



FINANCE and DEVELOPMENT

2011年3月号

粮食价格飞涨  
解决医保融资问题  
专访罗伯特·索洛  
康德苏论强化国际货币体系

# 金融与发展

## 拉丁美洲

### 繁荣和衰败走向终结?

国际货币基金组织



Jeremy Clift  
主编

Marina Primorac  
执行编辑

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

Maureen Burke  
Jacqueline Deslauriers  
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
Nicoletta Batini	Laura Kodres
Tim Callen	Paolo Mauro
Paul Cashin	Gian Maria Milesi-Ferretti
Adrienne Cheasty	Paul Mills
Alfredo Cuevas	Martin Muhleisen
Marcello Estevão	Uma Ramakrishnan
Domenico Fanizza	Abdelhak Senhadji
James Gordon	

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 2011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

拉丁美洲：繁荣和衰败走向终结？

- 8 拉丁美洲国家的稳步转型  
在近年来取得成功的基础上，拉丁美洲获得了在全球市场上进一步提升形象的机遇  
尼古拉斯·埃扎吉尔
- 13 告别动荡  
货币政策改革如何才能帮助五个主要的拉丁美洲国家摆脱周期性危机，实现经济稳定  
乔尼·伊凡·卡娜莱丝-克瑞坚科、路易斯·I. 杰克姆、阿里·阿里奇、伊凡·路易斯·德奥利维拉·利马
- 16 直面生产率  
拉丁美洲国家的收入停滞不前并非出于投资的缺乏，而是因为生产效率低下  
爱德华多·劳拉、卡门·帕雷斯
- 20 财富分配  
近几年来，拉丁美洲地区的贫困和不平等现象有所减少，但是该地区的减贫进程却依然任重而道远  
艾莉西亚·巴塞娜
- 22 前程远大  
巴西所取得的经济成功提高了海内外对该国的期望值  
马里奥·梅斯基塔



本期还有

- 24 不断上涨的食品价格  
食品涨价或许从此挥之不去  
托马斯·赫尔布林、肖恩·洛奇
- 30 金融市场的循环周期  
金融周期往往旷日持久且影响深远，常常关乎经济的繁荣或衰退  
斯蒂恩·克雷森斯、M.阿伊汉·科泽、马尔克·E. 特伦斯
- 34 投资于经济增长  
回顾关于对基础设施进行公共投资是否有效的争论  
塞尔坎·阿斯兰纳普、费边·波恩赫斯、桑吉维·古普塔
- 38 上涨还是下跌  
有些人曾预言后危机时代发达国家会出现通货紧缩，有些则认为会出现严重的通货膨胀。两种说法可能都有些危言耸听。  
安德烈·美尔雅
- 42 解决医保融资问题  
医疗给财政带来了严峻挑战，但是医疗改革有助于公平有效地管理财政支出增长状况  
本尼迪克特·克莱门茨、大卫·科迪、尚保平、贾斯廷·泰森
- 48 自由的政府，良好的政策  
经济改革可能会使政治家害怕，但民主和经济自由化一般相伴而行  
保拉·朱利亚诺、普拉吉·米什拉、安东尼奥·斯普利姆伯格





## 拉丁美洲发展正处于最佳时期

长期以来，拉丁美洲一直是个矛盾对立的混合体：在这里，繁荣与贫困、独立与依赖、稳定与动荡相互交融。

不过，情况可能正在发生转变。在过去十年间，拉丁美洲地区摆脱了长期以来繁荣与萧条交替循环的“恶名”，经济发展蒸蒸日上。在21世纪的头十年，其产出持续迅猛增长，并在改善社会环境方面取得了重大进步。此外，该地区还进一步夯实了其经济基础，并为应对各种经济冲击做好了准备。因此，最近的这场全球金融危机对其造成的影响相比之前该地区在全球动荡时期所面临的严峻的经济问题而言要温和、短暂得多。

在本期的封面故事中，IMF西半球部处长尼古拉斯·埃扎吉尔（Nicolás Eyzaguirre）指出，拉丁美洲有望在全球范围内扮演更加重要的角色。但是提高生产力和竞争力仍然是其主要的政策挑战，它们的成功经验也应该与大家广泛分享。其他文章还探究了巴西的繁荣情况、拉丁美洲的不平等现象以及如何提高生产力。

\*\*\*\*\*

同时，本期还关注农产品价格上涨的问题。很多低收入和中等收入国家再一次展开与食品价格高企

所带来的影响的斗争，因为高涨的食品价格对贫困问题、通货膨胀以及对进口国家的国际收支问题造成了重大的负面影响。

决策者们都在想办法使全球货币体系在经历了金融危机后更加稳定，为此我们采访了IMF前任总裁米歇尔·康德苏。他牵头成立了一个由很多杰出人物组成的小组，献计献策。他还探讨了让国际货币体系更为安全的一揽子措施。

我们还与增长专家罗伯特·索洛就全球经济危机的经验教训问题进行了深度访谈。索洛在1987年获得诺贝尔奖。他认为，有两个教训是经济学家需要铭记于心的：一是，不能在忽视金融市场的条件下进行宏观经济研究；二是，金融市场不一定稳定且不一定自我修正。

当前，公共债务的规模问题备受关注。在本期“图表释义”中，我们采用了IMF的一个新的数据库。该数据库涵盖了从1880年以来（包括大萧条，直至目前）的债务数据。与这篇文章相配套的还有一组精彩的幻灯片，您可从[www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)获取。

杰里米·克里夫特 (Jeremy Clift)  
主编

- 52 体系中经验丰富的成员  
加强国际货币体系的观点  
F&D对米歇尔·康德苏的采访

### 其他内容

- 2 简讯
- 4 经济学人物  
“索洛残差”的光辉  
阿提世·雷克斯·戈什与经济学家罗伯特·索洛的谈话
- 28 图表释义  
全球债务史  
自1880年起，公共债务是如何发生变化的  
S.阿里·阿巴斯、纳辛·贝尔霍西尼、阿斯玛·艾尔-盖曼尼和马克·霍顿
- 46 回归基础  
什么是金融服务？  
消费者及公司如何获得贷款和保险等金融服务  
伊雷娜·阿斯穆森
- 54 书评  
《当货币死亡时：魏玛共和国赤字支出、贬值和

恶性通胀的梦魇》，亚当·弗格森  
《下一次收敛：多极化世界的经济增长前景》，迈克尔·斯宾塞  
《造币者：三个臭名昭著的假币制造者的邪恶人生和惊人历险》，本·塔尔洛夫

- 57 数字聚焦  
扩张  
在低收入国家，人们获得基本金融服务的途径正在增多  
大岛敦士、詹姆斯·A.陈

摄影：封面，Aldo Sessa/Getty Images；第2页，Theo Allofs/Corbis, Imaginechina/Corbis；第3页，英国国际发展部，Eduardo Munoz/Corbis；第4—5页，Atish Rex Ghosh/IMF；第8—9页，Bertrand Gardel/Corbis；第13页，Bloomberg via Getty Images；第16页，Robert van der Hilst/Corbis，第20页，Uwe Anspach/dpa/Corbis，第22页，Ricardo Moraes/Corbis；第24页，Shawn Baldwin/Corbis；第28页，Bettmann/Corbis (2), akg-images/Newscom，第29页，Monika Graff/UPI/Newscom；第30页，Jon Hicks/Corbis；第34页，Simon Willson/IMF；第38页，Rehan Khan/epa/Corbis；第42页，Chung Sung-Jun/Getty Images；第48页，Peter Turnley/Corbis，第52页，Henrik Gschwindt de Gyor/IMF；第54、56页，Michael Spilotro/IMF。

本刊在线阅读网址：[www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

## IMF总裁呼吁国际货币体系改革

IMF总裁多米尼克·施特劳斯-卡恩近期警告说，在国际货币体系改革方面无所作为可能会为下次危机埋下伏笔。

在2月10日，于IMF总部华盛顿特区举行的一次有关国际货币体系的小组讨论会上，施特劳斯-卡恩指出，“全球失衡正卷土重来，危机发生之前的那些令人担忧的问题——大规模和波动不定的资本流动、汇率压力、快速增长的过度储备——再度成为人们关注的焦点”。

他说，国际货币体系改革“对经济复苏是有利的支持，同时也能增强防范未来危机的能力”。

施特劳斯-卡恩特别强调了三个改革领域：加强政策合作、降低资本流动和汇率的波动性以及出现极端的动荡时加强流动性的供应（IMF设立的灵活信贷额度和预防性信贷额度就是相关的一个实例）。

施特劳斯-卡恩认为，IMF的国际储备资产——特别提款权（SDR）——未来可能会在促进形成更加稳定的国际货币体系方面逐渐发挥出更大的作用。



印度班达迦国家公园里的老虎。

## 不正当买卖

联合国环境规划署宣布，全世界发展最快的经济体之一——印度将成为2011年6月5日世界环境日的主办国。今年环境日的主题为“森林：大自然为您效劳”。这一主题强调了人类的生活质量与健康的森林及森林生态系统之间的内在联系。

印度拥有12亿人口。巨大的人口数量对森林资源带来了压力。这一挑战在人口密集地区尤其明显：在贫瘠的土地上耕种和过度的放牧行为都会导致土地沙漠化。

然而，印度政府也找到了应对措施来解决一些因社会发展带来的挑战。印度设立了一个植树造林体系（如防风林和防护林）来解决土地退化和土地沙漠化等问题。

在保护本国重要的森林生态系统的过程中，印度成功地开展了相关项目，对本国的动植物、水资源以及其他自然资源状况进行追踪，比如孙德尔本斯三角洲的保护项目。孙德尔本斯三角洲拥有世界上面积最大的红树林，也是印度最有标志性的野生动物之一——老虎的家园。



中国贵阳的一对母子。

## 幼儿园

世界银行一项新的研究指出，对儿童早期发展和教育的投资可以获得高额经济回报，因而是最具成本效益的投资策略，能够打破贫困的代际传递，从长远看能提高社会生产力和促进社会融合。

一份题为《中国的儿童早期发展和教育：打破贫穷的代际传递与改善未来的竞争力》的报告表明，产前护理和生命最初六年（0—6岁）的生活质量会影响儿童的身体和大脑发展，并且为其以后人生各阶段的认知和社会情感发展奠定基础。该报告是由世界银行与中国政府联合研究和撰写的，旨在为如何通过投资儿童早期发展和教育以促进人口的全面发展提供建议。

中国国家计划生育委员会副主任赵白鸽指出：“中国每年约有1600万新出生人口。如果错过人生早期阶段呈现出来的机会窗口，那么未来要建立一个成功的生命历程的成本和难度都将更大。”

## IMF开通西班牙语博客

面向拉丁美洲，IMF推出了西班牙语博客：Diálogo a Fondo（对话基金）。其内容聚焦于与拉丁美洲相关的国际热点和经济话题。这个新开通的博客是IMF博客家族的新成员。目前，IMF有英语版博客iMFdirect，这是基金组织的全球经济论坛。



## 在巴黎取得的进展

2月18—19日，二十国集团（G20）财长和央行行长会议在法国巴黎举行。与会的各国领导同意选取一揽子指标来衡量全球经济失衡。

这是施行旨在加强政策协调和减少全球失衡状况的“相互评估进程”（MAP）的最新进展。MAP诞生于2009年9月的G20匹兹堡峰会，此次峰会引入了“强劲、可持续和平衡增长框架”。该框架的核心是一个多边进程，G20各成员通过它来确定所需的全球经济和政策目标。在匹兹堡峰会上，与

会领导还承诺将对实现这些共同的经济目标的进展情况“相互评估”。

G20计划在4月份的会议上制定旨在评估巴黎峰会通过的各项指标的指导方针。

IMF和其他国际机构在进程的每个阶段提供必要的技术和分析方面的支持。IMF总裁多米尼克·施特劳斯—卡恩指出，如果实施得力，那么MAP将引领实现经济更强劲的增长、就业的增加以及减少贫困。



奈梅克·沙菲克。

## 奈梅克·沙菲克加入IMF

IMF日前任命奈梅克·沙菲克（Nemat Shafik）接替莫里奥·波图加尔（Murilo Portugal），担任IMF副总裁。波图加尔于3月初辞职。

沙菲克之前供职于英国国际发展部（DfID），自2008年起就任常务秘书。在此之前，她在世界银行任副行长。

拥有埃及、英国和美国国籍的沙菲克是牛津大学的经济学博士。她发表的作品很多，尤以有关中东和北非的著名。她曾任教于宾夕法尼亚大学的沃顿商学院以及乔治敦大学。

## 2011年大记事

3月25—28日，加拿大卡尔加里  
美洲开发银行年会

4月16—17日，华盛顿特区  
IMF和世界银行春季会议

5月3—6日，越南河内  
亚洲开发银行年会

5月20—21日，哈萨克斯坦阿斯塔纳  
欧洲复兴开发银行年会

5月26—27日，法国多维尔  
八国集团峰会

6月6—9日，加拿大蒙特利尔  
美洲国际经济论坛

6月9—10日，葡萄牙里斯本  
非洲开发银行年会

9月23日，华盛顿特区  
IMF和世界银行年会

11月3—4日，法国戛纳  
二十国集团峰会

## 对海地充满希望

如果能够实行恰当的公共政策、私营部门日渐兴起以及来自国际社会的支持持续不变，那么在未来的10年里，海地的GDP年增长率将达到6%—8%。

这是世界经济论坛近期发表的《海地私营部门发展：投资、创造就业和增长的机遇》的主要研究成果。该报告由世界经济论坛、世界银行、美洲开发银行与国际金融公司联合研究和撰写。

该报告指出，尽管充满各种严峻的挑战，但在海地仍然有不少利润丰厚的投资机会，并且目前私营部门越来越多地参与到经济活动中，这也为将来创造了更多的投资机会。



位于太子港的Digicel大楼：在未来五年，海地的电信市场将翻番。



# “索洛残差”

# 的光辉

阿提世·雷克斯·戈什与经济学家罗伯特·索洛的谈话

他不用电子邮件，但他的名字和技术进步紧紧相连。罗伯特·索洛是个从不远离岸边的海上迷航的狂热水手，他有着经济学领域最富冒险精神的头脑，但却在同一间大学办公室工作了半个多世纪，办公室的窗外是波士顿的查尔斯河。

索洛绕开了宏伟的构想，另辟蹊径地解决了一个经济谜题，他所发展的里程碑式的模型彻底改变了关于经济发展和增长的研究。他目前是麻省理工学院的名誉教授，因为在经济增长理论上的开创性贡献获得了1987年的诺贝尔经济学奖。

“他是这样的学者，他在他的学科上留下了不朽的印记”，普林斯顿大学教授艾伦·布林德这样说道，“不仅仅是模型，请注意，即使是其中的索洛残差都足已让他青史留名！”（布林德，1989年）。

## 大萧条的童年

我们相聚在新英格兰秋冬交界那段美丽、明快、阳光明媚的日子。索洛身形瘦高，有着温暖的笑容。他的办公室在麻省理工学院的经济系，这里能看到波士顿的市景。他过去60年的大部分时间都在这间办公室里度过。“这是我唯一的全职学术工作。我不是只候鸟，我扎根于此。”

索洛急忙提醒我，当时他还是助教，不应该得到这么宽敞的办公室。1952年当经济系搬进新大楼时，他获得教职不过几年，但却已经是已故的20世纪最重要的经济理论家保罗·萨缪尔森最亲密的朋友和

同事。他被认为必须得紧挨着萨缪尔森的办公室工作——后者当然拥有系里最好的办公室。

索洛生于1924年，经历过“大萧条”和“大衰退”。他在布鲁克林长大，父亲是一个与苏联进行贸易的皮货商。大萧条中的种种事件给很多经济学的先驱留下了难以磨灭的印象，索洛也不例外。“即使作为一个孩子，我都非常清楚坏事情发生了，它被称为萧条。它意味着有很多的人失去工作，很多人处于贫困和饥饿之中，我无法摆脱这种印象。它可能是我一生中最重大的事件，而且可能影响了我看问题的态度，即便现在也是如此。”

在他16岁得到哈佛大学的奖学金之后，对社会动荡背后的推动因素的兴趣促使他学习社会学和人类学以及一些基础的经济学（还有一些是难度较高的经济学大部头著作，比如沃西里·里昂惕夫刚刚出版的《美国经济结构》）。但是1941年12月日本对珍珠港的袭击促使他放弃学业，立即入伍，成为美军的一名二等兵。如果他继续学业，那么毕业后他会成为一位军官，但是“打败纳粹主义在当时肯定是头等大事”，他这样说。索洛加入了信号情报部门（他同时通晓摩斯电码和德语），并在北非和意大利服役。

当他返乡时，索洛便立即迎娶了自己的心上人，经济历史学家芭芭拉·路易斯。目前，两人结婚已经超过了65年。

1945年重返哈佛时，索洛在路易斯的建议下转学经济学，并成为里昂惕夫的学生、研究助理，最终成为后者终身的朋友。他从研究生向专业经济学家的转



变赢得了里昂惕夫的赞赏。作为他的导师，里昂惕夫让索洛每周读一篇论文，留待下一次两人见面讨论。

那时，经济学还不是很数学化，而索洛缺少本科数学的训练，但是他厌恶只能读非数学类论文的感觉——下面这句话可以体现他的愤慨和决心：“我不允许这种事发生，因为我不能读一流文章，所以就去读二流文章”。因此，他选修了微积分和线性代数的必要数学课程。

这是一个偶然的决定。它不仅给索洛带来麻省理工助教（教概率和统计）的机会，还意味着索洛可以和萨缪尔森用同样的语言交流，并在学识上保持和后者的一致——他将这一成就称为“每时每刻都尽可能地追赶”。反过来，萨缪尔森评价索洛为“完美的经济学家中的经济学家”。

之后，他们成为同事和朋友近60年。每当索洛受到其他学校的邀请时，他都想他只会和萨缪尔森和他一道搬走的情况下离开。这当然是不可能的，而这也是两人终身在麻省理工工作的原因之一。

## 重建与非殖民化

在20世纪50年代，二战后工业化国家的重建和新独立的殖民地的经济发展意味着增长理论成了经济学家的研究主题。在索洛作出贡献之前，这一领域已经存在，但是前景黯淡。罗伊·哈罗德1939年的开创性文章和埃弗塞·多马从1946年开始的开创性研究推测稳定的长期增长是可能的，但是在那时的标准宏观经

济学模型中，这是个非常不可能出现的结果，因为这种稳态解在模型的边界上移动。为了全面实现稳定增长，经济体的储蓄率必须正好等于资本产出率和人口增长率的乘积。

但在哈罗德—多马增长模型中，这三个变量，即储蓄率、资本产出率和劳动力增长率，是固定的、外生的，分别由关于偏好、技术和人口的假设所决定。我们没有理由认为所需的等式成立，而如果不成立的话，模型预测经济体将受制于不断增长的波动。

索洛带着两个宝贵的洞见参与到辩论中来。首先，索洛认为，除却19世纪90年代的衰退以及大萧条和二战，从历史上看，关于资本主义经济将爆炸性波动（无论是没有约束的增长还是超出常规的紧缩）的主要论据是站不住脚的。而且他也不接受更高的储蓄率将导致长期增长率增加的假设。

其次，关于哈罗德—多马模型的外部影响，索洛的注意力被很自然地吸引到了他的主要研究领域：生产环节。这个选择给他带来了声誉。在他1956年的题为“经济增长理论的贡献”一文中，索洛展示了如何放宽生产技术的假定，从而使得弹性的资本产出比率带来稳态增长的结论不仅成为可能，而且成为理所当然的结果。增长理论可以摆脱对精密的平衡结构的依赖了。而且现在所有经济系的学生都知道，索洛模型中的长期增长是独立于储蓄率的。

索洛没有止步于此。他对1956年他的文章发表之后其他增长理论家大多数研究的进展并不满意，索洛在1957年用“技术变革和总生产函数”一文再次震惊了实证研究者。他用理论模型将增长的源泉分解为资本、劳动力和技术进步。而且他表明技术进步而非资本积累才是长期增长的主要源泉。这一“技术变革剩余”——之所以这么命名是因为有一部分增长无法用特定的因素解释，比如资本积累或劳动力增长——进一步提高了他的声望。

## 索洛残差

讽刺的是，索洛本人对残差的规模及其对于增长的重要性感到惊讶，即便其模型的中心预测是长期增长可以只来自技术进步。他的下一篇重要论文——关于内含的技术——尝试在长期增长中赋予资本积累更高的地位。

索洛的研究深深地影响了政府为刺激经济增长而加大技术研发融资的政策（见专栏）。

索洛一开始认为他的模型只适用于美国这样的发达国家。但随后他开始相信，在给定制度前提下，模型同样适用于发展中国家（他将中国的惊人增长归因于该国的高投资率和政府令技术前沿推动经济的决心）。



不仅如此，他大方地承认了自己受益于亚瑟·刘易斯关于劳动力盈余国家的增长的研究。他还很快对特雷弗·斯旺的成果大加赞赏，后者几乎在同时独立得到了几乎一样的模型，但是从没有获得索洛那样的认知度。这其中的原因并不清楚，但是索洛认为自己“有个稍好的捕鼠器”。

在2007年的论文中，索洛推测了为何他的工作更引人关注。首先，斯旺的模型是基于特定的（科布-道格拉斯）生产函数（而且仅在其去世后出版的论文中，人们才发现他始终熟悉更一般的情况）。这也是为何索洛更具一般性的假设显得更简单更透明。第二，斯旺的模型（包含了重要的附录——“关于资本的说明”）被认为是琼·罗宾逊和皮耶罗·斯拉法的支持者的回应，这两位学者当时正深陷“剑桥资本争论”（一个在经济学模型中如何计算资本的技术和数学上的分歧），也因此就像这些争议失去了经济圈子的兴趣那样失去了应有的关注度。第三，索洛是个美国人，在《经济学季刊》上发表文章，而斯旺是个澳大利亚人，在索洛发表文章的十个月后才在影响力比较小的《经济学评论》上发表他的论文。有一点是明确的，多年以后，芭芭拉·斯潘塞（斯旺的女儿，著名的贸易经济学家）认为索洛为了保证斯旺的成果不被忽视，付出了“慷慨的努力”。

索洛的才华很早就为人所知。他获得过克拉克奖，该奖由美国经济学会颁发给40岁以下的最优秀的经济学家。他还在20世纪60年代成为约翰肯尼迪总统的经济顾问委员会的成员，并于1979年成为美国经济学会主席。

## 涉及私人部门的研究

索洛认为大学象牙塔里的经济学家和那些在私人部门研究实验室的工作者应该有更多的互动。

他对那些为技术进步建模的经济学家提出的建议是，花些时间在研究实验室里，从而更好地观察科学进步的随机性以及创造性过程和以营利为目标的企业的激励之间的相互影响。索洛当然知道这些，他在通用汽车公司的科学顾问委员会任职八年，其研究实验室的“规模相当于一个小型大学”。

“我认为对经济学来说，技术进步中始终有个外生要素，因为科学中存在外生要素，任何科学家或者分析师都会告诉你，当你从事某项研究时，你常常最后解决了一个和你原先以为的自己研究的主题有所不同的问题。也因为此，从经济学的角度看，科学和工程学的成果是外生的。这种要素始终存在，但是内生增长文献在我看来并不能抓住这一点”。

## 不可抗拒的组合

索洛模型实证上的成功和分析上的简洁对那些在多个领域寻找主力模型的经济学家来说是不可抗拒的，但是索洛常常不认可其模型被运用的方式。之后不久，经济学家就开始根据自己的目的在不同的分支学科运用该模型，应用的范围包括关于企业家精神和商业周期的解释以及产品多样性和创新方面的改进。

索洛成为真实商业周期理论这一新兴领域的有力的评论家，该理论将他的模型置于解释短期宏观波动的核心，认为衰退是一种有效的市场行为，不会导致某些市场失灵。在失业理论上，索洛认为劳动力市场的失灵应该是商业周期分析的核心组成部分，不应该被忽略不计。

再之后，就像大多数真实商业周期的理论家那样，索洛支持宏观经济学中新凯恩斯主义的发展。特别地，他希望关于在宏观经济学中加入的价格“粘性”（或调整的缓慢）、垄断竞争和其他市场不完美的讨论将至少提供对短期分析的更坚实的基础。

经济学的成功也伴随着其所受到的尖刻讽刺。就像索洛不愿将他在大萧条和二战的经验直接运用于长期增长爆炸理论那样，他从未认为他的增长模型可以充分描绘短期波动。事实上，在其1956年的文章中，他以自己的方式强调他的模型适用于长期增长，而非商业周期的变动。不过，在20世纪六七十年代，索洛也和其他一些经济学家研究了商业周期理论的某些方面，这些经济学家包括约瑟夫·斯蒂格利茨和布林德，他们也在这一领域成就斐然。索洛将经济的短期行为与价格和工资的粘性（尤其是工资向下的刚性）联系起来，而且他为凯恩斯关于财政政策有效性的预测做了辩护，反对货币主义者关于政府借贷会挤出私人部门借贷的言论。在这一阶段，他是某些经济学家的机智的批评者，这些经济学家要么提倡极端的政府干预，要么让政府什么都不管。“每件事都会让米尔顿·弗里德曼想到货币供应”，他曾经打趣说，“每件事都会让我想到性，但是我不会把它写到论文里”。

## 增长理论的复兴

当索洛启程去斯德哥尔摩领取瑞典皇家科学院颁发的纪念阿尔弗雷德·诺贝尔经济学奖（经济学奖的正式名称）时，增长理论的复兴也拉开了序幕。其中，保罗·罗默和罗伯特·卢卡斯表明了他们对长期稳态增长由外生的“技术进步”唯一决定这一结论的不满。索洛完全赞成这种观点。他本人的理论和实证工作表明了技术进步对于增长的重要性——现在经济学家需要进一步探究什么驱动了进步，进而驱动增长。



这些论文的涌现带来了三个不同路径的理论的发展。某些最早的文章（如罗默的第一篇论文）认为稳态增长即使在没有技术进步的情况下也是可能的，只要资本没有造成边际收益递减。第二组论文增加了额外的累积因素，如人力资本。最后一组论文开始明确地以技术创新过程的外部性建模。索洛认为第三类论文是最具吸引力的，同时他还认为，在科技创新究竟来自何处这一方面，经济学家还有很多需要了解。创造产品新的多样性或制造更高质量的产品等方面的创新被建模为企业的积极商业决策。如今，至少从理论角度看，政府关于资本积累和研发激励上的政策会影响经济体的长期增长率。

这一新领域后来被称为内生增长理论，其中得出的这些结论对经济学家和决策者是非常具有吸引力的，其中包括戈登·布朗，他于1994年成为英国的财政大臣，之后还担任了首相，他也将该理论视为其提案议程的基石。尽管索洛认为这是解释长期增长的最有效途径，但他同样认为这些模型像对待一种产品（生产函数的机械产出）那样处理技术创新是绝对不现实的。

## 从危机中吸取教训

那么在2008年全球金融危机前夕，宏观经济学发展状况如何呢？在索洛看来，这些模型中的囚犯太多了（具有代表性的代理人、真实商业周期、无摩擦均衡）。索洛并没有归咎于危机本身，抑或责怪经济学家用错了模型；事实上，危机来自这样的观念：“如果橘子酱的市场是自我调节的，那么固定收益证券的市场也是自我调节的。”他认为经济学家扩大了这一观念的影响力，但是即便没有这样的观点支持，太多人还是在情况不会改变的假设下赚了太多的钱。

索洛希望经济学家牢记两个教训：第一，在现代社会，不能在忽略金融市场的条件下进行宏观经济研究；第二，金融市场并不一定稳定且一定会自我纠正。“你看，我老了，没有太多时间等了。但是我想看见经济学界从危机中学到东西。你应该从观察中有所得，而包含大偏差的观察结果会比你从微小偏差中学得的多，但还没有这样的迹象。”

## 组织的力量

由于有了辛辣的机智，索洛说他尽量不严肃地看待自己。当被邀请参与撰写一本关于著名经济学家生活哲学的书时，他写了一篇关于“复制”的文章，并认为组织和团队实现的价值要高于个人的成就。

对于他自身而言，他回忆说，自己能成为军队

和麻省理工经济系的一分子，真的非常幸运。当他在1961—1963年间为经济顾问委员会工作时，他的合作者是沃尔特·海勒、阿瑟·奥肯以及肯尼斯·阿罗这样的学者。“我认为这确实重要”，索洛说，“如果你

“我认为学问成功的最重要的环节是成为士气高涨的团队的一分子。”

想获得学识上的进步，那就去构建一个能够一起高效工作的优秀团体。这是一个渐进的过程。你成功了，你的士气高涨，你更加成功”。

日色渐晚，我在索洛摆满了书的办公室里给他拍了几张照片。我没有问他是否对即将离职感到沮丧，但是我认为他不会。索洛反对满足感——他相信自己已经给学界开了个好头，而现在正是将火炬传给下一代的时候。

当我们整理办公室时，我问索洛有什么最新的观点。“有”，他说道，“这是我在工作和生活中的经验之一。我认为学问成功的最重要的环节是成为士气高涨的团队的一分子。我相信进步通常来自智力团体，而不是来自个人。这就是诺贝尔奖等奖项的错误所在”。

他最后的话反映了他始终坚持感谢别人对他获得成功的帮助，这贯穿我们的整个谈话。他走下麻省理工经济系的大楼，迎接他的是他的夫人，我很惊诧为何有人在其学术生涯中获得如此成就还这样谦逊。他是个谦虚的人，虽然他一点都没有必要谦虚。■

阿提世·雷克斯·戈什（Atish Rex Ghosh）是IMF研究部的主任助理，也是《西北第十九街》的作者；苏曼·巴苏（Suman Basu）目前在IMF研究部的经济项目组，其协助了本文的起草。

### 参考文献：

Blinder, Alan, 1989, "In Honor of Robert M. Solow: Nobel Laureate in 1987," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3.

