

# FD

FINANCE and DEVELOPMENT

2011年9月号

## 金融与发展

# 富人与穷人

为什么不平等让我们失去平衡



M G

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

Seemeen Hashem

美术设计

Niccole Braynen-Kimani

Lijun Li

高级编务助理

Harris Qureshi

编务助理

编辑顾问

Bas Bakker

James Gordon

Nicoletta Batini

Thomas Helbling

Helge Berger

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

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

### 为什么不平等让我们失去平衡

#### 6 扩大还是缩小？

收入差距在过去25年日益扩大，并未像我们当初预计的那样减小  
布兰卡·米莱诺维奇

#### 12 公平和效率

两者间存在取舍还是可以携手并进？  
安德鲁·伯格、乔纳森·D.奥斯特里

#### 16 获取市场蛋糕中的更大份额

发展金融部门可加速经济增长，并能促进收入平等  
萨沃特·杰汉、布雷德·麦克唐纳

#### 20 一剂苦药

尽管发达经济体需要适度巩固其财政，但操之过急  
的经济刹车会损害收入和就业预期  
劳伦斯·保尔、丹尼尔·利和普拉卡什·洛嘉尼

#### 24 欧洲的失业人口

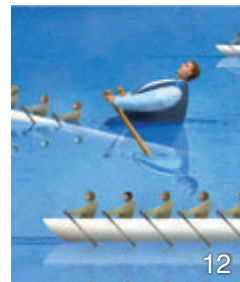
最为弱勢的欧洲居民恰恰也是那些最容易失去工作机会的人，从而加剧  
该地区的收入不平等状况  
汉南·摩西

#### 25 分配不均必然导致负债

发达国家收入差距的扩大是与其高额的国内  
外债务相关联的  
迈克尔·库霍夫、罗曼·洪席耶

#### 28 图表释义：过去一个世纪里的不平等现象

收入不平等的情况在20世纪上半叶有所缓解，之后又开始加剧  
法昆多·阿尔瓦拉多



12



28

### 本期还有

#### 30 财政邻国

加拿大和美国都曾面临着预算赤字不断增加、公共债务持续上升的局  
面，但结果却各不相同  
吉里·乔纳斯、杰米莱·桑卡克

#### 34 市政余波

美国各州债券市场并不是互相孤立的，而州债券市  
场与联邦债券市场的联系却并不紧密  
拉巴赫·阿里泽凯、贝特朗·康德隆和阿玛  
塞·N.R.塞

#### 38 获益不同

金融发展并没有给予所有国家同样的增长动力  
阿道尔夫·巴拉加斯、拉尔夫·恰米和瑞兹·赛义德·优素福

#### 40 非常规行为

在经济衰退期间，中央银行创新的资产负债表政策发挥了救市作用，但  
这些政策只应当在特殊情况下运用  
马克·斯通、藤田健治和石太郎



30

## 富人与穷人

我们曾认为经济的总体增长能够让每个人受益。在富人变得更加富裕的同时，每个人都能得到好处并享受更高的生活水平。这是市场经济体系无言的协议。

但研究显示，现在许多国家不平等现象正在加剧，穷人与富人之间的鸿沟越来越大，尤其是在最近的1/4个世纪里尤其突出。

在全球经济危机之时，发达经济体的纳税人为金融业的问题买单，工薪阶层的处境尤其糟糕，因为他们的收入停止增长，甚至有所减少。不平等现象正吸引着越来越多的经济学家来加以研究。

本期《金融与发展》着力于关注不平等现象及其影响。

全世界在最近的几十年中经历了前所未有的经济增长，这令人们的平均生活水平有所提高。但总体而言，富人比穷人获益更多。根据经济合作与发展组织(OECD)的报告，不断增加的不平等会导致社会仇恨上升和政治不稳定。与此同时，不平等也促进了民粹主义、贸易保护主义和反全球化思想。经合组织秘书长安赫尔·古里亚(Angel Gurría)说：“当人们感到有那么一小部分胜利者越来越富，而自己却越来越穷的时候，他们就不会再支持贸易开放和自由市场了”。

根据世界银行的首席经济学家、本期封面文章作者布兰科·米莱诺维奇(Branko Milanovic)的说法，

全球经济危机很可能在世界范围内降低了不同国家之间的不平等程度，因为大多数新兴经济体和发展中国家仍然在危机中维持了强劲增长。

IMF经济学家安德鲁·伯格(Andrew Berg)和乔纳森·奥斯特里(Jonathan Ostry)认为不平等不利于增长。事实上，一个社会越是公平，越有可能保持长期增长。本期“图表释义”为不平等问题提供了一个很好的概况介绍，其结论来自世界顶尖收入数据库。

本期内容还包括对第一位女诺贝尔经济学奖得主埃莉诺·奥斯特罗姆(Elinor Ostrom)的访谈；对于宏观经济学和微观经济学从背景到理论基础的差别进行解释；对于美国各州债券市场的研究。

\*\*\*\*\*

最后，我们不无遗憾地告别Lai Oy Louie，她为《金融与发展》工作了10年，从2004年以来一直担任美术总监。现在，她将安享退休生活。

Lai Oy的敬业精神和冷静的创造力帮助我们制作了很多期值得纪念的刊物，能够把她的才华留在字里行间实在是一件幸运的事情。

我们会深深地想念她，并向她致以最深的祝福。

杰里米·克里夫特(Jeremy Clift)

主编

### 44 贸易场所

受益于全球供应链和高科技出口，新兴市场正变成主要的贸易中心

理查德·哈姆森、纳吉瓦·里亚德

### 48 尽侨民之用

非洲可借助其成千上万的移民来促进发展

迪利普·拉塔、索尼娅·普拉扎

### 52 更多的欧洲，而不是更少

欧元区正从它的债务危机中学习，它需要的是一种更加集中化的对财政和金融政策的处理方式

席琳·阿拉德

## 其他内容

### 2 经济学人物

#### 大师级工匠

莫林·伯克对埃莉诺·奥斯特罗姆(首位获诺贝尔经济学奖的女性)的采访

### 42 回归基础

#### 宏观经济学与微观经济学

经济学一分为二的原因所在  
G.克里斯·罗德利格

### 55 书评

《善与恶的经济学：从吉尔伽美什到华尔街对经济意义的追求》

托马斯·塞德拉塞克

《任务：能源、安全及现代世界的重塑》

丹尼尔·尤金

### 57 数字聚焦

#### 投资去向

荷兰是外国直接投资的主要渠道

塔丢斯·伽勒扎

插图：封面，Michael Gibbs；第6页，Seemeen Hashem/IMF；第12页，Michael Gibbs；第24页，Lai Oy Louie/IMF；第40页，Seemeen Hashem/IMF。

摄影：第2页，Michael Spilotro/IMF；第5页，Michael Spilotro/IMF；第6页，iStock；第20页，Michel Setboun/Corbis；第24页，X99ZSUMAPress/Newscom；第25页，iStock；第28页，Forest Woodward/iStock；第29页，Aly Song/Reuters/Corbis；第29页，Bettman/Corbis；第30页，Bob Gurr/All Canada Photos/Corbis；第34页，Andre Jenny, Stock Connection Worldwide/Newscom；第44页，Keren Su/Danita Delimont Photography/Newscom；第48页，x99/Zuma Press/Newscom；第52页，Sergio Pitamitz；第55—56页，Michael Spilotro/IMF。

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

浏览《金融与发展》的Facebook：  
[www.facebook.com/FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)

# 大师级 工匠

莫林·伯克对埃莉诺·奥斯特罗姆  
(首位获诺贝尔经济学奖的女性)的采访



2009年，当埃莉诺·奥斯特罗姆荣获诺贝尔经济学奖时，在经济学界引起了不小的震动。在诺贝尔经济学奖公布的当天，美国芝加哥大学经济学家、《魔鬼经济学》的作者之一史蒂文·李维特在他的博客上如此写道：“如果你昨天对一些经济学家做个调查，问谁是埃莉诺·奥斯特罗姆，或者问她所从事的领域，可能1/5的经济学家都对此一无所知。”

不过，奥斯特罗姆此前的学生，现任美国乔治梅森大学市场研究中心高级研究员的保罗·德拉戈斯·艾利吉卡，对此一点也不感到意外。他说：“(奥斯特罗姆)有关制度多样性(超越市场和政府二分法)的整个思想体系，是过去20年间社会科学领域最具革命性的理论。”

奥斯特罗姆因其在经济治理方面的杰出研究成果而荣获诺贝尔经济学奖。瑞典皇家科学院指出，她的工作“让我们从一个全新的角度了解到维持人类社会合作的深入机制”。有人将奥斯特罗姆以及同时荣获当年诺贝尔经济学奖的美国加州大学伯克利分校教授奥利弗·威廉姆森的理论视为不同寻常，其他人则将其视为针对自由市场失效的合理对策——2008年的金融危机更加凸显了自由市场的失效。

奥斯特罗姆是世界首个荣获诺贝尔经济学奖的女性，她更为关注的是那些未市场中得以体现的经济活动，如家庭、企业、协会、机构和其他组织中的经济活动，而不是市场本身。她的研究结果表明了公共资源(森林、渔场、牧场以及灌溉用水)的使用者，而非政府或私营企业可以如何成功地管理这些资源。

她最著名的一点，可能在于揭示了“公地悲剧”的真相。“公地悲剧”理论是由生物学家加勒特·哈定于1968年提出的。在《科学》杂志上发表的同名文章

中，哈定提出的理论认为，假设一群牧民在一处公共牧场放牧，如果每个牧民都从个人经济效益的角度出发，决定增加个人饲养的牲口数量，其所产生的集体效应将是公共资源的枯竭或破坏。换句话说，如果大家都从自身的私利出发，独自行动，将最终导致有限公共资源的枯竭，即便这种情形显然不利于每个人的长期利益也是如此。

正如哈定一样，奥斯特罗姆也认为此类情形中的“悲剧”并非不可避免。事实上，如果牧民决定彼此合作，监控彼此对公用土地的利用状况，并执行管理公用土地的规章制度，就完全可以避免这种悲剧。

拥有政治学博士学位的奥斯特罗姆可能并非传统意义上的经济学家，不过2001年诺贝尔经济学奖获得者乔治·阿克洛夫(见《金融与发展》2011年6月号)认为奥斯特罗姆的研究工作对于经济学界具有“绝对重要的作用”。他说：“奥斯特罗姆研究的重点是社会规范形成及其发挥作用的方式。这些规范在传统的经济学研究中属于‘缺失项’。你可能非常接近人们合作的均衡状态，但要使人们合作还需要些另外的东西，而这就是社会规范。”

## 比弗利山，90210

埃莉诺·奥斯特罗姆(人们通常将她称为“Lin”)于1933年生于美国加州洛杉矶。由于当时正值“美国大萧条”时期，奥斯特罗姆自幼生活贫困。幼时父母离异，是母亲将她一手带大。母亲教她种植蔬菜，为省钱将水果做成罐头食用。由于她家位于比弗利山校区边缘，因此她得到著名的比弗利山高中就读，并

