一步促进了伊斯兰银行业的扩张。在发展的初期阶段，伊斯兰银行业需要伊斯兰学者对伊斯兰律法作出充分解释。在最



位于阿联酋迪拜的迪拜伊斯兰银行内的客户。

初几年，伊斯兰银行业扩张的重要工作包括准备实施扩张的最基本工具，如以立法的方式将成立此类银行合法化以及进行员工培训等。而在近几年中，伊斯兰银行业在创新方面进展迅速，最近还对流动性管理与会计方面的监管进行了完善。

与此类似，最近几年苏库克（伊斯兰债券）的发展也彻底改革了伊斯兰金融：伊斯兰教禁止发行传统的固定收入计息债券。通过利用复杂的金融工程技术，苏库克目前已发展成为规模达数十亿美元的产业。

2000年以来不断上涨的油价也推动了伊斯兰银行业的发展，油价上涨导致大量资源转移到大型产油国，而这些国家都更乐于接受伊斯兰银行业务。在过去十年间，伊斯兰银行业的资产以15%的年均增长率持续增长，其300余家伊斯兰银行机构拥有的资产总和已达到数千亿美元。2/3的伊斯兰银行位于中东与北非地区，其他则大多位于东南亚与撒哈拉沙漠以南非洲地区。然而，即使在伊斯兰银行数

伊斯兰银行业的特点

伊斯兰银行向穆斯林客户提供服务，但并不属于宗教机构。伊斯兰银行是追求利润最大化、为储户与投资者服务的中介机构，提供托管以及其他传统性银行服务。然而，伊斯兰银行面临的制约与传统银行并不相同，其主要约束来自于伊斯兰律法。伊斯兰银行业的四个特点是：

- 禁止收取利息（riba）是伊斯兰银行与传统银行的主要区别。伊斯兰教禁止收取利息的原因是，伊斯兰教认为利息是一种剥削方式，这有违公平的信念。这意味着，伊斯兰银行不允许对贷款事前设定固定回报作为资金使用报酬。

- 禁止投机行为（maysir）及不确定性行为（gharar）：伊斯兰银行禁止投机，即凭借运气而不是通过富有成效的努力来增加财富。Maysir 是指可避免的不确定性行为，例如在夜总会赌博。Gharar 则指诸如在没有充分信息的情形下开办企业等不确定性行为。

- 禁止开展禁忌（haram）业务：伊斯兰银行只能为获得准许（halal）的活动提供融资。银行不得向从事具有社会危害性的活动（如赌博等）或伊斯兰律法禁止的活动（如为制造酒精饮料的工厂建设提供融资）的公司或个人提供贷款。

- 将部分银行利润用于造福社会（zakat）：穆斯林相信正义以及机会（而不是结果）均等，而实现这一信念的方式之一就是收入进行再分配，为穷人提供最低生活标准。Zakat 是伊斯兰教五大教义之一。在 zakat 不由国家收取的情形下，伊斯兰银行直接捐赠给伊斯兰宗教机构。



量较多的国家里，伊斯兰银行还是被笼罩在传统银行的阴影之下。在海湾地区，伊斯兰银行的资产占银行业总资产的1/4（见图），而在其他地区，该比例低于10%。

伊斯兰银行业及其发展

伊斯兰银行业的兴起从两方面推动了经济发展，一个关键的益处在于其提高了金融中介程度。在伊斯兰国家与地区，大多数人不使用银行。相较于其他地区，从整体上看，伊斯兰世界的金融发展水平较低，部分原因在于其传统银行不能满足虔诚穆斯林的需求。这种“使用银行程度不高”的现象意味着储蓄的利用并未达到其应有的效率水平。

此外，由于伊斯兰银行业要求借款方与贷款方分担破产风险，这造就了一种减震机制，该机制对发展中经济体极为重要。这些经济体尽管所处地理位置不同（中东、非洲或东亚），但通常都是大型的单一商品（主要是石油）生产国，并易于受到繁荣与萧条交替出现的经济周期与进出口价格变化的影响。此外，大部分此类经济体都采用固定汇率或高度监管汇率，因此通过汇率调整来应对冲击的能力更弱。在这种不确定的环境下，共担商业风险以实现利益共享的机制刺激了投资并符合伊斯兰教关于社会公平的核心宗旨。

伊斯兰银行业的扩张历程

伊斯兰银行业很可能会持续发展，因为全球16亿穆斯林中的大部分人使用银行的程度不高；了解伊斯兰银行业的发展过程有助于指导制度建议的拟定。为此，我们通过对1992—2006年间117个国家进行采样，对伊斯兰银行业实现全球扩张的动因进行了分析。对于伊斯兰银行业是否能够替代传统银行，或者是否能与传统银行形成互补，我们也进行了研究。

我们发现，特定国家内伊斯兰银行业发展的可能性随着穆斯林占人口的比例、人均收入、石油价格以及宏观经济稳定性的增长而提高，这点并不令人意外。与马来西亚和巴林（两个主要的伊斯兰金融中心）毗邻以及与中东国家的贸易一体化也促进了伊斯兰银行业的扩张。

利率是影响伊斯兰银行业实现扩张的负面因素（因为伊斯兰银行存贷款均无利息），这体现了伊斯兰银行必须执行的固有标准。虽然虔诚的穆斯林只选择伊斯兰银行开立账户，但其他客户还是根据传统银行设定的利率分配存款。高利率提高了虔诚度较低的穆斯林（以及对伊斯兰银行的兴趣与日俱增的其他教派的教徒）将存款存入伊斯兰银行的机会成本，并阻碍了伊斯兰银行业的扩张。

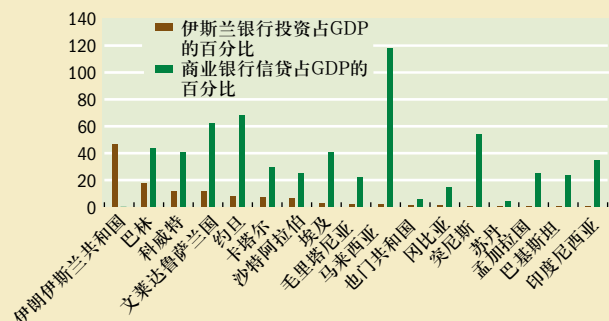
然而，部分研究结果是意料之外的。首先，伊斯兰银行在银行系统较成熟的国家发展更为迅速。伊斯兰银行提供传统银行不能提供的产品，因此补充了而不是替代了传统银行。

其次，我们发现一国的法治水平及国家机关的管理能

伊斯兰银行与传统银行的比较

在海湾地区，伊斯兰银行在银行资产中所占份额高于其他地区。

（1992—2006年的平均值，占GDP的百分比）



资料来源：全球银行与金融机构分析库、金融发展与结构数据库以及作者的计算。

力对于伊斯兰银行业的扩张并没有重要的统计学意义上的影响。但传统银行却并非如此。原因在于，伊斯兰银行业所遵循的是伊斯兰律法，所以受脆弱体制的影响很小；争议可以通过伊斯兰法律体系得到解决。

第三，2001年9月11日发生的美国恐怖袭击事件并不是伊斯兰银行业发展的重要推动因素。此类事件只是与油价不断上涨的情形同期发生，而油价上涨才是伊斯兰银行业发展的真正推手。

政策意义

过去十年间，伊斯兰银行业从利基市场走向了主流产业，通过将使用银行程度不高的人口纳入金融服务体系以及在易受严重冲击的地区实行风险共担，伊斯兰银行业对伊斯兰世界的发展可能起到了推动作用。

即使我们的研究表明基本无需进行体制改革，但政策改变仍有助于推动伊斯兰银行业的发展。通过签定自由贸易协议以实现区域一体化、保持有助于维持低利率的稳定宏观经济环境以及通过结构改革提高人均收入等举措将促使伊斯兰银行业进一步发展。然而，伊斯兰银行业的扩张并不是灵丹妙药，而仅仅是保持经济增长与发展所需的众多因素中的一种。■

帕特里克·伊玛目（Patrick Imam）是IMF货币与资本市场部的经济学家，康尼·科波达尔（Kangni Kpodar）是IMF非洲部的经济学家。

本文基于两位作者所著IMF的工作论文10/195“伊斯兰银行业是如何扩张的？”撰写。

参考文献：

King, Robert G., and Ross Levine, 1993, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, pp. 717-38.