Dimand, Robert, and Barbara Spencer, "Trevor Swan and the Neoclassical Growth Model," NBER Working Paper 13950 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Samuelson, Paul, 1989, "Robert Solow: An Affectionate Portrait," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3, pp. 91-7.

Solow, Robert, 1956, "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65-94.

——, 1957, "Technical Change and the Aggregate Production Function," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, No. 3, pp. 312-320.

——, 2007, "The Last 50 Years in Growth Theory and the Next 10," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 23, No. 1, pp. 3-14.

# 拉丁美洲国家的稳步转型

在近年来取得成功的基础上，拉丁美洲获得了在全球市场上进一步提升形象的机遇

尼古拉斯·埃扎吉尔

“墨西哥的节日是世界上最充满欢乐的节日，但也是最充满悲伤的节日”，墨西哥籍诗人、诺贝尔文学奖获得者奥克塔维奥·帕斯在其诗集《孤独的迷宫》中如此写道，“我们的节日是各种情感的迸发。生与死、喜与悲、美妙的乐音和纯粹的噪音交织在一起。”

再过不久，墨西哥乃至整个拉丁美洲国家将迎来200周年独立庆典。拉丁

美洲的人民有众多理由对其在过去200年间，包括近年来所取得的巨大成就引以为豪。尽管其发展潜力巨大，但是目前该地区的经济仍不发达，并且贫富差距极大，约有1/3的人口仍生活在贫困之中。

长期以来，拉丁美洲一直是个矛盾对立的混合体：在这里，繁荣与贫困、独立与依赖、稳定与动荡相互交融。

不过，情况可能正在发生转变。在





墨西哥城联邦特区。

过去十年间，拉丁美洲地区摆脱了长期以来繁荣与萧条交替循环的“恶名”，经济发展蒸蒸日上。在21世纪前十年的绝大部分时期内，其产出持续快速增长，同时社会状况也得到了巨大的改善。此外，该地区进一步夯实了其经济基本面，并且为应对各种经济冲击做好了准备。因此，与之在此前经历的全球动荡中遭受重创的经济问题相比，近期爆发的全球危机在绝大多数的情况下对该地区造成的影响相对不大，并且影响时间也较短。

随着全球危机的远去，拥有大量商品资源的拉丁

美洲地区目前面临有利的外部环境，拥有很大的经济发展机遇，同时也拥有成为全球又一个日益重要地区的巨大潜力。该地区的三个国家，即阿根廷、巴西和墨西哥现已成为二十国集团的成员国——二十国集团在影响全球经济格局中正发挥着日渐突出的作用。拉丁美洲地区在近年来保持经济稳定性的基础上，通过致力于应对生产力低下和贫富差距悬殊的长期问题，完全可以取得更大的进展。

## 政策得到改善

拉丁美洲地区近年来的发展较为成功，其中政策的改善发挥了至关重要的作用，同时这也有赖于社会各界就宏观经济稳定性的重要性所达成的更为广泛的共识。事实上，尽管该地区具有不同政治倾向的民选政府实现了权力交接，该地区很多国家仍然保持谨慎的宏观经济政策。与此同时，由于在过去十年的绝大部分时期外部环境总体有利，该地区很多国家政府的财政赤字得以降低。

宏观经济政策的改善为拉丁美洲地区带来了新的活力。该地区受到2008—2009年全球经济危机的影响相对较小。该地区很多国家的产出在2008年年末急剧下滑之后，于2009年年中出现反弹（见图1）。政府财政状况的改善、外债的减少、国际储备的增加、外汇汇率灵活性的提高以及在全球经济危机前数年内对金融市场监管的加强，在抑制全球经济危机对该地区的影响方面均发挥了重要作用。

一方面，这是由于该地区整体上不必像过去那样必须应对所面临的本地区问题。与过去几次国际经济冲击状况（1982年、1998年和2001年）所不同的是，在此次全球经济衰退过程中，拉丁美洲地区所处的状况更为有利，可以采取有力的措施来应对全球经济衰退所带来的影响（见图2）。在此次危机中，该地区的很多国家政府和央行得以通过扩大公共支出和调低利率使其货币持续贬值来应对危机对产出和就业状况的影响。货币贬值帮助拉丁美洲各经济体有效地应对了外部冲击，同时并未引发严重的通货膨胀或金融体系的普遍恶化。

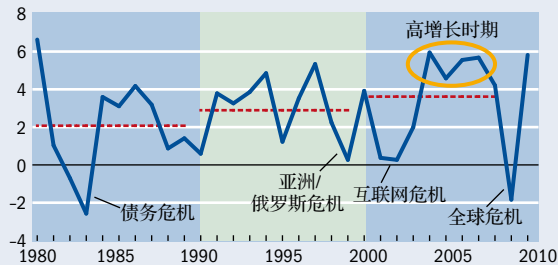
与前几次的经济扩张时期相比，目前拉丁美洲地区更多人的生活水平得到了提高。2002—2008年，该地区的贫困率下降了至少10个百分点，使4000多万人口摆脱了贫困。长期存在的收入分配不均的问题在该地区18个国家的15个国家中也得到了改善（见本期《金融与发展》“财富分配”一文）。这一点不仅与该地区在20世纪90年代的发展趋势形成鲜明对比，同时也与其他很多新兴经济体和发达经济体近年来的发展趋势迥然不同——这些经济体的收入分配不均的现象已变得更为严重。对于拉丁美洲地区而言，政府加大对贫困人

图1

## 跌宕攀升

自1980年以来，拉丁美洲地区的经济增长一直跌宕起伏，但整体呈上升趋势，并从此次危机中强劲复苏。

(实际GDP增长率，年度百分比变动)



资料来源：IMF《世界经济展望》数据库、IMF工作人员估算。  
注：红线代表每十年的平均增长率；2000年以来的时期包括2000—2008年危机爆发前的时期。

口的收入转移以及缩小高技能和低技能工人之间收入差距的措施，促进了收入分配不均状况的改善（洛佩兹—卡瓦和拉兹提格，2010年）。同时，成功地抑制了通货膨胀（其对贫困人口影响最大）也在改善收入分配不均方面发挥了重要作用。

## 表现各不相同

不过，并非该地区的所有国家都表现得同样出色。其部分原因在于全球发展对不同国家影响的方式也各不相同。拉丁美洲很多以大宗商品出口为导向的国家因为大宗商品出口价格较高以及全球利率较低而从中受益（见图3）。不过，部分国家仍然只能获取到有限的外部资金，其他部分国家（包括中美洲国家）仍然是商品净进口国。拉丁美洲地区那些与活跃的亚洲新兴市场，尤其是中国，保持更为紧密联系的国家近年来取得了更大的成功。达到历史新高的商品价格也提升了

这些国家对境外投资者的吸引力。

相比之下，拉丁美洲地区那些与发达经济体保持紧密经济联系的国家从此次危机中复苏的速度相对更为缓慢——主要受美国经济增长和就业状况表现疲软的影响。墨西哥和中美洲国家遭受美国复苏疲软的严重打击。美国是这些国家收入的主要来源地，收入途径包括出口、旅游服务以及在美工作人员往其本国的汇款。

与那些采取更为审慎的财政政策和货币政策的国家相比，政策实施不力的国家表现相对欠佳。这些国家不仅未能在经济衰退期间实施反周期政策，同时从现有的有利外部融资环境中的获益也要小得多。对于部分石油出口国尤其如此，尽管油价回升，但这些国家的产出一直增长缓慢，甚至出现萎缩。供应层面的疲软（阻碍投资的商业环境所导致的结果）以及有利于过度需求的政策导致这些国家出现了显著的通货膨胀，这一点在委内瑞拉尤为突出，该国2010年的产出明显下降。在经济增长表现要好得多的阿根廷，需求的过快增长也给通货膨胀带来了上升压力。

## 增长潜力巨大

随着全球危机影响的已经远去，拉丁美洲地区拥有在国际舞台上表现更为突出并提升在全球产值中所占份额的潜力。近数十年来，该地区在全球产出中的份额一直稳定地保持在8%—9%。2010年，该地区的产出增长了约6%（仅次于新兴亚洲地区），预计未来几年内将达到4%—5%，仍大大超过此前30年不足3%的平均增长率。

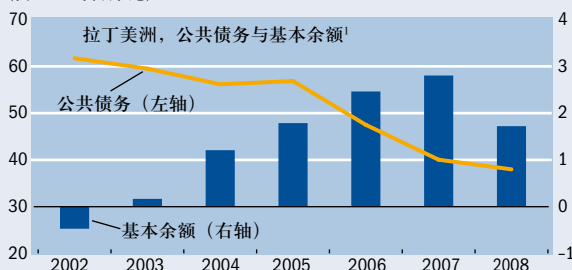
要实现甚至超过这一目标，近期必须采取专业有效的宏观经济管理措施，同时实施结构性改革，以增强该地区应对冲击的能力和促进该地区的经济增长。由于该地区此前长期陷入宏观经济和金融市场动荡的局面（包括经济繁荣与萧条交替循环的发展趋势），

图2

## 做好准备

公共债务的减少以及银行业资产负债状况的改善，使拉丁美洲在面对本次危机时处于有利的地位。

(占GDP的百分比)

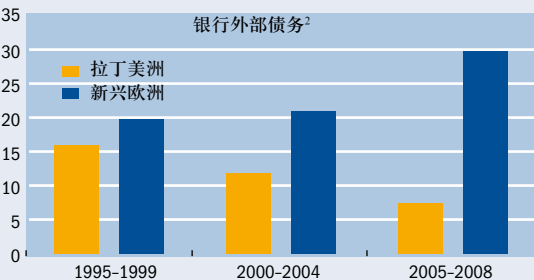


资料来源：IMF《国际金融统计》和《世界经济展望》数据库、IMF工作人员估算。

<sup>1</sup>各国政府总体状况。不含阿根廷在内的拉丁美洲地区简单平均值。

<sup>2</sup>非居民债务与总财政债务的比率。阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和委内瑞拉的简单平均值。

(占总财政债务的百分比)





必须对那些增强应对冲击的能力以及为未来冲击做好准备的措施进行评估。

拉丁美洲地区在经济发展的稳定性方面还存在哪些挑战？此前该地区在制定宏观经济政策和建立相关机制方面已经取得了重大进展，但仍必须在以下三大领域取得进步，即终止政府支出的顺周期方式（在经济发展良好的时期过快提高政府支出或者削减税收，迫使政府在经济转入不良时期大幅削减政府支出或增加税收的发展方式）；进一步增强汇率的灵活性；加强对金融行业的管制和监管。

财政政策所面临的挑战不仅是确保政府财政状况的可持续发展，同时也包括避免政府支出出现过度的顺周期转变。拉丁美洲地区的很多国家已将公共债务降至更为温和的水平。不过，那些债务水平相对更为安全的国家面临着另外一个问题，即如何控制政府收入的周期性变动。保持财政收支平衡的政策目标表明，一旦政府收入增加，政府支出也可能上涨，无论收入是临时性还是长期性增长。部分国家（如智利）可以从保持周期性调整的财政收支平衡中获得更大的收益，这种政策在政府收入出现临时性波动时仍然保持政府支出不变。这种状况对于其收入与大宗商品出口密切相关的国家尤其如此，临时性的商品价格快速上涨可能掩盖其基本财政状况不断削弱的事实。

该地区的很多国家已从提高汇率的灵活性中受益。这项政策不仅帮助这些国家有效地应对了外部冲击，而且增强了其货币政策在确保低通胀率和经济产价值稳定性方面的自由度和有效性。那些将其货币政策更改为通货膨胀目标制的国家已在此方面取得了良好的效果（见本期《金融与发展》“告别动荡”一文）。那些最近开始有限度地放开汇率灵活性的国家如果沿着这一方向继续发展，将有助于降低美元化和改善货币政策的有效性，也可能从中受益。而那些选择固定汇率的国家必须建立应对冲击的其他缓冲机

制，尤其是在财政政策层面。

尽管拉丁美洲地区近年来在避免金融危机方面相对取得了成功，但还必须进一步改进其金融政策。近年来，发达经济体在金融管制和监管方面失效的教训总体上也适用于拉丁美洲地区。现在，金融管制和监管应该不仅关注于单个金融机构的稳定性和偿付能

**拉丁美洲很多以大宗商品出口为导向的国家因为大宗商品出口价格较高以及全球利率较低而从中受益。**

力，还应采取宏观审慎的态度，应对系统风险的相关性以及信贷的过度顺周期性（在经济发展良好时期，信贷的过快增长只会导致此后信贷市场的崩溃）。这是一个相对全新的领域，要求必须在国家和全球范围开展高层次的协调。

### 清醒认识当前的有利局面

除了上述这些根本性的问题，拉丁美洲地区还必须警惕在经济良好时期出现自满情绪。目前，全球经济状况已经从宽松的外部融资环境以及强劲的商品价格这两个方面为拉丁美洲地区创造了极其有利的发展环境。上述两个有利方面从很多角度看都是可喜的事情，但不会永远持续下去，甚至可能突然性地终止，同时也可能为今后带来风险。

随着主要外汇储备国家的利率保持极低水平，同时随着全球投资者风险偏好的恢复，对于拉丁美洲地区的很多经济体来说，目前境外融资的成本低廉并且供应十分充足。不过随着时间的推移，发达经济体的货币政策转向正常，这些国家的利率将在以往低水平的基础上自然回升。

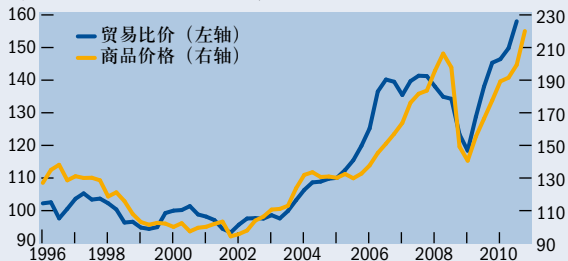
在大宗商品层面，由于对大宗商品的需求，尤其是新兴亚洲经济体的需求增长强劲，拉丁美洲地区主要大宗商品的出口价格目前处于异常高的水平。尽管这种商品价格保持奇高的状态可能部分持续下去，甚至永久保持不变，但很多大宗商品大幅涨价的局面预计将导致其供应量的增长，最终导致其价格走低。

过去的经验显示，该地区目前所面临的这些有利的外部环境可能过度激发国内需求和信贷的增加，从而导致各种风险的积聚。因此，该地区绝大多数国家近期必须集中应对的挑战是如何通过控制目前旺盛的需求和充裕的信贷来避免出现经济繁荣和萧条交替循环的局面，以避免将来遭遇困境。因此，该地区的决策者必须对金融市场的过度发展和脆弱性保持警惕，并密切关注过度消费和/或投资支出的增长情况。

图3

#### 不断好转

大宗商品价格的利好使拉丁美洲从中受益。  
(指数, 2000年第一季度=100)



资料来源：哈沃分析、美国商品调查局（CRB）、IMF《世界经济展望》数据库、IMF工作人员估算。

注：巴西、智利、哥伦比亚和秘鲁的简单平均值。

如果需求出现不加约束的增长，可能导致对外经常账户赤字的大量增加，并导致通胀率的上升。同时，由境外资本流入所维持的需求增长几乎不可避免地会引起外汇汇率的走强，无论是由于名义汇率上升，还是由于名义汇率受到抑制、通胀率提高所致。

要控制这些风险，决策者必须在很多层面采取措施。首先（拉丁美洲各国在不同程度上已经开展实施

## 从中长期来看，提高生产力和增强竞争力仍将是拉丁美洲地区面临的关键政策挑战。

这一步）是撤消在危机期间采取的宏观经济政策刺激计划。目前尤其重要的是，必须取消先前施行的宽松财政政策，避免过度依赖于货币政策的紧缩。此外，保持汇率的灵活性（此处是指让本国货币升值）同样重要。本国货币升值将使境外投资者重新考虑未来外汇汇率的风险，有助于减缓境外资本流入的速度。

对国内金融市场发展进行审慎的管制和监管，不仅对于保持金融体系的稳定性至关重要，同时对于防止信贷在经济发展良好时期过度增长（这往往导致私营部门出现繁荣和萧条交替循环的局面）也是必不可少。拉丁美洲地区的部分国家目前已开始制定和实行新的宏观审慎政策，今后还必须开展进一步的尝试（IMF，2010年）。同时，在某些情况下还可考虑采取资本控制措施，不过这些控制措施不能取代其他领域的适当政策。

### 保持经济强劲和更为均衡地发展

从中长期来看，提高生产力和增强竞争力仍将是拉丁美洲地区面临的关键政策挑战。根据资料显示，该地区在过去30年间经济发展保持低增长的主要原因在于生产力的低增长。尽管生产力低的原因非常复杂（见本期《金融与发展》“直面生产率”一文），该地区还必须在以下几个层面取得进展。

- 公共投资。与更加充满活力的新兴经济体相比，拉丁美洲国家的公共投资水平较低，要弥补该地区在基础设施建设方面的差距，必须提高现有的公共投资水平。同时，通过改善教育和培训以发展人力资本，这一点也至关重要。

- 商业环境和整体治理的改善，对于利用个人投资（包括来自亚洲的）和加强金融中介的作用也至关重要。要实现这一目标，可能必须采取多方面的措施，包括简化繁文缛节、增加安全性、减少犯罪率以及加强债权人的权利等。同时，必须废除影响竞争的阻碍因素，加强对自然垄断行业（如水、电和电信）

的管制，确保公共服务的质量、效率和经济实惠性。

- 在扩大对外贸易方面，拉丁美洲地区仍存在很大的获利空间。该地区可以进一步深化与发展更快的新兴经济体之间的贸易关系，更加多元化地发展出口贸易，以便随着时间的推移逐步减少对发达经济体和大宗商品出口的依赖度。同时，该地区必须利用贸易开放度增加（如近年来签署的贸易协定）所带来的优势。开发更好的贸易基础设施（包括通过公共投资）也将起到部分促进作用。

拉丁美洲地区必须取得更大的进展，以确保经济增长所带来的效益能够在更大范围内得到共享。尽管过去十年间有所改善，但与具有类似生活水平的其他地区和国家相比，目前拉丁美洲地区的贫困和不平等现象仍然十分严重。必须采取进一步的措施，改善政府支出的针对性以及社会保障计划的有效性。在当前食品和能源价格不断上涨的背景下，上述这点尤为重要：拉丁美洲地区各国政府的政策应该重点保障贫困人口的利益，避免出现代价高昂和资源分配扭曲的普遍补贴现象（如鼓励燃油的过度消耗）。该地区可以从巴西（“家庭津贴”计划）和墨西哥（“机遇”计划）取得成功的有条件现金转移计划中汲取经验。这些计划为那些困难家庭提供现金转移支付，但必须有一定的条件，如供养其子女上学等。此外，拉丁美洲地区各国还必须通过改善在教育、健康和公共安全等领域的服务水平，满足不断壮大的中产阶级的需求，以及应对全球竞争加剧所带来的挑战。

尽管该地区的人口结构总体仍然年轻，但仍须强化公共养老和健康体系，以满足不断增加的老年人口的需求。不过，在应对这些挑战的同时，不能影响政府财政状况的可持续发展。这就要求在某些情况下提高政府收入，同时在支出优先领域采取更为审慎的措施，包括削减针对非贫困人口的补贴。

\*\*\*\*\*

尽管拉丁美洲地区经历了坎坷的发展路程，但该地区获取了新的优势和复苏的能力，并有潜力在此基础上进一步发展。拉丁美洲地区的决策者必须审慎控制全球普遍采取的刺激政策，避免重蹈过去经济繁荣和萧条交替循环的覆辙，同时采取新的措施为促进更为强劲和均衡的增长夯实基础。■

尼古拉斯·埃扎吉尔（Nicolás Eyzaguirre）是IMF西半球部主任。

参考文献：

López-Calva, Felipe, and Nora Lustig, 2010, Declining Inequality in Latin America: A Decade of Progress? (Washington: Brookings Institution Press).

International Monetary Fund, 2010, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere, Chapter 4 (Washington: October).



# 告别 动荡



货币政策改革如何才能帮助五个主要的拉丁美洲国家摆脱周期性危机，实现经济稳定

乔尼·伊凡·卡娜莱丝-克瑞坚科、路易斯·I. 杰克姆、阿里·阿里奇、伊凡·路易斯·德奥利维拉·利马

20多年以前，金融动荡、货币危机，甚至恶性通货膨胀，困扰着拉丁美洲大部分国家。这些令人痛苦的境况时常发生，给社会和经济造成了严重影响——破坏了生产，使许多人失去了工作，有时甚至会把人们一生的积蓄化为乌有。整个社会深陷在沮丧的氛围中。

而今，一切已今非昔比了，尤其对于拉丁美洲最大的五个国家而言，这五个国家占该地区国内生产总值的80%左右。巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁——我们称之为拉美五国（LA5）——在该地区起到了带头作用，成功应对了这场全球金融危机，使这个地区变成了增长最为强劲的新兴市场之一。可是，在20年前，大多数人还都不会认为这些拉丁美洲国家能够取得如此巨大的变化。那么，他们是如何成功地做到这一点的呢？

尽管有许多因素发挥了作用（其中包含侥幸的成分），然而，中央银行的体制改革和货币政策框架的革新却是两项关键性的要素。这些影响深远的改革并非一朝一夕之功，并且这些改革之所以取得了成效，主要是因为拉美五国在十多年来所坚持的可靠的财政和金融政策，这些政策使可能造成不利形势的一些短板得到了抑制。这些政策共同增强了中央银行的能力，使之维持了价格的稳定，树立了信誉——而这又提升了他们对民众和企业的通胀预期的引导能力。中央银行的角色得到加强，这不仅仅因为其肩负着抵御通货膨胀的明确使命，还因为其施行了更为完善的政策，提升了沟通能力和透明度，从而使得银行的自主权和责任感得到了增强。这些完善的政策帮助了这些经济体免受这场全球性金融和经济危机所带来的最为恶劣的影响（见本期《金融与发展》“拉丁美洲国家的稳步转型”一文）。

## 加大自主权，增强责任感

在大多数情况下，新颁布的法律都赋予了拉美五国的中央银行以维持价格稳定的主要使命。这些中

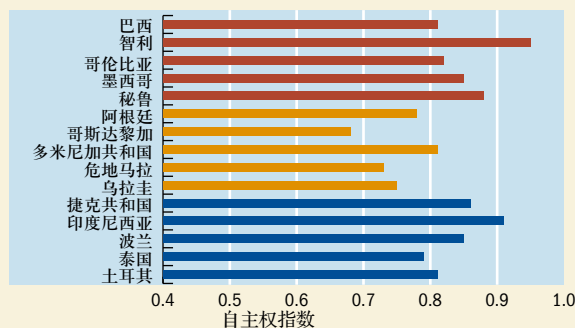
央银行被授予了广泛的自主权，以履行他们的使命并抵御政治压力和来自利益集团的压力。在大多数国家中，消除货币政策决策与政界之间的联系，成为了这场改革的一个里程碑——其途径是将中央银行董事会成员的任期延长，使之超过总统任期，或与之部分重叠。其他主要的法律条款还包括授予中央银行管理政策利率的权力以及禁止或限制直接贷款给政府。作为赋予中央银行这个自主权的交换条件，这项立法强化了中央银行对市场和整个社会所负有的责任，要求中央银行通过频繁的沟通，向市场和社会披露并解释其政策、目标和效果。

如今，拉美五国的中央银行是拉丁美洲最具自主权的中央银行，而且比许多其他重要新兴市场的中央银行（见图1）还要稍好一些。但是，这并不意味着其没有了进一步改善的空间。例如，巴西可以把中央银

图1

### 自主支配

拉美五国中央银行是拉丁美洲地区最具自主权的中央银行，与那些依然采用通货膨胀目标制的其他新兴市场相比具有优势。



资料来源：卡娜莱丝-克瑞坚科等（2010年）。

注：自主权指数衡量中央银行相对于政治流程的独立性。该指数采用多项标准，包括法定授权、如何制定政策、是否面向政府发放贷款以及对社会的责任感。指数在0与1之间变化，其中0表示最不具独立性，而1则表示最具独立性。其他的拉丁美洲国家指阿根廷、哥斯达黎加、多米尼加共和国、危地马拉和乌拉圭。其他新兴市场指捷克共和国、印度尼西亚、波兰、泰国和土耳其。

行的自主权以立法的形式确立下来——尽管在过去的16年中，巴西央行实际上一直享有自主权。在选任中央银行董事会成员时，哥伦比亚和秘鲁的中央银行可以进一步杜绝政界的参与，而墨西哥和智利可以要求政府将中央银行资本维持在充足的水平。

## 更为完善的政策

有了维持价格稳定的明确使命，拉美五国的中央银行将通货膨胀目标制作为其货币政策的根基——把消费品物价膨胀速度设为主要目标。这项新的政策体制锁定了通胀预期，增强了货币政策的灵活性，其中包括汇率领域。为了更加有效地履行他们的使命，拉美五国的中央银行改变了其运作技巧。最终，他们全部选择了将短期利率（即“政策利率”）作为其运作目标，以达到抑制通胀的目的。中央银行利用政策利率来昭示货币政策立场的变化，当通胀压力增大时，提升政策利率；当通胀压力缓解时，降低政策利率。同时，拉美五国的中央银行也在拓展和强化自身能力，开展一些公开市场业务，这些业务使他们能够保持国内流动资金的供需平衡，同时使市场利率接近政策利率。这就要求他们完善自我能力，对影响国内流动性的主要因素进行预测，如货币需求和政府现金流。

## 提升透明度

这些改革和政策创新得益于沟通的强化和透明度

### 动用筹措资金

当外部金融环境较为有利和出口价格较高时，拉美五国中央银行积累了大量的国际储备。

当外部环境变得糟糕时，拉美五国中央银行利用这些储备降低其货币贬值的幅度。巴西和墨西哥卖出了几乎10%的国际储备，但是他们依然遭遇了有史以来最严重的货币贬值——在2008年8月至2009年2月间，贬值近30%。秘鲁中央银行几个月之内便使用了近20%的国际储备，使得其市值仅下滑了11%。

相比之下，智利和哥伦比亚的货币贬值幅度高于秘鲁，这两个国家只卖出了很少的国际储备。此外，鉴于这场全球性金融危机强度的不确定性，为了更加保险起见，拉美五国中有的中央银行设法为其储备头寸获得其他外部援助。哥伦比亚和墨西哥获准使用IMF新推出的信贷安排，即灵活信贷安排。这种信贷安排专门针对施行强有力政策并具有制度框架的国家而设置，这些国家可以在需要的时候从IMF贷款。巴西和墨西哥也可与美国联邦储备局交换价值300亿美元的本国货币。

拉美五国中央银行也采用其他办法增加在本经济体内存取外汇的渠道，如通过外汇互换（巴西与智利）。

的提升。事实证明，这对于提升货币政策的有效性和公信力发挥着至关重要的作用。随着时间的推移，拉美五国越来越擅长于阐释其政策战略和单个的政策决策。在十年左右的时间里，拉美五国的中央银行每年撰写和公开披露通货膨胀或货币政策报告达三四次。在报告宣布之前所举行的会议期间，他们决定政策利率水平，并阐释利率改变及其他政策决定的根据；一些中央银行会将其董事会会议记录公开出版。同时，拉美五国的中央银行也不断地同市场进行信息沟通，必要时，召开新闻发布会。这些中央银行也会公布主要宏观经济变量的市场观点数据——尤其是对于通货膨胀和经济活动预期的市场观点——以及他们自己所做的预测。这种数据的充分可获取性有助于增强公众的信任感，因为市场的参与者可以以相当低的成本验证货币政策当局的行为是否与他们所述的目标相一致。

除了影响深远的货币改革之外，在政府税收和支出政策以及银行业监督和监管方面也出现了重大的改进。2003—2007年，利用大宗商品价格上涨和宽松的全球金融环境之机，拉美五国得以构建财政和外部缓冲机制——降低了公共债务负担和国际储备跃升所造成的风险——对外部经济冲击起到了缓冲作用。与此同时，这些国家还改进了监管和监督机制，目的是避免对破产机构进行大规模的紧急救助。这些变化有助于拉美五国减少其经济和金融方面的短板，促进中央银行一以贯之地执行可信而灵活的货币政策。

## 小试牛刀

之后，两项重大事件相继对全球造成沉重打击。2007年，食品和石油价格飞涨；2008年9月，随着华尔街投资公司雷曼兄弟的倒闭，全球性的金融危机正式开始。

飞涨的大宗商品价格连同一些国家的需求压力使通胀预期超过既定目标。为了将这些溢出效应限制在核心通胀（不含能源和食品价格）的范围之内，中央银行通过提高利率收紧了货币政策，到2008年年中，利率达到了峰值。由于资本的流入和有利的贸易比价，国内货币有升值的趋势，这使得进口成本下降，使通胀压力得到了缓解。拉美五国的官方外汇干预和外汇储备积累各不相同。

相比之下，这场全球性金融危机同时伴随着风险规避行为的急剧增加，导致国内投资和外来投资的突然停顿。全球贸易迅速崩溃，世界范围的经济衰退随之而来，这减轻了通胀的压力。过去，这些与全球经济衰退和债务削减相关的突然停顿会加剧拉丁美洲国家的国内货币和银行业危机。而这一次，新施行的货币政策手段——以及更好的总体经济状况和更有利的财政政策——使拉美五国的中央银行在应对实际汇率