受到优秀的教育。那时，奥斯特罗姆对当今盛行的拜金主义非常鄙视，她经常购买别人穿过的服装，这一点与她那些出手阔绰的同学形成了鲜明对比。有众多名流毕业于比弗利山公立学校。

有人鼓励她参加演讲队，从而激发了她对辩论的兴趣。奥斯特罗姆说：“高中辩论赛是个很好的锻炼机会。每个问题都有正反两方，你必须知道如何始终如一地站在一方进行辩论，老师们会随机将你分配到其中一方。”参加辩论比赛不仅提高了她的批判性思维能力，同时也治愈了她口吃的毛病。

奥斯特罗姆考入美国加州大学洛杉矶分校（UCLA），这一点背离了她母亲的期望。她家以前从未有人考上大学，对于其他家庭成员来说上大学没有什么意义，为此，她的母亲拒绝为她提供经济援助。不过，年轻的埃莉诺并未就此止步，依靠同时打多份零工，她完成了大学学业。奥斯特罗姆回忆道：“那时加州大学洛杉矶分校的学费很低，所以我没有欠债。”

尽管以优异成绩毕业于政治学专业，奥斯特罗姆并未从事专业方面的工作，而是到波士顿的一家电子出口企业做了一名普通的文员。在回想自己的那段职业生涯时，她说：“那时候人们的观念是，秘书或教师是最适合女性的工作。”一年后，她找到了一份在位于波士顿的盖博瑞卡博特公司担任助理人事经理的工作。该公司此前从未雇佣女性担任此类职务。

奥斯特罗姆说：“从某种程度上讲，是我自己争取到的这一职位。我在21岁时的成功职场经历，让我树立了信心，为我在今后的人生中提供了帮助。”

1957年，奥斯特罗姆重返美国加州大学洛杉矶分校，在攻读政治学研究生课程的同时，在该大学的人事办公室谋得了一份中层职位。她的母亲至今仍对她当初的选择感到迷惑不解。奥斯特罗姆微笑着回忆道：“（母亲）她问我在获得博士学位后的薪水会是多少时是这样问的——会不会比我现在挣的还要多？我说，不，要么一样，要么更少。那时候她根本不能理解。”

在一次研究生的研讨会上，奥斯特罗姆发现，自己对一个问题很感兴趣，即人们如何集体采取行动才能以可持续的方式管理好公用的自然资源。在一个由其他同学和研究人员组成的研究团队的支持下，她研究了位于加州南部一个地下水盆地。由于当地的社区过多地抽取地下水，导致盐水渗入。奥斯特罗姆很想知道那些以这一水源地为生、来自重叠管辖区的人们是如何找到激励因素，从而搁置分歧、共同解决这一问题的。她将这一协作研究作为她的学位论文主题，从而为她今后称之为“公共池资源”的研究工作奠定了基础。

负责研究生研讨班授课的是此后成为埃莉诺丈夫的政治学副教授文森特·奥斯特罗姆，他比埃莉诺年

长14岁，埃莉诺于1963年嫁给了他。正如奥斯特罗姆在1990年具有重大影响的著作《治理公共事物：集体行动制度的演进》的献词中写道：自此以后，两人就开始了“相爱与争论”相交融的、持续一生的伴侣关系。

## 工匠型学者

1965年，奥斯特罗姆夫妇移居美国印第安纳州布卢明顿，在这里文森特获得了印第安纳大学教授的职位，而埃莉诺也开始讲授有关美国政府的课程，并最终获得了终身教授的职位。几年之后，他们开始举办系列学术讨论会，与来自不同学科的研究人员讨论大

“奥斯特罗姆研究的重点是社会规范形成及其发挥作用的方式……这些规范在传统的经济学研究中属于‘缺失项’。”

家共同感兴趣的议题，尤其是与资源管理有关的议题。奥斯特罗姆回忆道：“我们承诺每周一召集一次会议，即便最后只有五六个人参加也是如此，最终参加的人员越来越多。”

这种非正式的周一学术讨论会逐步演变为有关政治理论和政策分析的研究室，如今则成为一个蓬勃发展的研究中心，吸引了来自世界各地在政治学、经济学、人类学、生态学、社会学、法学和其他领域的学者。

奥斯特罗姆在诺贝尔奖的网站写道：“我们研究室的目标一直是吸引来自经济学、政治学和其他学科的大量学者开展学术讨论，了解各种生态和社会、经济和政治环境下的制度安排如何影响人的行为和结果。”

受一位橱柜匠朋友的启发，奥斯特罗姆希望其研究中心按照工匠的作坊一样进行构建。学生和我们一起长期工作，从而可以将知识传授给学生，就如同作坊里的师徒关系一样，而不是通过讲课等自上而下的方法进行传授。

奥斯特罗姆说：“在文森特看来，在工匠的作坊里，具有不同技能和不同水平的人在一起工作，年轻人可以学到如何与长辈工作，是共同合作，而不是上下级关系。这就是我们的研究室长期以来所奉行的方法。”

该研究室总部设在一个此前的大学生联谊会会堂内，共有四栋建筑，位于学校校园附近的一个僻静街道上。研究室装饰着精美雅致的亚洲墙帷，富有光泽的非洲木雕刻品，以及其他外来艺术品。在这一氛围下，来自国内外的学者可以轻松自由地研究社区是如

何避免“公地悲剧”的。

该项研究分析的是水、鱼类和森林等公共资源的管理方式，属于建立一种有关人们如何才能具有自我组织性和自我管治理论的一个组成部分。首先，通过实验室中的试验对各种问题进行了测试。在实验室中，奥斯特罗姆研究了其实验对象在面临假定的公共池资源两难境地时作出的选择。然后，通过对实际情况的直接观测，现场测试对结果的预测情况。

**“奥斯特罗姆理论的依据来源于她所收集到的，来自世界各地社区、不同时期以及各种不同资源的大量数据。”**

奥斯特罗姆解释道：“我们研究那些我们从理论上感兴趣的课题，比如公共产品或者公共池资源，同时我们利用现场和实验室进行反复比对。在现场，你可以获得很多的数据，但有时太多以至于无法确切了解所发生的事情。因此，必须再回到实验室，分析你认为重要的一个变量是否真的按照你所认为的方式产生了影响。”

## 警察的绩效和多中心性

奥斯特罗姆研究室的早期项目之一，是对警察行业的组织结构和绩效进行研究。20世纪70年代初，美国公共政策专家建议大幅减少警察局的数量，他们认为，不同单位服务于同一个地区过于混乱，缺乏效率。为了确定最佳的对策，奥斯特罗姆及其同事开始了一项对美国80个大都市区域警局提供服务情况的大规模研究。

奥斯特罗姆前后共花了15年时间来开展这一项目，搭乘警察巡逻车采访了普通市民对警察的看法，收集了各种定量和定性数据。在该研究的结论部分，她和同事发现，警察机构越大未必就更好。而人们普遍认为的、一个城市区域设置多个警察部门的效率相对较低这一看法并未得到证明。相反，他们发现这些机构往往建立了协作网络，有利于跨管辖线内区域的公共安全。奥斯特罗姆写道：“复杂并不等同于混乱。”

奥斯特罗姆说，该项警察研究项目很好地阐释了其研究工作中的一个重要概念“多中心性”。“多中心”政治体系的概念是指公民在不同的尺度上组织多个治理机构，该概念于1961年由文森特·奥斯特罗姆、查尔斯·蒂布特以及罗伯特·瓦伦首次提出。

在1997年发表的、荣获弗兰克·E.塞德曼政治经济学杰出贡献奖的论文中，奥斯特罗姆写道：“利用多

中心理论的分析表明，针对所有城市区域并没有一个统一的最佳组织形式。”相反，在确定最能发挥作用的制度安排前，必须研究所谈论城市服务的产出和消费特征——这正是她在开展警察管理研究工作中所采取的方法。

## 本地知识至关重要

目前，奥斯特罗姆正极力回答的一个基本问题是为什么部分资源利用者能得以成功地进行自我组织，而其他资源利用者则无法实现这一点。该问题不仅事关学术问题，同时对公共政策也具有实际意义。在2003年的一次采访中，奥斯特罗姆说：“如果我们不能找到建立和增强政府有效治理公共池状况这种能力的方法，这种制度在21世纪的缺失将带来十分重大的社会和经济问题。”她说，我们对这些制度了解的越多，政策制定者避免重蹈覆辙的可能性就越大。

研究室前博士后、现加拿大蒙特利尔康科迪亚大学政治学助理教授的艾米·波蒂特说：“奥斯特罗姆理论的依据来源于她所收集到的，来自世界各地社区、不同时期以及各种不同资源的大量数据。由于证据来自于各种情况，因此更具说服力。”

研究室涵盖多个国家和持续多年的一个大型项目，是始于20世纪90年代的“国际林业资源和制度”研究计划。针对这个目前仍在进行之中的研究计划，奥斯特罗姆及其同事建立了一个由多个协作研究中心组成的网络，研究非洲、亚洲和拉美的林业状况。该研究探讨了治理安排是如何影响森林以及依赖于森林的人们。通过衡量治理安排对森林生物多样性和社区社会结构的长期影响，他们希望产生有助于决策者和森林利用者今后决策的数据。

奥斯特罗姆说：“人们通常认为，只要建立了‘保护地’就足够了。不过我们发现，有些保护地起作用，有些则不起作用。”她解释道，如果只是将那些在政府把该地区划定为‘保护地’前利用该处森林的人们赶走，他们可能会感到难以接受，并且更不愿意协助未来的森林监测和保护工作。但是，如果将他们吸收进来，并分配一定的职责，他们就愿意协助森林的监测工作，从而使今后该处森林的状况得到显著改善。

位于玻利维亚、危地马拉、印度、肯尼亚、墨西哥、尼泊尔、坦桑尼亚、泰国和乌干达的研究中心均采用统一的数据协议，并将数据提供给公用的数据库。这些研究中心的员工均为本地研究人员，但很多都到美国布卢明顿接受过培训。对于奥斯特罗姆来说，各地的知识至关重要，她也经常努力获取这些本地知识，或者以这些本地知识为基础开展研究。

奥斯特罗姆向本地专家咨询并不仅是为了吸收他



们的参与，而是因为他们的专业知识往往非常优秀。比如在尼泊尔开展的有关灌溉系统的研究项目中，奥斯特罗姆发现，那些由本地农民自己修建和管理的灌溉系统，其表现往往胜过那些利用捐赠方的资金进行建造、由政府部门管理的灌溉系统。尽管后一种灌溉系统的工程技术更好，但那些管理这些灌溉系统的人缺乏对本地社区面临的各种复杂诱因的足够认识。