经受危机的 考验

在全球金融危机期间，伊斯兰银行表现出比传统银行更为良好的抗冲击性

马赫·哈桑、耶玛·帝迪

伊斯兰银行业与金融稳定之间存在着怎样的关系，特别是危机期间伊斯兰银行业为何能表现出良好的抗冲击性？本次全球金融危机重新引发了人们对上述问题的关注。有观点认为，传统银行在危机中遭受损失是由于持有那些高风险的贷款和证券，而伊斯兰金融以资产为基础并具有风险分担的本质特点，这使得伊斯兰银行得以免受危机的冲击。另有观点主张，伊斯兰银行与传统银行极其相似，也同样依赖于杠杆效应并承担巨大的风险，这使其易受到全球危机“二次效应”的影响。

我们对伊斯兰银行与传统银行均占有重要市场份额的国家里两类银行的实际表现进行了研究，并探讨了三个涉及面较广的问题。伊斯兰银行在金融危机期间的表现是否有别于传统银行？如果是，原因是什么？在危机中，伊斯兰银行主要遇到了哪些挑战？

利用巴林、约旦、科威特、马来西亚、卡塔尔、沙特阿拉伯、土耳其与阿联酋等八个国家的约120家伊斯兰银行与传统银行于2007—2010年期间的银行数据，我们重点考察了四个关键指标的变化：利润率、银行贷款、银行资产与银行外部评级。

伊斯兰银行业务模式

伊斯兰金融的核心理念是公平，而公平主要是通过风险分担来实现。利益相关者应当共享利益并共担损失。因此，伊斯兰银行禁止收取利息。

传统银行中介服务主要以负债为基础并允许风险转移，而伊斯兰银行中介服务以资产为基础并以风险分担为核心（见表）。“以资产为基础”指投资是通过获得资产所有权的方式进行的，这使伊斯兰银行较之传统银行更接近实体经济，而传统银行的产品主要是概念性或虚拟性的。



人们在摩洛哥首都拉巴特的自动取款机前排队。

在2005—2007年间的繁荣期，伊斯兰银行的利润率远远高于传统银行。在此期间，我们采样的八个国家的实际GDP年增长率的平均值为7.5%，而仅在一年之后，2008—2009年期间，该平均值降至1.5%。如果伊斯兰银行在2005—2007年的高利润率是因为其承担了更高的风险，那么较为合理的推测是，在危机期间（在我们的研究中，我们将危机的起始时间定义为2007年年末）伊斯兰银行利润率的降幅应该更大。

我们发现，伊斯兰银行营业模式的一些特点对伊斯兰银行在2008年年中遏制危机对其利润率的负面影响起到了积极作用。特别需要指出的是，伊斯兰银行规模较小的投资组合、较低的杠杆水平以及对伊斯兰律法（Shariah）原则的遵守，使伊斯兰银行得以避免在债务抵押证券以及信用违约掉期等诸如此类的投资工具领域进行融资或者投资，而此类投资对传统银行造成了负面影响。所有上述特点均有助于伊斯兰银行在2008年获得比传统银行更佳的业绩。

然而在2009年，部分伊斯兰银行风险管理措施的薄弱导致这些银行的利润率比传统银行的降幅更大。部分国家的伊斯兰银行在2009年表现不佳，这与行

风险分担与风险转移

伊斯兰银行的风险分担机制

资金来源：投资者（存款人）与伊斯兰银行一起分担风险并共享回报。银行不保证能获得回报，回报取决于银行业绩。

资金使用：伊斯兰银行通过签署利润分享（mudharabah，参与融资或信托融资）与股本参与（musharakah，股权融资）协议以及通过签署融资购买资产或服务等其他类型的协议分担风险。

传统银行的风险转移机制

资金来源：存款人将风险转移至传统银行，银行保证存款人获取事前约定的回报（利息）。

资金使用：无论项目的回报如何，借款人均需向银行支付利息。传统银行通过证券化或信用违约掉期来转移风险。融资以负债为基础。



业与特定客户的风险集中有关，也就是说，银行对任何单个行业或借款人的敞口过大。某些国家的监管当局免除了部分银行的风险敞口限制，这使得问题进一步恶化（不过，这种风险集中的情形仅存在于少数几个国家）。

伊斯兰银行在2005—2009年的经济周期期间的平均利润率高于传统银行，而危机在2008—2009年间对这两类银行利润率的累积效应之间的差别却很小。

保持稳定性的因素

在研究采样期间，几乎所有国家的伊斯兰银行均比传统银行保持了更高的信贷增长率，其平均增长率两倍于传统银行。这表明伊斯兰银行的市场份额很可能将实现持续增长。同时，由于这些伊斯兰银行提供了更大规模的信贷，其对宏观经济与金融稳定作出了更大贡献。有意思的是，对全球大部分银行而言，强劲的信贷增长在危机爆发之后会出现信贷锐减，但伊斯兰银行却并非如此。因为信贷高速增长的实现有时是以放弃严格的包销标准为代价，我们认为这一领域需要监管当局进行监督。

伊斯兰银行的资产增长同样也很强劲。我们发现，平均而言，在2007—2009年，伊斯兰银行的资产增长率为传统银行的两倍以上，但于2009年开始减速，这表明伊斯兰银行受去杠杆化的影响比传统银行要小。2009年，伊斯兰银行的资产比传统银行增长更慢，这归因于伊斯兰银行的业绩疲弱或者传统银行更容易获得以政府存款形式提供的流动性支持。

外部评级机构对伊斯兰银行的重新评估结果是，伊斯兰银行优于传统银行或者与后者相当（但阿联酋除外），这也证实了我们的研究结论。

必须应对的挑战

尽管在全球经济危机中，伊斯兰银行得以展示其良好的抗冲击性，但其所存在的一些重要问题也同时显露出来。如果伊斯兰银行希望继续以可持续性的速度实现增长，则必须着手解决这些问题。

缺乏流动性风险管理的坚实基础。伊斯兰银行比传统银行更依赖于零售存款业务，因此具有更稳定的资金来源，但其在流动性管理方面也面临更基本的问题，包括：

- 参与者数量较少，因此资金市场较粗浅；以及
- 缺乏可在中央银行折扣贴现窗口贷款或贴现（出售）时作为担保品的工具。

一些伊斯兰银行解决此类问题的方式是，将资产负债表的流动性提高至过高的水平（即增加现金类资

产的数量，尽管此类资产的回报率低于贷款与多种证券），这种做法是以牺牲利润率为代价的。伊斯兰金融机构的流动性比传统银行高出40%（克汉、巴提，2008年）。这种流动性管理方法在危机期间降低了风险，但在正常情形下却并非理想的解决方案。2010年10月，国际伊斯兰流动性公司成立，这是为提高伊斯兰银行管理国际流动性的能力而作出的一个举措，这样的努力仍需继续。

从更广的意义上来说，货币与监管当局应当确保流动性基础设施在各类银行间不失偏颇（例如，除传统债券与存单以外，还可以发展主权伊斯兰债券），并且实施的力度应足以解决全球危机中所凸显的问题。

在为陷入困境的金融机构提供解决方案方面应作出适当的制度安排。这对伊斯兰银行尤为重要，因为之前并无先例。司法管辖范围内的监管机构应当建立合作机制，为出现问题的伊斯兰银行作出安排，这对于防止风险扩散至其他国家和地区而言尤为重要。

缺乏统一的会计与监管标准。危机表明，这个问题是监管者与市场参与者面临的主要问题，而机构之间缺少标准化金融合约与产品更加剧了这一问题的严重性。尽管伊斯兰金融机构会计与审计组织以及伊斯兰金融服务理事会在制定国际产业指导准则方面已采取了一些举措，但伊斯兰银行的运营标准一直很混乱。

专业技能不足。伊斯兰金融业的专业技能水平并未能与该产业的发展保持同步。鉴于伊斯兰金融产品的复杂性不断提高，伊斯兰银行家、监管当局以及管理机构需要熟悉传统金融业以及伊斯兰律法独有的特性。专业人员短缺还有碍于产品创新，并可能不利于对银行产业特有的风险进行有效管理。

在本次全球危机中，伊斯兰银行证明了其经受考验的能力。但危机也使伊斯兰银行更清楚地认识到其继续发展需要采取的方式。因为金融监管改革已经在全球范围内不断推进，伊斯兰银行监管者应对银行产业挑战的时机也已到来。■

马赫·哈桑（Maher Hasan）是IMF货币与资本市场部副处长，耶玛·帝迪（Jemma Dridi）是IMF中东与中亚部高级经济学家。

本文基于两位作者所著IMF的工作论文10/201“全球危机对伊斯兰银行和传统银行的影响：两者的比较研究”撰写。

参考文献：

Khan, M. Mansoor, and M. Ishaq Bhatti, 2008, *Developments in Islamic Banking: The Case of Pakistan*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions (Houndmills, Basingstoke, Hampshire, United Kingdom: Palgrave Macmillan).