大幅波动的同时维持了价格的稳定性。

由于对货币政策的信任，通胀预期维持在既定目标水平之内。这意味着，拉美五国可允许名义汇率有不同程度的下降，以便着手进行应对这场全球危机的许多工作，同时还可不必过于担心通胀的影响。但是，他们并没有完全将汇率交由市场决定。鉴于全球金融市场较大的不稳定性，他们维持对贸易的监管，以免市场失去理智。拉美五国的中央银行在外汇市场出售了此前所积累下来的大量国际储备，并取消了此前所采取的吸收外汇流动性的措施（见专栏）。

尽管汇率大幅下滑，并导致进口价格的提升，然而，公众对通胀的预期却依然很低。值得注意的是，调查显示在这场危机的大部分时间内，12个月的通胀预期均保持在既定目标范围内——即使实际通货膨胀超出了既定目标的范围（见图2）。这意味着，中央银行的公信力使市场能够区分周期性的短期通胀和长期趋势。

## 缓解经济衰退的打击

2009年年初，这场全球性的金融危机演变成了一场全球性的经济衰退，拉美五国中央银行开始削减政策利率，以帮助实现经济的恢复。货币政策放宽的步伐各不相同，主要取决于对通胀的预测和每个国家在经济周期中所处的阶段。在雷曼兄弟公司倒闭之前，

## 中央银行的公信力使市场能够区分周期性的短期通胀和长期趋势。

政策利率很高，因此，与那些政策利率此前已经接近为零的发达经济体相比，大多数的拉美五国中央银行可大幅削减政策利率。而且，其还像发达经济体的中央银行一样，采取了各种各样的措施，以缓解其经济中的现金短缺现象，如放松中央银行机构提供流动资金的准入制度以及降低法定准备金率。另一方面，由于这些国家在这场突然爆发的全球性危机之前的国内利率较高，鉴于货币政策的滞后效应，这可能会加剧这些国家的经济衰退。

信息沟通非常重要。中央银行向市场阐释了他们的政策决定和目标。他们强调，对低通胀和经济衰退的展望可确保异乎寻常地大幅降低政策利率这一举措的正当性。他们注意到，为了维持正常的流动性状况，需要采取扩张性的货币政策。正常的流动性状况是金融稳定的一个内在参照。然而，在解释其宽松货币政策和确保金融市场正常运行的决定时，拉美五国中央银行清晰地释放出这样的信息，一旦出现通胀压力，即可启动从紧的货币政策，这种情况在巴西、智利和秘鲁均有发生。

然而，尽管他们最近取得了成功，但是还远没到可以自鸣得意的时候。这些国家已经在面临着另一个挑战。在发达经济体还处于疲于应对时，这些经济体从这场全球经济低迷中潇洒地恢复了活力，因此，又一次成了境外投资者的宠儿。拉美五国将如何应对这场新的投资热潮，这将是对其金融和经济稳定的风险管理能力的又一次考验。■

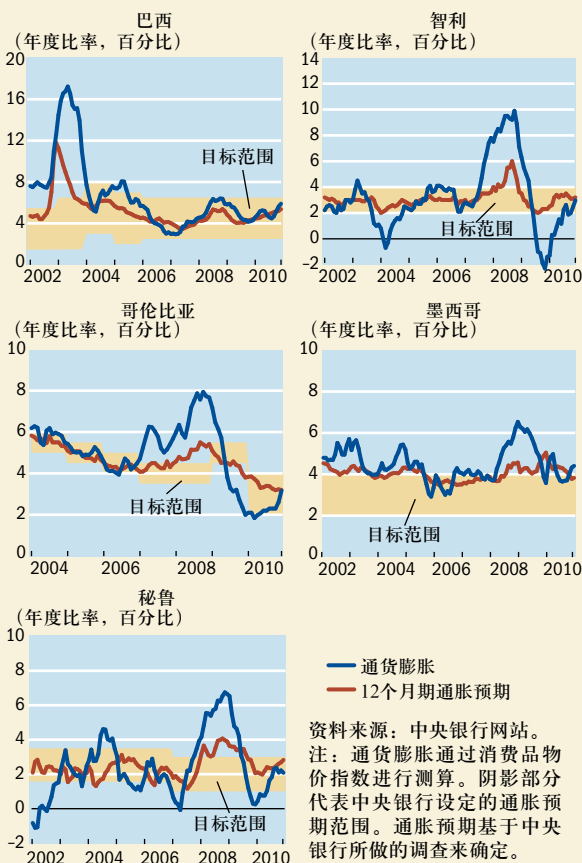
乔尼·伊凡·卡娜莱丝-克瑞坚科（Jorge Iván Canales-Kriljenko）是IMF非洲部高级经济学家；路易斯·I.杰克姆（Luis I. Jácome）是IMF货币与资本市场部副处长；阿里·阿里奇（Ali Alichí）是IMF亚太部经济学家；伊凡·路易斯·德奥利维拉·利马（Ivan Luís de Oliveira Lima）是IMF货币与资本市场部技术援助顾问。

本文基于乔尼·伊凡·卡娜莱丝-克瑞坚科、路易斯·I.杰克姆、阿里·阿里奇、伊凡·路易斯·德奥利维拉·利马所撰写的IMF工作论文101292《经受住全球风暴的袭击——拉美五国货币政策改革的成效》（于2010年12月公布）。

图2

### 信任通胀承诺

即使不断上涨的大宗商品价格使得2007年和2008年的消费品物价大幅上升，企业和消费者对通胀的预期依然维持在或接近拉美五国所设定的目标范围。





# 直面生产率

秘鲁钦切罗斯的一家杂货店。

爱德华多·劳拉、卡门·帕雷斯

拉丁美洲国家的收入停滞不前并非出于投资的缺乏，而是因为生产率低下

大多数拉丁美洲国家在抵御这场全球性金融危机的能力方面都胜过那些发达经济体。2010年，拉丁美洲国家的人均收入增长率得以显著提高，超过4%，而像阿根廷、巴西和秘鲁这样的国家则以超过5%的增长率跃居前列。但在接下来的几年中，预计人均收入增长率将减缓到每年不超过2%—3%的水平。保持这样的增长率水平并非是坏事，但是，这样的水平无法使这个地区能迅速赶上发达经济体，正如日本和韩国这样高速增长的经济体曾经做到的那样，或像中国现在正在做的那样。

此外，由于历史上其增长率较低，在过去的50年中，拉丁美洲与发达经济体之间的差距实际上已经扩大。半个世纪以前，一个普通拉丁美洲国家的人均收入是美国人均收入的1/4，如今，这个数字是1/6。

尽管人们不断呼吁对这一地区进行更多的投资，然而，投资不足并非是其经济低迷的主要原因。拉丁美洲所面临的最为严重的问题是生产率增长缓慢，或者更准确地说，全要素生产率（TFP）增长缓慢。全要素生产率是一个经济体所生产的总的商品和服务同生产要素之间的比值——如资本、劳动力以及劳动者技能（见图1）。

## 关注生产率

忽视生产率的代价是高昂的。自1960年以来，假如拉丁美洲地区的全要素生产率的增长速度同美国一样，那么，其今天的人均收入将会高出54%——当然，其人均收入将依然是美国的1/4（由于美国经济具有多样化的特点，此外，自20世纪早期以来，美国在世界收入排行榜中占有领先地位，所以，通常拿美国作为参照基准）。

这个地区的两个经济体——智利和哥斯达黎加在利用资源方面做得最好，但是它们的全要素生产率约为美国的75%。假如这个地区的一个典型国家达到了与美国一样的生产率，那么其人均收入将会增加一倍。而且，更高的生产率将会加大对人力资本和实物资本投资的刺激，这将会加快缩小与发达经济体的收入差距。

实现更快的生产率增长相当复杂，而且所需要的不仅仅是促进创新和技术开发。低生产率通常是无数的市场失灵和不利政策叠加所造成的意外恶果，这在发展中经济体中更加普遍——其中包括拉丁美洲地区。这些缺陷往往会弱化创新激励机



制、阻碍竞争、妨碍高效率公司的发展，同时会促进生产率较低的公司的存活和扩张。发展中国家可有多种途径提高其经济效率，其中包括倡导竞争、深化信贷市场以及改善税收和社会政策。

## 不仅仅是工业问题

对生产率和竞争力的分析往往倾向于仅聚焦于工业领域，这样就忽视了全局。

1970年，拉丁美洲地区的农业部门提供了40%的就业，它一直是这个地区大多数国家经济发展中的明星。与其他领域中所出现的情况不同，在过去的50年中，劳动生产率（这是唯一一个我们拥有详细数据的部门层次的指标）以每年2%或更高的速度持续稳步增长。这与工业领域，尤其是服务业领域，形成了鲜明的对比，后者的劳动生产率在20世纪80年代骤然跌落，且20年来一直停滞不前（见图2）。

工业化和经济繁荣常常有着必然的联系：工业革命将劳动者从农业和传统手工作坊转移到了生产率更高的工业制造领域，此后，发达国家才开始变得富裕起来。

20世纪下半叶，拉丁美洲国家曾试图遵循这条通向经济繁荣的发展路线，然而只取得了部分成功。高关税使公司不得面向国内市场，而大多数的国内市场太小，无法促进竞争。推动工业政策和出口的力度普遍也不大，不足以吸引越来越多的迁移到城市的劳动者。相反，那些劳动者进入了服务领域。如今，这一领域雇用了有60%的劳动力。在由贫困到繁荣的发展道路上，拉丁美洲经济体跨越了历史发展模式，在中途直接跃变为服务型经济。

由于拉丁美洲的制造业部门雇用的劳动力仅占

总劳动力人口的20%，因此，即使解决了工业竞争力或技术落后等问题，其所发挥的作用也太小，尚不足以克服发展滞后的矛盾。将制造业部门的劳动生产率提高到东亚的水平，将会推动劳动生产率的全面增长——年增长从1.5%增至1.8%。假如拉丁美洲服务业的生产率增长水平与东亚持平，其总生产率的年增长率可增加一倍以上，达到3.1%。要相应缩小与美国服务业85%的劳动生产率差距，还有很长的一段路要走——这个差距与制造业部门的61%的差距相比要大得多。

## 小公司数量太多

每个国家的中小型公司的数量都超过了大型公司，但是拉丁美洲的极小型公司的数量过剩。例如，在美国，有10名（含）以下员工的公司占54%；而在拉丁美洲地区，小公司的数量要大得多：阿根廷84%的公司有10名（含）以下员工，在墨西哥和玻利维亚，这一比例超过了90%。

小型公司的生产率较低的现象更加普遍。在墨西哥全要素生产率分布中，处于底部10%的制造业公司的单位产量所需的资本和劳动力资源是处于顶部的10%制造业公司的五倍。这一差距要远远大于美国或中国的情况。墨西哥并非是拉丁美洲地区一个孤立的个案。即使是在萨尔瓦多和乌拉圭这样与众不同的国家，按世界标准测算，其公司间的生产率差距也十分巨大。

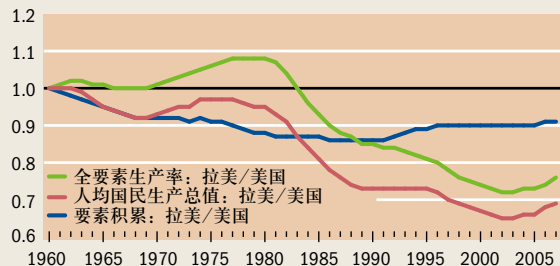
公司规模仅仅是该地区资源配置严重不当的原因之一。据估计，假如能够采取适当的实物资本和人力资本配置方式，使生产率较高的公司获得发展机会，同时，使生产率最为低下的公司萎缩或消失，那么，总的全要素生产率就会从中大大获益。假如资源能够从生产率最为低下的公司转移到生产率最高的公司，则墨西哥的工业产值将会增加一倍；其余拉丁美洲国家的一般收益将达到约60%（基于谢和克列诺2009年的估算）。

图1

### 滞后的生产率，滞后的收入

自1960年以来，与美国相比，拉丁美洲地区的全要素生产率（TFP）大幅滞后，这在很大程度上导致了其相对于美国的人均GDP的下降。

（比率，1960年=1）



资料来源：帕雷斯（2010年）基于达乌德和费尔南德斯—阿利亚斯（2010年）的文章。

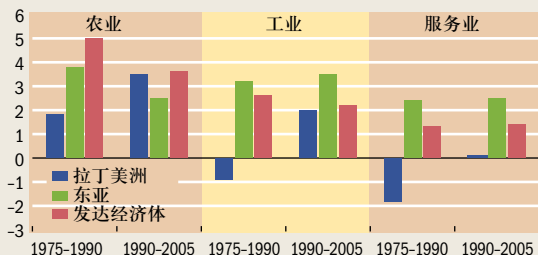
注：全要素生产率是指一个经济体所生产的商品和服务的总数量与生产这些产品的生产要素之间的比值——如资本、劳动力以及劳动者技能。要素积累主要是指资本和劳动力等投入储备的增长。

图2

### 蒸蒸日上的农业

与世界上其他地区相比，拉美地区唯有农业领域的劳动生产率的增长具有优势。

（劳动生产率，年均增长，百分比）



资料来源：帕雷斯（2010年），基于蒂莫尔和德弗里斯（2007年）的文章。

注：劳动生产率是指每个工时的产值。

通过资源的重新配置，制造业部门以外似乎存在更大的生产率改善空间。零售业有着巨大的生产率增长空间。制造业以及公用事业公司和金融服务公司等现代化服务行业的工作岗位固然更好，但却很难获得，因此，数百万的拉丁美洲劳动者转向零售业领域寻求工作。假如资本和劳动力能够从生产率较低的公司重新配置到生产率较高的公司，那么，墨西哥和巴

**在拉丁美洲地区，只有具备巨额盈利前景的公司才会认为扩大规模，并超越一定的水平是值得的。**

西的零售业劳动生产率可从15%上升到美国零售业劳动生产率54%的水平。许多其他服务行业也可达到类似的收益。

资源配置不当源自种种的市场失灵和政策缺失，这些因素给公司造成了不公平竞争的环境。这种资源的配置不当降低了生产率，因为这使低生产率公司占据了过多的市场份额，而与此同时却限制了具有较高生产率公司的发展——这也就是资源的重新配置可以产生如此巨大效益的原因所在。

这一点在服务行业体现得尤为明显，服务行业公司通常都是小型的非正规公司，即这些公司没有经过注册、不纳税、也不遵守政府的规定。有些政策能够容许逃税，容许逃避缴纳社会保险税款，这可以抵消这些非正规公司较低的生产率所带来的影响，使他们的业务得以持续运营，并吸收那些正规公司本可以更加高效利用的资源。

拉丁美洲经济体必须正视服务行业生产率较低的现实问题。该地区工业行业的发展机会相对较少——不仅是因为中国正在成为世界性的制造大国，而且还因为资本流入往往导致货币升值，这会相应削弱那些行业的竞争力。只要中国（以及其他所拥有的自然资源不敌拉丁美洲的大型新兴市场经济体）保持快速的增长步伐，那么，农业和原材料行业势必扩张。然而，这不会为拉丁美洲民众持续减贫和追求更高生活质量自动提供所需的就业岗位的数量和类型。提高服务行业的生产率是达到这一目标最有效的途径，原因有二：其一，服务行业雇佣的劳动者人数最多；其二，增强工业竞争力要求物流、运输、分销和通信等服务行业具有更高的生产率。

多方面的政策缺失加剧了拉丁美洲地区低迷的生产率水平和经济发展。贸易、运输、创新和产业政策，再加上对中小型公司的扶持计划，所有这些都对生产率产生了不利影响（帕雷斯，2010年）。但是，金融和税收政策却受到格外关注，因为这些政策对公司的生产率产生巨大影响，决定了各种规模的高生产率公司将停滞不前还是向前发展。

## 生产率的提高需要信贷

拉丁美洲的金融体系已经解决了以前存在的诸多低效率现象，这些现象源自政府干预过多、监管不力以及渎职失察。拉丁美洲银行在这场全球性的金融危机中能够从容应对，相对而言，几乎毫发未损，这恰好证明了这些改进措施所带来的效果。但是，根据国际标准，拉丁美洲的信贷体系依然较小，所提供的产品十分有限。与20世纪80年代早期相比，许多国家的信贷体系都相对缩小了。

信贷不足解释了生产率的不均衡性，尤其对于中小型公司而言更是如此。因为他们无法借款，许多高生产率的公司无法扩张，许多低生产率的公司无法进行提高生产率所需的技术变革和投资。在哥伦比亚，在过去的十年中，小型企业获取信贷的额度增长了14%，这为全要素生产率贡献了50%的增长率（艾斯拉瓦等，2010）。

同时，信贷缺乏也损害了生产率，因为它弱化了对遵守税收和劳动法规的激励机制——获得银行信贷通常要求遵守这些法规——从而降低了非正规部门的成本。扩大信贷的发放规模能够对就业正规化起到关键性的作用，2004年中期至四年后爆发这场全球性金融危机期间发生在巴西的情况就清晰地说明了这一点（卡特、帕雷斯和罗萨尔斯，2009年）。在此期间，给正规公司发放的贷款额度由占国内生产总值的15%上升到24%，具有正规就业合同的劳动者比例由38%上升到45%。这并非巧合。那些因投资和现金流需求而对信贷的依赖度最强的行业也正是那些劳动力正规化进程最快的行业。

稳定的信贷供应对于生产率的持续改善而言必不可少。突如其来的信贷紧缩会从两个方面对生产率造成长期性的损害。首先，它延缓新技术开发所需的投资；其次，它可迫使那些生产率较高却信贷受限的公司倒闭。对哥伦比亚的公司所做的一项研究表明，小公司若想同大公司有同样的机会在信贷紧缩中存活下来，则其生产率须为后者的4.5倍。这有力地表明，信贷的突然缺失会对较小型公司带来沉重打击（艾斯拉瓦等，2010年）。假如信贷危机频繁发生，则高效率的小型公司得以存活并发展的机会更少。

尽管拉丁美洲经济体在这次全球性的金融地震中得以保全，但是，更强的信贷稳定性在接下来将会发挥关键作用。对于大多数国家而言，进行更好的金融市场监管和谨慎监管以保护金融行业免受冲击的影响依然任重而道远，尤其对于那些更加依赖外部融资及更易受大宗商品价格波动影响的国家而言，情况更是如此。

同时，大多数国家也必须加强对债权人财产权的保护，这样，银行可以凭抵押为中小型公司提供贷款。这或许是最难以做到的，但也是最为必要的，这个措施可使信贷体系对生产率的提高发挥更大的作用。



## 税收和生产率

同信贷不足一样，税收也是促成资源配置不当的主因，这导致了生产率下降和增长减缓。据世界银行《全球商业环境》的数据显示，拉丁美洲公司准备纳税申报单的过程每年需要平均花费320小时，与此相比，发达经济体只需177小时。哥伦比亚的公司相对幸运一些，它们花在这些事务上的时间比该地区的其他国家要少。即使如此，哥伦比亚的公司花在税收事务上的时间平均仍有208小时。在巴西、玻利维亚、厄瓜多尔和委内瑞拉，公司在税收事务上浪费的时间介于600工时和2600工时之间。

由于税收体系相当复杂，而且较小型的公司对税收收入的贡献较小，因此，似乎有理由为它们创建专门的简化体系。17个拉丁美洲国家中有13个存在这样的税收体制，另外有两个国家的税务部门免除小型公司的税款。

但是，这些体系改变了促使公司发展至其最佳规模的激励机制。例如，简化的税收体制似乎对生产率有益，因为这些体制使小型公司免除了很多代价高昂的繁文缛节性工作，但是，这些体制实际上阻碍着小型公司进一步发展并超过作为免税标准的销售额或工资额门槛，因为，一旦超过这个门槛，所享有的利益将被取消，更高的税收将侵蚀它们的盈利。假如一家秘鲁的小型公司超越了这个门槛，其利润将会减少一半；对于一家阿根廷的公司而言，其利润将会下滑25%。在拉丁美洲地区，只有具备巨额盈利前景的公司才会认为扩大规模，并超越一定的水平是值得的。这就是为什么该地区中型公司数量如此之少，而许多规模小、生产率低的公司能够存活下来的原因之一。它们使用的资源如果用于更大型的公司，其利用效率会更高。

此外，因为税务当局征税的重点集中在大型公司，而且由于大型公司的企业所得税相当高昂（平均为20%，与此相比，发达经济体为16%），许多有发展潜力的公司并不愿意进行投资以提高其生产率，原因是它们将不会获取足够的收益。公司越大，其投资决策越易受到这些税收因素的影响。而且，投资越是集中在一些大型的公司，迫使该国政治体制和税务部门对其收入课以重税的吸引力就越大。

逃避缴纳社会保险加剧了不平等税赋和不平等税制所带来的有害影响。在拉丁美洲和加勒比地区，仅有1/3的劳动者注册登记了社会保险。逃避缴纳社会保险税相当于对那些未缴税的公司（这些公司往往比那些为员工缴纳社会保险的公司规模更小、生产率更低）发放了补贴，同时也降低了生产率较高的小型公司进一步发展的积极性，因为它们害怕自己被列入当局的税收名单。同税收体制的问题一样，无论是通过推动针对微型企业和小型公司的专门社会保险机制，还是通过为非正规经济领域的企业所缴纳的社会保险

提供补贴，都会使生产率问题变得更加糟糕。扩大社会保险和社会保障的覆盖范围才是正当途径，在一个被不平等问题所困扰的地区，有力的社会政策必不可少。但是，那些用心良苦却方法严重失当的补救措施促进了非正规经济领域的就业，从而损害了总的生产率。

简化、统一并实施适用公司的税收条款，此外，以一种不鼓励低效率行为的方式扩大社会保障的覆盖范围，所有这些措施对生产率的提高均大有裨益。税收和社会保险缴纳体制针对不同行业和公司规模以及其他差异性因素区别对待，这使资源配置发生扭曲。这样的税收和社会保险缴纳体制分散了本已稀缺的管理资源，给公共管理部门造成了额外的负担。

## 生产率无可替代

拉丁美洲和加勒比地区的人均收入已落后于世界上的其他地区，这并非因为该地区的民众工作不努力，也并非因为他们投资不多。而是因为，相对而言，该地区的生产率增速大幅下跌。这种情况不能再继续下去。一些商品和初级产品的购买费用与相应的国际价格相比要低很多，这能提高生活水平。然而，过去50年的经验显示，这种战略显然不够。没有任何东西可以替代更加高效的生产、创新、培训、调整、改革、试验、重新配置以及更加高效地利用工作、资本和土地。换句话说，必须要提高生产率。■

爱德华多·劳拉（Eduardo Lora）是美洲开发银行劳动力市场部门的首席经济学家；卡门·帕雷斯（Carmen Pagés）是该部门的主管。

### 参考文献：

Catão, Luis, Carmen Pagés, and M. Fernanda Rosales, 2009, "Financial Dependence, Formal Credit and Informal Jobs: New Evidence from Brazilian Household Data," IDB Working Paper (Washington: Inter-American Development Bank).

Daude, Christian, and Eduardo Fernández-Arias, 2010, "On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean," IDB Working Paper 131 (Washington: Inter-American Development Bank).

Eslava, Marcela, Arturo Galindo, Marc Hofstetter, and Alejandro Izquierdo, 2009, "Scarring Recessions and Credit Constraints: Evidence from Colombian Firm Dynamics" (Bogotá: Universidad de los Andes).

Hsieh, Chang-Tai, and Peter Klenow, 2009, "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India," The Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, No. 4, pp. 1403-448.

Pagés, Carmen, ed., 2010, The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up (New York: Palgrave MacMillan).

Timmer, Marcel P, and Gaaitzen J. de Vries, 2007, "A Cross-Country Database for Sectoral Employment and Productivity in Asia and Latin America, 1950-2005," Groningen Growth and Development Research Memorandum GD-98 (Groningen, The Netherlands: University of Groningen).

# 财富分配

近几年来，拉丁美洲地区的贫困和不平等现象有所减少，但是该地区的减贫进程却依然任重道远

艾莉西亚·巴塞娜



巴西里约热内卢的荷欣尼亚贫民区。

对于拉丁美洲国家而言，自2002年爆发的新兴市场危机之后，其发展势头一路高歌——经济大幅增长，贫困显著减少，收入分配也有所改善。直到2008年开始的经济大衰退才使这一势头稍稍有些受挫。然而，尽管出现了这些积极的发展趋势，但是贫困、不平等、经济和社会边缘化等问题在许多拉丁美洲国家依然普遍存在——从历史的角度而言，这些国家曾是世界上收入分配最不平衡的国家。

这些改善不仅反映了该地区强劲的经济增长势头——这一时期的平均增长率为4%以上，同时也体现了更加完善的社会政策，表明从事正规经济的工人数量在增加。与之相比，在所谓的非正规经济中，工人们从事的多是些生产效率低下的地下职业，工资更低，且更缺乏社会保障。

此外，更加有利的货币、消费和税收政策，再加上对地区经济发挥着关键作用的强劲商品需求，使主要的拉丁美洲国家能够比发达经济体更加从容地应对全球经济危机。在过去，全球范围的经济衰退通常会使得拉丁美洲国家的经济动荡不安，同时导致贫困率急剧攀升。而在这次的金融危机中，危机前的繁荣岁月所创下的减贫趋势一直持续到了2010年。

尽管各个国家情况迥异，然而，在2002—2008年间，整个拉丁美洲的贫困率大幅下降。2002年，平均44%的拉丁美洲民众无法满足基本的营养需求和非营养需求；而到了2008年，这一数字下降到了33%（见表1）。此外，贫困人口（无法满足食物需求的人口）比例也显著下降，由2002年的约19%降到2008年的不足13%。

与贫困情况类似，在进入21世纪的最初几年，大部分拉丁美洲和加勒比地区国家的收入不平等现象也有所减少。如果采用所谓的基尼系数来衡量收入的平均分配情况，那么，在该地区所调查的18个经济体中，有15个经济体的收入分配状况得到了改善（见表2），包括：阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、厄瓜多尔、萨尔瓦多、洪都拉斯、墨西哥、尼加

拉瓜、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、乌拉圭和委内瑞拉。其中，至少11个经济体的收入分配改善超过五个百分点。只有在多米尼加共和国、哥斯达黎加以及危地马拉，较为富裕的社会阶层在总收入中所占份额才有所增加。基尼系数在0到1之间变化不等。在一个经济体中，如果一个人占有全部的收入，则基尼系数为1，如果每个人的收入相同，则基尼系数为0。

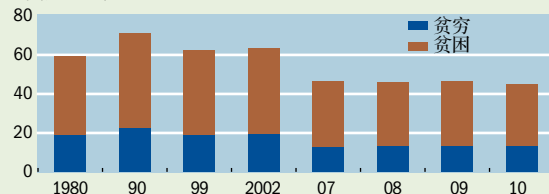
但是，该地区的收入分配依然严重失衡。10%的上层家庭人均收入是40%最贫困家庭人均收入的17倍；2002年，这个数字是20——与此相比，情况稍有改善，因此，许多家庭本来可以脱贫的，但是他们并没有从经济发展中大大受益。而从经济发展中受益本应是自然而然的事情。虽然贫困具有地区性的特点，但更多的是受经济周期而非收入分配的影响。收入公平的缺乏是一个长期存在的现象，它反映了社会阶层分化和财富分配不均等长期以来遗留下来的严重问题。

贫困和收入分配的改善主要得益于经济增长、政府政策及二者之间的相互作用。为了增加资源，以贯彻社会政策，该地区的许多经济体已经作出了巨大努力。平均而言，1990—1991年间，社会性支出占国内生产总值（GDP）的12.2%，到2007—2008年间，这一

图1  
不断减少的贫困

自2002年的新兴市场危机以来，拉丁美洲和加勒比国家的贫困现象已经减少，仅在2009年全球性经济衰退最严重时稍有增加。

（贫困人口，百分比）



资料来源：拉丁美洲和加勒比经济委员会。

注：假如一个人每日收入不足以购买一篮子基本日常用品和服务，那么他/她就被认为处于贫困状态。当一个人的营养需求无法得到满足时，就被认为是处于贫穷状态。一篮子基本日常用品和服务以及收入按照具体国情进行计算。





数字增长到了18%。作为全部公共开支的一部分，社会事业性支出由45%增加到65%。

在发挥关键作用的社会政策中，条件性转移支付项目为那些采取有益社会的行为的家庭提供资助（如支持孩子上学的家庭），因此，这些条件性转移支付项目也有助于改善收入分配并减少贫困。其他重要的项目还包括失业保险、招聘补贴和创造就业等。

在这场全球性金融危机的初期，欧洲和美国的金融市场受到严重打击，而大部分拉丁美洲国家却基本上没有受到影响。但是，金融危机迅速蔓延到了生产商品和提供服务实体经济，因此，2008年年末和2009年年初，世界贸易严重萎缩。2009年，按国内生产总值测算，拉丁美洲经济产值下跌1.9%，创20年来最大的年度降幅。但是，与以往的经济危机中的表现不同，许多政府这次有能力采取各项政策，以减轻经济衰退对民众的影响。在采取反周期性税收政策、支出政策和货币政策的同时，该地区各国政府也实施社会政策，以减轻这场全球性危机对经济和社会的不利影响。

2010年，大部分拉丁美洲和加勒比地区国家的经济出现了全面的复苏，这很大程度上得益于所采取的反周期性政策及全球经济状况的改善。这种全面的复苏有望进一步改善该地区的社会状况。据拉丁美洲和加勒比经济委员会(ECLAC)的最新估计，2009年，该地区的贫困率出现了稍许的增长（从33%上升到33.1%），但有望在2010年降低整整一个百分点，达到32.1%。2009年，赤贫率增加了0.4个百分点，这一数字有望回落到2008年12.9%的水平。

除了经济增长和更为有利的社会政策之外，劳动力市场所发生的变化也有助于减少贫困和收入不平等现象。许多国家的正规经济部门的就业岗位得以增

加，同时，时薪得以持续提高；相比于经济状况较好的家庭，这两方面的改善对低收入家庭的帮助更大。

尽管这些进步令人欢欣鼓舞，但是，一些结构性制约因素可能会严重妨碍未来总体经济状况的改善。

• 最近，虽然一些劳动者开始从非正规经济部门流动到正规经济部门，但非正规就业现象依然十分普遍。非正规工作岗位的性质决定了其隐蔽性，而且，其生产率很少能堪比正规经济部门的工作岗位。正规经济部门和非正规经济部门间的生产率差距导致了工资的差异和不平等现象。况且，由于非正规经济部门的雇主通常不缴纳社会保险税，因此，通常情况下，他们的雇员不能像正规经济部门的员工一样得到很好的社会保障，这导致许多人缺乏医疗保险和养老保障。

• 金融资产和不动产分配不均意味着，大部分拉丁美洲国家存在社会缺陷，尚不足以应对经济和社会的动荡。

• 穷人较少能够获得医疗和教育资源，这更难以实现收入分配的均衡。

所有这些问题都造成了该地区持续的结构性生产力差距——无论是这些国家之间的差距，还是与世界其他国家间的差距（见本期《金融与发展》中“直面生产率”一文）。这种普遍存在的生产率滞后现象的表现形式即为低收入就业，它使贫困和不平等现象代代相传，形成一个难以打破的恶性循环。

为了解决这些结构性问题，ECLAC提出了一个根除贫困和不平等现象的全面发展战略。该战略把平等问题置于发展的核心，同时为政府设定了一个关键性的角色，并倡导在经济和社会政策的背景下进行公共部门和私人部门之间的合作。

在生产策略方面，ECLAC采取了三项相互关联的政策：着重发展最具创新力行业的产业政策、发展并传播专有技术的政策以及扶持中小企业的各项相关政策。

就业、社会和教育政策是平等问题的核心议程。仅凭劳工政策本身并不能创造就业，但是它可以帮助这些国家给劳动者提供财政和社会方面的经济保障，以适应全球市场的新局面。

社会公平和经济增长并非一定是互不相容的：最大的挑战在于找到使二者相互促进的方法。■

艾莉西亚·巴塞娜（Alicia Bárcena）是联合国拉丁美洲和加勒比经济委员会执行秘书。

参考文献：

Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), 2010, Time for Equality: Closing Gaps, Opening Trails (Santiago, Chile).