奥斯特罗姆多次发现了这一问题。在2003年的一次采访中，她说：“很多发展中国家的大型灌溉项目几乎完全关注于实际系统的工程设计，但忽略了组织问题。尽管必须了解开发项目的物理层面，但重点应该放在体制层面。”她强调，在设计此类制度时必须让当地人群直接参与，否则这些制度就可能面临失败的风险。

## 截然不同的研究风格

鉴于奥斯特罗姆多年来一直与丈夫密切合作，丈夫没有同时荣获诺贝尔奖是不是有些奇怪？奥斯特罗姆说：“确实是有些奇怪，不过我能理解。他更像一位哲学家。我开展了大量的实验室实验、统计分析和野外工作，因此我能知道他们选择我的原因所在。毫无疑问，他所开展的工作是一些基础性的工作。”

20世纪90年代曾在研究室学习的艾利吉卡证实了这一分工：“如果你分析Lin的工作，就会发现她的工作侧重于宏观层面。但是，这种宏观层面的轮廓及其背后的哲学思想则来自于文森特。”

艾利吉卡指出，现年91岁高龄的文森特是仅存的少数几个传统型学者，而埃莉诺则相对更加务实，是一个“优秀的倡导者”，她能将多个有意义的项目整合在一起，找到赞助商，甚至可以找到额外的预算，为经济上有困难的新增访问学者或学生提供资助。

奥斯特罗姆夫妇两人截然不同的研究风格似乎达到了完美的平衡，这一点得到了很多人的证实。研究中心鼓励研究人员与志同道合的同事建立工作组，研究他们希望探讨的各种问题。波蒂特说：“这既可能是就某个特定问题的阅读小组，也可能是探讨如何为某个项目获得经费的工作小组。这种自我组织小组的理念，对于她在理论上一直关注的问题具有非常重要的作用，因此我认为，这些理论能够在本研究室付诸实践，简直再好不过了。”

正如奥斯特罗姆认为，在发展过程中采取“自上而下”的途径并不可取，她认为自己的研究室也是如此，她不强制实行她的研究议程，而是让项目本身有

机地发展。艾利吉卡对奥斯特罗姆夫妇评论道：“他们说到做到。他们说，希望与学生建立一种师徒关系，一种非常亲近的关系，事实上他们做到了这一点。”

正因为如此，他们赢得了学生们的认可。艾利吉卡说：“即便有人离开了研究室，他们仍感觉是这个大家庭的一份子。”

## 压力犹存

在获得诺贝尔奖之后，奥斯特罗姆的工作和生活节奏并未慢下来，她仍不断接到对她采访和公开露面的要求，即便两年之后仍然如此。她于2009年辞去了研究室主任一职，将该职位让给了自1985年以来一直在美国印第安纳大学讲授政治学的迈克尔·麦金尼斯。不过，她仍继续承担教学和研究的全部重担。

在奥斯特罗姆组织的众多项目中，其中一个项目是历时数月、有关医疗保健的研究项目，该项目由麦金尼斯负责。该研究项目分析了美国三个社区（即爱荷华州锡达拉皮兹市、科罗拉多州大章克申市和印第安纳州布卢明顿市）的医疗保健体系，这三种医疗保健体系采取的协作式管理模式所取得的成功程度各不相同。

比如，在某些医疗保健体系中，各大医院的竞争非常激烈，而在其他医疗保健体系中，各大医院之间的合作更多。奥斯特罗姆说，该项研究目前仍处于数据收集阶段，旨在回答以下部分根本性的问题：哪些因素导致部分社区建立开展协作和尽力改善现状的组织？当人们发现能保持医疗保健低成本和高质量的方法时，这些社区具有哪些特征？

奥斯特罗姆的所有研究成果均与社会规范以及人们合作的动因有关，医疗保健研究也不例外。阿克洛夫说：“当然，她是从局部角度来观察这些规范的，因为这是人们通常能够观察此类事物的方法。不过，她的理论不仅适用于农业灌溉系统，也可适用于大至各个国家乃至全球系统中的问题，如全球变暖问题。”

奥斯特罗姆今年已经78岁高龄，她完全可以选择退出学术研究生活，在她和文森特共同居住的布卢明顿郊区的六英亩林地中静享晚年生活。然而，这种机会似乎非常渺茫。当美国国家公共广播电台的采访者问她荣获诺贝尔奖是否减轻了今后她仍必须完成的研究成果的部分压力时，奥斯特罗姆笑道：

“我并不是为了获奖才做研究的。所以，获奖并没有减轻我今后从事研究的压力。”■

莫林·伯克（Maureen Burke）是《金融与发展》的工作人员。

# 扩大还是缩小？

收入差距在过去25年日益扩大，并未像我们当初预计的那样减小

布兰科·米莱诺维奇







收入差距在扩大。各国内部的贫富差距在拉大，近几年，各国之间的经济差距亦有所扩大。全球金融危机使发达经济体的国民收入增长陷于停滞，但亦有可能缩小全球居民之间的收入差距——危机期间，发展中国家大都保持强劲的经济增长势头。有人认为，只要市场机制能有效运行，抑或每个人的收入都有所增加，收入差距即无关紧要；其他人则认为，收入差距会抑制经济增长，而人类道义也仅仅容许有限差距的存在。

### 收入差距的衡量

如何衡量收入差距？人们习惯与邻居、同事或朋友比较各自的经济状况——比住房条件、财物多少。经济学家通常以家庭调查作为衡量收入差异的手段。这类调查跨度较大——通过对境况各异的大量家庭的访谈，确定其不同的收入来源（货币及实物）和消费结构。其具体方法是：一个家庭的总收入减去各种直接税负（这一差值也可以用家庭总消费来替换），再除以家庭成员数；随后，将所有个人按家庭人均收入从低到高进行排列。由此，我们得以计算经济学家们所谓的“基尼系数”（见专栏1）。

家庭调查虽是衡量收入及其差异的最有效手段，却非至善之策。问题在于，收入金字塔的顶端可能被“削低”——真正的富人要么拒绝接受此类调查，要么刻意隐瞒自己的收入。由于家庭调查的

保密性，他们如此回避的原因尚不得而知。但对“顶端削低”说法的质疑促使学界改用财政数据，即用富人税前上报的收入来估算最富裕的1%（或0.1%）的个人的收入比重。大家最初设想：与家庭调查人员相比，富人们更难逃避税务部门的统计，并且对后者更有可能讲真话。可在美国，虽然家庭调查以整个收入分配体系为对象，财政数据则集中考察位于该体系顶端的富人，但基于两者所得出的结果（Burkhauser等，2009年）其实差别不大。

### 利或弊？

近年来，收入差距会阻碍经济增长——抑或收入差距缩小有利于经济的可持续增长，已被越来越多的人所接受（见本期《金融与发展》“公平和效率”）。但经济学界以往坚持的主流观点恰恰与之相反——收入差距有利于经济增长。

上述转变的主因在于，人力资本对经济发展的重要作用日益凸显。在以实物资本为主的年代，储蓄和投资是经济增长的关键动因；由于富人可将更多收入用于储蓄及随后的实物资本投资，他们的人数在当时的确多多益善。

但由于人力资本比机器设备更稀缺，普及教育成为保证经济增长的决定性因素。只有当社会收入分配相对平等时，教育普及才有望实现。教育普及与收入分配的相对平等之间形成一种良性循环——前者不但需要后者，而且有助于实现后者，因为前者缩小了高、低技能劳动者的收入差距。

因此，经济学界如今对收入不平等问题的批评得更多。该问题的缓解既有其实践意义——推动经济增长，又

有其道德意义——缩小男女之间、一国不同地区居民之间、不同国家国民之间不合理的收入差距。过去 25 年见证了相互矛盾的变化：一方面，多种收入差距有所扩大（特别是在各国国内）；另一方面，其他收入差距有所缩小。

## 收入差距日益扩大

自 20 世纪 80 年代以来，多数国家的收入差距都日益扩大，抑或徘徊在高值（经济合作与发展组织，2008 年）。这与人们预测收入差距时最常用到的两个理论——库兹涅茨曲线和赫克歇尔—俄林—萨缪尔森（HOS）定理（见专栏 2）时常相悖。

最富裕国家（特别是美国、英国等拥有最丰富的长期经济数据的国家）的收入差距起初符合库兹涅茨曲线——先升后降（这不足为奇，毕竟库兹涅茨当年即根据该现象提出自己的假说）。在 19 世纪末的英国和 20 世纪 20 年代的美国，收入差距在扩大到极限后出现大幅度、持续缩小，并在 20 世纪 70 年代末触底。

但从那时起，在包括美国、英国在内的大多数最发达经济体，社会财富显著增加，收入差距也迅速扩大。2010 年，美国实际人均收入比 20 世纪 80 年代增长 65%，英国则增长 77%。但在同时期，美国的国民收入差距却日益扩大，基尼系数从 30 上升至 40，甚至更高（见图 1）；英国则从 30 上升至 37。这反映出收入分配中存在截然相反的变化趋势。总体而言，从 20 世纪 80 年代中期到 2005 年和 2006 年，在经济合作与发展组织成员国的 20 个富裕国家中有 16 个国家的收入差距扩大。随着发达经济体国民平均收入的日益增加，国民收入差距也在日益扩大——假如库兹涅茨能看到

专栏 1

### 基尼系数探秘

基尼系数是衡量收入差距的最常用指标。理论上讲，假如所有社会成员收入相同，该系数即为 0；假如全部社会收入皆被一人获得，该系数则为 100（或 1）。

基尼系数何时可算作“正常”、“寻常”与“可为人接受”？瑞典、加拿大等世界上收入最平均的国家的基尼系数为 25—35；而大多数国家则在 40 左右。美国、中国、俄罗斯三国在 40 至 46 之间。多数非洲和拉美国家为 50—59，极端情况下则为 60—63。目前，尚未有国家被确认持续超过非洲与拉美的极端水平。因此，世界各国基尼系数的实际范围为 25 至 60 左右。而全球基尼系数（全球居民收入差距）则超出该范围，几乎为 70（见图 1）。

这一切，必定会像许多经济学家那样深感不可思议。

在中国，贫富差距也有所扩大。在这个以低端劳动密集型产品为比较优势的发展中国家，2008 年对外贸易占 GDP 的比重超过了 60%——过去则仅为 20% 左右。根据 HOS 定理，由于低端工人工资的相对上涨，社会收入差距会缩小。但实际上，中国的基尼系数已从 1980 年的 30 上升至如今的 45。这一次，事实再次有力地冲击了理论。