什么是外部性？

当价格不能完全反应成本时将会发生什么？

托马斯·赫尔布灵

个人、家庭和公司的消费、生产和投资决定通常会对不直接参与交易的人产生影响。有时，这些间接影响非常小。但当产生的影响较大时，就可能成为问题。经济学家将其称为外部性。外部性是政府介入经济领域的主要原因。

大部分外部性属于所谓技术外部性的范畴，也就是说，间接影响会对其他人的消费和生产机会产生影响，但产品的价格并不会将这些外部性考虑进去。因此，个人收益或成本与社会作为一个整体的收益或成本将会有所不同。

负外部性和正外部性

污染是负外部性的传统例子。排污者只是基于生产的直接成本和可能效益制定决策，并没有考虑污染所造成危害的间接成本。社会作为一个整体的生产成本要比私人成本高。那些包括生活质量降低在内的间接成本不是由生产者或使用者产生，如房屋业主靠近排烟装置、较高的医疗成本、放弃生产机会（如，污染对一些诸如旅游业的的活动造成危害）等情况。总之，当外部性为负时，私人成本要低于社会成本。

也有正外部性。这里的问题在于私人收益和社会收益的差异。例如，研发活动被广泛认为除使生产者（特别是资助研究活动的公司）受益外，还具有积极的效应。这是因为研究和发展增加了全体人员的知识，有助于其他发现和发展。然而，企业基于自身研发活动而获得的企业销售的私人收益一般并不包括其他能够间接获益人的收益。通过正外部性，私人收益要低于社会收益。

当私人成本与社会成本或私人与社会收益存在差异时，主要问题在于市场产出可能不是高效的。为提高全体社会成员的福利，社会收益应当最大化而社会成本则应当最小化。除非所有的成本和收益被家庭和企业作出购买和生产的决策内部化，否则市

场产出会根据社会整体状况而出现供过于求或供不应求的情况（经济学家将其称为“福利观点”）。

再次考察污染的例子。随着污染程度的增加，社会成本也随之增长，当只有私人成本受影响且没有其他因素所引致的成本时，具有负外部性的物品被过度生产。为使社会成本最小化，将可能导致较低的生产水平。同样，从社会观点看，私人而不是社会收益最大化将造成具有正外部性的商品或服务的供不应求。

税收和外部性

新古典主义经济学家承认，与技术外部性相关的低效率构成了某种形式的“市场失灵”。从一般的福利观点看，私人基于市场来制定决策没有产生有效的结果。这些经济学家建议政府介入，以纠正外部性所造成的影响。1920年，英国经济学家阿瑟·庇古在其著作《福利经济学》中建议，政府应当对排污者征收与污染对其他人造成危害相当的税收。这样的税收所产生的市场产出将充分内部化所有排污者成本。按照同样的逻辑，政府应当以与正外部性物品使其他人所获收益相当的福利，补贴那些产生正外部性的物品。

解决技术外部性需要政府监管和税收以避免出现并非最佳市场产出，在庇古开创性的著作之后人们对该命题进行了激烈的辩论。一些经济学家认为，市场机制可以纠正外部性并提供高效的产出。人们可以通过互惠交易解决这些问题。例如，土地所有者和排污者可以签订一项合同，规定土地所有者同意支付排污者一定数额的资金，以换取排污者减少一定数量的污染排放。这样的合同交易对双方都是有利的。一旦房屋遭受污染的可能性减小，土地所有者可以提高房租。只要增加的房租比支付给排污者的费用高，结果就对房东有利。同样，只要土地所有者支付金额超过减少排放所获收益，排污公司

也会受益。

1960年，罗纳德·科斯在“社会成本问题”中，对于通过受影响的当事方进行交易，以克服由外部性造成低效率的可能性展开了首次讨论。而这也是让罗纳德·科斯获得1991年诺贝尔经济学奖的众多贡献之一。为使交易方案具有可行性，必须很好地界定产权，交易成本必须较低，当一个行为人比其他人更了解交易时，必须没有不确定或不对称信息。

针对这一背景，理想的政府介入可能是建立制度框架，使有关外部性的各方能够进行适当的交易。产权，尤其是知识产权（如专利），将使那些不是所有收益都来自研发活动的公司获得最大收益。但将创新和发明赋予产权相对容易。对于基础研究或一般研究而言，产权更难以界定，政府补贴一般而言需要确保有充足的经费用于基础研究。

公共物品

由于生产或消费活动的间接效应会影响所谓的公共物品（这是一种特殊类型的外部性），因此产权界定问题通常是基于市场的、自我纠正方案的主要障碍。公共物品具有非排他性——不管是谁生产或保存这些公共物品（即便会为此付出一定的代价），也不能阻止其他人从公共物品获益。公共物品还具有非竞争性——个人消费并没有减少其他人消费它的机会（科恩斯、桑德勒，1986年）。如果企业收益比私人收益少，而私人提供公共物品的成本比社会提供公共物品的成本高，那么公共物品可能不会完全提供。公共财政领域一直关注公共物品问题的重要性。税收通常会为政府公共物品（如法律和秩序）提供资金（萨缪尔森，1955年）。

在环境经济学中，公共物品问题尤其引人关注。环境经济学主要解决的是分析并找到解决与外部性有关的问题。清洁的空气、干净的水、生物多样性以及在开放海域持续保有一定数量的水产等，大部分都是非竞争性和非排他性物品。它们是自由物品，由自然创造并且人人都能获得。它们属于没有明确界定产权的物品。因此，家庭和企业并没有足够重视这些公共物品，而通过交易以获得高效的市场产出一般来讲也是不可行的。换句话说，环境问题通常面临集体行动问题。

较高的交易成本和与不确定性有关的问题是阻止与技术外部性有关各方通过交易方法将成本和收益内部化的主要障碍。不确定性问题很难克服。事实上，广为人知的道德风险是外部性的一种形式，

通过这种形式，决策制定者能够使其收益最大化，虽然这会对其他人造成损害但却并不承担后果，例如，关于谁应当为损害或合同限制负责。一个经常被引用的例子是被保险者能够影响其保险公司的负债，但保险公司并不能决定是否被保险者应当为引发保险公司赔付的事件负责。同样，如果排污者承诺的预防性措施由于信息匮乏而不能得到验证，交易不可能是一个可行方案。

目前，最迫切和复杂的外部性问题是温室气体排放。由于人类活动所导致的温室气体增加被认为是造成全球变暖的主要原因。除减少温室气体排放的政策外，科学家预测这些问题将逐渐发展并最终导致气候变化及其附加成本，包括资本破坏（例如，海岸地区）和较低的农业生产率对经济活动的破坏。外部性发挥作用是因为由于气候变化所带来的成本和风险是由整个世界所造成的，然而却鲜有机制使那些从温室气体排放中获益的人将这些成本和风险内部化。

大气实际上是一种全球公共物品，对所有人都有益，因此私人交易的方案是不可行的。由于一些个人和企业的成本以及在全球执行这一政策的难度，确定并认可将全球温室气体排放的社会成本内部化的政策极其困难（提若尔，2008年）。

当个人、家庭和企业不能将经济交易活动的间接成本或收益内部化时，外部性成为基本的经济政策问题。社会成本和私人成本或社会收益行业私人收益的差异导致市场产出的低效率。在某些情况下，这可能会阻止市场的兴起。尽管存在基于市场纠正方案的空间，但政府介入通常需要确保收益和成本完全内部化。■

托马斯·赫尔布灵(Thomas Helbling)是IMF研究部顾问。

参考文献：

Coase, Ronald, 1960, "The Problem of Social Cost," *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, No. 1, pp. 1-44.