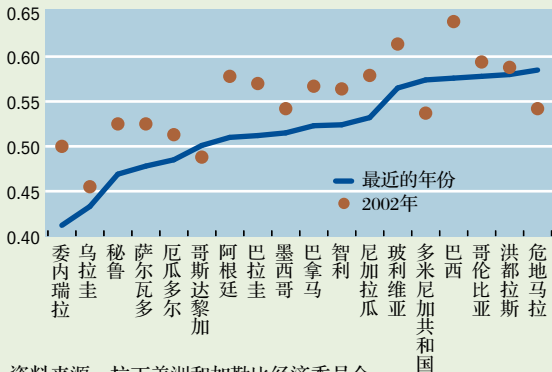
——, 2010, Social Panorama of Latin America 2010 (Santiago, Chile).

图2

### 共享财富

自2002年发生的新兴市场经济体危机以来，大部分拉丁美洲国家的收入分配有所改善。

（收入分配指数）



资料来源：拉丁美洲和加勒比经济委员会。

注：收入分配由基尼系数来衡量。基尼系数从0到1之间变化不等。如果一个人赚取了社会的全部收入，则基尼系数为1，如果每个人赚取相同的收入，则基尼系数为0。

# 前程远大

巴西所取得的经济成功提高了海内外对该国的期望值

马里奥·梅斯基塔

巴西首都巴西利亚的巴西国民议会大厦。

最近，巴西成为了公众瞩目的焦点，同时其深受民众拥戴的、卸任不久的平民总统路易斯·伊纳西奥·卢拉·达席尔瓦也声名远扬；巴西成为了后危机时代经济中具有领先地位的新兴市场的宠儿之一；同时，巴西成功申办了2014年世界杯足球赛，并将在里约热内卢举办2016年奥运会。

卢拉延续了其前任费尔南多·恩里克·卡多索所执行的强有力的宏观经济政策；虽然经历了2002年的信任危机和2008年的全球经济危机，但是卢拉却成功地使巴西的经济实力得到了提升。

现在处于迪尔玛·罗塞夫总统领导之下的巴西——世界十大经济体之一，同时也是拉丁美洲最大的经济体——已获得信心和国际影响力，而如果该国能够在此基础上更进一步发展的话，那么其影响力还将继续扩大。但巴西现在必须采取行动，以促进经济增长并实现其发展潜力。更为出色的经济表现意味着民众（包括其新近扩大的中产阶级群体）和外部观察者对国家抱有更大的期望。

## 稳定的三大支柱

成功意味着着眼于巴西宏观经济政策的三大支柱：通货膨胀目标制、浮动汇率和保持基本的财政盈余，即在支付利息前获得比支出更多的收入。

数十年来失控的通货膨胀最终于1994年被时任财政部长的卡多索实施的汇率改革政策所驯服，后来又于1999年引入通货膨胀目标制（见本期《金融与发展》“告别动荡”一文）。从2005年开始，消费品通货膨胀一直控制在两个百分点之内，而政府设定的通货膨胀目标为4.5%。巴西是在2008—2009年商品价格大起大落期间使通货膨胀率维持在目标范围内的少数几个新兴经济体之一。但它没有抓住2009年普遍紧缩的全球环境所提供的机遇来降低其通货膨胀目标，从而也就未能确立更

低的通货膨胀预期。

货币政策取得了成功，但财政绩效则喜忧参半。虽然拥有基本财政盈余以及政府净债务与国内生产总值（GDP）的稳定比例（略高于40%），但总负债超过了GDP的65%。开支增加尚未得到抑制：2002—2010年间，中央政府在利息支付和收入之前的基本支出的增长达到GDP的23%。国家也没有降低总税负（包括对州和城市的税收），总税负占GDP的比重达34.5%——按新兴市场标准来衡量，这是个很高的数字，并且这也阻碍了私营部门的投资。

此外，政府开支在2009年加速增长——这是对全球金融危机的恰当的反周期响应——但政府开支在2010年继续上升（此时巴西经济已经在复苏），从而推动了经济过热——这表现在通胀率提高以及经常项目赤字扩大。

巴西的贸易环境受益于来自亚洲的对大宗商品不断上升的需求——中国目前是巴西最大的贸易伙伴——而这使巴西出口价格达到创纪录的高价。而政府已经采取措施来将这种外部繁荣带来的临时性积极冲击转化为可持续的改进。

卢拉政府最主要的成就之一就是対有利经济环境中的机会所作出的审慎反应。2004年1月，中央银行建立了一项计划（目前仍然有效）以将外汇储备从480亿美元增加到3000亿美元。这一计划与国内的外汇关联债务的逐渐退出相结合。这种政策产生了成本，即政府债务利息和外汇储备财务回报之间的差额，但它还产生了重要和广泛的益处。

首先，通过增加储备和成为净债权国，巴西的信用评级最终能达到投资级。这可能有助于降低公共部门和私营部门的筹资成本。在2010年年末，储备超过外债330亿美元。虽然公共部门承担持有储备的财务成本，但其益处将惠及整个经济。

巴西有大量的净外债，包括投资组合和外国直接



投资流入。不过，与本世纪早期相比，这些负债目前大多数是股权形式而非债务，这意味着对其支付的利息与国内经济状况的相关性更高。这在充满压力的时候加速了经常项目调整，正如2008年年末和2009年年初的情况。

通过积累大量储备，公共部门可以依靠其自身能力保护巴西免受不利的全球变化的影响。因此，当2008年年末危机来临并且巴西货币雷亚尔的实际汇率下跌时，政府财政在其以国内货币表示的外部资产价值方面获得了巨额增值：净负债对GDP的比率在当年5月和12月之间从44%降低到38.5%。这进而使公共部门能够采用扩张政策以支持国内需求。这与过去政府在经济受到负面的外部冲击时经常必须进行的缩减支出的政策相反。

一方面，在危机来临前夕保障货币的稳定性；另一方面，建立令人安心无虞的储备缓冲。这两方面的努力在投资公司雷曼兄弟倒下之后显现出了明显的效益。巴西经济迅速反弹，这减轻了危机对劳动力市场的影响并使通货膨胀得以控制。

## 继续前进

巴西经济在危机后的表现突出显示了其仍然面临的挑战。当它在2009年年末、2010年年初刚刚摆脱全球衰退的影响后，其经济就开始表现出典型的过热迹象——与2008年年末危机来袭之前的情形类似。

经济过热产生的原因在于巴西的储蓄仍不够。2005—2009年间，总储蓄平均占GDP的17%，这与智利和墨西哥的24%相比处于较低水平。由于巴西储蓄率较低，投资的增加将对国内资源造成负担，导致通货膨胀压力加大（中央银行必须对此采取抵消措施）或外部储蓄的使用增加（通过增加进口和经常项目赤字，或两者兼而有之）。

虽然在过去十年取得了进步，但巴西经济还有提高余地。值得注意的是，虽然巴西经济的发展速度好像比十年前快，但似乎其经济的速度极限——在通货膨胀和/或外部逆差不增加的情况下它可以发展得多快——仍然显著低于一些更为活跃的新兴经济体。提高这一速度极限应该是新组建的罗塞夫政府面临的挑战的关键的经济政策方面的挑战。发展更快的经济体可以帮助政府实现其设定的结束巴西的极端贫困的主要目标，例如：通过为增加人力资本方面的投资创造条件。

在2003—2004年间开展了最初的一系列改革之后，卢拉政府似乎失去了解决诸如社会保障赤字（该问题仍然相对很严重）、公共服务的高成本以及官僚作风（称为“巴西成本”）等问题的动力。即使是在更为有利的外部条件下，巴西财政和结构性政策的改进仍然没

有达到应有的程度。

新政府的一项重要措施将是在提高储蓄率和施行更有效的财政开支规则这两方面进行改革。

还可以通过增加对延迟消费的奖励、对长期投资的税收优惠以及通过将储蓄账户（一种常见的投资工具）利率与中央银行制定的政策利率关联这些措施来鼓励私营部门储蓄。

这样做可以增强货币政策的有效性，并帮助中央银行以更低的利率实现其通货膨胀目标。按国际标准，巴西长期以来保持着很高的利率：该国的利率仅在2009年这样的罕见衰退中才短暂下降到个位数。高利率、非常有利的贸易条件以及相对良好的增长前景已吸引了大量资本流入，这可以说明巴西货币雷亚尔的相对强势。但其货币升值也使其制造业中不那么具有竞争力的部门的前景笼罩上了一层阴影。

巴西政府在改善巴西贸易条件或增强对外国投资者的相对吸引力方面几乎没有太多的余地，但它可以帮助调整国内利率使之符合国际标准。它应该首先采取的措施包括：增强财政政策、保护财政责任并提高透明度，同时进行社会保障改革——总赤字仍然接近GDP的4%，虽然人口状况仍然有利，但2/3的人口来自公共部门——以及增加支出的灵活性，包括在人事方面。此外，巴西还应该遵循智利的周期性中性财政目标的范例（增长强劲时紧缩，增长放缓时宽松）。

巴西还必须在货币政策制度方面进行变革。其较高的通货膨胀目标为名义和实际利率设定了高基准并促进了指数化。此外，中央银行缺乏法律上的自治地位，这意味着短期通货膨胀冲击所产生的影响往往比对那些货币当局维护价格稳定性的能力没有屡屡受到质疑的国家的国家的影响更为显著和持久，尽管这种情况较过去有所好转。巴西还必须减少在农业、住房和制造业投资等诸多方面的高额补贴信贷——大约1/3。补贴信贷破坏了常规货币政策的有效性。

在国际方面，强大的储备和浮动汇率应该可以使巴西更多地融入全球经济，同时减少其高额进口关税并提高开放程度。

卡多索和卢拉政府成功地实现了经济稳定。下一步是增加潜在增长并缩小巴西和具有类似中等收入水平的、增长更快的经济体之间的差距。迎接这种挑战需依靠巩固宏观经济的支柱政策并确定和实施雄心勃勃的改革议程——这些工作往往在总统任期之初更容易做到。

如果能做到这一点，巴西将更有机会发挥自身经济潜力，实现其全球抱负。■

马里奥·梅斯基塔（Mário Mesquita）是对冲基金经理人布莱文·霍华德的拉丁美洲研究办公室主任，之前曾任巴西中央银行副行长。



# 不断上涨 的食品价格

食品涨价或许从此挥之不去

埃及首都开罗的消费者在面包店等待购买面包。

托马斯·赫尔布林、肖恩·洛奇

就全球而言，恶劣的气候已经导致作物产量的降低以及食品价格的攀升，同时加剧了通胀风险，并给最为脆弱的行业带来了沉重打击。如同中国、阿根廷和东欧的旱灾所造成的恶果一样，澳大利亚、巴基斯坦和印度的部分地区所遭受的洪灾也为食品成本的上升起到了推波助澜的作用。而能源价格又一次呈现出上升趋势，这可能会对食品价格形成连锁反应。

鉴于食品价格上涨会对贫困、通货膨胀以及国际收支（对于进口国而言）产生影响，许多国家，尤其是发展中经济体和新兴经济体，都在奋力应对食品价格上涨所带来的影响。此外，食品价格上涨或许也是造成中东和北非社会动荡不安的因素之一。

2010年上半年，国际食品价格大体上表现平稳，但在2010年下半年却突然上升，而且这一上升趋势一直持续到2011年（见图1）。目前，IMF的食品价格指数（见专栏）接近上次在2008年6月所创下的峰值。

对所有消费者而言，食品价格的上涨无疑是个坏消息。而穷人（以及发展中经济体和新兴经济体的普通消费者）受食品成本增加的打击更大，因为食品占他们总支出的份额要大得多（IMF，2011年）。与此同时，快速攀升的食品价格给新兴经济体和发展中经济体的决策者们带来了宏观经济政策方面的重大挑战。

## 国际食品市场

粮食或许比其他任何产品都更为兼具象征和实际

价值。人们对食品安全、充足的国内产量以及农业领域的相对收入充满了忧虑，这意味着由于施行了保护主义的农业政策，食品并非像制成品一样可随时进行交易。尽管存在这些贸易障碍，一些主要食品类别——尤其是主要的谷物和含油种子——仍可进行国际间的交易。我们在本文将集中探讨上述粮食产品的国际价格。由于许多食品并不能进行交易，因此，国际食品价格仅仅是国内食品价格上涨的决定因素之一。

在20世纪80年代和90年代，世界各国逐渐适应了相对较低的国际食品价格。那时，经通胀调整后的食品价格仍低于经济大萧条时期的价格（见图2）。但自本世纪初以来，食品价格持续上升——除在2008年年末和2009年年初的全球性金融危机期间有所下降——这意味着食品价格的上涨是一个趋势，而并非仅仅受到了临时性因素的影响。

## 昂贵的口味

或许对食品价格上涨趋势最为重要的解释是，新兴经济体和发展中经济体的消费者正变得更为富有，因此也正逐渐改变他们的饮食习惯。特别需要注意的是，这些经济体中的消费者开始食用更多的高蛋白食品，如肉类、奶制品、食用油、水果、蔬菜以及海产品。这些产品比主要的谷类食品更具“收入弹性”。换言之，随着人们变得越来越富有，他们对这些高蛋白食品的需求量更大，而谷类食物消费的增长速度会



较为缓慢，或者甚至出现下降。

这种趋势增加了对稀缺农业资源的需求——例如，可能会将更多的土地用于放牧牛群而非种植庄稼，与此同时，更多的农作物将用作动物饲料。鉴于这种变化，自本世纪初以来，新兴经济体和发展中经济体对主要农作物需求的增长占全球需求总增长的3/4。

## 食品和燃油

在过去的十年中，另外一个对粮食市场构成影响的因素是生物燃料的迅猛发展。高油价和政策扶持推高了对生物燃料的需求，生物燃料被用作交通运输燃油的补充，这在发达经济体及包括巴西在内的一些新兴经济体中尤为突出。而这一需求又进而提升了对原料作物的需求。例如，2010年，生产玉米基乙醇消耗了全球15%的玉米作物。与生产生物燃料有关的其他种类的作物还包括甘蔗、棕榈仁和油菜籽。

除了这些间接的影响外，高油价也给粮食的生产成本带来直接影响，因为燃料（包括天然气）也是粮食生产所投入资源（如化肥）的生产原料。同时，在农业生产周期内的各个阶段，都要用到燃料——从播种到收获，再到销售。在一定程度上，食品价格取决于油价，而生物燃料或许强化了二者之间的联系。

## 收获农作物

在对许多作物和其他粮食品种的需求出现持续的结构性的增长的情况下，假如供应环节也有相应的结构性增长，那么，就中期来看，食品价格仅会保持稳定。尽管农场主们已对这种持续上升的需求所带来的机遇作出了反应，然而，他们的反应仍然太过缓慢。换言之，必须提高平均价格，以刺激供应的增长。生产率和耕种面积增长之间的相互作用对理解这种缓慢反应十分关键。传统上，农业生产率的快速增长有助于降低食品价格。但是，在过去的十年中，全球的稻

米和小麦生产率增长（按每公顷的农作物产量计算）与20世纪80年代和90年代相比已经有所下跌，而玉米和大豆的生产率增长大体上已停滞不前。在其他所有条件保持不变的情况下，生产率增长幅度越小就意味着价格越高。

在产量增长较少的情况下，要获得更多的产量就必须使用更多的土地。但是，要增加土地面积，使之用于生产更多的某一作物，这需要付出一定的代价，这个代价往往反映在更高的作物价格上。更高的成本源自两个主要的因素。

首先，农作物争抢耕地。能够种植作物的耕地有地理的局限性，一种作物的耕种面积增加常常意味着另一种作物的耕种面积减少。农场主依据作物的相对价格决定种植何种作物。其次，由于在同一时间内对多种作物的需求出现了持续性的增长，总的耕种面积也必须同时增加。为了鼓励农场主扩大耕种和收获的面积，尤其为了鼓励他们开垦较为低产的边际用地，必须提高作物的价格。

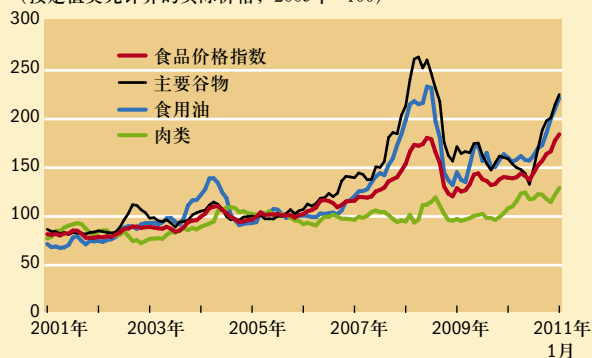
从更加长远的角度考虑，最近所出现的产量增长幅度的下降令人忧虑。这就意味着，食品需求的持续

图1

### 膳食指数

食品价格于2010年出现大幅飙升且依然呈现上升趋势。

（按定值美元计算的实际价格，2005年=100）



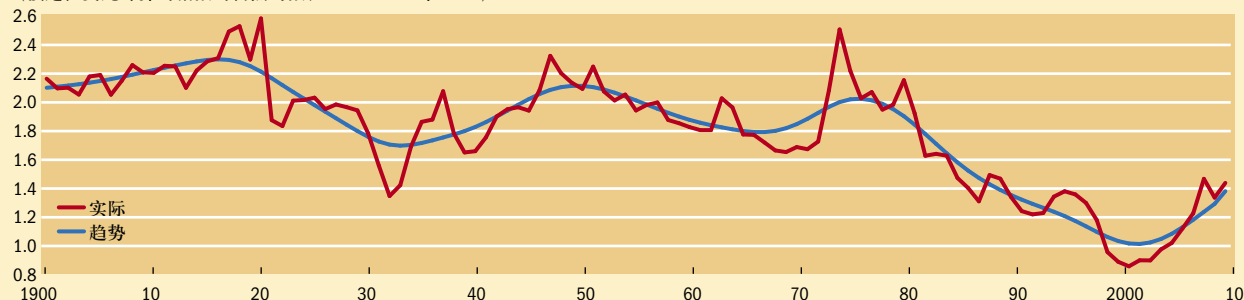
资料来源：IMF，商品价格系统数据库。

图2

### 食品价格上涨

食品的实际价格呈现上升趋势，但是依然处于自经济大萧条以来的最低水平。

（按定值美元计算的指数的自然对数，1977—1979年=100）



资料来源：葛莱里和杨（1988年）；普发芬德勒等（2007年）；IMF，商品价格系统数据库。

## 跟踪食品价格

IMF的食品价格指数跟踪22种国际贸易中最为常见的农业食品类别的价格。

这些食品类别包括主要谷类（小麦、稻米和玉米）；含油种子（大豆）；食用油（棕榈油）；基本肉类（牛胴体）；一些基本的海产品类别（鱼粉）；一些热带水果（香蕉）以及蔗糖。

该指数创建的初衷是为IMF的《世界经济展望》提供对食品市场发展和前景的评估。它所跟踪的商品均为国际贸易中所占份额最大的商品，而且这些份额决定了每种商品在指数中的权重。这些类别的商品一般都有国际参考价格——例如，在墨西哥湾港口的美国玉米的出口价格。

增长将要求进一步扩大耕种面积。但是，无论是因为旱区内缺少灌溉、基础设施较差，还是仅仅因为土壤不那么肥沃，部分新增耕地的产量将会低于现有耕地的产量。在城市化进程较快的地区，肥沃的土地被用于非农业目的。而且，土壤退化和气候改变也限制了产量的增长。

在一个需求增长十分迅速的经济体中，较低的产量增长率以及可用土地的有限性会导致国际贸易模式的变化。例如，在中国，对动物饲料需求的不断上升已经将该国变成了玉米和大豆的净进口国。因为国际食品市场依然相对较小，即全球粮食产品中只有一小部分用于出口，大部分产出都被国内消耗掉，因此，这些局面会对世界食品价格产生巨大影响。

## 应对产量缩减

国际食品市场持续的结构性的改变显然是食品价格增长趋势的推动因素之一。但是，趋势性的东西通常不会导致价格的突然变动。为了切实理解最近所出现的价格飙升，我们必须关注其他的因素。实际上，自2010年中期以来所出现的食品价格飙升的催化剂是一系列与天气有关的食物供应恐慌。现在，这一系列的事件已是广为人知了。

首先，干旱和森林火灾造成了俄罗斯、乌克兰和哈萨克斯坦的小麦产量下降。因此，据目前估计，当前这个农事年的全球小麦产量下降了5%（见图3）。之后，炎热而潮湿的夏季导致美国的玉米产量低得出乎意料。最后，自2010年秋季开始，过去50年中最为强烈的拉尼娜气候现象出现，并对亚洲地区包括稻米在内的农作物产量造成了不利影响。对亚洲农作物产量所造成的破坏不仅仅造成国际食品价格的上扬，而且还影响了当地的食品市场，主要是给当地的水果和蔬菜生产带来了负面影响。

全球食品价格对供应短缺的反应不仅仅取决于短缺的多寡，而且还取决于其他因素。其中一个起推波

助澜作用的因素就是，在面临产量不足时，俄罗斯和乌克兰下令限制粮食出口。这种做法使得其国内的食品价格处于稳定的较低水平，而全球食品价格却涨得更高。在过去的粮食商品价格急剧上涨时期，其中包括1973—1974年及2006—2008年的食品价格飙升（马丁和安德森，2011年）时期，也可以观察到这种为应对供应恐慌而采取保护主义贸易政策的模式。

## 囤积粮食

食品价格也受到囤积水平的影响。许多主要的粮食商品——而非易腐食品——是可以储存的，并且当出现收成减少时，存货可以增加供应量。相对于消费量的储存量（即所谓的存量与用量之间的比值）越低，存货商就越不情愿拿出他们的部分存货，无论开出的价格有多高，因为他们认为需要保留部分存货以备将来的食品短缺。因此，随着存量与用量的比值下降，供应恐慌对食品价格的影响在上升。

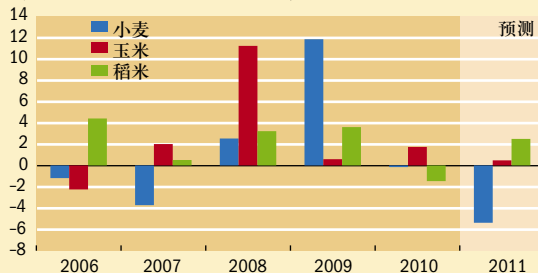
最近所出现的供应短缺对价格产生了影响，较低的存量与用量比值对这一影响起到了推波助澜的作用，造成了食品价格波动中的一次上涨。在过去的十年中，相对于消费量的存储水平大幅下降。在2008年那次食品价格出现峰值的时期，存储量达到了较低的水平，与1973—1974年间的商品和食品价格飙升时期相仿（见图4）。2008年下半年及2009年年初的丰收仅仅使存储量得到了稍许的补充。因此，当2010年中期开始出现供应恐慌时，食品市场依旧非常脆弱。

供应恐慌所带来的影响往往是短期的。随着气候开始趋于正常，食品生产通常会恢复正常。实际上，每次出现产量不足和大的食品价格峰值现象之后，通常会有一段时间较长的价格相对稳定期（迪顿和拉罗克于1992年着重指出了这一规律）。假如没有进一步的气候因素干扰，随着今年晚些时候北半球新一轮种植季节的到来，最近的食品价格上涨趋势有望得到缓解。但是，这一上涨趋势不会很快逆转，因

图3

### 伤心的面包

2010年全球范围的恶劣气候给谷物收成带来重大打击。  
(全球总产量的年度变化, 百分比)



资料来源：美国农业部。



为，对于主要粮食商品的结构性增长所作出的供应调整将会花些时间。

## 影响

截至2011年年初，国际食品价格的大幅上涨已经导致许多经济体内部出现了食品价格上涨和受到广泛关注的消费物价上涨。这些直接的影响被称为是“第一回合”，这也是价格正常的传导效应的一部分。同2007—2008年期间出现的情况一样，这些影响对新兴经济体和发展中经济体更为显著，这是由于这些经济体的消费者菜篮子中食品项目支出所占的份额比发达经济体的更大（IMF，2008年）。

较为贫穷的国家和家庭在食品上的支出比例较高。与此类似，在贫穷国家，食品的实际成本在食品成本中所占的比例要高于富裕国家。这是因为，在富裕国家，劳动力成本、运输、市场营销以及包装都会带来食品的增值，而这种增值并不增加食品本身的价值。

但是，假如国际食品价格一旦稳定下来，第一回合的影响便会退去。除非出现潜在通胀或核心通胀，经济学家称之为间接或“第二回合”的影响，如果食品价格的增长影响到了对未来通胀的预期，“第二回合”的影响便会出现。如果人们预期食品价格持续走高，那么他们便开始要求获得更高的工资，这势必导致更为严重的核心通胀。

过去20年的经验显示，对于发达经济体而言，发生由食品价格上涨到核心通胀的传导效应的风险较低，但是，对于新兴经济体和发展中经济体而言，这种风险十分巨大。

出现这种差异有两个方面的主要原因（IMF，2008年）。首先，对于新兴经济体和发展中经济体而言，由于食品支出所占比例要大得多，食品原料在食品成本中所占比例也更大，因此，食品价格上升更有可能影响通胀预期，从而引发工资上涨的需求。其

次，尽管近期出现了一些改善，但是新兴经济体和发展中经济体的货币政策公信力依然较低，这意味着，虽然中央银行为了应对已出现的通货膨胀压力采取了强有力的措施，但是，经济参与者对于这些措施的信心度较低，因此，他们更有可能调整其中期通胀预期。

IMF始终建议，各个国家应该努力适应大宗商品价格上涨对通胀所造成的第一回合的直接影响。同时，必须做好准备，实施从紧的货币政策，以避免出现第二回合的影响。而且，在采取这些政策的同时必须采取一些补充措施，强化社会安全网，防止穷人因食品开支上涨而受到太大的影响。

## 食品涨价——从此挥之不去？

全球或许需要适应更高的食品价格。最近所出现的价格上涨大部分是与临时性因素有关，如气候。然而，食品需求上升的主要原因反映了全球经济的结构性改变，这一改变不会逆转。

随着时间的推移，就像在之前数十年中所出现的情况一样，食品价格上涨有望促进供应的增长，从而缓解食品市场的压力。但是，这将需要时间，而这一时间是以年而非月为单位计算的。同时，全球也可能将会面临投入要素的日益短缺问题，这些投入要素对于食品生产而言至关重要，其中包括土地、水和能源。改进技术和提高产量增长将会弥补这种短缺。

与此同时，由于与以往相比，食品价格出现增长和波动的双重特点，所以决策者们——尤其是新兴经济体和发展中经济体的决策者们——将可能不得不再继续面对食品价格所带来的种种挑战。■

托马斯·赫尔布林（Thomas Helbling）是IMF研究部的顾问；肖恩·洛奇（Shaun Roache）是该部的经济学家。

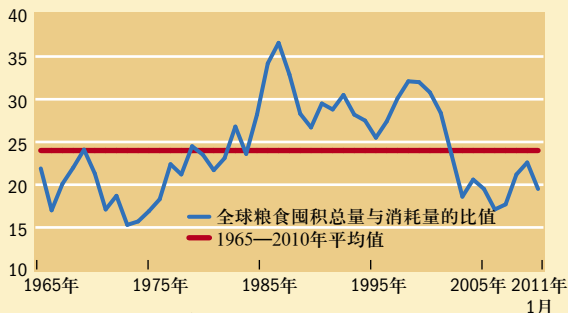
### 参考文献：

- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 1992, "On the Behavior of Commodity Prices," *Review of Economic Studies*, Vol. 59, No. 1, pp. 1-23.
- Grilli, Enzo, and Maw Cheng Yang, 1988, "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows," *The World Bank Economic Review*, Vol. 2, No. 1, pp. 1-47.
- International Monetary Fund, 2008, *World Economic Outlook*, Chapter 3, "Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation" (Washington, October).
- , 2011, *World Economic Outlook* (Washington, April).
- Martin, Will, and Kym Anderson, 2011, "Export Restrictions and Price Insulation During Commodity Price Booms" Revised version of a paper presented at the World Bank-UC Berkeley Conference on Agriculture for Development—Revisited, Berkeley, October 1-2, 2010.
- Pfaffenzeller, Stephan, Paul Newbold, and Anthony Rayner, 2007, "A Short Note on Updating the Grilli and Yang Commodity Price Index," *The World Bank Economic Review*, Vol. 21, No. 1, pp. 151-63.