### 富裕国家变得更“富”

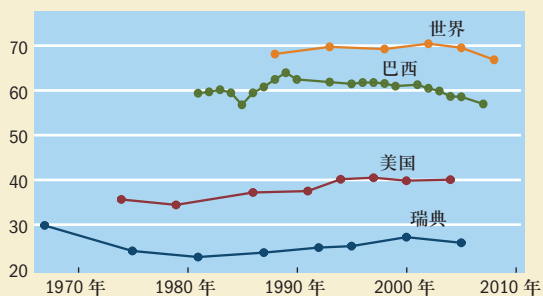
收入差距缘何而起？一些经济学家认为，富裕国家的技术变革使对学历较高劳动者的需求升温，致使国民收入差距再次扩大。当前社会无法足量供应新型经济所需的上述劳动者，导致这些人的收入——相对于低技能劳动者——有所上涨。已故荷兰经济学家（也是首届诺贝尔经济学奖获得者）简·丁伯根曾指出，收入差距是技术与教育博弈的结果。这种博弈虽在 20 世纪第一个十年里让低技能劳动者尝到甜头，但随后兴起的新技术革命及其需求却使风水再次转向高技能劳动者。

美国学者高丁和凯茨（2008 年）通过研究则发现，在过去 30 年，高技能劳动者的入职条件已相对固定——其平均在校教育时间刚好超过 12 年。两位学者认为，这在一定程度上解释了美国国民收入差距扩大的原因。

假如说上述观点有些套套逻辑，那它貌似是合理的，因为我们无法直接衡量高技能劳动者受益于技术进步的程度，只能通过高、低技能劳动者的收入差距

图1  
全球收入差距

全球居民的收入差距比贫富差距最大的国家还要悬殊。  
(基尼系数)



资料来源：美国和瑞典的数据援引自卢森堡收入调查数据库；巴西的数据援引自拉美和加勒比地区社会经济数据库（SEDLAC）；全球数据援引自米莱诺维奇的著作（即将出版）。2008年的全球基尼系数则是一个初步估计值。

注：图中各项基尼系数均计算自可支配收入。

加以推断。但某种完全不相关的因素（例如工会力量的削弱）或许是上述差距扩大的实际动因。

一国的制度框架也是确定收入差距水平的重要因素。政府可通过提高税收、增加社会转移支付，对高技能劳动者相对多出的部分收入进行再分配。欧洲大陆国家推行了更为积极的再分配政策，因此其收入差距扩大的幅度远低于美英等国（Piketty 和 Saez，2006年）。例如，在2005年，得益于社会转移支付（不包括国家养老金）和直接税收，德国的基尼系数降低了9，而美国同期仅降低6。

一国政府拒绝采取措施来最大程度地减小收入差距，或是基于如下观点：收入再分配会导致资源浪费，并削弱市场机制对经济的刺激作用（这种观点成为另一种说法的佐证，即收入平等与经济增长之间存在较强的取舍关系）。但收入再分配方面的不作为或许折射出一种政治现状：由于政治热情更高、对政界精英支持更有力，富裕阶层对政府决策的影响力较其他阶层偏大。

最新的、关于收入差距的政治经济模型则是基于如下假设：“起到决定性作用的投票人”——其政治取向会以某种方式使某种决策产生相应倾斜——比“收入居中的投票人”要富裕得多。因此，政治决策将更符合富人的政治取向。基于这种分析，政治体系的游

戏规则已从传统的“一人一票”逐步转向“一元一票”（Karabarounis，2011年）。

对收入差距扩大的另一种解释是社会规范的不断改变。以公司高管与普通职工薪资的巨大差距为例，社会各界曾对此颇有微词，如今却似乎很包容，甚至予以鼓励（Levy 和 Temin，2007年）。收入差距扩大虽已被各种数据所证明，但我们很难确定这是何种社会规范改变的结果，以及致其改变的原因。

亦有人将富裕国家国民收入差距的扩大归咎于全球化。高技术含量出口产品的生产呈现专业化趋势，导致高、低技能工人薪资差距拉大。廉价的低端进口产品和外包业务也致使较低、一般技能劳动者薪资水平下降，亦或失业——这进一步拉大了收入差距。

针对发达国家国民收入差距的扩大，上述四种解释——技术进步、政策变化、社会规范改变和全球化或许都有道理。但即便技术进步、全球化等非人为因素被视作问题的主因，政府干预仍可抑制收入差距扩大。

## 新兴市场国家国民收入差距的扩大

新兴市场国家亦不例外。作为世界上最富裕、最开放的大国，美国可谓国民收入差距扩大的典型案例。而在与美国政治制度迥异、经济发展水平相差甚远的中国，亦出现类似的情况。中国曾（如今在很大程度上仍）是个穷国，20世纪80年代才从自给自足的封闭经济转向高度参与国际贸易的外向型经济。在1978年改革开放前，贫困在中国是普遍现象，因此该国当时的基尼系数低于30。随着1978年以来经济的逐步增长，中国的收入差距也呈扩大趋势，在各行各业都

专栏2

### 相关理论

20世纪50年代，西蒙·库兹涅茨提出“库兹涅茨曲线”：在前工业化社会，几乎所有人都生活在同样的贫困中，因此收入差距极小；随着劳动力从生产效率较低的农业部门转移到生产效率较高的工业部门，人们的平均工资增加、薪资差异拉大；再后来，随着社会发展步入成熟阶段、社会富裕水平提高，城乡差距会缩小，而养老金、失业保险及其他形式的社会转移支付将会缩小收入差距。因此库兹涅茨曲线呈倒“U”字形。

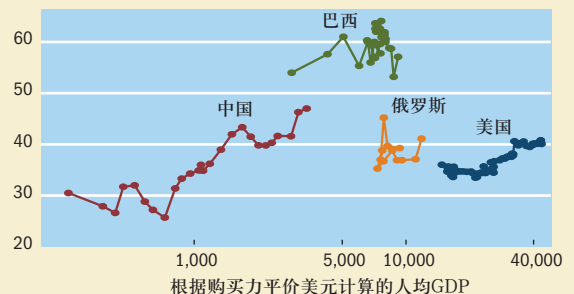
赫克歇尔-俄林-萨缪尔森定理是总结自国际贸易的理论。根据该定理，随着贫困国家参与全球贸易程度加深，它们会逐渐实现商品生产的专门化——生产它们拥有某种比较优势的低端产品；如此一来，该国对低技能劳动力的需求会增加，进而使这些劳动者的薪资出现相对于高技能劳动者的上涨；此时若以高、低技能劳动者的薪资比作为衡量收入差距的指标，该国的国民收入差距即显示缩小迹象。而在富裕国家，情况则完全相反：由于它们出口技术含量较高的产品，国民收入差距将有所扩大。

图2

### 令人费解的曲线

在多数国家，收入差距都有所扩大，唯独巴西例外——该国收入差距最终出现符合倒“U”形库兹涅茨曲线的缩小迹象。

（基尼系数）



资料来源：世界收入分配数据库。

注：中国（1964—2005年），美国（1950—2008年），巴西（1960—2007年），俄罗斯（1992—2005年）。

有所体现，基尼系数现已超过美国（见图2）。如今，中国城乡居民平均收入差距为3:1（印度则为2:1）；起步基础较好的沿海省份比内陆省份发展更快，导致区域差距拉大；薪资差距也急剧扩大。同时，私有财产和企业家收入——这是中国分配最不平等的部分收入，也是改革开放前并不存在的东西——却成为更具分量的因素。

但中国迄今的发展历程符合经典的库兹涅茨曲线：穷国在经济发展初期，国内收入差距会扩大。该国的发展如仍遵循库氏曲线，其国民收入差距在随后阶段必将缩小。如果中国政府能使社会保障制度泽及更多人（而不仅限于国有部门），或引入失业保险机制，甚至制定农村就业规划——正如印度近年所推行的政策那样，上述情形或将实现；如果中国沿海地区的繁

## 造成全球收入差距的原因既有各国国内的收入差距，还有各国之间人均收入的差距。

荣能够自然扩展到中、西部地区，上述情形亦有望实现。收入不平等并非纯客观因素所致；若社会容许，该问题即会加剧；如政府主动推行相关政策，该问题亦能得到控制。

### 前社会主义国家的急速过渡

除了少数国家，前社会主义国家的国民收入差距都曾急剧扩大。自苏联于20世纪90年代初解体后，俄罗斯的国民收入差距曾以前所未有的速度扩大。1980—1995年，美国的基尼系数年均上升1/300；而苏联解体后的十年中，俄罗斯基尼系数的上升速度是前者的三倍。与此同时，俄罗斯国民的实际平均收入却有所下降——时常出人意料地骤降，导致该国贫困人口激增。

前苏联国家收入差距扩大的主要原因是原国有财产被特权阶层（政治寡头）在私有化进程中纳为已有，致使国有部门职工严重分化——在业者、暴发户、失业者、收入剧减者（Milanovic 和 Ersado，即将出版）。以往由国有企业支撑的社会福利网络也瓦解了。到20世纪末，这些国家的收入差距不再扩大；自那时起，俄罗斯的国民收入差距略甚于美国，与中国基本持平。

虽不像俄罗斯那样明显，其他前社会主义国家的收入差距亦有所扩大。在一些中欧国家（如斯洛文尼亚、捷克、斯洛伐克等），即使用现有市场经济的标准加以衡量，其收入差距仍处于相对较低的水平。其原因是，这些国家在过渡阶段采取了更具平等主义色彩

的收入分配政策，即使经历各种剧变，亦未使它们的收入差距远离在欧洲大陆被视为正常的标准。

### 拉美：一切皆有例外

十年来，主要拉美国家的国民收入差距持续缩小（Gasparini、Cruces 和 Tornarolli，2011年；见《金融与发展》2011年3月号“财富分配”）。这在几十年公认的国民收入差距悬殊的典型国家——巴西体现得尤为明显。2000年，巴西的基尼系数略高于60，如今则降至57以下。这是个了不起的成就，要知道基尼系数每降低1，都需要国民相对收入出现重大、迅速而独特的变化（见图2与图3）。墨西哥、阿根廷的国民收入差距也缩小了。

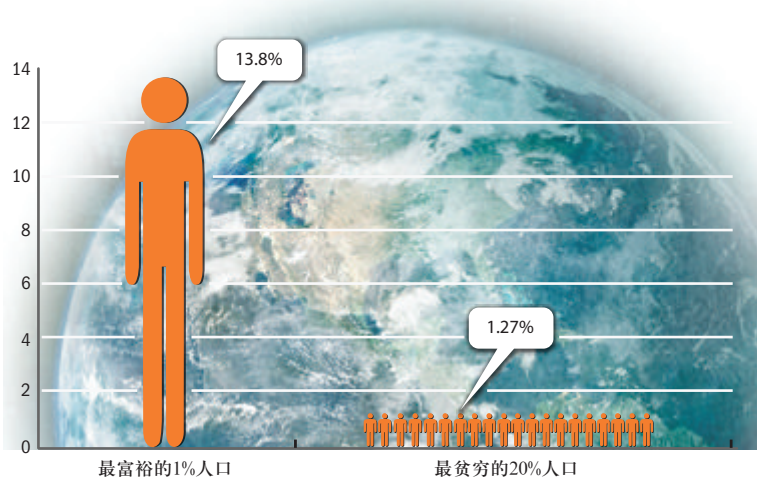
人们经常把上述进步归功于社会福利项目的实施，如墨西哥的“机会”项目和巴西的“家庭补助金”计划。这是以偏概全——这类社会福利资金占上述国家GDP的比重并不大（Soares等，2007年）。巴西的积极变化还得益于教育普及率的提高以及高技能劳动者人数的增加。但尽管如此，拉美国家的收入差距仍居世界之首，巴西依然是世界上国民收入差距最悬殊的五个国家之一。