Cornes, Richard, and Todd Sandler, 1986, *The Theory of Externalities, Public Goods, and Club Goods* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

Pigou, Arthur C., 1920, *The Economics of Welfare* (London: Macmillan).

Samuelson, Paul A., 1955, "Diagrammatic Exposition of a Theory of Public Expenditure," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 37, No. 4, pp. 350-56.

Tirole, Jean, 2008, "Some Economics of Global Warming," *Rivista di Politica Economica*, Vol. 98, No. 6, pp. 9-42.



最贫困经济体有望扩大出口

发达经济体和新兴经济体可以为最不发达国家提供更多的便利，使其能够扩大产品出口

卡特林·埃尔波-沃特克、罗伯特·格雷戈里

导致普遍贫困的一个主要因素是贫困经济体无法融入全球经济之中。尽管贸易仅是其中的一个解决之道，但是如果贫困经济体能够向发达经济体和新兴经济体出口更多的产品，这些贫困国家将会受益匪浅。

不过，贫困经济体的出口商在国内外市场上均面临众多的障碍。各种进口壁垒的存在使得进军国外市场频频受限，同时国内尚不完善的基础设施以及不力的国内政策也常常使得那些寻求参与国外市场竞争的制造商望而却步。因此，最贫困国家的出口潜力仍大大受到抑制。49个最贫困国家，或称之为“最不发达”国家（LDC；见专栏）占全球国内生产总值（GDP）的比重接近1%，但在全球非石油出口中所占的比重不足0.5%——这一比重在过去15年间几乎保持不变（见图）。在发达经济体的进口中，仅有1%来自于最不发达国家。

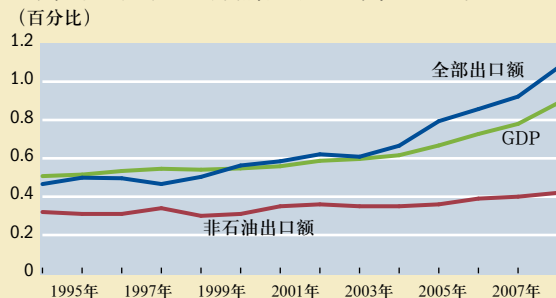
最贫困经济体自身可以采取众多措施来扩大出口，如减小在贸易、税收、关税和汇率体系中普遍存在的反贸易倾向；出台更为透明的贸易和关税法规；及采取措施改善通信和交通等关键服务行业等（见世界银行，2010年）。

但是，如果新兴经济体和发达经济体赋予最贫困经济体更好的贸易机会，那么这些最贫困出口经济体

将大大受益，从而改善其增长前景并促进生产效率的提高（见埃尔波-沃特克、格雷戈里和麦克唐纳德，2010年）。相对富裕的国家可以采取多种措施来改善贫困经济体的出口潜力。其中一些措施已为决策者所熟知，达成世界贸易组织（WTO）现有一轮的贸易谈判，“多哈回合”即为其中的一项重要措施。广泛的多边贸易自由化有助于贫困经济体的出口商进入发达经济体和新兴经济体的出口市场，从而推动这些贫困国家的发展，并促进多哈回合全球贸易谈判以稳妥和公开的方式得以达成协议。

出口潜力未得到充分发挥

虽然最贫困的49个国家的GDP总额约占全球的1%，但这些国家在非石油出口额方面所占的比重却不足0.5%。



资料来源：IMF的《贸易方向统计》，2010年。

尽管广泛深入的多边贸易自由化是最终的政策目标，但一些不明显的中间渠道也可以发挥作用，比如发达经济体和新兴经济体扩大和改善免税免配额（DFQF）优惠制度，每年可以为贫困经济体增加近100亿美元的收入。由于最不发达国家在其轻工制造业和农业等潜在出口行业中遇到高贸易壁垒，而这些优惠制度则针对部分上述壁垒作出补偿。

最不发达国家融入全球经济的主要途径

发达经济体和新兴经济体可以通过以下三个主要途径帮助最不发达国家融入全球经济：

- 取消对最不发达国家出口产品的所有关税和配额。
- 提高最不发达国家原产地规则的灵活性和一致性，包括放宽那些所谓的累积规则，这些规则决定了来自其他国家的生产要素投入对最不发达国家的出口是否符合原产地规则的判定产生何种程度的影响。
- 将优惠政策向更加贫困经济体倾斜。

首先，如果发达经济体和新兴经济体取消对最不发达国家出口的所有关税和配额，其影响将会十分巨大。主要新兴市场国家对最不发达国家的优惠措施将具有很大的价值，并能帮助最不发达国家改善其出口业绩。在1999—2009年期间，最不发达国家对巴西、中国和印度的出口额年平均增长率超过30%，最不发达国家对这三个国家的出口额占其全部出口额的1/3。2008年，中国超过欧盟成为最不发达国家产品的最大单一进口国，其进口额占最不发达国家总出口额的23%。这些新兴市场自20世纪90年代推行实质性改革以来，已将针对近乎所有贸易合作伙伴的平均关税税率降至11%左右，不过与主要发达经济体市场的关税税率相比，新兴市场的平均关税税率仍然高出大约六个百分点。

最不发达国家可享有优惠待遇的出口比重已从20

最不发达国家

联合国将49个国家确定为“最不发达国家”，即极度贫困国家，这些国家经济结构薄弱，并缺乏增长能力。

非洲：安哥拉、贝宁、布基纳法索、布隆迪、中非共和国、乍得、科摩罗、刚果民主共和国、吉布提、赤道几内亚、厄立特里亚、埃塞俄比亚、冈比亚、几内亚、几内亚比绍、莱索托、利比里亚、马达加斯加、马拉维、马里、毛里塔尼亚、莫桑比克、尼日尔、卢旺达、圣多美和普林西比、塞内加尔、塞拉利昂、索马里、苏丹、多哥、乌干达、坦桑尼亚以及赞比亚。

亚洲：阿富汗、孟加拉国、不丹、柬埔寨、基里巴斯、老挝人民民主共和国、马尔代夫、缅甸、尼泊尔、萨摩亚、所罗门群岛、东帝汶、图瓦卢、瓦努阿图以及也门共和国。

西半球：海地。

世纪90年代末的35%上升至如今的50%以上。不过，不同的产品和国家的优惠计划大相径庭，有时存在产品覆盖遗漏或者管理成本较高的情况。与工业化国家的优惠计划相比，新兴市场经济体优惠计划之间的差异往往更大，体现了其最近的发展动向。高关税仍然主要集中在农业以及劳动密集型和低工资的制造业中，这两大行业是最不发达国家拥有比较优势的产业，也是在其非石油产品出口中占90%比例的两大行业。

在2000年的《联合国千年宣言》中，发达经济体承诺实施一项“为最不发达国家的所有出口产品提供免税免配额的政策”。在作出此项承诺之后，世界贸易组织成员国在2005年《香港部长级宣言》中一致同意“有如此能力的”发展中国家应该作出同样的承诺。在实际情况下，很多发达和新兴市场经济体已同意让最不发达国家至少97%的关税项目下的产品以免关税免配额的方式进入这些市场。尽管97%和100%的差别可能微乎其微，但由于很多最不发达国家出口的产品类别极其有限，即便少量的除外条款也可能显著限制贸易优惠计划所带来的好处。

最不发达国家的出口额可能显著增长

如果来自发展中国家的所有出口产品均取消关税和配额，最不发达国家面向发达和新兴市场的出口额就可能大幅增加，年均增幅有望达到100亿美元，占其总GDP的2%左右（拉波尔帝，2008年；波埃等，2010年）。扩大主要发达市场的优惠覆盖范围，可使最不发达国家对发达市场的出口额每年增长大约22亿美元，占工业化国家对最不发达国家净官方发展援助额的大约6%。最不发达国家面向新兴市场的出口增长潜力更大，每年增长的出口额约为70亿美元（波埃等，2010年）。出口增长对最不发达国家而言，其积极影响可能相当巨大，同时由于其出口额相对较小，对发达和新兴经济体的负面影响将微乎其微。