图4

### 囤积粮食

在过去的十年中，全球谷物囤积总量一直低于平均水平。  
(全球年终粮食囤积量与全球粮食消耗量的比值，百分比)



资料来源：美国农业部。

150 —

# 全球债务史

自1880年起，公共债务是如何发生变化的

120 —

全球金融危机重创了世界经济，特别是对发达经济体的公共财政的影响尤为严重。近几年来，公共债务占GDP的比重急剧上升，从2000年的70%升至2009年的100%。这的确是个不小的数目。但和过去的债务水平相比，情况又如何呢？来自国际货币基金组织新的数据库（涵盖了大多数发达经济体自1880年以来的数据）让我们可以回顾历史。

(G20发达经济体的公共债务，占GDP的百分比，PPP加权平均)

90 —



1913年，美国密歇根州福特汽车装配线。

60 —



1930年，美国纽约，等待领取免费面包的人排起了长龙。

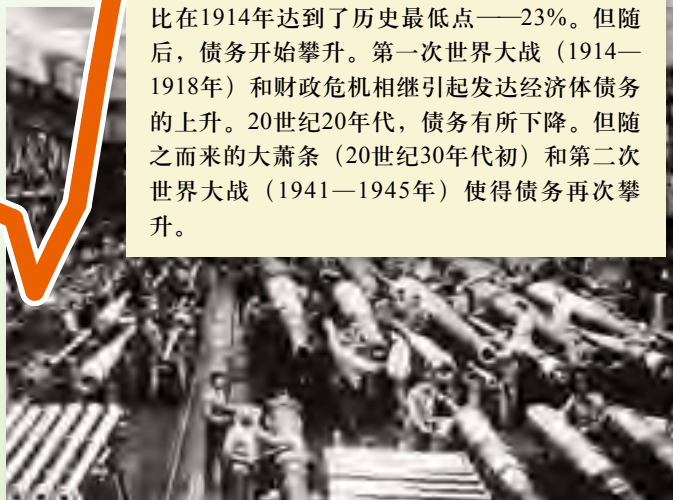
30 —

## 早期岁月

在金融全球化（1880—1913年）的最初时期，发达经济体的债务与GDP之比从1880年的45%降至1913年的29%。当时金本位盛行，同时，在公共债务比率下降的情况下，空前规模的私人资本流入和贸易流刺激了经济增长。

## 世界大战和大萧条

当第一次世界大战爆发后，债务与GDP之比在1914年达到了历史最低点——23%。但随后，债务开始攀升。第一次世界大战（1914—1918年）和财政危机相继引起发达经济体债务的上升。20世纪20年代，债务有所下降。但随之而来的大萧条（20世纪30年代初）和第二次世界大战（1941—1945年）使得债务再次攀升。



1909年，德国一家兵工厂。

0 L  
1880

1890

1900

1910

1920

1930

1940



150

120

90

60

30

0

2010(年)

### 大萧条期间的全球债务

(公共债务, 占GDP的百分比, 1932年)

1932年



### 当前的全球债务

(公共债务, 占GDP的百分比, 2009年)

2009年



< 20    20-40    40-75    > 75    无数据

注: 国家的规模与其2009年的GDP水平(以PPP计算)成正比

### “最高点”

大萧条期间, 在经历了一系列的银行和货币危机后, 债务与GDP之比在1932年达到峰值——80%。从20世纪30年代中期到末期, 债务下降, 然而随之而来的第二次世界大战使得刚刚有所减少的债务再一次上升。由于很多国家为了为战争融资而大量举债, 因此发达经济体的负债在1946年达到了数据库中所记载的最高纪录——债务与GDP之比约为150%。

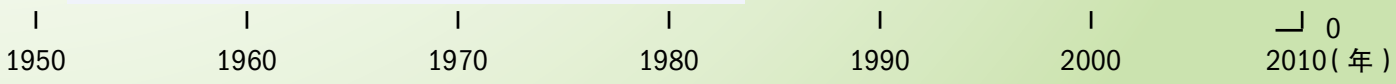


2008年, 美国纽约路边的广告牌。

### 近期的危机

虽然近期发生的危机对经济增长造成的影响不如大萧条时的严重, 但是对公共债务的影响似乎更大。这可能是由于此次危机初期, 发达经济体的情况更糟糕——2007年, G20发达经济体的债务与GDP之比比较1928年时高出20个百分点。此外, (由于经济活动的萎缩、资产价格的下跌、金融部门利润的减少引起) 收入大幅降低以及实施经济刺激计划和支持金融部门的高额成本, 使得此次危机期间的债务比率所受影响远远大于大萧条时期。

本文由IMF财政事务部的S.阿里·阿巴斯(S. Ali Abbas)、纳辛·贝尔霍西尼(Nazim Belhocine)、阿斯玛·艾尔-盖曼尼(Asmaa El-Ganainy)和马克·霍顿(Mark Horton)撰写。文章内容和图表来自IMF2010年发布的“公共债务历史数据库”, 相关的数据也来自该数据库(其涵盖了IMF174个成员国的政府债务与GDP之比的数据)——可登录[www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262](http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262)获取。





# 金融市场的循环周期

斯蒂恩·克雷森斯、M. 阿伊汉·科泽、马尔克·E. 特伦斯

## 金融周期往往旷日持久且影响深远，常常关乎经济的繁荣或衰退

过去20年间的经济发展生动地表明，金融市场中的循环周期显著影响了世界各地的经济活动。现代历史上最大的房地产泡沫破灭之后，日本于20世纪90年代早期遭遇了大规模的资产市场崩盘，由此，日本“失去的十年”便拉开了序幕。在长期的信贷繁荣之后，许多亚洲新兴经济体在20世纪90年代后半期经历了重度的金融危机。20世纪90年代末期，许多发达经济体的股票市场呈现出一片繁荣的景象，而其也均以萧条和衰退而告终。

最近出现的全球性金融危机与此前所经历的阶段十分相似。但是，这次所谓的“大衰退”切切实实地震撼了全球，因为严重的信贷收缩和资产价格缩水导致了自20世纪30年代“大萧条”以来最严重的全球经济衰退。

最近的危机不仅是对金融周期重要性的沉痛提示，而且暴露了我们对这些周期理解的局限性。以前的研究大多基于历史描述而非对金融周期的系统性

分析。因此，许多问题仍然没有找到答案：金融市场周期的主要特点是什么？它们是怎样同步的？当不同金融市场中的周期同时发生时又会出现什么情况？

为了回答这些问题，我们将传统的经济周期分析方法应用于信贷、住房和股票市场中金融周期的综合数据库（克雷森斯、科泽和特伦斯，2011a）。我们的研究揭示了金融周期的大量事实。首先，金融周期可以是长期性的事件，同时代价非常高昂。第二，它们可以互为因果并持续恶化，演变为金融危机。第三，它们往往具备全球性的特征，因为它们在不同国家实现高度同步。最后，当它们在许多国家接二连三地发生时，常常导致代价更高的后果。综合最近的研究结果，这些发现对设计宏观经济和金融领域的政策具有重要意义。

## 识别金融周期

有益的做法是，将我们所能辨别的



金融市场周期波动阶段同经济周期有关的生产波动阶段之间进行一些比较。一个完整的经济周期包含两个阶段，即衰退阶段（从波峰到波谷）和扩张阶段（从波谷到下一个波峰）。除了这两个阶段外，人们也对从衰退中复苏的阶段进行了广泛的研究。复苏阶段是扩张阶段的早期部分，通常被定义为：产量从低点返回到下降之前的水平所经历的时间。

我们使用类似的方法定义金融周期。我们把金融周期的恢复阶段称为上行阶段，把收缩阶段称为下行阶段。对复苏阶段而言，我们既考虑了返回到前一个波峰（例如房价的高点）所耗时间，也考虑了金融变量在到达波谷后第一年内的增加量。我们排除了扩张阶段的其他部分，这部分的时间通常要长得得多，并且可能受到许多结构性因素（例如金融领域发展水平和制度水平）的影响。

当研究经济周期时，应该使用什么变量是明确的：诸如国内生产总值（GDP）这样衡量经济活动的总量指标。但在分析金融周期时，就没有这么明确了，因为可能要考虑许多变量。这些变量在金融中介——将储蓄方和借贷方匹配的过程——中发挥着核心作用，鉴于此，我们通过三个不同的、但相互依赖的细分市场来研究金融周期：信贷、住房和股票。

具体而言，我们主要关注1960—2007年间21个发达经济体——经济合作与发展组织成员——的信贷总量、住房价格和股票价格。我们的分析中排除了最近这次危机后的几年，因为许多与危机相关的金融周期阶段还在继续。我们的信贷总量相当于吸收存款的银行对私营企业的总债权；住房价格序列指各种对住房或土地价格的测量指标，这取决于数据来源所在国；股票价格是以流通股市值加权后的股票价格指数。我们使用季度数据，并在必要时进行季节性调整，并使用不变（即通货膨胀调整后的）价格。

## 繁荣、萧条和紧缩

我们还考察了更为剧烈的金融周期形式——动荡和繁荣，因为金融变量的大规模变动常常与经济活动中的剧烈波动相关。为识别这些形式，我们对下行阶段和上行阶段中每个变量的变化进行排序。在下行阶段，如果变量（比如股价）的变化进入了所有变量变化的后25%，那么我们就将这个阶段归为金融动荡阶段。依据变量（即信贷紧缩、住房或股票价格泡沫的破裂）的不同，我们将这些动荡称为紧缩或萧条。在上行阶段，如果变量的变化进入前25%，我们将这种变化归为繁荣，即信贷、住房和股价繁荣。

在1960年第一季度和2007年最后一个季度之间，针对23个国家和这三个变量，几乎发生了500个金融周期阶段。我们找出了114个信贷下行阶段，114个房价

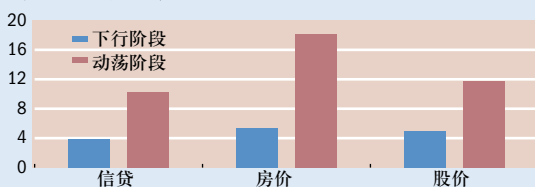
（大多数国家房价数据始于1970年或以后）下行阶段和245个股价下行阶段。与此相对应的是，样本中包含了115个信贷、114个房价和251个股价的上行阶段。这一时期的房价周期在数量上与经济周期具有可比性，而股价周期频率更高，原因是股价波动性更大。这些阶段中的1/4是动荡（紧缩或萧条）或繁荣时期。

## 长期和深入

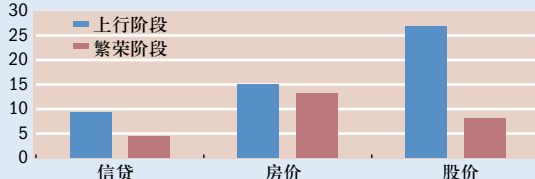
金融动荡常常比正常的下行阶段所经历的时间长得得多（见图1）。动荡的平均长度为10—18个季度，其中，房价萧条持续时间最长。房价萧条（持续时间大约是18个季度）的时间持续长度平均比普通的住房下行阶段约长四倍。相反，金融市场的繁荣时期一般比标准上行阶段短。信贷市场繁荣持续时间最短，大约是4.5个季度，而其他信贷上行阶段平均长度大约为9个季度；住房繁荣持续时间常常是最长的，约为13个季度。

以振幅来测量，金融周期往往呈现高强度的特征，即下行阶段的房价、股价或信贷总量从波峰向波谷下降，及上行阶段的前四个季度中每个金融变量的变化（见图2）。信贷紧缩和房价萧条比其他信贷和房价下行阶段要剧烈得多。信贷紧缩大约比一般信贷下行的程度深约四倍，而房价的萧条阶段比一般的房价下行阶段要严重七倍。股票萧条的程度大约是一般下行阶段的两倍。但从绝对意义上看，最剧烈的波动发

图1  
繁荣和萧条  
动荡可以持续很长一段时间……  
(季度数, 平均值)



……而繁荣的时间一般更短。  
(季度数, 平均值)



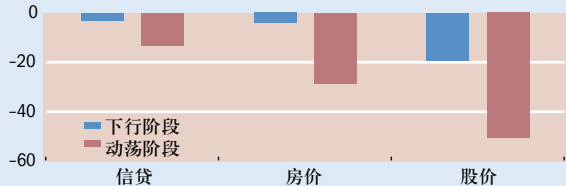
资料来源：克雷森斯、科泽和特伦斯（2011a）。  
注：下行阶段所持续时间为波峰和波谷之间的季度数。对上行阶段而言，它是从低谷到下行前到达波峰所经历的时间。下行阶段中最糟糕的25%为动荡阶段；繁荣阶段是上行阶段中最优的25%。数据涵盖1960—2007年间将近500个金融周期的平均数。

图2

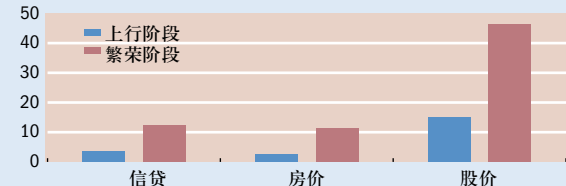
## 剧烈变动时期

最剧烈的波动发生在股票市场。住房繁荣往往没有住房萧条来得显著。

(振幅、中位数、百分比)



(振幅、中位数、百分比)



资料来源: 克雷森斯、科泽和特伦斯 (2011a)。

注: 下行阶段用以衡量波峰到波谷的下降幅度; 上行阶段测量低谷后第一年的变化量。

生在股票市场——其中, 典型的繁荣阶段的股价大约上涨了45%, 而在萧条阶段, 下跌幅度还要略大。就住房市场而言, 在一个周期的两个阶段, 价格波动通常更加不一致: 在繁荣期上涨11%, 而在萧条期下跌29%。

## 相互增强

是什么使国内金融市场与周期大致处于同一阶段? 这不仅仅是巧合吧? 为了回答这个问题, 我们采用一种简单的计时规则。具体地说, 如果一个变量的下行与另一个变量的动荡同时开始或略晚, 我们则认为该金融变量的下行与另一个变量的动荡相关。对于上行阶段, 我们也采用类似的方法。

当然, 两个变量的变化之间的关联并不必然表明一个变量的变化导致了另一个变量发生变化。但是, 我们的研究结果显示存在强烈的关联性, 例如在信贷和住房市场之间。与房价萧条重叠的信贷下行比其他信贷下行持续时间更长, 程度也更深 (见图3)。同样, 当信贷上行与住房繁荣阶段同时发生时, 它们持续的时间往往更长且更加强烈。例如, 当与住房繁荣同时发生时, 信贷上行阶段要延长25%, 规模扩大40%。这一发现表明, 抵押贷款在许多经济体中发挥了重要作用。

在与股票市场周期同时发生时, 信贷周期似乎表现出不同的特点。虽然伴随股价下跌的信贷下行并未显著延长, 但它们常常比其他时候更加剧烈。有趣的是, 在与其他金融市场周期关联时, 股票周期看起来

并未受到影响, 这很可能是由驱动股票市场波动的因素的特殊性质造成的。

我们记录的信贷和资产价格周期之间的强烈关联性以及各种经济学模型中描述的机制一致。例如, 反映所谓金融加速器机制的模型强调, 金融市场和实体经济之间以及不同金融领域之间存在反馈效应。这些模型表明, 例如由资产价格下跌等因素引发的净值下降会导致借款人减少信贷需求、支出和投资。这进而会导致商品和服务产量的进一步缩水, 并可能形成产量下降和资产价格下跌的自增强式循环。

在金融供给端运作的模型也表明, 各金融市场组成部分之间存在强烈的关联。这些模型主要关注金融中介机构 (如吸收存款和发放贷款的银行) 的资产负债表, 并将其作为它们提供信贷和其他外部融资能力的反映。它们强调, 信贷市场状况可影响资产价格 (以及实体经济活动), 反之亦然。例如, 当银行通过积累负债增加其杠杆效应时, 它们就可以发放更多贷款, 而这又会引起资产价格上升。相反, 杠杆效应减少能促使资产价格下降。

## 不同国家之间的高度同步

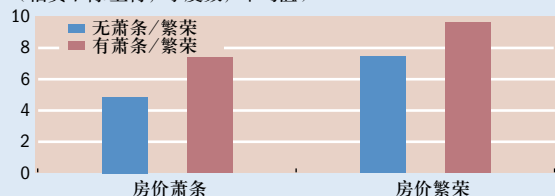
不同的国家也经常同时出现金融周期。这表明, 最近这次危机的全球性并非不同寻常。我们使用所谓的一致性指数方法检查了周期的同步程度, 该指数测

图3

## 相互增强

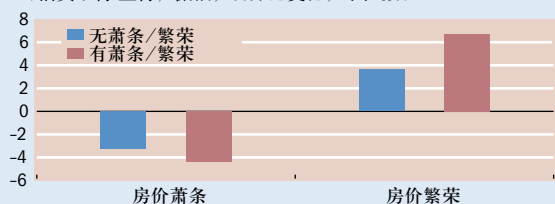
与住房周期同步时, 信贷周期通常持续更久……

(信贷下行/上行, 季度数, 平均值)



……并且更强。

(信贷下行/上行, 振幅, 百分比变化, 中位数)



资料来源: 克雷森斯、科泽和特伦斯 (2011a)。

注: 该图显示了住房萧条/繁荣关联情况下信贷下行/上行的持续时间和振幅。如果信贷下行与住房衰退同时开始或在其后开始, 则信贷下行被认为是与住房萧条相伴随。同理, 如果信贷增长与住房上升阶段同时开始或在其开始阶段出现, 则信贷上行被认为是与住房繁荣相伴随。



量两国处于金融周期同一阶段的各自时间百分比。

信贷和股票周期在各个国家表现出程度最高的同步性（见图4，上图）。大约在75%的时间内，这些周期基本处于同一阶段。虽然住房是非贸易资产，但各国住房周期的同步程度仍然很高——大约60%。这一发现部分反映了全球因素（包括世界利率、全球经济周期和大宗商品价格）在解释全世界房价变化中扮演着重要角色。就住房和股市市场而言，其同步程度实际上随着时间的推移而增加，这很可能是由于跨境贸易和金融流动的扩张造成的。

当各国金融周期高度同步时，金融周期可能变得更加剧烈（见图4，下图）。例如，在高度同步的股市下行阶段，股价下跌大约30%，而其他下行阶段下跌大约18%。同样，同步的金融上行阶段也常常更加迅猛。

## 对周期和政策的反思

我们对金融周期进行的广泛研究所得出的主要结论是令人警醒的。首先，金融周期持续时间可能较长并且程度较深，尤其是住房和股票市场周期。第二，金融周期之间相互强化，在与信贷和住房市场的下行阶段同时发生时，金融周期强度增强。第三，各国间的金融周期高度同步，而这种同步的程度随着时间的推移而增加，这可能是全球化力量所造成的。最后，全

球同步的下行过程往往与代价更高的阶段关联，尤其是在信贷和股票周期中。

长期以来，经济学家已经研究了不同类型周期之间的相互作用，而这些研究具有重要的政策启示作用。例如，在货币政策宽松且商品和服务产量超出潜在产能时，对经济周期和通胀周期之间关联性的扩展性研究使经济学家发出更严重通胀危险的警告。相反，如果货币政策紧缩而经济活动水平低于潜在产能时，他们就会发出关于通货紧缩的警告。

最近这次的全球金融危机已引发关于制定货币和金融领域政策的广泛争论。该争论不仅强调通胀和经济周期之间的关系，而且强调金融市场周期对经济周期的影响。

综合更早的研究成果（见“危机袭来”，《金融与发展》2008年12月号），我们关于金融周期的研究结论为正在进行的政策辩论提供了有益的依据。鉴于金融周期和经济周期之间的多维互动性，我们记录的观察结果表明，对金融市场周期的密切监测应该成为宏观经济监控和政策设计的组成部分（克雷森斯、科泽和特伦斯，2011b）。例如，除了通胀和经济周期之间的关联之外，在制定货币政策时，决策者可能需要考虑金融市场周期的状况。

我们的分析还表明，在设计监管政策以确保整个系统健康时，非常重要的一点是，要考虑到金融周期之间的相互作用。例如，如果信贷和住房价格迅速增长，由于信贷和住房市场周期很可能相互强化，所以可能需要对抵押贷款实施更加严格的规则和借贷标准，并实施更大的反周期缓冲措施，以缓解银行资本头寸的波动。从更加广泛的意义上讲，审慎的宏观规则的设计必须考虑不同金融细分市场周期之间的联系。

因为金融周期在国际上常常是同步的，所以在实施金融监管和监测政策时，必须考虑这些措施的国际性。但是，由于不同国家金融体系运转情况存在差异，因此这种全球政策可能需要具备针对各个不同国家的适应性和灵活性。■

斯蒂恩·克雷森斯（Stijn Claessens）、M.阿伊汉·科泽（M. Ayhan Kose）和马尔克·E.特伦斯（Marco E. Terrones）分别是IMF研究部助理主任、主任助理和副处长。

### 参考文献：

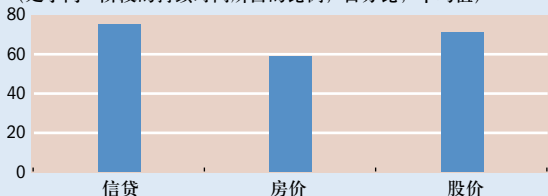
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2011a, "Financial Cycles: What? How? When?" forthcoming in NBER International Seminar in Macroeconomics 2010, ed. by Richard Clarida and Francesco Giavazzi.
- , 2011b, "How Do Business and Financial Cycles Interact?" forthcoming IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

图4

### 步调一致

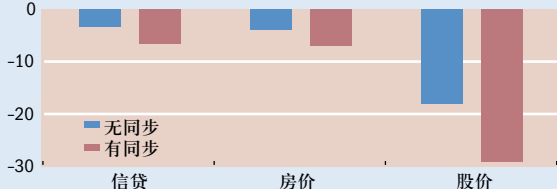
不同国家间的金融周期高度同步……

（处于同一阶段的持续时间所占的比例，百分比，平均值）



……而当下行同步时，它们的程度往往要深得多。

（振幅、中位数、百分比）



资料来源：克雷森斯、科泽和特伦斯（2011a）。

注：在上图中，同步是两国周期处于同一阶段的持续时间的平均占比。在下图中，如果信贷和住房下行发生时，超过40%的国家也在同时经历下行，则认为信贷和住房市场是同步的。对于股票市场而言，80%的国家必须同时出现下行，才能认为股票市场是同步的。



南非约翰内斯堡市的公路立体交叉桥道路建设。

# 投资于 经济增长

塞尔坎·阿斯兰纳普、费边·波恩赫斯、桑吉维·古普塔

## 回顾关于对 基础设施进 行公共投资 是否有效的 争论

通常，发展中国家的决策者们认为基础设施不完善是国家经济增长前景的一个制约因素，包括高速公路、机场、海上设施等。所以这些决策者想尽办法增加基础设施建设的投资预算，而不至于使国家的负债难以为继。

但他们发现这很难做到。因为各种政治原因，这些国家往往不会通过缩减产出较低项目的开支（如降低燃料补贴）来增加公共投资。他们可以向外部资源寻求资金支持，但可能面临借款额度的限制——尤其是那些在近几年得益于债务免除或者还能得到无条件的额外贷款的国家。而且，对于那些在公共事业工程项目方面有失败经历的国家，向外举债的决定更加复杂化。

但是，与国家能否增加其基础设施的公共投资相比，更重要的是国家是否应该增加投资。在是否增加公共资本的争论背后是公共投入产出的问题。如果公共投资产出富有成效，通过外债来支持基础设施建设理所当然。然而，关于公共投资对经济增长促进作用的研究结果并不明朗，所以导致许多人得出否定的结论。实际上，世界银行（2007年）等机构的近期研究表明对基础设施建设、教育以及公民健康的公共投资对经济增长有积极促进作用。经

济增长与发展委员会（2008年）的报告指出，经济增长较快的国家的共同特征是公共投资较高，达到或超过GDP的7%。

本文回顾了有关以上问题的争论，通过对公共资本总量及存量的分析评估，选取了48个发达经济体和发展中经济体在1960—2001年的数据为样本，研究了公共投资对经济增长的影响，并发现其对国家经济增长有积极的作用。

## 效果各异

目前研究发现中的某些差异与衡量指标有关。多数研究着重于投资比率——用于增加资本存量的GDP的比率。我们发现更重要的焦点在于资本存量本身的增长率。以上两个指标的差异表明，导致公共投资与整体经济增长的关系出现不同研究结果的原因至少有三个：

- 公共投资与公共资本可以以不同的比率增长，这取决于资本存量的原始水平。例如，在某一年内公共投资可能不足以弥补贬值的资本存量——资本量“用尽了”，比如由于汽车交通使公路或桥梁损坏。如果公共投资不够多到能阻止一国资本存量的下降，那么不能期望其对经济增长有积极作用。



• 公共投资与经济增长的双向关系决定了不能孤立地看其之间的单向影响：公共投资影响经济增长，但经济增长也会对公共投资产生影响。例如，在仅仅因为资源短缺而导致经济下行的情况下，公共投资可能减少，这在许多国家都非常普遍。

• 多数研究都没有考虑政府面对的预算限制——政府必须通过提高税收、借债或削减其他支出来为公共投资提供资金。通过提高税收来增加公共投资支出可能造成经济扭曲，抵消部分公共投资带来的经济成就。

经济原理表明，产出水平取决于生产中投入的资本存量，而非年投资流。尽管这两个变量联系紧密，资本存量（和劳动力与技术等其他生产要素一起）决定了经济生产潜力。相反，投资流决定资本积累额以及在随后时期内能够用于生产的资金量。

## 关注公共资本增长

所以，我们关注公共资本的增长效果——与公共投资相对应的存量变量。具体来说，我们建立了包括劳动力、私人资本和公共资本投入的生产函数（见专栏），来计算经济总产出。在这个函数中，公共投资产出随公共资本初始额（存量）的变化而变化。例如，保持并/或增加现有资本可能要求提高税率，这可能造成经济扭曲——阻碍某些良性经济活动——从而导致经济增长下滑。在这一特殊的情况下，我们间接地考虑了这些金融限制的影响。

为了检验这个模型，我们需要预估公共资本与私人资本存量。但类似的预估难以获得。对于发达经济体，有些预估可以获得，但对于发展中经济体，几乎没有。在这个研究中，我们采用了坎普斯（2006年）提出的方法对一组中等收入及低收入国家在1960—

### 生产函数法

在经济理论中，社会总生产函数是对投入如何转化为产出的描述公式。在标准模型中，产出水平取决于劳动力和资本两个投入要素以及现有的技术水平。这种关系通常以柯布—道格拉斯生产函数来表示。该函数是以数学家查尔斯·柯布和经济学家保罗·道格拉斯的名字命名的。道格拉斯后来成为代表伊利诺伊州的美国参议员。通过实践检验，柯布—道格拉斯生产函数表明产出随投入的变化而变化。首先，我们将资本分为私人资本（由公司出资）和公共资本（如政府出资的基础设施建设）并预估后期产出的重要性。其次，我们让产出与公共资本的关系随公共资本水平本身的变化而变化，并发现它们如图3所述的关系。

2001年间公共资本与私人资本存量做了评估，来弥补这种差距。我们所采用数据很新颖，表现在以下几个方面：数据结合了发达经济体及发展中经济体的资本存量评估；对公共资本和私人资本加以区别；并引入了随时间和经济收入水平变化的折旧率，以抓住其背后公共资产及私人资产的实质。

具体来说，对资本存量价值的计算采用永续盘存法。这种方法中，资本存量净值（包括公共和私人资本）是将现阶段投资流总额与前阶段的资本存量折旧相加所得的值。所以，存量数据表示了资产损耗。折旧率（一定时期内所用的资本存量）的选用可能是计算资本存量最大的问题，主要因为没有每个具体国家的折旧率评估。所以，我们没有对所有国家采用统一的折旧率，而是根据不同国家采用不同的折旧率，由此反映那些国家典型的资产类型。因为资产使用寿命长短不同，所以折旧率不同。例如，根据评估，硬件设施会比科技类资产使用寿命更长，通常后者的使用寿命可能只有几年时间。随着国家越来越富有，使用寿命较短的资产所占比例有所上升，从而提高了整体折旧率。

据美国经济分析局分析，美国1960年公共资本折旧率大约为每年2.5%，而2001年的折旧率则为4%（美国经济分析局，2010年）。我们将这一公共资本存量评估用于所有的发达经济体样本中。对于中等收入国家，我们采用了随时间变化的折旧率，从1960年的2.5%增长到2001年的3.5%。而对于低收入国家，我们假设其在该时间段内一直保持2.5%的折旧率。我们还通过采用其他合理的折旧率来论证此研究。