### 放眼全球

若在过去30年中，多数国家的收入差距拉大或维持相同水平，是否意味着全球收入差距有所扩大？事

图3  
如此巨大的差异

全球最富裕的1%人口的收入占全球总收入的14%，而最贫穷的20%人口的收入仅占1%。  
(占全球总收入的百分比)



资料来源：世界收入分配数据库，以及作者的计算。  
注：图中为2005年的数据。

情并非如此简单。造成全球收入差距的原因既有各国国内的收入差距，还有各国之间人均收入的差距。全球收入差距与各国人口、收入规模有关，例如中国对全球收入差距的影响远大于卢森堡。在确定全球居民收入差距的影响因素时，我们看到两种截然相反的趋势：一方面，各国国内收入差距的扩大使全球收入差距随之扩大；另一方面，较为贫困的国家，特别是中国和印度这样的发展中大国实际收入的迅速增长，则起到缩小全球收入差距的作用。

通过各国的家庭调查，我们可得到计算全球收入差距所需的数据，此外，我们还需将各国收入换算成在全球具有相同购买力、能调合各国物价差异的“国际货币”，即所谓的“购买力平价美元”（\$PPP）。较贫困国家的物价水平通常低于富裕国家，而前者的国民收入若按购买力计算，则高于按市场汇率计算的水平。借助最新的购买力平价数据，以及积累自各国的大量家庭数据，结合各国的购买力平价美元汇率加以计算，便可构建全球收入分配的模型，进而计算出全球的基尼系数。

## 缩小全球收入差距……这也体现了一种划时代的变革：数以百万计的人初尝经济繁荣的甜头。

1988—2005年，全球基尼系数每隔五年便会计算一次。通过计算，我们发现全球收入差距并未呈现某种明显的变化趋势，但的确较为悬殊（见图3）——在70左右摆动。这一发现暗示着，（基于人口规模的）国家间趋同（中国、印度的经济正迎头赶上发达国家）刚刚能够抵消各国国内收入差距的扩大。但2008年的初步数据——据其显示，新兴经济体当今的经济发展速度持续高于发达国家——却暗示全球收入差距有望缩小。

全球基尼系数似乎已从1990—2005年处于高位的70降至如今的67到68之间，但仍高于任何单个国家的水平，也高于50年或100年前的全球水平。但2008年可能出现的下行拐点——所谓全球收入差距将大幅缩小（或许言之尚早）——是一个令人欣喜的信号。如果该趋势能得以延续（这在很大程度上取决于中国未来的经济增长速度），将是自19世纪中期及工业革命以来全球收入差距首次出现缩小。

因此，我们可将工业革命视作使一些国家的国民收入从此不断增加、其他国家徘徊在低收入阶段的一次“大爆炸”。但随着印度和中国这两个大国的迅速致富，全球人均收入有所上涨，收入差距开始缩小。有些讽刺的是，这些积极变化却与全球金融危机同时发

生，但对收入、人口的简单计算却显示：发达国家与新兴市场经济体经济增长的“去耦合”有助于全球收入差距的缩小。

即使在金融危机期间，各种表面现象迭出，经济学界所研究的并非都是“坏现象”。中国、印度等人口众多、但仍相对贫困的经济体保持高速增长，国民生活水平不断提高，的确有助于缩小全球收入差距，这也体现了一种划时代的变革：数以百万计的人初尝经济繁荣的甜头。随着全球一体化的深入发展，全球收入差距缩小或许比各国国民收入扩大更具政治意义。■

布兰科·米莱诺维奇（Branko Milanovic）是世界银行研究小组的首席经济学家、美国马里兰大学公共政策学院客座教授，近期著有《富人与穷人：全球收入差距的特别简史》一书。

### 参考文献：

- Burkhauser, Richard, Shuaizhang Feng, Stephen Jenkins, and Jeff Larrimore, 2009, “Recent Trends in Top Income Shares in the USA: Reconciling Estimates from March CPS and IRS Tax Return Data,” IZA Discussion Paper No. 4426 (Bonn, Germany: Institute for the Study of Labor).
- Gasparini, Leonardo, Guillermo Cruces, and Leopoldo Tornarolli, 2011, “Recent Trends in Income Inequality in Latin America,” *Economía*, Vol. 11, No. 2, pp. 147-90.
- Goldin, Claudia, and Lawrence Katz, 2008, *The Race Between Technology and Education* (Cambridge, Massachusetts: Belknap Press).
- Karabarbounis, Loukas, 2011, “One Dollar, One Vote,” *Economic Journal*, Vol. 121, No. 553, pp. 621-51.
- Levy, Frank, and Peter Temin, 2007, “Inequality and Institutions in 20th Century America,” MIT Department of Economics Working Paper No. 07/17 (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology).
- Milanovic, Branko, forthcoming, “Global Inequality Recalculated and Updated: The Effect of New PPP Estimates on Global Inequality and 2005 Estimates,” *Journal of Economic Inequality*.
- , and Lire Ersado, forthcoming, “Reform and Inequality During the Transition: An Analysis Using Panel Household Survey Data, 1990-2005,” *Economies in Transition: The Long-Run View*, ed. by Gérard Roland (Houndmills, United Kingdom: Palgrave Macmillan).
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2008, *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries* (Paris).
- Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez, 2006, “The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective,” NBER Working Paper No. 11955 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Soares, Sergei, Rafael Guerreiro Osorio, Fábio Veras Soares, Marcelo Medeiros, and Eduardo Zepeda, 2007, “Conditional Cash Transfers in Brazil, Chile and Mexico: Impacts on Inequality,” IPC Working Paper No. 35 (Brasilia: International Poverty Centre).

# 公平和效率

两者间存在取舍还是可以携手并进？

安德鲁·伯格、乔纳森·D. 奥斯特里

在其 1975 年出版的颇具影响力的著作《公平和效率：大取舍》一书中，阿瑟·奥肯主张，追求公平可降低效率（效率是指对资源进行最优利用以实现产出的最大化）。这位已故的耶鲁大学和布鲁金斯学会经济学家说，更公平的收入分配不仅会降低工作和投资的动力，而且收入重新分配（通过诸如税法和最低工资之类的机制）自身的成本会十分高昂。奥肯把这些机制比作“漏水的桶”。从富人转移到穷人的一些资源“将会在转移中消失，因此穷人不会得到从富人那里转移出来的全部金钱”——原因有二：其一是行政成本使然；其二是纳税人和资源转移接受方的工作积极性均受到了抑制。





在高效生产与公平的财富和收入分配之间，社会群体难道一定要面临两难选择吗？社会公正和社会产出彼此之间真的水火不容吗？

简言之，并非如此。

在最近所做的研究（Berg、Ostry 和 Zettelmeyer, 2011 年；以及 Berg 和 Ostry, 2011 年）中，我们发现，当从长期的角度考察经济增长时，效率和公平之间的取舍可能不存在。事实上，在促进和维持增长方面，公平似乎起着十分重要的作用。有些国家的快速经济增长可维持许多年甚至几十年，而其他许多国家经济增长的动力则会迅速消亡，这两类国家之间的差异所在可能是收入的不公平程度。各国或许会发现，提高收入公平性也可以同时带来效率的提升，而这被视为更具持续性的长期增长。

就世界各地的情况而言，收入的不公平性对经济增长和其他宏观经济结果可产生重要影响。最近，中东出现了极大的动荡，人们认为，其中的大部分原因是收入不公引发的不满，只要对此稍加关注，即可深刻领会收入不公的重要影响。此外，从历史的角度来看，美国最近数十年内的收入差距扩大与 20 世纪 20 年代具有惊人的相似性。在两种情形中，金融部门都曾出现繁荣局面，穷人大量借贷，然后爆发了严重的金融危机（见《金融与发展》2010 年 12 月号“改善不平等”，以及本期《金融与发展》“分配不均必然导致负债”）。最近所爆发的全球性经济危机的根源在于美国的金融市场，但是至少有部分原因在于收入分配不公。随着美国及其他重要经济体的收入差距日益扩大，收入差距和经济增长之间的关系越来越重要。

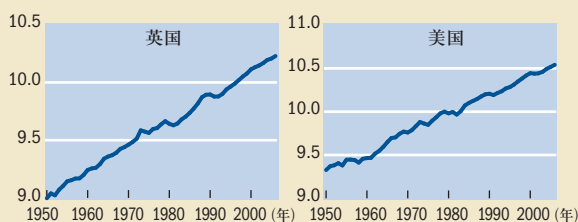
## 经济体以何种方式增长？

大多数着眼于长期经济增长的观点都暗含了一种假定，即发展与爬山类似，实际收入必须实现或多或少的稳定增长，期间也会受到商业周期波动的影响。图 1 中的模式便反映了这一观点，该图显示了英国和

图 1  
爬山

对英国和美国这样的发达经济体而言，长期来看，其收入以相对稳定的步伐增长。

（实际人均国内生产总值，对数值）



资料来源：佩恩表（6.2版）。

注：实际人均国内生产总值以对数值测量，这意味着该线越直，增长率越恒定。

美国这两个发达经济体的实际（扣除通胀因素）人均收入水平。

但是，发展中经济体和新兴经济体的经历要更加多样化（见图 2）。在一些情况下，这种经历类似爬山。但在有些时候，这方面的经历更像坐过山车。通过考察这些案例，普里切特（2000 年）和其他作者认为，若要理解增长，必须更密切地观察拐点——忽略商业周期背景下经济增长的起伏，同时集中关注为何一些国家能保持长时间增长，而其他一些国家的经济增长几年之后便出现停顿，此后便陷入停滞或衰落。

对具有上述经历的国家进行的系统性考察表明，启动增长比维持增长的难度小得多（Hausmann、Pritchett 和 Rodrik, 2005 年）。即使最贫穷的国家也能够成功地维持几年的经济增长，但结果却是增长逐渐消失。与其他更为成功的国家相比，经济增长落后的国家的差距在于维持长期经济增长的能力。

## 收入分配和增长的可持续性

在我们的研究中，我们考察了增长期持续时间与国家特征和政策方面差异相关的程度。经济和政治制度的质量、经济的外向性、宏观经济的稳定性以及人力资本积累一直被认为是经济增长的重要决定因素。而我们发现，这些因素对增长期的持续时间也很重要。