其次，如果相对富裕的经济体能够提高原产地规则的灵活性，最不发达国家也将从中受益。原产地规则旨在确定某项产品是否“源自”受益于贸易优惠制度的国家。这些规则规定了为生产某项产品而必须在贸易优惠制度受益国中进行的经济活动的最低数量，以及来自其他国家的生产要素投入是否计入这一最低数量中。在不同国家的优惠计划中，原产地规则存在很大的差异。原产地规则通常基于在优惠制度受益国中产生的附加值数额，或者基于某种产品在该国所经历的转变状况（依据关税分类的变动进行衡量）。这些原产地规则通常会显著影响最低收入国家对生产要素供应地的选择，而这又将反过来影响优惠计划对其经济造成的总体影响。

为了具备享受优惠计划的资格，最不发达国家的

出口商在进行生产要素采购时，通常必须将供应商限定为其本国的供应商或者来自优惠政策给与国的供应商——即便从其他途径采购生产要素的成本更为低廉的情况下也是如此。对于那些依赖于其他国家提供中间产品、工艺或专利或产品结构相对单一的最不发达国家而言，要实现上述做法可能较为困难。如果出口商为获得享有优惠计划的资格而转向那些效率较低、成本更高的要素采购渠道，原产地规则也可能成为一种扭曲的市场机制。此外，为满足复杂的原产地规则所承担的行政管理负担也很大，占到出口额的3%左右（霍克曼、奥兹登，2005年）。因此，可能有1/4至1/3符合条件的进口未获得优惠，还有一些在更为完善的优惠计划下完全可以进行的出口贸易可能只好放弃。

允许采取更为灵活的采购制度

更为自由的原产地规则可以使生产商更加灵活地采购生产要素。此类原产地规则以隐含的方式认同了最不发达国家资本强度较低以及缺乏横向和纵向行业整合这一情况。比如，根据中国的优惠计划，如果某项产品在当地产生的附加值超出了一个最低阈值，或者该产品的关税分类发生了变动（即间接地表明该产品已发生了改变，并在该最不发达国家实现了增值），则该产品可被认可为原产地产品并享受相应优惠。在印度，附加值阈值仅为30%，这为最不发达国家的潜在出口商采购生产要素提供了灵活性。

此外，如果相对富裕国家的原产地规则特别允许那些优惠受益国能够从其他优惠受益国采购生产要素，也可进一步推动最不发达国家之间的贸易。如果这些所谓的累积条款允许将来自两个或两个以上国家的投入累积计算，则可以使优惠受益国更易于满足原产地规则的最低要求。相反，如果那些狭义的、或者限制性累积条款规则不允许使用来自其他国家的生产要素，则往往会破坏已建立的跨境生产关系。因此，累积条款可以决定优惠受益国利用来自其他国家的中间产品或工艺，并在受益国之间进行贸易的便利程度。

允许更广范围的累积，无疑意味着最不发达国家能够以更为低廉的成本，更加轻松地满足原产地规则的要求，这同时也将有助于促进南南贸易的发展。允许最贫困国家从所有最不发达国家和其他发展中国家采购生产要素，同时保留其享受优惠的资格，将为有效利用优惠计划增添其不可或缺的灵活性。

向发展中国家倾斜

最后，发达和新兴经济体可以将其优惠惠益更多地最贫困发展中国家进行倾斜。一些发达经济体的

市场优惠计划面向众多的发展中国家，而不是特别针对最贫困国家。此外，发达经济体签署的区域性贸易协定往往仅向签署国提供优惠措施。这些区域性优惠计划以及针对性不强的优惠计划缩小了最不发达国家能够获得的优惠幅度。在这些情况下，可以在考虑到对出口商和进口商影响的前提下，逐步取消对发达国家的优惠待遇。决定某个经济体何时不再享有优惠待遇的毕业条款应始终保持透明和可预知性，并留有充足的时间提前发出终止通知。为了提高可预知性，对最不发达国家优惠待遇的延期应尽量提前进行，以使投资者有充足的时间作出相应的决策。

在推动改变针对贫困经济体的贸易优惠计划方面，新兴市场可能比发达经济体发挥着更为重要的作用，绝大多数发达经济体多年前便已制定了此类计划。部分主要新兴经济体已引入并扩大了对最不发达国家的贸易优惠制度，但覆盖范围仍不具有普遍性。虽然能够与其他刚刚开始提供贸易优惠的新兴经济体的发展需求保持一致，但与发达经济体的贸易优惠计划相比，新兴经济体的贸易优惠计划仍处于相对较早的实施阶段，仍存在发展空间。尽管新兴经济体要逐步采纳这些拟定的转变可能需要耗费更长的时间，但新兴经济体贸易优惠计划的拓展和改进的主要方向将与发达经济体大体上类似。由于调整压力可能仅局限于少量产品类型（可能与最不发达国家的出口展开直接的竞争），部分新兴经济体可能需要若干年的时间才会实施这些针对最不发达国家的优惠计划。■

卡特林·埃尔波-沃特克（Katrin Elborgh-Woytek）是IMF战略、政策与检查部高级经济学家，罗伯特·格雷戈里（Robert Gregory）是该部经济学家。

参考文献：

- Bouët, Antoine, David Laborde Debucquet, Elisa Dienesch, and Kimberly Elliott, 2010, "The Costs and Benefits of Duty-Free, Quota-Free Market Access for Poor Countries: Who and What Matters," CGD Working Paper 206 (Washington: Center for Global Development).
- Elborgh-Woytek, Katrin, Rob Gregory, and Brad McDonald, 2010, "Reaching the MDGs: An Action Plan for Trade," IMF Staff Position Note 10/14 (Washington: International Monetary Fund).
- Hoekman, Bernard, and Çağlar Özden, 2005, "Trade Preferences and Differential Treatment of Developing Countries: A Selective Survey," World Bank Policy Research Working Paper WPS 3566 (Washington).
- Laborde, David, 2008, "Looking for a Meaningful Duty-Free Quota-Free Market Access Initiative in the Doha Development Agenda," Issue Paper 4 (Geneva: International Centre for Trade and Sustainable Development).
- World Bank, 2010, Doing Business project trading across borders data. Available at www.doingbusiness.org/Data/ExploreTopics/trading-across-borders
- World Trade Organization, 2007, Market Access for Products and Services of Export Interest to Least-Developed Countries (Geneva: World Trade Organization).

贸易冲击



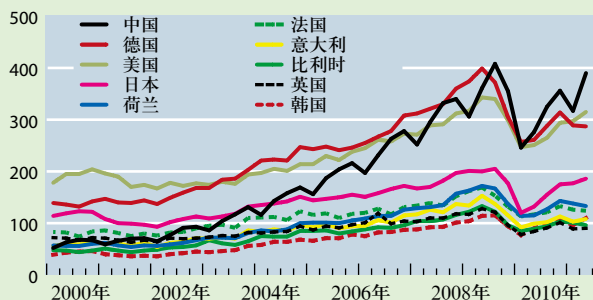
经济大衰退严重影响了国际贸易，某些地区及贸易伙伴受影响程度高于其他地区

2000—2008年，世界出口稳步增长，特别是全球排名前三位的出口国——中国、德国和美国。以中国为例，其出口在此期间增长了近700%，同样，其经济也高速增长。但2008—2009年的金融危机导致这一增长陷入停滞状态。2008年10月—2009年3月，十大出口国的国外销售（占全球出口的近50%）下降了34%。但随后，出口迅速反弹。截至2010年第二季度，十大出口国的出口已恢复了危机时下降部分的55%。

经济大衰退之前的世界进口情况同样让人印象深刻。2000—2008年，十大进口国的国外购买（占全球进口的近50%）增长了51%，其中美国是领军者。和出口一样，金融危机导致出口在2008年10月—2009年3月期间下降了35%。同样，进口随后也迅速反弹。截至2010年第二季度，十大出口国已恢复了危机时下

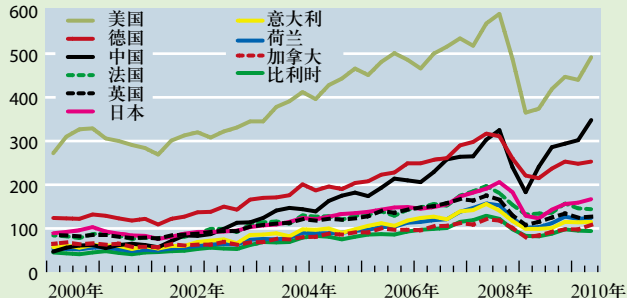
十大出口国的国外销售在2000—2008年间稳步增长，但2008—2009年的危机导致其明显下降。