为了建立一个资本存量数据集，我们结合了宾西法尼亚大学的佩恩表（PWT——赫斯顿、萨默斯、艾藤，2006年）的国际比较投资系列数据和IMF的《世界经济展望》数据库。佩恩表所提供的产出与投资的数据基于国民账户并经购买力平价调整。佩恩表的一个缺点是没有将投资分为公共投资与私人投资，而这一点对我们的分析十分关键。因此，我们参考了将这两种投资区分开的《世界经济展望》数据库。这样，我们用公共投资和私人投资在总投资中的比例来将佩恩表中的系列数据中的公共投资与私人投资区分开来。

## 公共投资与资本存量的分歧

从1960年到2000年发达经济体GDP平均增长3.4%，发展中经济体平均增长4.4%，高出前者一个百分点（见表）。尽管发展中经济体的经济增长速度更

快，但在这段时期内其平均公共投资比率与发达经济体接近。具体来说，发达经济体的公共投资占GDP的比例为3.6%，而发展中经济体为3.9%。尽管投资比率相近，但是在1960—2000年，发展中经济体的资本存量本身的增长速度是发达经济体的两倍，因为发达经济体中大部分投资是用于替换受损的资本存量。资本存量积累的差异也是国家间长期经济增长差异的一个原因。

图1列举了从1960年到2000年所有样本国家的平均GDP增长、公共投资比率以及公共资本增长，并说明了国家间公共资本增长的不同是经济长期增长差异主要原因。具体来说，平均公共资本增长与GDP增长的关联度比平均公共投资比率与GDP增长的关联度要高。

图2分析了从1960年到2000年发达经济体和发展中经济体平均GDP增长、公共投资比率以及公共资本存量，并说明从19世纪70年代早期开始，发达经济体的公共投资比率呈下降态势。相反，发展中国家在19世

## 经济如何增长

尽管发展中经济体投资于公共资本占GDP的比例只比发达经济体略高一点，但是其资本存量增长却高得多。

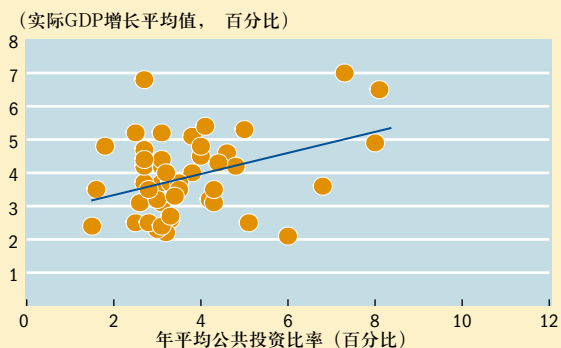
	发达经济体	发展中经济体
实际GDP增长（百分比）	3.4	4.4
公共投资（占GDP的百分比）	3.6	3.9
公共资本存量增长（百分比）	3.3	5.7

资料来源：赫斯顿、萨默斯、艾藤（2006年）；坎普斯（2006年）以及作者的计算。

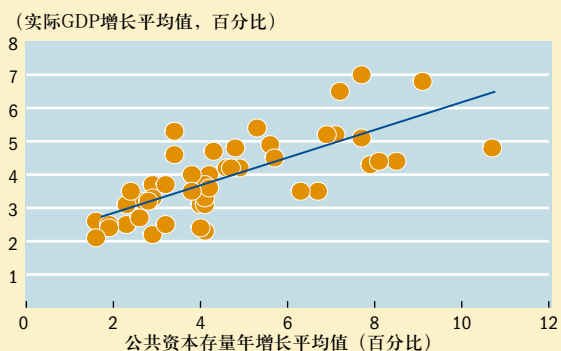
纪70年代其公共投资比率显著增长，尽管后来在80年代又回到了较早前的水平。发达经济体的公共资本存量占GDP的百分比在1983年达到最高值——60%，而发展中经济体在1985年达到最高值——61%。该图的最后一组曲线展示了这一时期实际GDP增长的情况。而在资本存量达到最高值的这个阶段，发达经济体和发展中经济体的实际经济增长都有平均一个百分点的下滑。

图1  
公共投资与增长

实际增长与年投资占GDP的百分比之间的联系不是非常紧密。



增长与年资本存量增长之间的联系更为紧密。

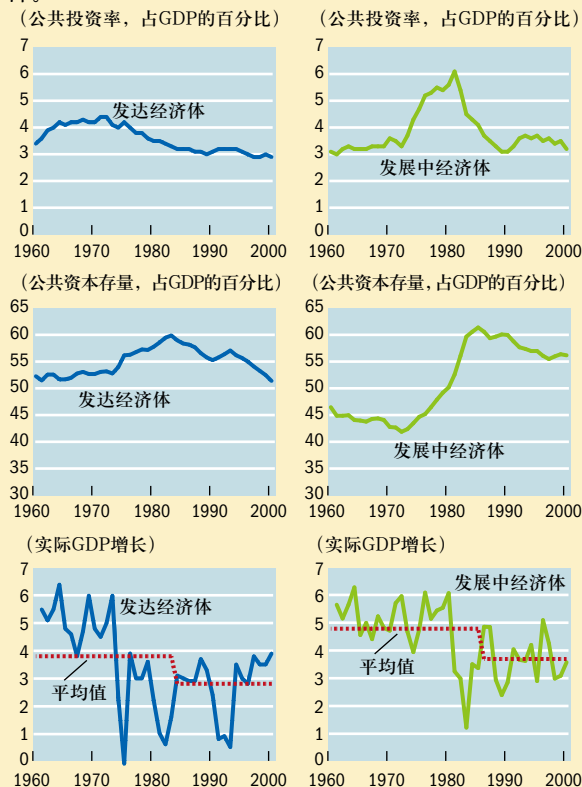


资料来源：赫斯顿、萨默斯、艾藤（2006年）；坎普斯（2006年）以及作者的计算。

注：以上数据为发达国家与发展中国家在1960—2001年之间的数据。

图2  
减速

随着公共投资及资本存量规模的减少，实际GDP的增长也在下降。



资料来源：赫斯顿、萨默斯、艾藤（2006年）；坎普斯（2006年）以及作者的计算。



## 公共资本对经济增长的影响各不相同

首先，我们测试了一个基于投资流而非资本存量的生产函数。如上所述，净资本存量是生产力关键的决定因素，而投资流并不能取代折旧资本存量所需要的投资比率。那么，这个模型就不能反映投资流与经济增长之间的关系。

但是，在测试依靠资本存量的生产函数时，我们发现公共资本对经济增长有积极的作用，并且这种作用根据经济中公共资本的水平而有所不同。公共资本存量价值占GDP的比率低于60%的国家，额外的公共资本对经济增长的影响最大（见图3）。随后，影响会逐步减弱。而对于资本存量较高的国家，增长效果接近于零，这也许能够反映出通过提高税收等为公共资本提供资金的方式几乎没有任何作用的。这些结论对于各种假设情况且对于样本内及样本外的国家都能站得住脚。

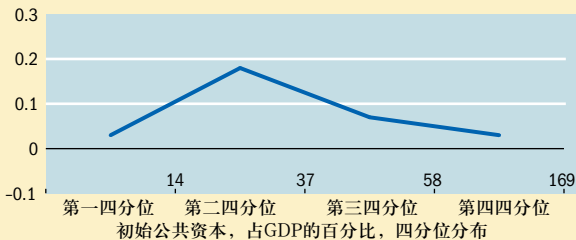
我们还对跨时间间隔的公共资本增长的作用做了深入研究。公共资本积累对经济增长的长期作用在年度数据中得不到反映。例如，有些公共投资需要一年以上才能完成，而且即使完成了，其回报可能需要更长的时间才能显现出来。所以，从更长的时间跨度考虑，比如五年，更有利于了解投资的情况及其影响效果的滞后性。这样我们发现，对于发达经济体，其公共资本对经济增长的影响从长期来说在逐渐减弱，尽管短期看来较为显著。而对于发展中国家，其公共资本的影响作用随时间跨度的延长而逐步增加，五年时间段的作用最为显著。结果表明，一些发展中国家由于吸收投资的能力有限并且/或者投资项目的完成进度较慢，可能没有短时间内处理突然增长的资本投入。

图3

### 串联式增长

GDP增长如何随着公共资本的增长（增长弹性）变化取决于公共资本的初始水平。

（公共资本的增长弹性）



资料来源：作者计算。

注：在四分位分布中，第一个25%（第一四分位）的国家，其初始公共资本为GDP的14%或更少；第二四分位为15%—37%；第三四分位为38%—58%；第四四分位在59%—169%之间。

另外，研究结果表明发达经济体使用公共投资更多是作为反经济周期的需求管理工具，而新兴和发展中经济体更倾向于用公共投资来刺激长期经济增长。

## 政策启示

公共资本存量增加与经济增长紧密相关，尤其是对公共资本的初始阶段加以控制以后。对于发达经济体，这种影响的短期效果更为显著，而对于发展中经济体，其长期效果更为明显。这些研究发现有助于理解为什么之前那些将投资率看作解释性变量的研究所得出的结论各不相同。同时，我们发现在某些国家，如果初始资本存量与GDP的关联度较高，则公共资本对产出的积极作用就会被部分或全部抵消。而对于公共资本存量较低的国家，这种情况就没有那么重要了。

这些研究结论有两个政策启示。第一，关于一个国家可以再承受多少负债的争论集中于在预算中提高公共投资的占比。而我们的研究结论证明，当资本存量增加时，某些制约因素（如金融）会影响其对经济增长的有效作用。第二，发展中国家可以接受无条件外国借款为新投资提供资金，然而这种投资的有效作用只有随时间推移才会逐步显现。■

塞尔坎·阿斯兰纳普（Serkan Arslanalp）是IMF货币与资本市场部的经济学家。费边·伯恩赫斯特（Fabian Bornhorst）是IMF财政事务部的经济学家，桑吉维·古普塔（Sanjeev Gupta）是该部门副主任。

### 参考文献：

- Arslanalp, Serkan, Fabian Bornhorst, Sanjeev Gupta, and Elsa Sze, 2010, "Public Capital and Growth," IMF Working Paper 10/175 (Washington: International Monetary Fund).
- Bureau of Economic Analysis, 2010, "Fixed Asset Tables," available at <http://www.bea.gov/national/FA2004/SelectTable.asp>
- Commission on Growth and Development, 2008, The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development (Washington: World Bank).
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, "Penn World Table Version 6.2," Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (Philadelphia: University of Pennsylvania, September).
- Kamps, Christophe, 2006, "New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries 1960–2001," IMF Staff Papers, Vol. 53, No. 1, pp. 120–50.
- World Bank, 2007, Fiscal Policy for Growth and Development: Further Analysis and Lessons from Country Case Studies (Washington).



# 上涨 还是 下跌

有些人曾预言后危机时代发达经济体将出现通货紧缩，有些则认为会出现严重的通货膨胀。两种说法可能都有些危言耸听。

安德烈·美尔雅

尽管世界经济正在从全球金融危机中复苏，但是发达经济体的复苏进程相对缓慢，欧元区、日本和美国在更长的时间内，商品和服务都会出现供大于求的局面（IMF，2010年）。

许多经济学家和决策者担心，如果经济长期在未满足负荷的状态下运行良好的话，即失业率高且工厂停工，结果可能是价格和工资增长水平较低。的确，根据经济理论来看，闲置产能可能会压低通货膨胀率（反通货膨胀，disinflation），或者甚至导致整体价格水平下降（通货紧缩，deflation）。在此情况下，因为消费者预期价格下跌而推迟消费，而借贷者负债的负担不断加重，所以会延长经济疲软期。

但是并非所有人都持此观点。事实上，一些观察员恰恰表达了相反的担忧，并认为有一个时期会出现物价持续上涨。为抵御全球衰退，国家会采取积极的货币政策，这些货币政策带来的通货膨胀的结果要比由于闲置产能造成的通货紧缩的效果更加明显。从这个角度来看，通货膨胀的种子是由决策者埋下的，因为财政赤字严重而采用了无条件的货币政策。那样，目前的讨论与其说是关于不同周期评估的讨论——许多观察员认同发达经济体还将经历相当严重的经济萧条——不如说是经济萧条对通货膨胀的缓和作用。

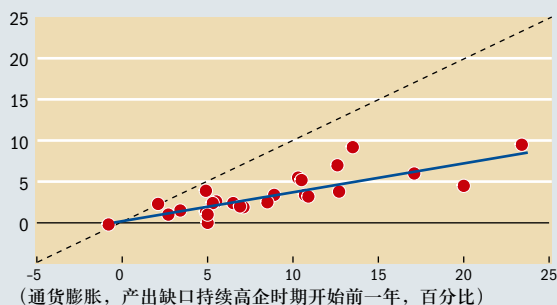
为了探究这个问题，我研究了发达经济体在过去的消费者物价指数（CPI）的变化，在此期间，其实际

产出连续八个季度比潜在产出低1.5个百分点。情况与从2008年后半年起发达经济体发生的情况非常相似。尽管历史经验只能作为研究现实情况的粗略导向，但是为产出缺口持续高企（PLOG）时期的通货膨胀结果提供了广泛的可借鉴经验。

图1  
经历过的通货膨胀

1970—2007年，在发达经济体经历的25次严重衰退中，通货膨胀减缓。通货膨胀上升的两次，一次是初始通胀率很低，另一次是增幅小到可以忽略不计。

（通货膨胀，产出缺口持续高企时期的最后一年，百分比）



资料来源：美尔雅（2010年）。

注：产出缺口持续高企时期是指一个时期内实际产出比潜在产出连续八个季度低1.5个百分点。14个发达经济体有25个产出缺口持续高企时期。通货膨胀的衡量是根据季度调整的年度比率的CPI的变化。



## 回顾通货膨胀

我采用来自经济合作与发展组织（OECD）的数据（OECD，2009年），研究了从1970—2007年间14个发达经济体的25个产出缺口持续高企的时期，启示如下：

- 在产出缺口持续高企时期，反通货膨胀的规律清晰可见，而且非常普遍，大多数国家都出现了通胀率下降。此外，通胀率没有下降的两种情况分别为：第一，上涨幅度很小，几乎可以忽略不计；第二，通胀率原本就非常低（见图1）。

- 反通货膨胀的出现是由于劳动力市场疲软，失业率很高并/或继续增加，并且名义工资及实际单位劳动成本下降。这种规律证明了闲置产能与成本压力减弱之间存在预期的关联。

- 有些情况下，石油价格下降有助于进一步控制通货膨胀。名义汇率在产出缺口持续高企时期没有出现统一的趋势，但在货币升值的国家，反通货膨胀的速度更快一些。也许出乎意料的是，这段时期内广义货币总量（包括现金和银行存款）的增长速度与反通货膨胀的力度没有关联。

- 总体来说，初始通胀率与最后的通胀率大致呈

正比，这说明初始通胀率高的国家在绝对意义上反通货膨胀更为有力，但从相对意义上并非如此。因为产出缺口持续高企的具体时期长短不同，所以我们从通胀率年均变化的角度考虑，这些结论依然可以站得住脚。

## 情况不同

不同时间段的情况依然在一定程度上有所不同（见图2）。1990年以前，因为初始通货膨胀相对较高，整个阶段反通货膨胀都比较稳定。但是近几年，

**整体来说，一旦通胀率达到较低水平，便会停止下降，而逐步稳定，甚至高涨。**

通货膨胀较为温和，多数反通货膨胀发生在早期，随后原本降至最低点的通胀率出现了新低。的确，整体来说，一旦通胀率达到较低水平，便会停止下降，而逐步稳定，甚至高涨。

为什么反通货膨胀可能以低通胀率的速度逐渐消失，而没有演化为直接的通货紧缩？我想到了两种解释。

首先，近几年的文献资料强调央行在保持物价稳定中的公信力得到提升。这种公信力不仅在通胀率较低时较为明显，在通货膨胀预期较强时也非常突出。如果公众信任央行保持物价稳定的决心和能力，生产成本的短期变化对整体定价行为的影响力较小。结果将如一些研究记载的那样，产出缺口与整体通货膨胀关联度较低（如：克莱博根和卡罗蒂斯，2009年）。

其次，如果工资及物价下降有严重的正式或非正式障碍的话，反通货膨胀率会接近零。在劳动力市场，价格不会普遍下降，名义工资通常是不会下跌的，即使是在最糟糕的年代（如：阿克洛夫、狄更斯和佩里，1996年；阿基洛和里奇，2010年）。劳动力在生产成本中占比最大，所以任何阻碍名义工资下降的因素都能说明样本国家CPI持续下降的可能性极小。显然，将反通货膨胀转化为通货紧缩需要特殊的环境——日本过去20年的经验可能就是一个缩影。

## 对于现在的借鉴意义

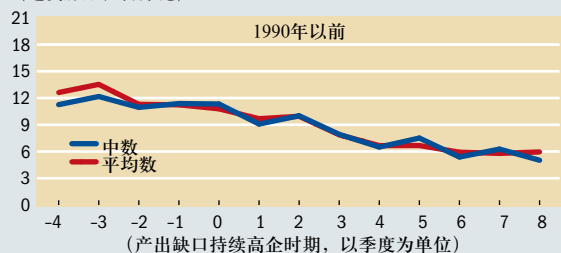
历史证明了产出缺口持续高企对反通货膨胀的作用，至少是到通货膨胀率降至较低的正值时。几个世纪以来，在经济持续下滑时，促进通货膨胀的风险较为有限。然而，这个结论也必须谨慎对待，原因有三。

图2

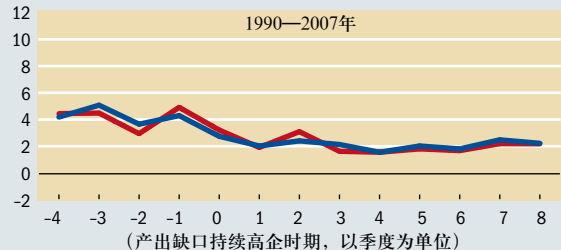
### 各年代情况不同

1990年之前，在产出缺口持续高企时期的开始阶段，通货膨胀相对较高，而物价上涨在整个时期逐渐放缓。而近期，初始通货膨胀更为温和，而且最为严厉的反通货膨胀发生在产出缺口持续高企时期的早期。

（通货膨胀，百分比）



（通货膨胀，百分比）



资料来源：美尔雅（2010年）。

注：产出缺口持续高企时期是指一个时期内实际产出比潜在产出连续八个季度低1.5个百分点。14个发达经济体在1970—2007年之间有25个产出缺口持续高企时期。通货膨胀的衡量是根据季度调整的年度比率的CPI的变化。横轴上0的位置代表产出缺口持续高企时期的开始。

第一，历史经验，特别是19世纪70年代以来的历史经验证明，闲置产能的实时评估可能有较大不同。同样，经济学家可能过高估计了发达经济体目前经济衰退的范围。然而，值得注意的是，经济学家们敏锐地注意到了19世纪70年代的教训。例如，现在关于闲置产能的典型评估不仅考虑到全球金融危机削减需求的可能，也考虑了金融危机减少潜在供应的可能。

## 没有任何迹象表明通货膨胀预期会因量化宽松而消失。

第二，在宏观经济中，稳定的关系是极为罕见的，甚至即使在过去有可靠记载的、有规律的变化也可能不会再持续。那些对现在的高通胀表示担忧的人们经常引用为应对过去几次危机而采用的特殊的政策应对措施作为转换器。确实，当政策利率实质上接近零时，某些国家的央行又重新采用了如量化宽松这种无条件政策，即发行央行储备购买国债（美尔雅，2009年）。然而，重要的是要认识到这些政策和通货膨胀没有机械性联系。很多人所持的观点是更多的储备货币必然会消除通货膨胀。然而，这种观点却与经济理论不符，因为当出现流动性过剩时，央行还可用其他工具来进行管理。这种观点也不切合日本的经验，日本从2001年以来尽管大规模增加储备货币，但通货膨胀却基本接近零。

第三，尽管产出缺口持续高企显然可以压低通货膨胀，但这却不是其唯一的影响。历史规律表明，（尤其是）石油价格以及汇率波动可以引起整体通胀率（即所谓标题通胀率）剧烈波动。经济衰退影响工资上涨，相对更高的进口价格本身不会导致整体通货膨胀压力。

最值得注意的、可能性很低的风险是一种极端的情况。在此情况下，无条件货币政策与公众对公共负债过高的恐惧互相影响，以至于对货币的信心遭到瓦解。为了降低这种风险，许多国家的决策者都已经作出计划削减公共赤字，恢复财政的可持续性。结果在一段时间内，大部分发达经济体的财政政策似乎在支持而非抵消反通货膨胀。同时，没有任何迹象表明通货膨胀预期会因量化宽松而消失。

## 近期通货膨胀趋势

介于这些考虑，我们值得参考目前的实践经验。事实上，2010年年末的实际通货膨胀趋势与历史经验并没有太大差别。采用历史样本中应用的相同标准——标准1，我根据OECD近期的数据（OECD，

2010年）确定了发达经济体的15个产出缺口持续高企时期，其中大部分始于全球危机恶化的2008年最后一个季度，并预期将至少持续至2011年年末。

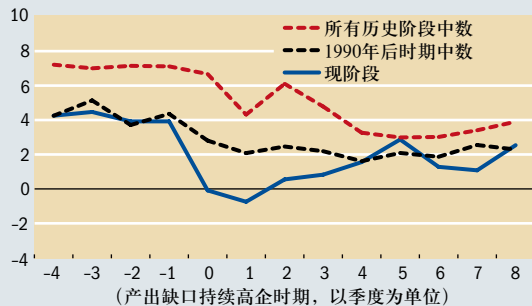
与历史案例相比，尽管劳动力市场相对较好，此次产能下降的严重程度却非同寻常。事实上，大范围劳动力贮藏（尽管下滑严重，公司却不愿解雇工人）起初在许多国家抬高了平均单位劳动成本，即使名义工资增长开始放缓。另一个显著的特点是石油（以及其他商品）价格过山车式的变化。开始时，石油价格突然直线下降，但是后来又一路高涨。这些波动对通货膨胀率的影响非常显著，包括近几个月也是如此。但是与危机前相比，通胀率下滑是显而易见的（见图3）。

如果将食品和能源价格从CPI中去掉，通胀率下降将更加稳定，但相对温和。但是这种粘合事实上是和历史情况相符的。核心通货膨胀始于目前产出缺口持续高企时期的、相对较低的基础，并以平均大约仅两

图3  
过去作为开场

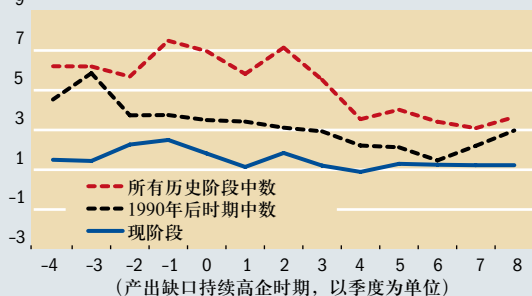
在发达经济15个产出缺口持续高企时期，通货膨胀更为不规律，这反映了物价过山车式的变化。而且，整体下降的趋势非常明显。

（标题通货膨胀，百分比）



如果将食品和能源价格从CPI中去掉，核心通胀率下降更加稳定，但相对温和。但是这种粘合事实上是和历史情况相符的。反通货膨胀是以一个较低的正通胀率逐渐消失的。

9.（核心通胀率，百分比）



资料来源：美尔雅（2010年）。

注：产出缺口持续高企时期是指一个时期内实际产出比潜在产出连续八个季度低1.5个百分点。14个发达经济体在1970—2007年之间有25个产出缺口持续高企时期，目前有15个。通货膨胀的衡量是根据季度调整的年度比率的CPI的变化。横轴上0的位置代表产出缺口持续高企时期的开始。



个点的速度上涨；从那时开始，每年大约以0.4个百分点（或起始年通胀率的20%）的速度下降，与产出缺口持续高企的早期反通货膨胀的相对速度相匹配。而且，跨行业数据证明各国反通货膨胀的范围依然与失业率上升紧密相关。

## 底线

发达经济体产出缺口持续高企的历史阶段勾勒出反通货膨胀的清晰脉络，其伴随着劳动力市场疲软且工资增长放缓的情况。然而，当初始通胀率已经相当低的时候，通胀率下降变得更为温和，这表明锚定更好的通货膨胀预期以及名义刚性下降（如阻碍工资削减）会有所结合。而且，石油价格及汇率的波动可能引起通货膨胀的短期剧烈波动。

始于全球金融危机的发展情形与此规律相符。尽管标题通胀率大幅波动，发达经济体的基本通货膨胀总体下降，许多核心措施导致通胀率较低，在过去产出缺口持续高企的阶段，反通货膨胀逐渐消失了。那么，对于面临经济持续下滑的经济体，可能导致通货膨胀的风险有限，而滑向通货紧缩也不太可能。■

安德烈·美尔雅（André Meier）是IMF货币和资本市场部的经济学家。

### 参考文献：

Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, 1996, "The Macroeconomics of Low Inflation," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 27, No. 1, pp. 1-76.

Benigno, Pierpaolo, and Luca Antonio Ricci, 2010, "The Inflation-Output Trade-off with Downward Wage Rigidities," *NBER Working Paper 15672* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

International Monetary Fund (IMF), 2010, *World Economic Outlook* (Washington, October).

Kleibergen, Frank, and Sophocles Mavroeidis, 2009, "Weak Instrument Robust Tests in GMM and the New Keynesian Phillips Curve," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 27, No. 3, pp. 293-311.

Meier, André, 2009, "Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom," *IMF Working Paper 09/163* (Washington: International Monetary Fund).

———, 2010, "Still Minding the Gap—Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps," *IMF Working Paper 10/189* (Washington: International Monetary Fund).

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2009, *Economic Outlook 86 Database* (Paris).

———, 2010, *Economic Outlook 88 Database* (Paris).