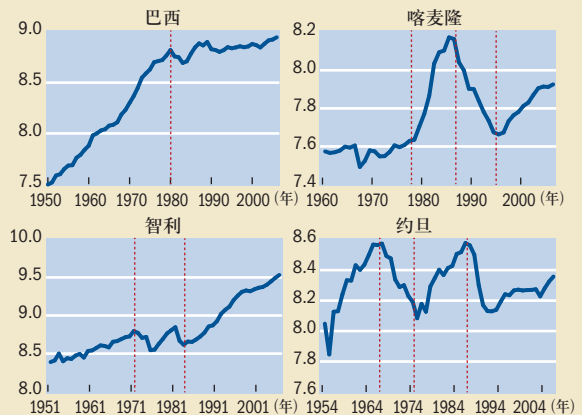
我们认为，收入分布也可能——并且是独立地——是影响经济增长持续时间的一个关键决定因素。从简单相关性的层面看，更大的收入差距似乎与经济增长持续时间较短相关。图 3 显示了样本国家经济增长期

图 2

### 过山车

在发展和新兴市场中，长期增长路径可能稳定，也可能不那么稳定。

（实际人均国内生产总值，对数值）



资料来源：佩恩表（6.2版）。

注：实际人均国内生产总值以对数值测量，这意味着该线越直，增长率越恒定。垂直虚线代表增长率出现显著和持续的增加或下降的时间段。

的持续时间和此期间平均收入的分布。我们将增长期定义为至少为五年的一段时期，在这段时期的开始阶段，增长率出现大幅提高，而后以增长率的大幅下降而结束。收入差距的衡量指标是基尼系数，该系数的范围是0（所有家庭收入相同）到100（全部收入由一个家庭获得）。

收入差距与经济增长持续时间较短密切相关，这似乎与我们的直觉相反。毕竟，对于市场经济的高效运行及投资和经济增长的激励作用而言，某种程度的收入差距必不可少（Chaudhuri 和 Ravallion, 2007 年）。但差距太大可能破坏增长。收入差距或许具有加剧金融危机可能性的风险，此外，它还可能造成政治上的不稳定性，而这种动荡不利于投资。在面临冲击时，收入差距可能使政府更难以作出艰难但必要的选择，例如增加税负或削减公共支出以避免陷入债务危机。抑或收入差距反映的是穷人难以获取金融服务的事实，而这减少了他们投资于教育和创业活动的机会。

在这种背景下，人们产生的疑问是，对数据的系统性考察是否支持这一观点：收入分布越平等的社会，其经济增长的可持续性更强。

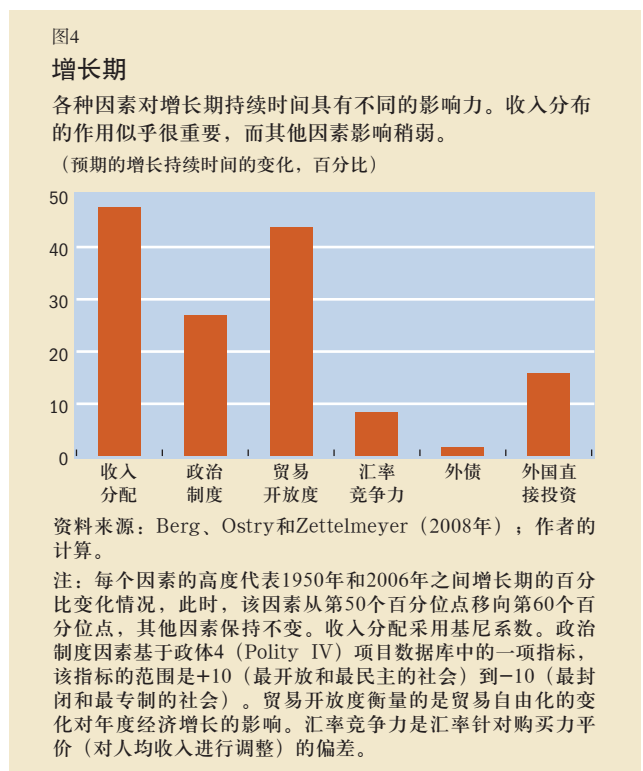
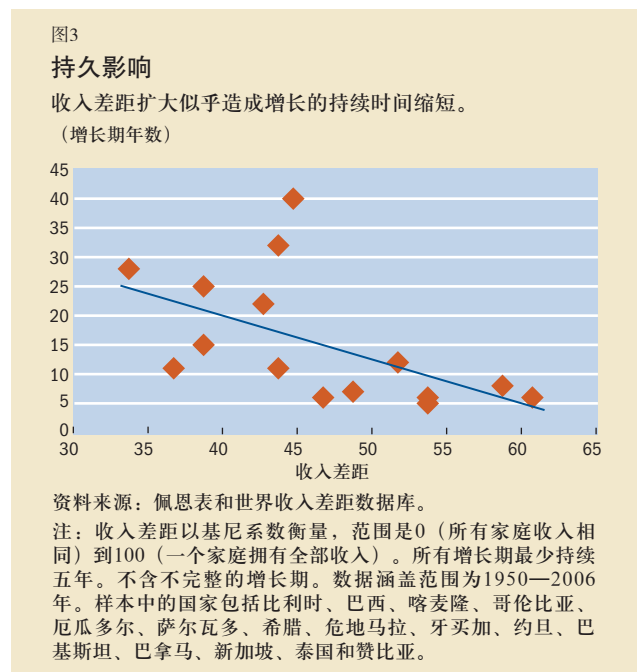
我们像医学研究人员考察预期寿命那样研究经济增长期。他们研究年龄、体重、性别和吸烟习惯对预期寿命的影响；我们考察诸如政治制度、医疗和教育、宏观经济稳定性、债务和贸易开放性等因素是否具有导致增长期结束的可能性。其结果是一个有关增长期持续时间的统计模型，该模型将增长期的预计持续时间（或者增长期在给定年份结束的风险）与这些变量中的一些相关联。我们将增长期在给定年度结束的风险与这些变量在以往年份的数值相比较——在增长期的开始阶段或此前一年——目的是将反向因果关系的

风险最小化。鉴于因果分析中常见的困难，以及我们无法对重要变量进行精准测量的风险，我们在下述报告中所得出的结果应该被视为经验性的规律（“典型化事实”）。

分析表明，在其他情况下显得颇为重要的许多变量，也往往与更长的增长期有关（见图4）。为突出每个变量的重要性，该图（涵盖了1950—2006年的数据）显示，在其他因素不变的情况下，对相关的变量给定一个增量时，增长期预期持续时间会相应增加。为比较不同变量对增长期的影响，我们计算了当所有变量取中位数（比样本中观察值50%处的数值大的数）时的预期增长时间。然后我们增大每个变量，每次一个变量，并观察预期增长持续时间的变化。我们希望其中每个增量的大小可随时进行比较。为实现这一点，我们增加每个变量的幅度是：从中位数增加至比样本中60%处数值更大的一个数值（增加10个百分点）。

### 持续增长面临的危险

令人有些惊讶的是，在与增长期持续时间的关系强度和稳定性方面，收入差距所发挥的作用令人印象深刻：收入差距下降10个百分点（基尼系数从40个百分点下降到37个百分点）使增长期的预计持续时间提高50%。这一效果很显著，而这一明显提高是许多国家在增长期内所经历过的。我们估计，如果将拉美和新兴亚洲之间的不平等程度差距缩小（比如说一半），那么将使拉美的增长期的预计持续时间增加一倍





以上。

值得注意的是，即使我们同时兼顾了许多潜在的决定因素（对于诸如制度和贸易开放性水平等良好增长表现的传统决定因素而言，我们是无法做到这一点的），收入差距依然表现出其统计和经济方面的重要意义。当我们容许预期增长持续时间存在地区差别（例如亚洲和非洲新兴经济体之间）时，收入差距仍然具有重要意义。这表明，收入差距本身似乎很重要，而且并非仅仅是其他因素的替代性指标。与其他变量相比较，在不同的样本和对增长期的不同定义下，收入差距比其他变量更系统地保留了其显著性。当然，差距并非是唯一重要的因素，但从我们的分析来看，它如同政治制度质量或贸易开放性一样，显然属于确认无疑的增长因素。

在国家实际经济增长期内的政治和经济表现中，这些统计结果是否具有一定的地位呢？答案似乎是肯定的。例如在喀麦隆，1978—1985年的平均增长率是7%。之后，经济便开始下滑，增长率在随后十年中每年下降6%。20世纪70年代的石油财富最初为公共部门的经济增长提供了资金，在公共部门雇员工资方面尤为如此，事实证明，在油价下跌时，公共部门员工工资很难削减。“对于避免国家陷入更深的经济危机而言，虽然这些措施（削减政府开支）显得十分必要，但它们非常不受欢迎，因为它们对政治精英和政府上层人士的影响微乎其微，所以，这些人的特权仍然毫发无损”（Mbaku和Takougang，2003年）。我们对增长持续时间的统计模型表明，增长期在1985年结束的风险将会很高——比处于增长期的国家通常面临的风险高100倍以上。该模型将这种高风险主要归因于喀麦隆非常显著的收入差距、较低的外国直接投资流入量和较强的专制程度。

喀麦隆具有典型性。我们考察了六个历史案例，其中包括哥伦比亚、危地马拉和尼日利亚。这些案例以及我们对许多增长期的广泛统计分析表明，收入差距是一项基本特征，它可能促使许多因素——例如外部冲击、外债、种族分化——共同作用，致使增长期戛然而止。

## 推动潮流

一项相当确定的结论是，如果将增长和收入分布割裂开进行独立分析，这便大错特错了。这与航海具有相似性：水涨船高，我们的分析表明，帮助抬升最小的船只可能有助于使潮水推高大大小小的所有船只。

但是，政策的直接作用没有那么明确。收入差距扩大可能缩短增长的持续时间，但考虑欠周全的缩小差距的措施可能反而达不到预期目标。如果这些努力扭曲了激励措施的作用并破坏增长，则它们对穷人的影响弊大于利。例如，最初的改革激起了中国的经济

增长，改革便涉及到给予农民更大的激励。这种激励措施提高了穷人收入并降低了总体收入差距，因为它大大刺激了经济增长。但是，它很可能造成了农民之间收入差距的扩大，而旨在对这种收入差距产生限制作用的措施可能阻碍生产（Chaudhuri和Ravallion，2007年）。

但是，仍然可能施行一些共赢的政策，例如目标更明确的补贴、让穷人更多地接受教育以提高其获取经济机会的平等程度，以及实施积极的劳务市场措施以提升就业率。

当政策对增长和收入分配的影响之间存在短期取舍关系时，我们所拥有的证据本身并不能清晰表明可采取何种措施。但我们的分析应该倾向于缩小差距的长期利益——其中包括对经济增长的考量。从更加长远的角度来看，差距缩小和持续增长可能是同一事物的两个方面。

这一分析使人们回想起发展中国家20世纪80年代的债务危机以及由经济增长缓慢和痛苦调整所导致的“失去的十年”。这一经历使我们深刻地认识到，只有当改革的利益可被大众所分享时，才具备可持续性经济改革的可能性。鉴于当前所面临的全球经济混乱以及许多国家所面临的艰难的经济调整和改革的必要性，更为可取的做法是，牢记这些教训而不让悲剧重演。■