（十亿美元）



2008—2009年金融危机也导致十大进口国的进口明显下降。

（十亿美元）

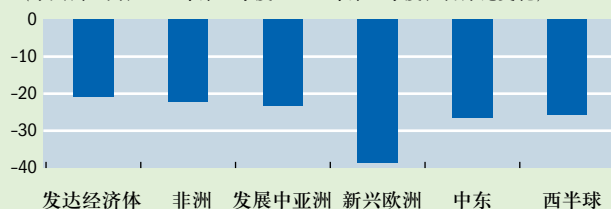


降部分的58%。

十大出口国和进口国以及其他国家群体，其贸易显现出一些不同点。当出口目的地地区不景气时，十大出口国在严重的危机期间对新兴欧洲的销售下降幅度最大；而对发达经济体、非洲和发展中亚洲的出口所受影响最小，尽管出口仍明显下降。

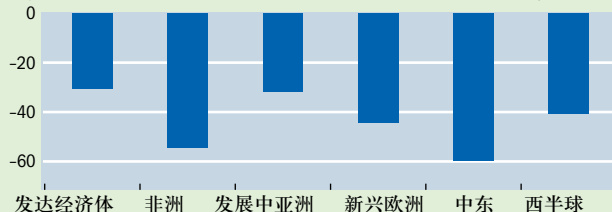
在严重的危机期间，十大出口国对新兴欧洲的销售降幅最大。

（十大出口国，2008年第四季度—2009年第一季度，百分比变化）



危机期间，十大进口国从中东的进口降幅最大。

（十大进口国，2008年第四季度—2009年第一季度，百分比变化）



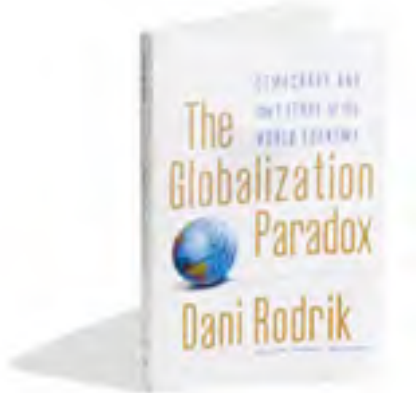
至于进口，2008年年底和2009年年初，十大进口国从中东的进口降幅最大，紧随其后的是从非洲的进口；而从发达经济体和新兴亚洲的进口的降幅最小。

有关数据的说明

本文中的数据来自《贸易方向统计》数据库。该数据库包含了超过180个国家的10万个双边和多边商品贸易数据。出口和进口是以美元计的离岸价/到岸价。这些数据由各国当局、联合国或欧盟统计局提供。如果没有可供使用的数据，则用历史数据和/或其合作者的数据估算得出。该数据库可通过以下网址获得：www.imf.org/external/data.htm。

本文在亚历克斯·玛萨拉（Alex Massara）的协助下，由金·塞斯章（Kim Zieschang）撰写。两人均为IMF统计部的工作人员。

瘦身的全球化



达尼·罗德里克

全球化的悖论

民主和世界经济的未来

W.W. Norton & Company, 纽约和伦敦, 2011年, 288页, 26.95美金(精装)。

达尼·罗德里克一直是现有国际秩序的批评者。他这本出色的新书是其早前一本著作的续集, 后者探讨了国际贸易对各国劳动力市场和社会政策的影响, 这种影响时常具有破坏性。这本新书拓展并深化了这一主题, 从而纳入了对金融全球化的讨论。这同样是对当前国际秩序民主正当性的探讨。罗德里克通过考察世界经济该如何加以改革而得出相应的结论。

作者抨击的对象并不是全球化本身。他为资本主义和全球化提供了有力的辩护, 因为如果这两者处于合理的控制之下, 将有可能带来高速的经济发展。他所批评的是“亢奋的全球化”, 后者旨在全面消除贸易和金融壁垒, 并严格限制各国政府干预本国经济的自主权。几十年来, 经济学专业领域和某些国际机构的“市场正统派”一直在推行这种纲领。

罗德里克在两个层面上反对正统方法。首先, 这种纲领基于某种粗糙的经济理论, 这种理论很少被运用于实践, 而且与历史经验相悖。在刚开始实现经济腾飞的阶段, 大多数如今的发展中经济体正在积极推动工业化, 所采取的措施包括资本控制、补贴, 以及对进口和外国直接投资的约束。这种描述适用于近期的中国和印度, 并且现在这种情况更甚往昔。此类政策虽不能保证成功, 但是很少有穷国在没有这些措施的情况下腾飞。

我们还需要考虑国家主权。即便正统派所鼓吹的纲领是正确的, 我们也没有理由将之用于被认定的主权政府。每个国家都有做错的权利, 只要不对他国造成重大损失。国际体系需要秩序, 但这也要有弹性, 而且要给各国政府更多尝试的自由。这就是在旧的布雷顿森林体系下的情形。该体系在其全盛期推动了经济发展, 并调和了国家自主权和国际秩序的矛盾。

市场正统派还常常抱有这样的观点, 即单一民族国家是过时的——它们将被全球资讯的传播和市场的力量所削弱, 它们的角色将逐渐被超国家机构所取代。这一进程的逻辑终点是世界政府。罗德里克怀疑世界政府的可能性的, 他对其可取性的怀疑更甚:

“对于各个国家而言, 这个世界具有太多的多样性, 使其无法遵从统一的法则, 即使这些法则在某种意义上讲是民主进程的产物。全球标准和监管不仅不切实际, 而且是不可取的。民主正当性的约束将使得全球治理成为最小公分母——一个脆弱而无效的规则框

架。接着, 我们将面临治理过少的巨大风险, 因为国家级的政府放弃了责任, 而这没有其他机构来承担。”

罗德里克认为, 世界政府的替代方案是强化单一民族国家的地位。他将之归结为全球改革的七条准则, 这种改革将极大地恢复各个国家的政策自主权(布雷顿森林崩溃后, 这些国家就丧失了这种权利)。

虽然这些准则具有吸引力, 但其在实施过程中可能会面临某些问题。例如, 准则七声称:“在国际经济秩序中, 非民主国家不可拥有和民主国家一样的权利和特权”。传统上, 中国不被归为民主国家, 因为它是缺少自由选举的一党制国家。但该国在经济增长和减贫方面取得了巨大成功。因为其不属于民主国家而对其惩罚, 可能会令其所取得的成就落入危险境地。这种秩序也将自讨苦吃。中国很快将拥有世界上最大的经济规模, 并且不会友善对待这种干预。

这提出了更具一般性的问题。罗德里克所提议的改革的政策构成是什么? 布雷顿森林体系和取而代之的自由市场体系都是由美国塑造的, 当时其更富有的同盟国与它们的优先权是一致的。当巴西、中国、印度和其他经济巨头崭露头角时, 世界力量的平衡正在转移。没有了这些未来的超级大国的支持, 任何改革提案都不会成功。我很想看看这些国家对罗德里克的理念有何种反应。

罗伯特·罗森
(Robert Rowthorn)
剑桥大学名誉教授

储备的优势



巴里·埃森格林

过高的特权

美元的衰落和国际货币体系的未来

牛津大学出版社，纽约，2011年，224页，27.95美元（精装）。

巴里·埃森格林的新书恰逢其时：2010年9月15日（金融服务公司雷曼兄弟倒闭整整两年），这一天日本央行压低日元的干预措施引发了韩国和巴西的强烈反应，并打破了中国和美国在人民币价值上的僵局。新一轮的货币战争打响了，很多人担心20世纪30年代那样的压低币值的举动将导致贸易保护主义、经济民族主义，并激化国际间的摩擦。

埃森格林以一个更古老的问题开篇——与其说为了贸易优势操纵弱势货币，不如说利用力量上的优势。美国如何从美元所扮演的世界主要储备货币的角色中获益？什么是20世纪60年代以来法国政治家们所抨击的“过高的特权”？是否可以只有一种主要的储备货币？