## 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 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

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



# 解决医保 融资问题

韩国医疗工作者等待注射流感疫苗。

本尼迪克特·克莱门茨、大卫·科迪、尚保平、贾斯廷·泰森

## 医疗给财政带来了严峻挑战，但是医疗改革有助于公平有效地管理财政支出增长状况

医疗改革非常棘手。让民众能够负担得起医疗费用是头等重要的大事，但是如果由政府负担将会给政府财政预算造成巨大压力。好在对于那些现在面临这种压力或避免以后出现这样问题的国家，还有一系列改革措施可供选择。

发达经济体的经验表明，紧缩预算并对医疗系统进行改革来提高效率，会在有效保证高品质医疗的同时，有效控制公共开支。对新兴经济体来说，提高效率固然重要，但是有些国家还能够承受公共开支的进一步增加。所有国家应该保证基本医疗服务得到合理供给，并且应该提高公共医疗支出的有效性。

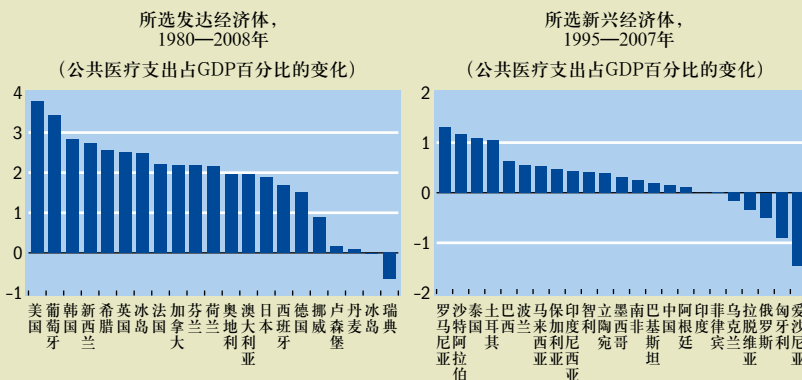
### 过去显著增长

近几十年来，发达经济体与发展中经济体的医疗开支总额显著增加，主要因为人口老龄化和技术进步。自1970年以来，发达经济体的实际人均医疗开支增长了四倍，其中2/3源于公共支出的增长。公共医疗支出提高了GDP的4%，占政府总支出增长的一半。对于新兴经济体，同一时期的医疗总支出有所增加，但

图1

#### 份额上升

多数国家公共医疗支出占GDP的百分比都在上升，但各国情况有所不同。



资料来源：经济合作与发展组织健康数据库；世界卫生组织卫生数据库；西瓦德（1974—1996年），IMF员工的估算。  
注：只包含在选取时间段内数据记录完整的国家。





的增长将达GDP的1%，占发达经济体预期增长的1/3。根据过去的增长趋势，新兴欧洲与拉丁美洲国家的增长预计为GDP的1.5%；在新兴亚洲国家中，预期增长只有一半，这一定程度反映了这些国家以前的支出水平较低。

## 控制公共支出

发达经济体近期医疗改革似乎不会改变其公共医疗支出的长期趋势。美国的新医改法案（Patient Protection and Affordable Care Act of 2010）引入了全方位提高医疗保险覆盖率的改革，但却同时要通过向高收入个人及家庭提高薪金税以及向大量的医疗计划收取特许权税来减少预算赤字。虽然这些改革能够拓宽医疗投入的渠道，但是预期的医疗支出还是较少，且有很高的不确定性。而欧洲，因为政府裁员需要一定的抚恤金，所以医疗支出短期内会减少，但长期效果

是较为温和，从占GDP的3%增加到5%，约一半用于公共开支。新兴经济体的比率较低反映出其开支需求较大，同时提高税收的空间却有限。亚洲新兴国家的公共支出比率比新兴欧洲和拉丁美洲国家要低，因为其公共保险覆盖率以及保险给付较低。

近几十年来，各国公共医疗支出增加的情况各不相同（见图1）。有数据显示，1980—2008年，21个发达国家中，公共医疗增长超过GDP占比2.5个百分点的国家有六个，低于1.5个百分点的也有六个。1995—2007年，23个新兴国家中，公共医疗支出增长比率超过GDP占比1%的国家有四个，公共医疗支出减少的国家有六个。

## 强调体制

公共医疗支出比率估计在未来20年仍将增长（见图2）。对于发达经济体，我们的预期是根据其在1980—2008年的国家增长趋势的分析得出的；对于新兴经济体，我们估计其成本会同1995—2007年的平均增长速度一样。我们的预估也考虑了发达经济体和发展中经济体的人口因素对未来医疗支出的影响。

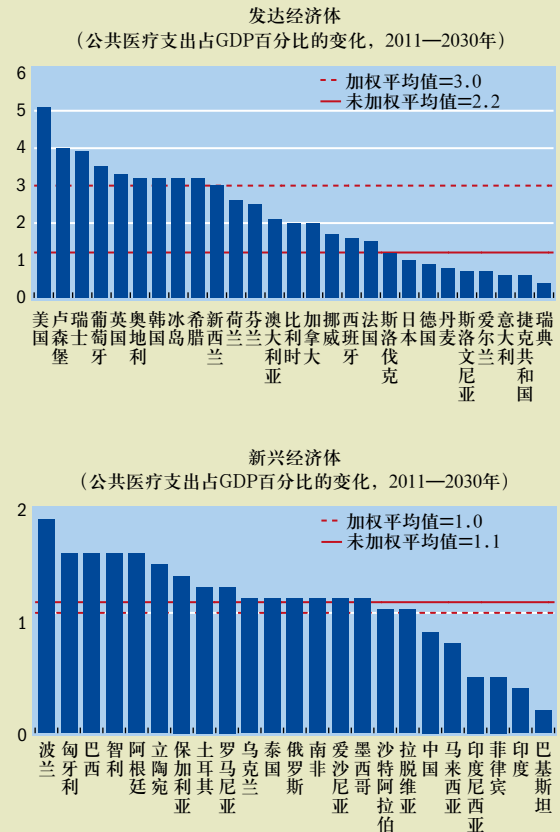
发达经济体公共医疗支出的比率预计会继续攀升，在未来20年平均增长会超过GDP的3%。在全球金融危机中各国需要减少预算赤字及降低共债率的背景下，27个发达经济体中的14个，其支出增长预期会超过GDP的2%。美国的前景尤其不容乐观，因为美国预期在未来20年中，公共医疗支出的增长将达GDP的5%，这是发达经济体中预期最高的。而在欧洲，公共医疗支出平均增长预计为GDP的2%，七个国家高于3%。

发展中经济体，公共医疗支出在未来20年中预期

图2

### 压力之下

发达经济体的公共医疗支出增长预期为GDP的3%，新兴经济体为1%，各地区情况有所不同。



资料来源：IMF员工的估算。

还不能确定。

发达经济体在控制开支方面最有希望的策略在于一系列控制成本的工具以及提高支出效率的改革措施：

- 中央监管下为预算设置限额是控制支出的有力工具。在过去公共支出增长最低的过国家中，意大利、日本以及瑞典主要借助于预算限额。为医院设置预算以及其他一系列反对简单报销所有开支的合理而客观医疗机制，有助于控制支出增长。这些目标在广泛应用时最为合理：在没有预算限额的领域，对部分

## 许多国家医疗开支的低效表明在不降低医疗质量的前提下控制成本增长还有很大空间。

医疗机构的限制会纵容支出增长。例如，如果只是医院的医疗开支受到限制，则医院外的门诊支出可能会增加。

- 公共管理以及医疗服务协调有助于通过去除不必要的服务来控制医疗成本。例如，如果初级医疗医生能够管理好病人的医疗服务并将其转给专科医生，这种把关性的工作被多数人看作是控制医院治疗成本增长的关键。广泛应用了“门口把关”并控制了支出增长的国家有丹麦和意大利。

- 地方以及州政府参与关键的医疗资源决定有助于根据当地情况制定医疗服务，从而提高支出效率。同时，这也可以在责任提高时，控制开支增长，那样地方政府要承担医疗无效率或滥用医疗的成本。加拿大和瑞典综合运用了地方政府介入和保持低成本增长的双重手段。

- 在医疗系统中使用市场机制——增加承保人的选择，提高承保人以及供应商的竞争，广泛采用私有服务——有助于通过提高医疗系统效率来降低成本。德国和日本在这方面较为突出，也一直保持了支出的低增长。从简单的报销供应商的费用转变为更为复杂的管理和承包制，这种内置的激励机制会最大程度的控制浪费、完善服务并提高支出的效率。这些承包制改革的例子包括了根据诊断群体医疗服务的赔付，这样会对一些设定好的医疗情况做详细的医疗方案，并提供相关的价格。这些方法在德国和意大利应用得比较成功。

- 通过增加共同赔付或扩大私有保险来提高病人承担医疗费用份额的改革，在控制公共医疗支出增长方面也比较成功。澳大利亚、加拿大和法国在公共医疗没有覆盖的情况下更多应用了私营保险和私营服务。在所有国家中，成本分担的政策都提高了对公平

的关心程度，而且必须通过其他措施来保证低收入人群及慢性病人能够得到基本的医疗服务。

- 控制医疗输入或输出供给在一定程度上可以降低公共医疗开支的增长，比如，定量配给高科技设备。加拿大和法国更多地运用了这些措施，并取得了开支低增长的效果。但是供应商的回应可能腐化医疗输入或输出的直接价格控制（如药品或医疗工作人员工资）：例如，初级医疗工作人员可能会直接让病人去医疗服务更贵的医院，以应对价格和数量控制。那样，实际上价格控制在控制医疗成本上经常是无效的。而且，告诉病人更多关于某种医疗服务的质量和价格可能会提高医疗服务的质量，但不会控制费用支出。

## 潜在的影响

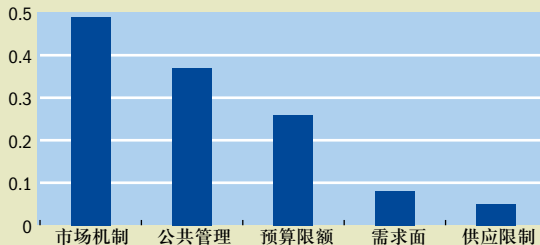
我们运用了各种技术，包括案例研究以及回归分析的方法，来探究医疗改革在控制成本上升方面的潜力。我们研究了医疗改革取得成功的具体国家的案例，回归分析有助于对这些作用定量。

我们的分析表明，这些改革在未来20年中能够显著降低在医疗方面的财政负担（见图3）。我们假定，那些低于医疗系统主要指标平均值的国家降低支出，如通过使用预算限额，现在达到了平均值。这些结果表明市场机制的引入是有用的，节省了GDP的0.5%。通过改善公共管理和协调只能略微降低费用支出。这个分析也低估了收紧预算控制以及提高中央监管的重要性，这些措施可以降低占GDP的0.25%的支出。最后，需求方改革（如成本分担）的模拟效果微小但却不能忽略。这些改革方案的相对重要性及合意性都因各国目前的医疗体系情况而不同。

国民健康的影响当然是决策者解决医改挑战的重要考虑因素。好在我们以上描述的大多数策略都能在

图3  
驯服野兽

医疗改革有助于缓解预期的公共医疗支出增长。  
(相对2030年的基线，因改革引起的预期医疗支出的减少情况，占GDP的百分比)



资料来源：经济合作与发展组织健康数据库；IMF员工的估算。  
注：改革的影响未加权平均值。



节约开支的同时更好地满足患者的需求。许多国家医疗开支的低效表明在不降低医疗质量的前提下控制成本增长还有很大空间。

如果要使医疗成本在长期内得到控制，那么医疗改革需要根据现有医疗服务单位及病人的相关行为数据采取持续的监测和改革措施。成功削减成本需要调整及重构改革动机，随着参与者适应新的游戏规则并找寻出路。应当认真监测改革的效果，以保证医疗机构、保险公司及病人能如预期的那样符合削减成本的激励机制。

## 补充政策

加强对预防性医疗的重视也有助于减缓医疗费用的增长。医疗不只受公共医疗支出影响，还受到包括个人收入和个人习惯的影响。政府还可以通过鼓励人们戒烟、避免过度饮酒、改善饮食、增加运动量、小心驾驶等，在帮助公民养成良好的卫生习惯方面发挥重要作用。市场机制也有重要影响。例如，将成本分担或保险费与定期义务检查绑定，可以增强预防性医疗并有助于控制支出。尽管以上推荐的改革措施的预期效果显著，但还不能保持公共医疗支出在GDP中的占比，尤其在预期会有大幅支出增长的国家。在此情况下，还需要通过其他方面努力（超越向这些医疗体系的平均水平迈进的努力）来保持公共医疗支出的占比，包括削减其他非医疗支出或提高税收。

## 新兴经济体面临的各种挑战

新兴经济体比发达经济体的人均寿命更短，婴儿死亡率更高，面临着不同的公共医疗支出的挑战。新兴经济体可以从发达经济体学到有价值的经验，应以扩大医疗系统，同时避免发达经济体的低效以及高成本为目标。

对于新兴经济体的标准来说，新兴欧洲经济体的公共医疗开支相对较高，因为其公共医疗几乎是全民覆盖，就像发达经济体那样，对于诸如糖尿病和心脏病之类治疗费用昂贵的疾病也有相应的措施。大多数新兴欧洲经济体的总体医疗状况较发达经济体都相对更差，而且改善医疗状况的资金有限。这些国家更有赖于提高效率的改革来改善医疗状况。

亚洲和拉丁美洲的新兴经济体中医疗覆盖范围普遍比欧洲的新兴经济体小，但扩大支出的空间更大。为了保证覆盖尽可能多的人，使其能够支付起医疗费用，公共医疗系统应该首先关注提供最基础的医疗服务。应该更强调预防性及初级医疗，同时在对医疗机构的金融刺激方面也应有所转变。政府应该扩大其在

传染病控制以及农村贫困地区医疗改善的医疗支出占比。

发达经济体扩大医疗覆盖率的一些经验为新兴经济体提供了很好的借鉴。尤其是中国台湾和韩国对医疗机构利益诱致方面进行了重要改革，完善了初级及预防性医疗，改善了公共管理和协调。比如，中国台湾引入了一套效果决定费用系统，即医疗工作人员的奖金主要由其临床治疗效果决定。

社保系统将医疗收益与贡献联系起来，有助于控制医疗支出的财政负担。但是在新兴经济体中非正

对于新兴经济体来说，扩大基本医疗服务，使更多人群受惠，是在财政可持续情况下改善医疗最好的良方。

规劳动力市场很大，这些工作者可能没有为社保做贡献。所以，如果扩大社保覆盖率是新兴经济体的目标，那么以税收作为所有公民开放的基本医疗资金来源（如泰国）可能是最好的起点。

以社保为基础的医疗系统可以在非正规劳动力市场不太显著而税收管理质量很高的国家推广。智利的经验表明，要使医疗融资持续应在正规劳动力市场强制缴纳社保，通过共同赔付个人成本分担以及政府预算做补充（尤其是当必须资助及为了公共利益的情况下）的相结合的方式。

医疗改革无论对于发达经济体还是新兴经济体来说，都是决策者财政政策所面临的一个挑战。过去的经验表明，谨慎的医疗改革有助于发达经济体在保证公平与效率的同时控制支出扩大。对于新兴经济体来说，扩大基本医疗服务，使更多人群受惠，则是在财政可持续情况下改善医疗状况的最佳良方。■

本尼迪克特·克莱门茨（Benedict Clements）是IMF财政事务部处长；大卫·科迪（David Coady）是该部副部长；尚保平（音译）是技术助理顾问；贾斯廷·泰森（Justin Tyson）是IMF欧洲部的高级经济学家。

参考文献：

International Monetary Fund, 2010, "Macro-Fiscal Implications of Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies," IMF Policy Paper (Washington, December).

Sivard, R., 1974-96, *World Military and Social Expenditures* (Leesburg, Virginia: WMSE Publications), various issues.



# 什么是金融服务？

## 消费者和公司如何获得贷款和保险等金融服务

伊雷娜·艾斯门德逊

在经历了全球金融危机的重创后，大家呼吁加强对金融服务的监管。但是什么是金融服务？

用钱购买的东西可以分为两类：商品（无论是长期或者短期可以存在的、有形的东西）和服务（其他人为你完成的工作）。金融服务并不是金融产品本身，比如购买房屋用的按揭贷款或汽车保单，而是购买金融产品这个过程。换言之，金融服务是指获得金融产品所涉及的事务。金融行业包括许多不同种类事项，例如不动产、消费者金融、银行业以及保险业；还包括品种繁多的投资基金，其中包括证券（见专栏）。

但是金融行业内部的分类并不明确。例如，一个不动产经纪人（比如按揭贷款经纪人）通过为顾客寻找期限以及利率结构适合他们自身情况的房贷而提供服务。但是消费者也可使用信用卡或从商业银行借贷。商业银行从储户那里吸收存款并发放贷款，从而赚取中间的差额。投行帮助公司集资。保险公司向购买保险以防范例如车祸或房屋失火等风险的客户收取保险费。

### 中介机构

金融行业实质上就是中介机构。金融业可以将储户的钱借给贷款方，也可以让需要降低风险的人与希望承担风险的人各取所需。例如，通过个人储蓄来养老的人可能从中介机构获益。人们通过资金取得的收益越高，为实现养老收入目标及抵御通胀而需要存储的钱就越少。要获得收益，就需要将钱借给愿意付费（即利息）使用的人。借出贷款与收取费用这些事本身都非常复杂，而且风险较高。储户一般没有时间和专业知识来完成，找一家中介机构则事半功倍。

储户可以在商业银行存款，这是金融服务最早的形式之一。商业银行从各种渠道吸收存款并支付储户

利息，通过款贷给个人或公司所赚钱来支付利息。这些贷款可以贷给顾客买房，可以贷给公司做投资或支付工人工资，也可以贷给政府部门。

银行提供一系列服务是其日常工作的一部分。对储户的服务是银行向贷款征收适当的利率，并保证储户可以随时提走存款。对抵押贷款方的服务是确保贷款方有购买房屋以及按时还款的能力。对于有金融需求的公司和政府，银行也同样能向其提供服务。银行提供这些服务的回报就是从贷款方收取的利率与对储户支付的利率中赚取差价。

另一种中介机构是保险行业。人们可以通过储蓄来应对一些突发性事件的意外开支，就像养老储蓄一样。但是与疾病和车祸相比，人人都要面对养老问题。想要规避这些风险的人通过购买覆盖这些事件的保险，总体来说，其境遇要更好一些。保险中介将保险购买者的付费集中起来，用保险费以及投资收益来为患病或者遭遇事故的人承担风险。

那样，金融服务提供者吸收储户的储蓄然后借给贷款方，并分散风险。它们还通过集中储户存款、监测投资、汇集风险来使单个个体面临的风险更具可控性，为投资者提升了服务价值。在许多情况下，中介机构处理的问题都是风险和钱款。毕竟，银行要承担坏账的风险，而这种情况下，储户是可以规避风险的。当有多个贷款方时，出现一个或两个坏账的情况还不至于让银行不堪承受。保险公司则是将钱款汇集在一起，当保险购买人的风险成为事实时，来对其进行赔付。人们可以自己处理金融服务这些问题，但付费让其他人来做更划算、更有效。

### 服务价格

人们为金融服务所支付的付费差别很大，价格也不一定透明。当服务事务相对简单时，费率则固定，



如填写一个申请需付费100美元。收费也可以根据佣金（如贷款额度的1%）或利润（如存贷款利率差）来固定收取（如处理还款每小时20美元）。每种付费模式的出发点有所不同，是否合适取决于实际情形。

## 监管

金融服务对于一国经济的作用非常关键。如果没有金融服务，有结余的人在寻找借款人时可能遇到麻烦，相反亦是如此。而且，如果没有金融服务，为了应对无法购买足够商品和服务的风险，人们会在储蓄上花尽心思。

此外，即使相对简单的金融产品也可能变得复杂，而且在购买服务与提供服务的日期间经常会有长时间的滞后。服务的市场很大程度上取决于信任程度。消费者（包括储户和贷款方）必须对服务机构所提供的信息和建议有信心。例如，人寿保险的购买者指望在他们去世时，保险公司能够对其指定的受益人

### 金融服务的业务种类

金融服务数不胜数，以下为最重要的几个种类：

#### 保险及相关服务

- 直接承保人将投保人的保险费集中在一起。当投保人出现投保个人或公司所保的相关事件时（如车祸或沉船），保险公司将用这些钱进行理赔。
- 再保人（可以为公司，也可以为富裕个体）可将保险公司承保的部分风险以一定的价格进行保险。
- 保险中介，包括机构和经纪人，是协调投保人与承保人的。

#### 银行与其他金融服务机构

- 接受存款和可偿还资金并发放贷款：金融服务提供者向存款方支付一定费用，并将这些存款用于放贷或投资，以从给存款者付费与贷款者收费的差价中赚取利润。
- 管理付费系统：金融服务提供者使得转账成为可能，并通过信用卡、借记卡以及诸如支票、电子转账等银行汇票来实现交易和支付。
- 交易：金融服务提供者帮助公司买卖证券、外汇以及衍生品。
- 发售证券：金融服务提供者帮助借款方通过发售公司股份或债券集资。
- 管理资产：金融服务提供者为客户提供建议或代表客户投资，并收取报酬。

进行赔付，而不是欺骗他们。

金融服务对于经济的重要性以及培养金融服务提供者和消费者信心的必要性正是政府监管金融服务的原因所在。监管包括批准成立、控制和监督，依据各国情况各不相同。美国有许多机构来监管市场的不同部门，有些是州立机构，有些是联邦机构。英国则是由金融服务局统一监管整个金融部门，从银行到保险公司。

金融部门监管者强化法规条例，并批准成立金融服务机构。监管包括常规报告、账户及机构检查、视察，以及投诉调查；也可以包括强化消费者保护法的力度，例如对信用卡利率设置上限，检查账户超支收费标准。然而，近期金融行业的突然增长，尤其新金融工具导致的的增长，使监管者加强风险管理的能力受到很大挑战。然而，监管努力也不能保证没有失利的情况，因为监管范围可能不能涉及新内容，而且有些行为可以逃避监管。由于有失利的可能，监管者通常在必要的时候有权接管金融机构。

在近期金融危机中，按揭证券就是新金融工具导致意外后果的例子。这种情况下，希望获得稳定收入的金融公司从银行买入抵押贷款，然后将收入投资于各种债券，而金融公司的收入是根据抵押贷款的情况决定的。银行通过销售抵押贷款获得收益后来发放更多的贷款，所以银行对客户信誉的检查动力就削弱了。抵押贷款比按预期购买的金融公司存在的风险更大，因为债券的回报并没有预期的高。借款者因为收入较低，更可能出现倒账情况，这就降低了债券持有人的收入。以上两种情况都会影响GDP增长。按揭证券（在合适的环境下可行）原本是为了降低风险的，但最终却增加了风险。

## 有效使用

金融服务有助于财富的有效使用。消费者无需将钱藏在床垫下，而可以将它们存储到中介机构，中介机构则可以将这些钱投入到下一代新技术中或借给客户购买房屋。中介机构的机制可能非常复杂，多数国家依赖监管机制保护借款者与存款者利益，以提升作为金融服务根本的信任感。■

伊雷娜·艾斯门德逊（Irena Asmundson）是IMF战略、政策和检查部的经济学家。



# 自由的 政府， 良好的 政策

1994年南非结束种族隔离后举行首次大选，选民在特兰斯凯排队投票。

保拉·朱利亚诺、普拉吉·米什拉、安东尼奥·斯普利姆伯格

**经济改革可能会使政治家害怕，但民主和经济自由化一般都相伴而行**

全球金融危机凸显了各国实施体制改革，以增加国民收入并使国家经济更加稳定的必要性。通过消除阻碍增长以及稳妥实施体制改革（如贸易自由化、私有化和对垄断的监管）的障碍，能够增加潜在产出，并在长远的未来造福每一个人。

即使如此，体制改革经常会对有权有势的利益相关方造成影响，从而难以实施。正如卢森堡首相让-克洛德·容克所说：“我们所有的人都知道我们该做什么，但却不知道一旦做了这些后如何才能再次当选”（《经济学人》，2007年）。为什么会出现这种情况？是否一些制度方面的设置要比其他因素对

于改革的影响更大？毫无疑问，一个最古老而且始终没有得到答案的问题是，在政治和经济科学领域，政治自由究竟是体制改革的必要因素还是阻碍因素。这一问题的任何一方都可以找到很好的理论依据和大量的例子来支持其观点。

那些认为较为不民主的体制有利于经济自由化的人可以举出20世纪70年代和80年代智利处于奥古斯托·皮诺切特的独裁统治时期以及20世纪70年代和80年代韩国在朴正熙独裁统治时期所实施的重要改革为例。许多现代工业化国家在经济起飞时期并不是民主国家。例如，在东亚，许多经济发展是在不民主的体制下出现的。



理论上讲，专制体制可能有利于经济改革和增长也有其引人注意的原因。一个完全民主的体制也可能成为利益集团的牺牲品，因为这些利益集团将他们的目标置于社会全体人员的幸福之上。有时，资本家较难改变的寻租身份是阻碍经济改革的主要原因。在新独立的国家，“慈善的独裁者”将为制度提供保护，阻止政府向利益集团屈服，并使国家能够高效运转。特别是在利益分配存在不确定性时，利益集团会阻挠改革（费尔南德兹和罗德瑞克，1991年）。民主也可能导致过度私有化、过高的公共支出以及投资不足（亨廷顿，1968年），专制国家能够通过金融紧缩政策增加国内储蓄率。在民主体制下，国民收入一般较高（罗德瑞克，1999年）。不少国家（包括前苏联和许多东亚国家）由于得到遏制的行政系统和严格监管下的金融体系，从而增加了储蓄并最终实现了较高的经济增长。

是否这些历史经验和理论根据对民主制度在经济改革中的作用提供了有利的反例呢？不，强有力的理论根据和可靠的经验事实为经济改革与民主相伴而行的论点提供支持。以下是一些理论根据：

- 独裁统治者的偏好选择会随时间改变。由于那些偏好选择的变化不会受到法律的制约，因此独裁者不能可信地致力于改革（麦圭尔和奥尔森，1996年）。

- 独裁统治者往往具有较强掠夺性，会破坏经济活动并使改革变得毫无意义。

- 专制体制乐于推迟改革以及限制改革支持者的产生租金的活动。相反，民主管理者一般对公众的利益更为敏感，并更愿意实施改革来打破垄断，以有利于公众的利益。

- 由民主体制作保证的、安全的财产权是经济发展的关键。

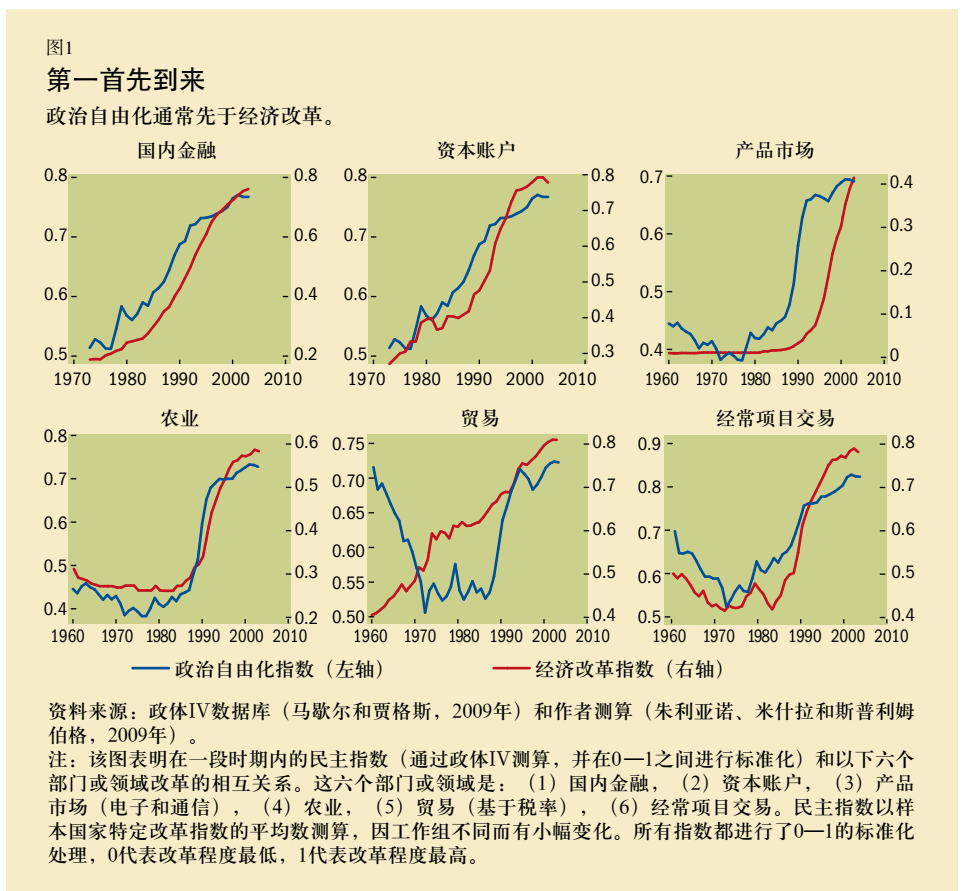
许多经验事实表明，改革和民主相伴而行。对不同时期和国家的分析表明，民主和经济改革的相关性非常强。图1说明了不同时期政治自由度指数和改革指数的相关性。政治自由度指数基于政体IV数据库所确立的标准（马歇尔和贾格斯，

2009年），其中0代表最为专制的政体，1代表最民主的政体。在一段时间内，对以下六个领域的改革进行监测。这些领域是：国内金融、资本账户、产品市场（电子和通信）、农业、贸易和经常项目交易（见专栏）。其次，指数范围从0到1，其中0代表改革程度最低，1代表改革程度最高。所有六个领域的改革情况表明，改革与民主有着很强的相关性，民主的出现通常先于撤销经济管制。图2表明国家各不同领域具有很强的相关性。

## 民主和经济改革之间具有很强的相关性。

较为民主的国家，改革程度较高，但两者之间的相关性并没有表明民主是经济改革的必要原因。两者之间的关系也可能呈负相关，或者民主和经济改革共同受到第三方因素驱动。民主对经济改革影响的很多问题还没有得到答案。

为确定民主是否是改革的原因，我们采用了新的数据集。该数据集涵盖150个国家，涉及六个领域，时间跨度超过40年（朱利亚诺、米什拉和斯普利姆伯格，



## 体制改革数据集

我们的分析基于一个新的、全面的数据集。该数据集由IMF研究部编辑，描述了150个工业化和发展中国家的监管水平（见奥斯特雷、普拉蒂和斯普利姆伯格，2009年）。六个改革指标覆盖金融和实体部门。金融部门指标包括与国内金融市场和外部资本账户相关的改革；实体部门体制改革指标包括对产品和农业市场、贸易以及经常项目改革。每个指标包括对每个部门监管环境总结的分指标。分指标汇入整个指标和体系中，使所有对改革的测算值在0—1之间，值越大代表自由程度越高。

2009年)。我们发现，民主体制的改善（通过政体IV数据库测算）与实施经济改革有极大的相关性。从专制政体转向完全民主的政体，与改革指数增长25%有很大关系。我们没有发现任何回馈效应——也就是说，经济自由化并不会引发政治自由化。这一发现会使那些相信与专制国家进行经济交流会引发政治变革的人感到失望。

我们如何使民主有益于改革的发现与容克认为的选民倾向于惩罚推进改革的政治家的观点相一致呢？最终证据并不能支撑容克的担忧。布提、图里尼和范登努尔德（2008年）的报告称，推进改革的政治家并没有在随后的选举中失利，特别是在那些金融发展程度较高的国家。大量削减预算赤字的政治后果也

是一样的。阿勒西纳、卡洛尼和莱切（2010年）在对1975—2008年经济合作与发展组织19个样本国家的研究表明，没有任何证据说明在快速削减预算赤字后，政府会在选举中失利。

民主有益于体制改革，这是底线，但反过来说就不正确，即由专制政府所提出的经济自由化并不能导致转变为民主。而且，政治家担心选民会惩罚实施金融部门改革或减少财政赤字的决策者，这是毫无依据的。■

保拉·朱利亚诺（Paola Giuliano）是加利福尼亚大学洛杉矶分校安德森管理学院助理教授；普拉吉·米什拉（Prachi Mishra）是IMF研究部经济学家；安东尼奥·斯普利姆伯格（Antonio Spilimbergo）是IMF欧洲部顾问。

### 参考文献：

- Alesina, Alberto, Dorian Carloni, and Giampaolo Lecce, 2010, "The Electoral Consequences of Large Fiscal Adjustments" (unpublished).
- Buti, Marco, Alessandro Turrini, and Paul van den Noord, 2008, "Can Governments Implement Structural Reforms and Yet Be Re-elected?" Available at [www.voxeu.org/index.php?q=node/1235](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1235)
- Giuliano, Paola, Prachi Mishra, and Antonio Spilimbergo, 2009, "Democracy and Reforms: Evidence from a New Dataset," CEPR Working Paper 7194 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Fernandez, Raquel, and Dani Rodrik, 1991, "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty,"

American Economic Review, Vol. 81, No. 5, pp. 1146-55.

Huntington, Samuel P., 1968, Political Order in Changing Societies (New Haven, Connecticut: Yale University Press).

Marshall, Monty G., and Keith Jagers, 2009, Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2007—Dataset Users' Manual (Arlington, Virginia: Polity IV Project).