安德鲁·伯格（Andrew Berg）是IMF研究部助理主任，乔纳森·D.奥斯特里（Jonathan D. Ostry）是该部副主任。

### 参考文献：

- Barro, Robert J., 2000, "Inequality and Growth in a Panel of Countries," *Journal of Economic Growth*, Vol. 5, No. 1, pp. 5-32.
- Berg, Andrew, and Jonathan D. Ostry, 2011, "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?" *IMF Staff Discussion Note 11/08* (Washington: International Monetary Fund).
- , and Jeromin Zettelmeyer, 2011, "What Makes Growth Sustained?" *forthcoming in Journal of Development Economics*.
- Chaudhuri, Shubham, and Martin Ravallion, 2007, "Partially Awakened Giants: Uneven Growth in China and India," in *Dancing with Giants: China, India and the Global Economy*, ed. by L. Alan Winters and Shahid Yusuf (Washington: World Bank).
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4, pp. 303-29.
- Mbaku, John M., and Joseph Takougang, eds., 2003, *The Leadership Challenge in Africa: Cameroon under Paul Biya* (Trenton, New Jersey: Africa World Press).
- Okun, Arthur, 1975, *Equality and Efficiency: The Big Tradeoff* (Washington: Brookings Institution Press).
- Polity IV Project, [www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm](http://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm)
- Pritchett, Lant, 2000, "Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains, and Plains," *World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 2, pp. 221-50.
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2008, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," *World Bank Economic Review*, Vol. 22, No. 2, pp. 187-231.

# 获取市场蛋糕 中的更大份额

萨沃特·杰汉、布雷德·麦克唐纳

发展金融部门可加速经济增长，并能促进收入平等

经济发展和金融发展相辅相成。这并不足为奇。无论就银行业和保险业还是就股票市场而言，金融服务的种类更加丰富且更加平易近人，这确保了大量的储蓄以愈来愈高的效率向效益较好的投资领域流动，这些投资带动了更加强劲的经济增长。但令一些人吃惊的是，越来越多的证据表明，金融发展不仅做大了市场蛋糕，而且使分配更趋平均。

对处于社会底层 1/5 的人们而言，金融发展所带来的约 60% 的收益来自总的经济增长，而其中的 40% 则来自更高的收入平等程度（Beck、Demirgüç-Kunt 和 Levine，2007 年）。

对各种收入水平的国家而言，这一点十分重要。但是对于发展中世界，尤其对许多低收入国家——这些国家金融发展指标迅速增强——而言，它同时使人有理由抱有乐观的态度，因为，这些国家未来的减贫速度有可能大幅提高。

对政策制定者而言，公平和金融发展之间存在的这种关系提出了一个迫切的问题：政府如何发展金融，使之既能促进经济增长又能减少收入不平等，同时又充分确保金融和经济的稳定性？我们从经验中获取的可靠办法十分有限，仅能得到某种广义的指导。正如更加一般意义上的经济改革一样，金融自由化的步伐和途径应该根据国家情况具体制定，并且针对其他领域的政策形成有益的互补关系。稳定的宏观经济环境和灵活的贸易、产品、劳动力市场基础对金融发展战略的成功可起到巨大的作用。同理，实施更成功的战略可确保找到并去除进入金融领域的障碍——例如阻碍竞争的政策，这样的战略无需以具体的结果为行动方针。同时，成功的战略还将关注金融的不稳定性对经济增长尤其

对社会低收入成员所造成的破坏作用。

## 世界各地

世界各地的金融发展存在十分明显的差异（见图 1）。金融服务水平的提高常被称为金融深化。当按照私人信贷占国内生产总值（GDP）的比率测量时，高收入国家的金融深化程度比低收入国家大约平均高 6 倍。另一个金融深化的测量指标，即 M2 与 GDP 的比率，有类似的观察结果。M2 是对货币供给的测量指标，其中包括现金、支票和储蓄账户。令人鼓舞的是，虽然低收入国家金融深化程度低得多，但是，它们的金融深化的速度远远高于高收入国家。在 2004—2009 年期间，低收入国家私人信贷占 GDP 的比率累积平均增速约为 63%，而其他收入水平国家的增长速度为 33%。

但是，如果只有少数公司或家庭可以享受金融服务，那么，金融深化的质量就会比较低。获取融资与金融体系的深度一样，也发挥着关键的作用。对高收入国家而言，每 10 万成人拥有银行分支机构的数量比一般的低收入国家平均多 12 倍——自动柜员机的数量则多出 30 倍。当然，低收入国家获取金融服务的程度正在提高。2004—2009 年期间，低收入国家每 10 万人拥有银行分支机构的平均数提高了 31%；在同一时期，高收入国家银行分支机构增长则处于停滞，而中等收入国家的增长率为 5%—20%。

金融深度的水平在收入水平类似的国家之间也存在差异（见图 2）。在低收入国家中，中位数国家的私人信贷/GDP 比率为 10%，而对于大约 17% 的国家而

言，这一比率在20%—35%之间。下中等收入和上中等收入国家私人信贷/GDP比率的中位数分别为24%和29%，但分散程度很高。在高收入国家中，处于中位数的国家的私人信贷/GDP比率为62%，但几乎8%的高收入国家的这一比率低于35%。

## 金融发展和收入差距

金融发展使更大规模的投资和资本进行更有效率的配置成为了可能，而这会带来更高的收入增长。但金融发展的益处远远超越了金融性投资，而这种益处通常因提供更优质和便宜的储蓄和支付服务而逐渐显现。这些服务使公司和家庭省去了物物交换或现金交易的成本，降低了汇款成本，并确保了资产积累和稳定收入的机会。保险服务帮助公司和家庭应对意外事件，减少其应对不利情况的脆弱性，降低陷入贫困的风险。若国内金融市场发展良好，则其在缓和因金融流动突然停滞而导致的膨胀—崩溃周期的过程中可发挥重要作用。

金融市场的不完善之处，例如信息的不对称性（当一方比其他人知道更多关于交易的信息）、交易成本和合同履行成本等，可能对处境不佳的创业者造成障碍，因为他们通常缺乏抵押品、信用史和人脉关系。这些信贷约束将阻碍资本流向拥有高回报率项目而处境不佳的个人。因此，一些经济模式显示，通过不对称地放松对穷人的信贷约束，金融发展可直接减少贫困和收入差距，同时，通过改进资本分配并加速经济增长，可间接减少贫困和收入差距。

其他模型表明，起初金融的发展可能导致收入不平等的加剧，随后将最终降低收入的不平等。穷人主要依靠非正规部门的资本，所以正规金融部门的完善主要有助于富人。一些模型表明，在早期的发展中，只有富人负担得起进入金融市场的成本并从中获益，所以，金融的发展扩大了收入差距。在经济发展的更高阶段，金融的发展为社会中越来越多的人带来益处。

## 证据

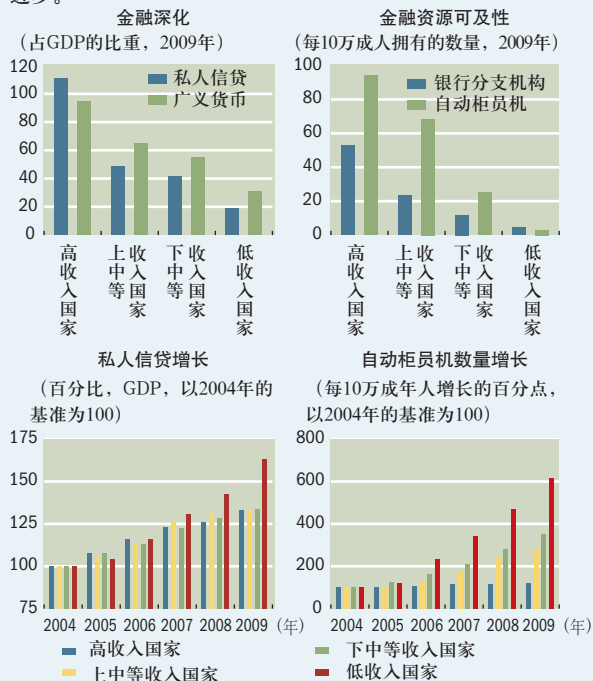
各国间存在的简单模式表明，对于金融市场发展更加深入且获取融资更加容易的国家而言，其收入差距更小。如果利用基尼系数测量收入差距，我们不难发现，更发达金融体系的收入差距往往很小，尽管各金融体系间收入差距存在很大的不同。基尼系数的范围为0（此时，所有家庭的收入相同）到100（此时，一个家庭拥有收入的全部）。无论按照私人信贷占GDP比率来衡量的金融发展程度，还是按照银行分支机构数目（见图3）来衡量的金融可及性，这两种指标在

发展初期均对社会的富裕人群较为有利，但随着金融的发展，穷人也将从中受益——并且随着可及性的提高，收入差距下降的速度更快。

图1

### 稳定的收益

通过多种措施，低收入国家正在取得金融发展方面的持续进步。



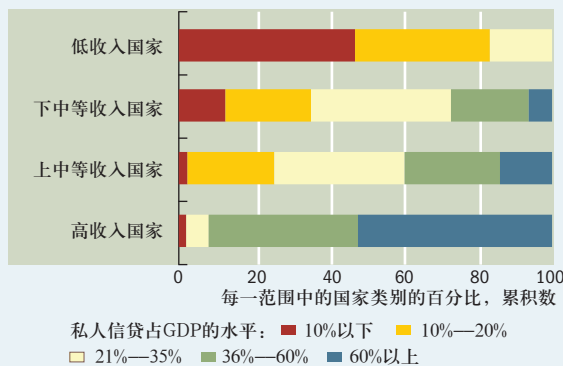
资料来源：IMF，《国际金融统计》；IMF，《金融获取度调查》；以及IMF工作人员的计算。

注：广义货币（左上）包括支票账户和大多数储蓄账户。ATM（右上，右下）是自动柜员机。在右下的图表中，自动柜员机数量是通过从基准年（2004年）开始的每年百分比的增长来测量的。

图2

### 深浅并存

按照私人信贷占GDP的比例来测量的金融深度，在收入水平类似的国家之间具有较强的分散性。



资料来源：IMF，《国际金融统计》；以及IMF工作人员的计算。

注：样本包括2008—2009年之间的170个国家。

越来越多的实证研究机构也找到了金融发展减少收入差距的证据，尤其针对收入水平、其他国家特征以及潜在的反向因果关系（即收入差距缩小促进金融发展的可能性）等因素实施控制之后，证据更加明显。跨国分析表明：金融中介（例如银行或保险公司）越发达的国家，其基尼系数下降得越快；有了发展更加完善的金融中介，对于处于最贫困状态的20%的人口而言，其收入比国家平均水平增长更快；并且金融发展程度越高，每天收入低于1或2美元的人口比例下降得越快（Beck、Demirgüç-Kunt和Levine, 2007年）。