埃森格林对这些问题的回答优雅而精炼。他令人信服地指出，并不是储备货币的地位带来了巨

大的权力地位，而是安全港的角色带来了巨大的权力。私人 and 官方投资者都愿意接受在美国的较低的投资收益率，这仅仅因为它是一个安全的国度，拥有众所周知且不断强化的法律规则。当其权力逐步丧失，技术分散的赶超效应蚕食了其经济优势时，一个更多元化的货币体系可能将取代美元的霸权。

埃森格林解释了特定政策倡议如何导致美元快速上升为主要的世界货币。对于1907年金融危机之后的货币改革而言，其主要的目的之一就是令美国商人可以使用美元承兑，以取代通过伦敦以英镑为国际贸易融资的方式。美国联邦储备体系的创设是为了支持一个新金融中心的建立。到20世纪20年代，美元成为了主要的储备货币，而一战后随之而来的余波体现出多货币体系是行之有效的。埃森格林同样记录了欧元这个新的挑战者的崛起。

新的全球货币（首先是美元，然后是欧元）可以迅速出现，就像20世纪60年代末至70年代的德国马克那样。埃森格林将人民币看作可能的主要储备货币，但他认为中国的领导力还不足以应对经济自由化。他认为中国的情况更接近20世纪60年代末的日本（当时的日本正与可能导致日元全球化的潮流作斗争），而不是当时的西德。

除了现存货币之外，还有什么可以成为国际兑换媒介呢？埃森格林考察并排除了回归金本位或使用其他标准商品的可能性。一个更具吸引力和更流行的设想是采用IMF创造的国际储备资产——特别提款权（SDR）。SDR创于1969年，被用作成员国官方

储备的补充，它的价值基于四种主要国际货币的篮子，并能与大量的可用货币进行兑换。但埃森格林怀疑将SDR用作通行国际兑换媒介的可行性。他将这种全球货币形容为“在抽象条件下非常有吸引力”，但是在现实中无法实现。“只要没有一个全球政府为其行动负责，就不可能出现全球央行。”

作者关于全球货币的章节似乎与其关于欧元起源的讨论不一致。欧元正是由一家央行发行，后者既不受任何一个政府的控制，也无需对政府负责。欧元产生于复杂的国际环境中，是货币合作方面的持续性尝试。美元弱势时，欧元应运而生：冲击并打破了20世纪70年代初的平价体系，而20世纪70年代末和90年代初美国货币当局的管理不当也为它的发展提供了机遇。欧洲的合作同样受制于在讨论世界货币篮子时所指出的问题。20世纪80年代，欧洲设法推动私人使用欧洲货币单位（ECU——欧元的前身）。虽然当时已有债券与信贷以ECU发行，但这样的合成货币市场被证明难以在20世纪90年代初剧烈的汇率危机中存活下来。

本书的最后一个部分讨论了美元迅速崩溃的可能性，在埃森格林看来，最有可能的是失控的美国财政赤字造成这种崩溃。他认为2010年的欧元危机已经迫使欧元国家开始了财政整顿，但美国进行类似改革的政治支持将会很少。

哈罗德·詹姆斯
(Harold James)

普林斯顿大学历史与国际事务学教授

对中国的误解



黛博拉·布罗蒂加姆

龙的礼物

中国在非洲大陆的真实故事

牛津大学出版社，牛津，纽约，2009年，397页，23.96美元（精装）。

中国正在非洲和关于非洲经济的讨论中引起巨大的反响，这与其说是因为中国的援助、贸易和投资的绝对规模，不如说是因为上述三者的快速增加。非洲各国政府、民间社会组织、援助者以及国际组织对中国在非洲的经济参与的收益与成本既抱有热忱的态度，也夹杂着疑虑。

黛博拉·布罗蒂加姆的新书并不是第一个关注这一话题的，但是她致力于以中国的视角（来自官方和非官方渠道，且有的曾被公开，有的则尚未公开）讲述中国在非洲的经验，从而使这本书脱颖而出。布罗蒂加姆是此类书籍的作者的不二之选：她曾学过中文，并在中国和非洲工作了超过20年，她开展了大量工作，其中很多是关注于中非双方的经济关系。

《龙的礼物》的优势在于，它包含了大量且详实的关于在非洲

的中国政府官员、中方工厂管理者以及其他第三世界参与者与观察家的访谈。通过这些采访，作者传达了很多中国人关于如何将其经验使非洲受益的看法。她同样记述了中国人和非洲人对于中国在非洲的援助和投资项目的看法，包括这些项目的成功、所遭受的挫折以及失败。其中的话题包括文化差异所带来的中国经理人和非洲工人在工时和工资问题上的摩擦；与西方的援助者和投资者相比，中国经理人和工人因援助和投资项目的大量涌入带给非洲人的挫败感（虽然中国专家的人力成本要远低于西方国家）；以及在谁将对引进技术和管理知识时的失败负责这一问题上的相互指责。

布罗蒂加姆教授令人信服地反复阐述了中国在非洲的经济参与如何时常遭到误解。她特别指出，人们常常混淆中国国企的公司投资和中国对非洲的外国援助（中国的政策明确地偏重于南南合作的互利机会）。她还引用了经常被误解的公开发表的报告和演讲（例如由数据的错误翻译或混淆美元和人民币数据所造成的误解）。

《龙的礼物》提出，关于中国向非洲的援助、贸易和投资流入的报告时常被夸大，而且有时这种夸大非常惊人。本书还解释了中非两方之间的贸易额如何快速增长（尽管基数较低）。布罗蒂加姆还试图呈现阻碍中国进一步参与到非洲经济中的热点问题，其中包括腐败（书中证明了这样一个有趣的论点，中国政府的援助直接转给了被选定实施非洲投资项目的中国机构——这些资金常常根本就离开中国，这限制了非洲的官员转移资金的机会）。

但是，这本书的优势也与它的主要不足紧密相连。鉴于布罗蒂加姆教授主要关注于中国的援助和国有企业的经济活动，此书不可避免地严重偏向轶事性的叙述。这与世界银行的哈利·G·布罗德曼在《非洲的丝绸之路》中采用更偏重数据（但也更偏重贸易和投资）的研究方法形成了鲜明对比。

例如，当布罗蒂加姆试图估算2007年中国流向非洲的援助额时，她不得不采用了这种轶事性的方法。她对这一金额的估算利用了：（1）中国进出口银行全球优惠贷款的2001年的数据；（2）从一份2005年的年报中得到总的优惠性外国援助贷款的年增速，以此由2001年的数据外推得到2007年的数据；（3）2003年年末，一位中国官员和一位非洲国家的大使的谈话记录里提到了之前四年流向非洲的援助的份额。如果想获得其他主要援助方的类似数据，我们只需要寻找公开发表的数据记录即可，但作者反复强调中国政府将外国援助、合同条款的量化信息以及大多数相关数据视作国家机密。

尽管有这些不断被提及的困难，但作者对中国政府透明度的批评却很少，而且并不明显。她引用了一句古老的学术谚语：“‘轶事’的复数不是‘数据’”，在可以得到更好的信息之前，继续这种轶事性的描述还是有用的。即便如此，书中的报告和访谈录的可靠性还是会让读者略感失望。

托马斯·多罗西
(Thomas Dorsey)

IMF战略、政策与检查部顾问

A

Shekhar Aiyar 和 **Rodney Ramcharan**, 良好的开局, 3月号
Rabah Arezki 和 **Markus Brückner**, 债务与民主, 6月号
拉巴赫·阿里基、伯特兰·康德隆、阿马杜·N. R. 塞, 坏消息四处传播, 12月号
维维克·阿罗拉、阿塔纳西奥斯·范瓦基迪斯, 量化中国的影响力, 12月号
Irena Asmundson, 供给与需求, 6月号