McGuire, Martin C., and Mancur Olson, Jr., 1996, "The Economics of Autocracy and Majority Rule: The Invisible Hand and the Use of Force," Journal of Economic Literature, Vol. 34, No. 1, pp. 72-96.

Ostry, Jonathan, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, 2009, Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries, IMF Occasional Paper 268 (Washington: International Monetary Fund).

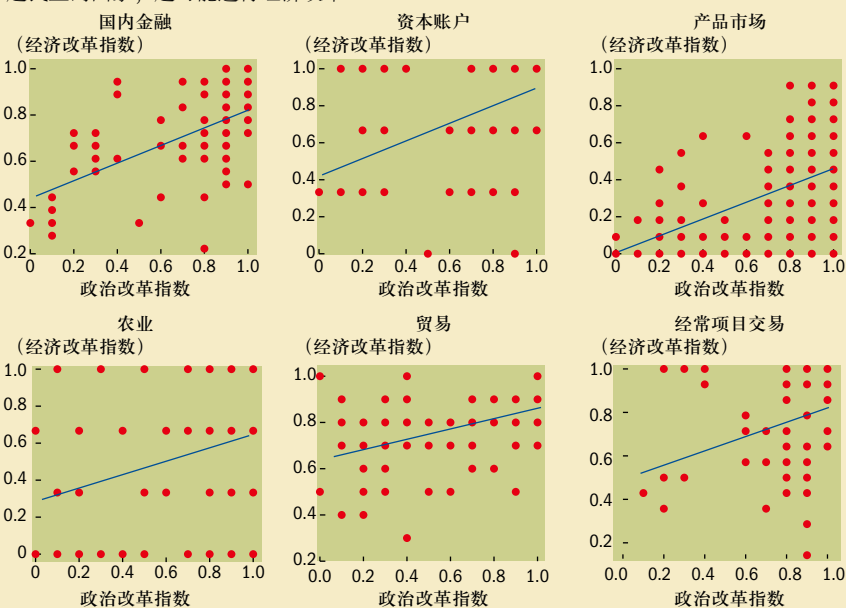
Rodrik, Dani, 1999, "Democracies Pay Higher Wages," The Quarterly Journal of Economics, Vol. 114, No. 3, pp. 707-38.

The Economist, 2007, "The Quest for Prosperity," March 15.

图2

### 列队前行

越民主的国家，越可能进行经济改革。



资料来源：政体IV数据库（马歇尔和贾格斯，2009年）和作者测算（朱利亚诺、米什拉和斯普利姆伯格，2009年）。

注：该图表明了2000年由政体IV数据库所测算的民主指数（0代表最不民主，1代表改革程度最高）和经济改革指数（0代表改革程度最低，1代表改革程度最高）之间的相关性。



## 拓展你的全球专业知识 访问IMF在线书店

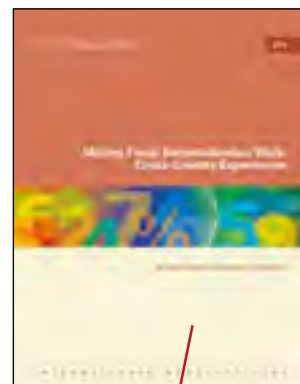
### 《世界经济展望》

《世界经济展望》涵盖了各国的经济状况、数字和对全世界的经济预测，以清晰和实用的方式展现了对经济增长、通货膨胀、贸易和其他经济发展的展望。



### 《使财政分权起作用：各国的经验》

本书收录了相关的文献以及IMF的政策和专业意见，从宏观经济学方面探讨了能帮助使分权可持续、有效和公平的主要因素。



### 刚刚出版

### 《宏观金融联系：趋势、危机和政策》

本期《宏观金融联系》汇集了IMF经济学家所撰写的有关金融部门的行为与宏观经济问题间的相互作用的文章。同时，还强调了与IMF核心职能相关的方法和问题。



### 《主权财富基金经济学：决策者应考虑的问题》

书中，著名的专家探讨了主权财富基金（SWF）在国际货币和金融体系中所起的作用，并阐述了SWF现象是构成全球经济状况的一个方面。



**现在就订阅：**访问IMF在线书店，浏览和搜索最新的报告、出版物和数据。

# 体系中经验丰富的成员

## 加强国际货币体系的理念

一个由前高级决策者和全球要员组成的小组决定要从全球金融危机的重创中找到一些经济增长的迹象。IMF前任总裁米歇尔·康德苏称，这场危机对于推动改革进程、在未来面临类似危机时确保国际货币体系的安全、更公正地分配全球的潜在利益来说是一次机遇。康德苏和亚历山大·兰姆法罗斯、托马索·派多亚夏欧帕（2010年年底逝世）一起，在“皇宫倡议”的支持下，成立了一个高级别小组。康德苏对《金融与发展》（F&D）谈及了该小组2月份发布的关于改革国际货币体系的报告。

F&D：“皇宫倡议”的理念是什么？

康德苏：全球金融危机使那些拥有国际合作经历的人们再次思考究竟发生了什么，特别是想知道国际货币体系（或非国际货币体系）是否是危机的根源，或者其应当为这场危机负多大责任。如果答案是肯定的，那么此次金融危机将可能成为发挥国际货币体系作用，以避免未来可能的类似事件的发生，并确保潜在的全球化利益可持续增长并更加公平分配的机遇。

所有这些问题都在我的脑海里。并且，当我说“我们”的时候，我谈及到许多国际货币



体系中具有丰富经验的成员。我们非常振奋地看到二十国集团（G-20）已将国际货币体系改革重新提上今年的议程，而前几年的中心议题是除危机外的其他方面。

我们当中很少有人认识到，我们应当将以前应对危机的经验用于处理当前面临的危机。我们决定弄清楚在这一问题（即体系的关键弱点、可怕的失衡是否会继续发展）上是否能达成共识，以及我们应当为建立更可靠、更规范的体系做些什么。

我们成立了一个由18人组成的小组，并为他们中间的每个人分配了提交论文的任务。我们向IMF、国际清算银行、各国中央银行及其他机构寻求非正式的支持。当在巴黎皇宫（该倡议因之命名）举行会议时，我们将所有这些论文放在案头，并开始撰写一系列建议。我很荣幸在1月21日将我们的报告提交给二十国集团轮值主席法国总统尼古拉斯·萨科奇。

倡议的发起完全是个人化的。倡议并没有委托任何国家：我们个人的信用是唯一的保证。我们希望我们的报告将成为灵感之源，并表明当你们坐在一起时（在我们小组里有15个国家的代表）能够本着合作的精神，为建立更加合作、协调的经济政策奠定基础。

F&D：为什么已经启动的、包括二十国集团在内的改革，还不足以应对国际货币体系的风险？

康德苏：我们非常珍惜目前已开展的工作，但如果我们希望确保金融体系更加安全，就必须向前走得更远。目前，我们已做的工作还不能充分解决许多危机，临时考虑的几个想法已被拒绝。作为单独个体，我们认为值得重新考虑那些弃之不用观点。

我们不希望看到世界经济退回为一个支离破碎

专栏1

### “皇宫倡议”成员

该小组由IMF前任总裁米歇尔·康德苏、国际清算银行前总经理亚历山大·兰姆法罗斯、已故意大利前财长托马索·派多亚夏欧帕发起。其他成员包括：俄罗斯中央银行前副行长谢尔盖·阿列克萨申科、沙特阿拉伯中央银行前行长哈马德·萨亚勒、IMF前高级官员杰克·T. 伯尔曼、国际清算银行前总经理安德鲁·克罗克特、西班牙经济和财政部前部长圭勒莫·德拉德赫萨、巴西中央银行前行长阿米尼奥·弗拉格、日本前财务大臣行天丰雄、中国人民银行前副行长胡晓炼、国际清算银行前副总经理安德烈·依卡德、IMF前总裁霍斯特·克勒、墨西哥中央银行前行长吉列尔莫·奥特兹、南非前财长玛利亚·拉莫斯、印度储备银行前行长Y. 韦努戈帕尔·雷迪、美国前副财长埃德温·M. 杜鲁门、美联储前主席保罗·A. 沃尔克。



的经济体系，在保护性压力面前异常脆弱。我们不希望迈向开放和竞争性全球市场的行动承受像现在这样的风险。我们也知道，在危机之后的几年中充满了危险。由于实施过程中不可避免的拖延，二十国集团所采取的综合措施将在几年后才能发挥积极效果。

而其他风险同样存在，那就是强大但可以抗拒的恢复正常的诱惑。我们发现这一诱惑不仅存在于银行业，而且存在于国际性机构中。由于存在进行变革太少和太晚的风险，经济体系易于遭到难以预期的危机的破坏，从而将不能通过全球化为建设一个更好的世界做出所有可能和积极的贡献。

没有人相信这些风险会通过应付的手段而逐渐消失。不进行大胆的变革，这些风险将使我们处于一个更加不稳定的世界。因此，我们不能躺在过去的荣誉上裹足不前。

**F&D：为什么对IMF进行改革（包括那些过去已经提到的改革）的建议目前更有吸引力？**

康德苏：问题在于，这些改革是必要的，还是不必要的。而不是采纳一些可能导致混乱的建议。在推迟这些改革或减弱建议所发挥作用方面，我们犯了错误。现在我们知道了拖延和犹豫的成本。现在是时候改变了。如果现在不改变，那以后可能再也不会改变。

**F&D：IMF的哪些改革应该拥有最高的优先权？**

康德苏：这是一揽子措施。你不能说，“这些是重要的，让我们先做，然后我们再看看”。不。对体系进

## 专栏 2

### 报告中的关键建议

“皇宫倡议”2月更详细的报告包括18个建议，其中的几个建议重点关注国际货币体系的监督、合作和治理。

在监督和合作方面，IMF应当发展和采取各成员国政策的“标准”，包括全球统一的汇率标准。当出现持续违反一个或多个标准的情况，大家将会进行磋商，如果需要的话，将采取补救措施。对系统性重要国家，如果其政策不符合标准，宽容政策应当在IMF内通过相关机构进行评估。每一个国家都希望废除使汇率偏离标准的政策。系统性相关的经济体应采取宏观审慎政策，将适当的全球流动性状况考虑进来。

国际货币体系的治理应当基于单独的三层结构，所有国家通过体系的投票者得以体现。这将包括杰出的独立个体全球咨询委员会。

行一次大胆的检查是必要的。我们必须承认IMF有影响的、新的合作伙伴正在出现，这些合作伙伴将有望在体系中承担全面的责任。

我们需要IMF承担更广泛的监管职责，不仅包括经常项目和货币领域，而且应涵盖全部货币和金融范畴。最终目标是能够更好地监管，并更有效率地预防危机，而且IMF拥有更强大的手段完成这一工作。在此方面，我们建议IMF成员国能够承担新的职责，在报告中将对对此进行详细阐述。

我认为现在是时候（其实还应更早）让二十国集团的财长和国际货币与金融委员会（IMFC）加入委员会，这一点已在IMF协议条款中作出规定。

所有这些改革必须联合进行，并尽快实施。如果我们不作出改变，下一次危机可能不会很远。

**F&D：提议中新的全球治理结构将如何改变金融体系？**

康德苏：我没有发现很大的改变。首先，刚才提到成立委员会被大大推迟。其次，我们建议二十国集团将自身组织成为一个相关各方参与的体系。这将使每个国家都能够成为体系中的积极的一员，在开会前进行磋商，并直接接收20国集团成员国最高决策层的报告。

**F&D：你建议扩大IMF特别提款权（SDR）的职责，高级别小组是怎么考虑的呢？**

康德苏：该小组发现特别提款权是一个有用的工具，在未来数年可能更为有用，长期而言也许更加重要，这是一件很有趣的事。这一小组之前对于特别提款权的未来所持的立场非常多样化。如果给予IMF类似最后贷款人这样的地位，你们将会看到特别提款权的某种复苏。

**F&D：报告要求改善对全球流动性变化的测量和监控。这种做法如何能够经受时间的考验？**

康德苏：我认为我们应当更早地做这件事。我后悔当我在IMF时没有实施该倡议。传统做法是在国际清算银行和IMF之间对任务进行分配。但问题已变得如此重要，我们只能建议IMF和国际清算银行能够密切合作到底。我们确信这两个机构会联合完成的工作并将经受住时间的考验。

现在，我们必须对全球流动性进行适当的监管。IMF和国际清算银行的工作人员将不得不起工作，以适当阐述我们所要讨论的事项，包括要采纳的流动性的定义，我们必须收集何种数据以及如何分析数据。他们必须更密切地跟踪全球经济发展，并发挥其必不可少的预警作用。■

## 实现赶超



迈克尔·斯宾塞

### 《下一次收敛》

多极化世界的经济增长前景

法拉·斯特劳斯和吉鲁出版公司，  
纽约，2011年5月，320页，27美元  
(平装)。

我们可能正在处于经济史的转折点上。如果真的如此，我们将见证一个不同寻常的事件，在人类史上，这只发生过两次。千百年来，人类的生活水平没有表现出确定的长期趋势，国与国之间也没有太大的差异。然而到了18世纪，经济史的进程引来了第一次突然转折。工业革命首先推动了英国的生活水平显著而持续的提高。但是这样的变革只发生在少数地区，主要是在欧洲（如今的欧盟国家）以及日本。世界的其他地区（超过4/5的人口）仍深陷于农业化。到了1950年，各国间发展的不平等已经非常严重。

之后，历史进程再一次突然转折。1950年以后，某些原本落后的国家（主要分布在亚洲）开始以惊人的速率增长——每年大约7%，这使其开始弥合与发达经济体之间的差距。

近年来，两个人口最多的国家——中国和印度——开始以接近10%的速率增长。如果这种趋势继续下去，我们将在有生之年见证另一个历史性的转折：生活水平的重新收敛。从前只有少数国家民众才能享受到的待遇变得对大多数人来说司空见惯。这种潜在的跨时代的进步是迈克尔·斯宾塞令人印象深刻的新书《下一次收敛》的主题。

收敛背后的基本算术式很简单，它被称为72规则。这条规则的意思是，如果想知道生活水平翻番要多少年，你只需用72除以平均增长率。所以，如果一个国家以10%的速率增长，那么七年左右其生活水平将翻番。这意味着倘若一个国家的经济在人均收入500美元的阶段开始腾飞，且每年的增长率是10%的话，那么只需35年其人均收入就将达到16000美金。再过几年，其收入水平将达与发达经济体

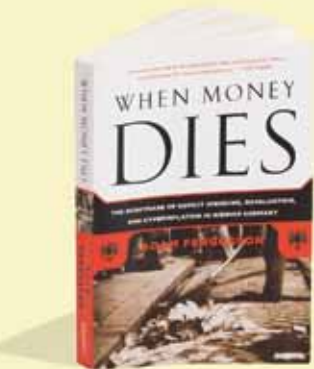
## 加印钞票

亚当·弗格森

### 《当货币死亡时》

魏玛共和国赤字支出、贬值和恶性通胀的梦魇

公共事务，纽约，2010年，288页，14.95美元（平装）。



《当货币死亡时》不是一本新书，而是一本旧书的重印版。尽管它于1975年在英国首次出版，但直到最近才在美国发行。这本相对模糊的著作得到了金融家的某种推崇，因为此前有报道称，亿万富翁、投资家沃伦·巴菲特曾经推荐一位荷兰金融家阅读该书，他说在欧洲各国政府尝试阻止经济下滑的背景下，该书提供了对当今事件的解读。不管这两人是否有过这次交谈，但是

这个传言促使该书二手书的报价超过了1000美金。一位美国出版商据此推出了该书的平装版。

之所以这本书目前获得了一定程度的关注，是因为在最近的金融危机之后，各国政府使用“定量宽松”作为刺激经济的工具。书中叙述了20世纪20年代德国恶性通胀的灾难性后果。当时德国央行——德国国家银行——简单地通过加印钞票来为公共赤

字融资。事实上，该国在一战之后已经经历过一轮通胀了。

该书作者亚当·弗格森时任英国财政大臣（财政部长）杰弗里·贺维的顾问，他有力地勾勒出了通胀的腐蚀性效应，并描述了恶性通胀的种子如何支配二战后的德国。

“通胀助长了恶势力，毁灭了国家复兴或者个人成功的所有机会，并且最终造成了这样的情况——左派和右派的极端分子煽动群众对抗政府，导致阶级对立、种族对立、家庭对立、丈夫与妻子对立、贸易对立、城乡对立。当简单的希望或需要可以支撑一个国家时，它却破坏了国家的决议。部分由于其不公平的歧视性特征，它给每个人带来了最坏的一面，包括实业家和工人、农场主和农民、银行家和商店老板、政治家和公务员、家庭主



持平。当然，前提是该国始终以同样的速率增长。

事实上，这是一个很苛刻的限制条件。增长是个很神秘的过程：只有13个国家曾在25年的时间跨度内保持平均7%的增长率。而这13个幸运的国家中，只有一

## 增长是个很神秘的过程，赶超并非水到渠成。

半继续提升到发达经济体的水平。换句话说，赶超并非水到渠成。

因此，斯宾塞没有去推测收敛后的世界将会怎样，相反，他聚焦于一个更实际的问题，国家需要怎么做才能到达这一目标。

成功的关键是什么？没有人

真正知道答案。但是经济学家还是有些心得，尤其是斯宾塞。这不仅是因为他是诺贝尔奖得主，还由于他在担任增长与发展委员会（由世界银行组建）主席期间对这一问题进行了深入的思考。这本新书正是他这些年的研究和思考的成果。

斯宾塞认为，穷国主要通过两种机制来获得增长。第一，它们从富国获取知识。第二，它们专门生产其他国家需要的商品，从而规避了本国购买力的不足以及当地需求与该国生产优势的矛盾。简单地说，成功需要这些国家提高人口的教育水平，并且融入全球经济。

斯宾塞进一步提出了一个关键点。他指出，对于很多国家而言，需要找到一个成功的模式，例如出口劳动密集型产品，并且尽可能地坚持下去，特别是通过

防止汇率升值来做到这一点。但是持续的增长需要结构性的变化，在劳动者的技能和人均收入提升之后，劳动密集型制造业要让位于先进的制造业与服务业。

《下一次收敛》考察了一系列类似问题，包括中国和印度的结构性问题以及2008年全球危机下关于合适的经济模型的争议。在所有这些案例中，斯宾塞非常清晰而凝练地解释了此类复杂问题。他的文字简洁和考查范围的广阔部分源于其丰富而多样的关于增长的研究经验。但是如果你要找一本关于当今最中心的全球经济议题的介绍，这本书绝对是首选。

乔西·福尔曼  
(Josh Felman)

IMF研究部助理主任

妇、军人、批发商、零售商、矿工、放贷者、养老金领取者、医生、工会领导人、学生、游客——尤其是游客。”

除了战争赔偿的巨大负担，在面对国内日益强大的右翼政党的反对浪潮时，魏玛共和国政府（成立于1919年）也不敢针对重工业和其他从战争中获利的制造商提高税收。结果是，德国14%的战争支出由税收融资，而英国的这一比例为30%。其余的支出由贷款或直接由德国国家银行融资。

因此，魏玛共和国承担了巨大的公共债务，并被迫偿付高利率和巨额的利息。除了其他困难和债务，魏玛共和国继续在德国国家银行的直接支持下为自己的部分年度赤字融资。当法国军队控制“鲁尔区”时，德国的通胀完全失去了控制。紧随其后的是

总罢工，而德国政府同意向工人支付薪金。在完全没有意识到后果的情况下，德国国家银行的总裁决定通过印制企业和民众“需要”的货币来为上述承诺融资。通胀迅速转变为恶性通胀，德国马克巨幅贬值，物价飞涨。

作者根据第一手的资料描绘了不断加深的经济漩涡所带来的破坏效应及其社会影响：“一位老太太解释了为何她和她老伴变卖了房产，因为这对夫妇的两个儿子都在战争中死去，没人照顾他们两口子，他们的养老储蓄也贬值了，这毁了他们的生活。‘我们的时代’她接着说，‘让我们愤世嫉俗’”。

弗格森在书中刻画了大量人口所感受到的绝望和无助以及德国困难的政策处境（驱使德国国家银行作出上述决策），但是作者没有详细讨论通胀与德国马

克贬值之间的关系。他也没有提供任何关于下述重创德国的事件的理论解释，这些事件包括在什么情况下货币的印刷会导致高通胀、加速通胀或者恶性通胀。

该书包含了很多数据参考资料，但是没有表格和数据为这些事实作支撑，读者将很难勾勒出完整的图景。其同样没有讨论适度通胀相较于其他可行选择的利弊权衡。这是一部有力的历史记录，但是在帮助我们了解当前局势方面，它所能提供的信息是有限的。

于尔根·克罗法特  
(Jürgen Kromphardt)

柏林工业大学经济学教授，  
前德国经济专家委员会成员

## 对伪造者的审判

本·塔尔洛夫

### 《造币者》

三个臭名昭著的假币制造者的邪恶人生和惊人历险

企鹅出版公司，纽约，2011年，370页，27.95美元（精装）。



这个春季之后的某个时候，那些钱包鼓鼓的幸运儿将开始通过自动取款机或者财务出纳获得全新的百元美钞。这种新的纸币原定于二月份开始流通，但是它们的设计太复杂了；它们的水印、金属条、颜色渐变的凹版非常繁杂，在印上所有内容后，纸质的特性变得不可预知（测试版在印刷辊的挤压下出现了严重的折痕），所以它还得有几周才能到我们的手里，充实我们的口袋和钱夹。

美国政府已经致歉了，但同时暗示事实上所有人都应该原谅这种延误，因为新的钞票是如此难以印制，所以大量的伪造者必将发现这种纸币更难伪造。

而这些本来就是美联储和其他央行永远的愿景：我们这个世界的货币体系将只使用没有内在价值的纸币，但它并不会因为同样在世界范围内广泛分布的伪钞集团的不懈努力而彻底崩溃。

这样的风险早在300多年前就为人所知——而且可能更早，因为中国人早在1000年前就首先开始纸币。而在相对年轻的西方，可兑换票据——其本身没有价值，但是最终依靠于时常显得很脆弱的公共信任——到现在为止只存在于300多年（瑞典是第一个，于17世纪60年代末开始使用）。在那之前，人们通常所使用的交换媒介

依然具有内在价值，而对其加以伪造既是基本不可能的，并且最终也是没有意义的。没有人可以伪造一头牛（单词“pecuniary”表示金钱，其包含的词根在拉丁语中就是牛的意思，当时在意大利，

牛实际上是一种交换媒介），或者复制骆驼或贝壳，仿冒啄木鸟头皮或一罐茶叶，或者干脆伪造金块（如果是炼金术真的可以实现的话）。价值的各种表现形式都被用作了交易媒介，而且即便它们中的大多数已经被证明是不方便交易、存储或搬运的，它们依然因非常难以复制而存在显著优势。

但是纸币不是这样。当马萨诸塞湾殖民地于17世纪90年代末开始印刷自己的货币时，美洲开始了翻天覆地的变化——通过描画早期美洲的无政府货币主义这一最有趣的跳跃，本·塔尔洛夫阐明了这一点。在第一次出现印刷票据的时刻，我们看到企业主充沛的艺术家才能、贪婪与肆无忌惮的交织以及为了轻松致富承担复制或伪造钞票所带来的极大风险的意愿，这些风险包括被投入监狱、遭受流放或者死刑。

塔尔诺夫首先描述了三个造假者。两年前他就选定这三人为重点研究对象，当时他在受人尊敬的新杂志《拉帕姆季刊》负责“钱”这一版块的工作。上述三人中的前两位相对不那么知名，分别是在殖民地新英格兰的欧文·沙利文和20世纪初活动于宾夕法尼亚州的大卫·路易斯，还有一个则是臭名昭著的爱国者塞缪尔·阿珀姆，他在位于费城中心的自己的香水店里伪造了大

量的钞票。塔尔洛夫清晰生动地描述了每个人的故事——隐匿在山洞里的印钞机、黑暗酒吧的枪战、越过山脉和冰雪覆盖的玉米地的追逐。书中充满了关于贪污和蛮勇的故事：一方面是欺骗，另一方面是关于实力日益壮大的当局和银行代理人以及联邦经济情报局调查人员智慧的引人入胜的记录，这三方追逐那些罪犯，并且最终基本都能取得了成功。

但是书中还涉及大量其他主题。除了很好地解释了货币价值含义背后的哲学复杂性——这让他的书在有趣的同时兼具启发性——塔尔洛夫还是个善于切换主题并营造气氛和悬念的高手。我们几乎能从中看到一部完整的剧本，想象科恩兄弟这样的导演看到此书时将产生的浓厚兴趣，并猜测谁最有可能扮演这些坏人（斯蒂夫·巴斯米？杰夫·布里吉斯？）。

事实上，他描述的这三个人都被证明是最和蔼可亲的流氓，某种程度上他们属于可爱的罗宾汉——甚至在200年后还能博得我们同情的人。毕竟，他们仅仅是试图蒙蔽银行家，而后者在相当长的时间内都在蒙蔽我们。

从我们现在对金融界的看法出发，塔尔洛夫的这本有趣的著作面世的时机刚刚好。也因此，当华盛顿已经解决钞票的印刷问题时，从崭新的百元美钞中抽出一张来买这本书应该是非常值得的。不过要仔细检查买书后所找的钱的质量。这些钞票没有价值。它也有可能被证实是相当不值钱的——希望你能体会到两个概念的差异。

西蒙·温切斯特

(Simon Winchester)

作家，其作品有《大西洋》和即将出版的《爱丽丝梦游仙境背后的故事》等



# 扩张



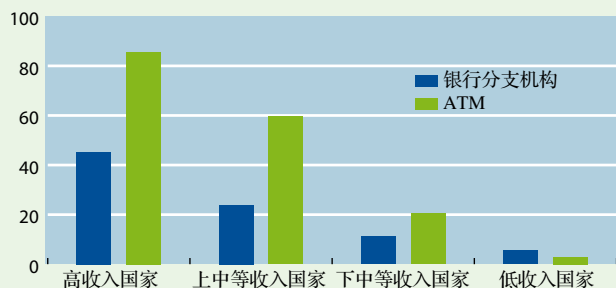
## 在低收入国家，人们获得基本金融服务的途径正在增多

发达经济体的大多数成年人能够通过银行柜台和自动取款机（ATM）获得基本的金融服务。相反，发展中经济体（即低收入、下中等收入和上中等收入国家）获得此类金融服务的能力却有限。这一情况限制了其经济的增长和发展。然而，过去的五年里，金融服务在发展中经济体急剧扩张。

根据IMF最新的《金融服务途径调查》，在2009年，高收入国家平均每10万成年人拥有85台ATM和45家银行分支机构，而低收入国家每10万成人仅有三台ATM和六家银行分支机构。尽管差距很大，但是该调查显示，发展中国家在金融服务途径方面取得了巨大的进步，并正在稳步发展。

### 发展中经济体与发达经济体在金融服务途径方面的差距仍然很大。

（每10万成年人所拥有的数量，2009年）



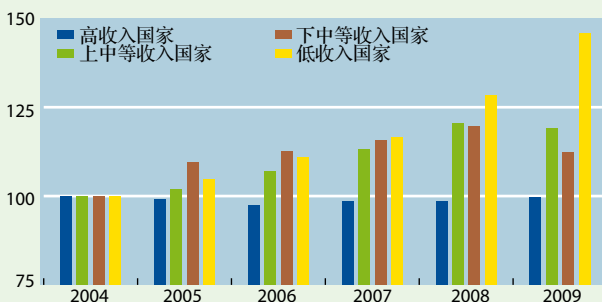
在低收入国家，平均每10万成年人所拥有的银行分支机构数量在2004—2009年间增加了45%，而发达经济体在此期间的银行分支机构增加数量是最少的。此外，低收入国家平均每10万成年人所拥有的ATM数量在2004—2009年间增加了七倍，而高收入国家仅有28%的增长。

由于发展中国家获得金融服务途径的水平很低，因此每一台新投入使用的ATM或者银行分支机构都会产生巨大影响。而技术进步则在这些发展中起到了重要的作用。数据显示，2004—2009年，低收入和中等收入国家ATM的增加速度超过了传统的银行分支机构

的增速。这一趋势表明，技术的改变使得人们能够以低廉的成本来增加金融服务途径。

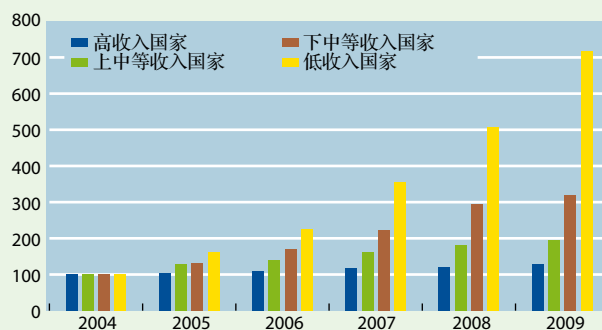
### 近年来，低收入国家传统的银行分支机构数量有所增加。

（每10万成年人所拥有的银行分支机构数，累积增幅，2004年=100）



### 在低收入国家，ATM增长迅速，超过了银行分支机构的增速。

（每10万成年人所拥有的ATM数，累积增幅，2004年=100）



#### 有关数据的说明

本文的数据来自IMF于2010年6月30日发布的《金融服务途径调查》。该调查收集了2004—2009年间138个国家的消费者获得基本金融服务途径的年度数据，包括存款人数、在途存款和未偿贷款以及其他的相关数据指标。该数据库将根据2011年的调查结果于2011年6月30日更新，人们可在fas.imf.org获取。

本文由IMF统计部的大岛敦士（Atsushi Oshima）和詹姆斯·A·陈（James A. Chan）撰写。

# 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](http://www.beta-elibrary.imf.org)查看。

国际货币基金组织

Finance & Development, March 2010 -Chinese \$8.00



MFICA2011001