B

返归基础: 什么是通货膨胀? 3月号; 供给与需求, 6月号; 什么导致了失业? 9月号; 什么是外部性? 12月号
Bas B. Bakker 和 **Anne-Marie Gulde**, 寻求更平稳的发展道路, 6月号
伊曼纽尔·巴尔达西、桑吉维·吉普塔、卡洛斯·暮拉斯—格拉纳多斯, 控制债务, 12月号
Steve Barnett 和 **Nigel Chalk**, 构建社会安全网, 9月号
Andrew Berg 和 **Luis-Felipe Zanna**, 半空还是半满, 9月号
Helge Berger 和 **Martin Schindler**, 回归制造业, 9月号
Pelin Berkmen、Gaston Gelos、Robert Rennhack 和 **James P. Walsh**, 金融危机的影响差异, 3月号
Jagdish Bhagwati, 现在是该反思的时候了, 9月号
Ashok Vir Bhatia, 超新星爆发之后, 9月号
艾伦·S. 布林德、马克·赞迪, 刺激政策见效了, 12月号
Alex Bowen、Mattia Romani 和 **Nicholas Stern**, 世纪挑战, 3月号
Trung Bui 和 **Tamim Bayoumi**, 水满而溢, 3月号
Adelheid Burgi-Schmelz, 查找新数据, 9月号

C

Michel Camdessus 和 **Renaud Guidée**, 按规则行事, 9月号
Jorge Ivan Canales-Kriljenko、Brahima Coulibaly 和 **Herman Kamil**, 外国银行贷款在两大区域间表现各异, 3月号
佛罗伦西亚·卡彭、朱利安·赖亚尔、杰奎琳·德洛里耶、妮可·布莱恩—基曼尼、康铉承, 重绘危机浮世绘, 12月号
José M. Cartas, 拉丁美洲的美元化程度下降, 3月号
José M. Cartas 和 **Martin McConagha**, 面向私营部门的信贷仍然很弱, 6月号
Kevin Cheng、Erik De Vrijer 和 **Irina Yakadina**, 长期问题日益临近, 9月号
Benedict Clements、David Coady 和 **John Piotrowski**, 石油补贴: 代价高昂且持续上涨, 6月号
杰里米·克里夫特, 奖励还是惩罚? 3月号; 经济学人物: 阿维纳什·迪克西, 12月号
Pedro Conceição 和 **Selim Jahan**, 期待突破, 9月号

D

麦道智、普拉卡什·洛嘉尼, 失业的悲剧, 12月号
数字聚焦: 拉丁美洲的美元化程度下降, 3月号
 面向私营部门的信贷仍然很弱, 6月号; 应对资本流入的巨浪, 9月号; 贸易冲击, 12月号
David Dawe 和 **Denis Drechsler**, 日益增长的饥饿人口, 3月号
Randall Dodd, 不透明交易, 3月号; 市政炸弹, 6月号

E

Mohamed A. El-Erian, 新标准下的主权财富基金, 6月号
卡特林·埃尔波—沃特克、罗伯特·格雷戈里, 最贫穷的经济体有望扩大出口, 12月号
萨拉·艾尔德, 等待就业的青年, 12月号

F

Harald Finger 和 **Azim Sadikov**, 降低公共债务, 6月号

G

梅琳达·盖茨, 拯救孕产妇的生命, 9月号
Delfin S. Go, 降低儿童死亡率, 9月号
Delfin S. Go、Richard Harmsen 和 **Hans Timmer**, 重装上阵, 9月号
Dominique Guillaume 和 **Roman Zyteck**, 降低廉价能源的惊人成本, 6月号

H

马赫·哈桑、耶玛·蒂迪, 经受危机的考验, 12月号
托马斯·赫尔布灵, 什么是外部性? 12月号
Christian Henn 和 **Brad McDonald**, 避免贸易保护主义, 3月号
Mark Horton, 财政的前景有多糟? 9月号

I

帕特里克·伊玛目、康尼·科波达尔, 能否助推经济增长? 12月号

J

Simon Johnson, 奖金与“厄运周期”, 3月号

K

Sanjay Kalra, 深化金融市场, 降低资本成本, 6月号
Steven N. Kaplan, 高额奖金是不对吗? 3月号
May Khamis 和 **Abdelhak Senhadji**, 以史为鉴, 3月号
Hyun-Sung Khang, 经济学人物: 张夏成, 6月号
Annamaria Kokenyne, 应对资本流入的巨浪, 9月号
M. 阿伊汉·寇斯、埃斯瓦尔·S. 普拉萨德, 新兴市场经济体长大成人, 12月号
Laurence J. Kotlikoff, 潜藏的财政危机, 9月号
迈克尔·库霍夫和罗曼·洪席耶, 改善不平等, 12月号

L

Prakash Loungani, 房价: 还有下降空间? 3月号

M

Hunter Monroe、Ana Carvajal 和 **Catherine Pattillo**, 庞氏骗局之害, 3月号

O

Ceyda Oner, 什么是通货膨胀? 3月号; 什么导致了失业? 9月号
英奇·奥特格—罗伯、瑟伊拉·巴扎巴西奥格鲁, 高风险行业, 12月号

P

Arvind Panagariya, 促进发展, 摆脱贫困, 9月号
 经济学人物: 达龙·阿塞莫格鲁, 3月号; 张夏成, 6月号; 玛利亚·拉莫斯, 9月号; 阿维纳什·迪克西特, 12月号
图表释义: 日益增长的饥饿人口, 3月号; 石油补贴: 代价高昂且持续上涨, 6月号; 降低儿童死亡率, 9月号; 等待就业的青年, 12月号

William Poole, 实施改革的原则, 6月号
Eswar Prasad, 衰退过后, 6月号

Q

马克·昆坦、日内维耶·维迪尔, 对政府的信任, 12月号

R

Rodney Ramcharan, 不平等状况难以为继, 9月号
Scott Roger, 通胀目标制步入第20个年头, 3月号
Andrew K. Rose 和 **Mark M. Spiegel**, 奥运的贸易影响, 3月号

S

Anoop Singh, 亚洲引领全球经济发展, 6月号
Duvvuri Subbarao, 重新定义中央银行的权责, 6月号

U

Olaf Unteroberdoerster, 利用服务业带动经济增长, 6月号

W

Simon Willson, 经济学人物: 达龙·阿塞莫格鲁, 3月号; 玛利亚·拉莫斯, 9月号

Y

Linda Yueh, 更强大的中国, 6月号

Z

S. Raihan Zamil, 审判日, 9月号
朱民, 论亚洲经济及相关议题, 6月号
金·塞斯章, 贸易冲击, 12月号
Andrew Zimbalist, 值得吗? 3月号

书评

黛博拉·布罗蒂加姆, 《龙的礼物: 中国在非洲大陆的真实故事》, 12月号
巴里·埃森格林, 《过高的特权: 美元的衰落和国际货币体系的未来》, 12月号
马丁·吉尔曼, 《没有先例, 没有计划: 1998年俄罗斯金融危机的内幕》, 9月号
大卫·哈维, 《资本之谜》, 9月号
R. Glenn Hubbard 和 **William Duggan**, 《援助困局: 关于终结贫困的严峻真相》, 3月号
Harold James, 《价值的创造与毁灭: 全球化的周期》, 3月号
西蒙·约翰逊和詹姆斯·夸克, 《13位银行家: 强制接管华尔街和下一次金融崩溃》, 6月号
Simon Kuper 和 **Stefan Szymanski**, 《足球经济学》, 3月号
亨利·鲍尔森, 《峭壁边缘: 拯救世界金融之路》, 6月号
拉古拉姆·拉詹, 《断层: 被隐藏的断层如何威胁世界经济》, 6月号
Carmen M. Reinhart 和 **Kenneth S. Rogoff**, 《时过境迁: 金融部门犯下愚蠢错误的8个国家》, 3月号
达尼·罗德里克, 《全球化的悖论: 民主和世界经济的未来》, 12月号
努里尔·鲁比尼和史蒂芬·米姆, 《危机经济学: 末日博士鲁比尼的金融预言》, 9月号
沈联涛, 《从亚洲到全球的金融危机: 一位亚洲监管者对20世纪90年代和21世纪初不受约束的金融业的看法》, 6月号
默罕默德·尤努斯, 《构建社会企业: 服务于人类最迫切需求的新型资本主义》, 6月号

介绍IMF新的 数字图书馆

深入、有影响力、不可或缺



只需轻点鼠标，就可获得IMF数字图书馆带给您的全球金融分析。

该数字图书馆提供您所需的IMF主要出版物、
有影响力的图书、工作论文、研究、数据和统计工具。
从您值得信赖的资料库，获取所需的信息。

登录www.beta-elibrary.imf.org查看。

国际货币基金组织

Finance & Development, December 2010-Chinese \$8.00



MFIEA2010004