针对具体国家的研究得到了相同的结论。一项关于印度农村地区银行分支机构的影响研究发现，随着获取融资渠道的增加，产出有了提高，并且贫困程度

有了下降（Burgess和Pande, 2005年），而另一项研究表明，对银行分支机构更大的可及性减少了美国的收入差距（Beck、Levine和Levkov, 2010年）。

金融发展的益处远非减少收入差距，也可对其他贫困指标产生影响。对于金融体系发展完备的国家而言，其贫困率似乎低于处于同一国民收入水平的其他国家。若私人信贷占GDP的比率提高10个百分点，则可使贫困人口比例降低2.5至3个百分点（Honohan, 2004年）。同样，若私人信贷占GDP的比率提高1个百分点，则可使营养不良的发生率降低0.2至2.5个百分点（Claessens和Feijen, 2007年）。还有证据表明，金融发展可改善社会医疗卫生、教育和男女平等，同时可减少童工现象。

但是，并非所有金融发展都可减少收入差距，至少在短期内是如此。例如，对新兴市场国家股票市场自由化进行的一项研究表明，金融发展的益处主要由富人获得，而付出代价的则是中等收入的市民。同样，金融全球化，尤其当涉及外国直接投资时，与收入差距扩大有着密切的联系（IMF, 2007年）。更加常见的情形是，存在这样一种风险，即精英小集团可能绑架金融自由化过程，以便使其朝着缩小而非扩大金融资源可及性的方向发展（Claessens和Perotti, 2007年）。

## 多少才足够？

虽然运转正常的金融体系能支持增长，但金融部门的过度发展也可能带来风险。经验性的估测发现，金融发展可能造成产量增长的波动，而当私人部门信贷占GDP之比超过100%时，这种波动将会加剧（Easterly、Islam和Stiglitz, 2001年）。究竟多少才算“过度发展”，其阈值不仅取决于金融发展水平，还取决于其他方面的国家特征，例如制度的质量——其中包括监管框架和金融监督。当制度不健全时，一国金融市场在与其他国家金融市场进行整合的过程中，可能增加自身宏观经济的波动（例如在经济增长和失业方面）。

发展中国家通常离这些阈值较远，但它们也正日益面临金融部门所引发的混乱。由于社会支出面临问题，并且又得不到救助，因而随着经济危机的爆发，贫困率也会大幅跃升，从而使穷人的生活雪上加霜，而这些穷人又常常处于欠发达的社会保障网中。

## 帮助穷人

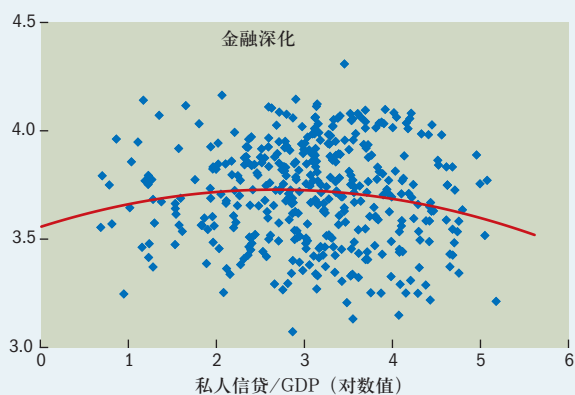
金融发展促进经济增长，并为社会上的贫困人群带来极大利益，这一证据对减贫和收入平等而言是个好消息。尤其对低收入国家而言，金融发展指标的最近趋势可能预示着，一个强劲而持续的包容性增长阶

图3

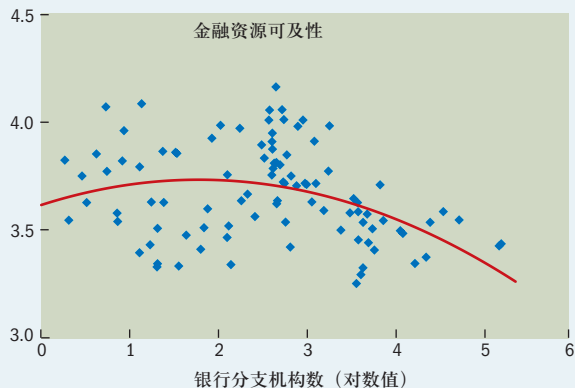
### 更多融资：更小的收入差距

随着金融市场的发展（按私人信贷和银行分支机构增长来度量），社会中较为贫穷的人群也从中受益，虽然富人在初始阶段受益更多。

（基尼系数，对数值）



（基尼系数，对数值）



资料来源：世界银行，《世界发展指标》；IMF，《国际金融统计》；以及IMF工作人员的计算。

注：金融发展的度量是通过私人信贷占GDP的比例以及银行分支机构的数量来度量。通过数学方法，对数据进行调整，以使之更密切地反映金融发展的测量值和收入差距之间的关系。纵轴上的数字越大，表明国家的收入差距越大。对1980—2009年这五年期间的的数据进行平均。样本中有170个国家。

段即将到来。如何对这种颇具希望的趋势进行支持呢？几个关键政策领域显得非常重要。

**金融和宏观经济稳定性：**稳定的宏观经济有助于吸引国内和国外投资，而这是金融发展转化为经济增长的关键途径。税收和支出政策以及债务管理具有直接的促进作用，其途径是防止出现过多的国内债务，因为过多的债务可能会减少用于私人投资的资金总量。而且，尽管金融不稳定性的某些事件似乎对顶端的收入群体产生了不对称的影响，但是，在应对任何收入下降时穷人都准备不足（Honohan, 2005年）。

**其他结构性改革：**结构性改革之间相互影响，这样的证据凸显出如下事实，即，与产品市场相关的要素——如贸易、农业和国内服务——使金融发展战略在促进稳定的经济增长方面更加成功。产品市场改革提高了国内公司的盈利能力和偿付能力，而这些能力的增强似乎提高了信贷的不可及程度（Ostry、Prati和Spilimbergo, 2008年）。

## 在应对任何收入下降时穷人都准备不足。

**法律环境和金融市场基础设施：**各项调查（例如世界银行《营商环境报告》）揭示了知识产权和合同可执行性在金融发展中所发挥的作用。在贷款违约时，公正、透明和及时的担保落实流程可促进金融机构对更多和更小型的公司发放贷款，从而对富有竞争力和活力的商业部门起到了推动作用。对于较大及更发达的经济体而言，工作的重点应该包含对资本市场的开发。

**提高金融资源的可及性：**尽管最近出现了增长的态势，但低收入地区的金融体系仍然弱小，尤其在撒哈拉以南非洲许多地区，情况更是如此。作为这些地区金融的主要来源，银行业的存贷利率之间存在较高的利差，这反映出缺乏竞争的事实，并阻碍了公司增长和发挥规模经济的优势。银行部门自由化可促进竞争（并相应考虑稳定），从而带动经济增长：IMF估计，与银行部门开放程度较低的国家相比，拥有更开放银行部门的发展中国家的年经济增长率超出约1个百分点（Ostry、Prati和Spilimbergo, 2008年）。

**促进一体化：**加强银行部门竞争并提高金融资源可及性的一种途径是全球性和区域性的一体化。例如，以适当步伐开放国内银行市场并采取支持性的改革措施，这对各种规模的经济体而言均不无裨益。对那些运作规模越小就意味着运行成本越高的经济体而言，它同时催生了“有利于竞争”的效应，该效应通过降低价格，扩大所提供的银行服务范围，以扩大金融资

源的可及程度。通过允许外国银行在国内注册成立子公司或通过允许外国银行设立分支机构，可以实现这种“开放”。针对监管协调和监督合作的补充措施也可促进竞争。多边和区域性的贸易协议便可取得进展，从而为这些改革催生并提供了外部基础。

总体而言，这些策略较为重视金融发展——对于减贫更有效的具体策略的证据仍然有限。但有一些领域值得重视，由于贫困常常集中在农村地区，因此监管者可确保贷款分类标准和资本要求不对投向农业部门的贷款设置障碍，因为许多贫困人口在这一部门工作。在发展中国家，通过对新技术的利用，可为此前被拒之门外的人提供金融资源。例如，肯尼亚的“手机货币”计划允许穷人使用手机办理银行业务，成功拓宽了金融渠道，并降低了交易成本和促进了贸易的发展（IMF, 2011年）。■

萨沃特·杰汉（Sarwat Jahan）是IMF战略、政策和检查部的经济学家，布雷德·麦克唐纳（Brad McDonald）是该部的副组长。

### 参考文献：

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2007, “Finance, Inequality and the Poor,” *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, pp. 27–49.
- Beck, Thorsten, Ross Levine, and Alexey Levkov, 2010, “Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States,” *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, pp. 1637–67.
- Burgess, Robin, and Rohini Pande, 2005, “Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment,” *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, pp. 780–95.
- Claessens, Stijn, and Erik Feijen, 2007, “Financial Sector Development and the Millennium Development Goals,” *World Bank Working Paper No. 89* (Washington: World Bank).
- Claessens, Stijn, and Enrico Perotti, 2007, “Finance and Inequality: Channels and Evidence,” *Journal of Comparative Economics*, Vol. 35, No. 4, pp. 748–73.
- Easterly, William, Roumeen Islam, and Joseph Stiglitz, 2001, “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility,” in *Annual World Bank Conference on Development Economics*, ed. by Boris Pleskovic and Nicholas Stern (Washington: World Bank).
- Honohan, Patrick, 2004, “Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?” *Policy Research Working Paper No. 3203* (Washington: World Bank).
- , 2005, “Banking Sector Crises and Inequality,” *Policy Research Working Paper No. 3659* (Washington: World Bank).
- International Monetary Fund (IMF), 2007, *World Economic Outlook* (Washington, October).
- , 2011, “The East African Community: Taking Off?” in *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington, April).
- Ostry, Jonathan David, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, eds., 2008, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries* (Washington: International Monetary Fund).



# 一剂苦药

行人路过一辆停放在美国纽约时代广场的豪华轿车。

## 尽管发达经济体需要适度巩固其财政，但操之过急的经济刹车会损害收入和就业预期

劳伦斯·保尔、丹尼尔·利和普拉卡什·洛嘉尼

今年早些时候，英国首相大卫·卡梅隆宣布削减政府财政赤字方案时曾指出：“那些认为削减赤字和促进增长在某种程度上可以相互替代的观点是错误的。我们不能舍本逐末”（卡梅隆，2011年）。

英国与许多发达经济体面对的共同挑战是，在缓慢脆弱的复苏中，如何将债务降低到一个安全的水平。削减赤字会在短期内引发强劲增长并创造就业机会吗？

就这个问题，IMF近期的研究给出了答案。过去30年的数据显示，经济调整会在短期内降低收入，这对工薪阶层影响尤为显著，而且失业率也会由此上升，特别是长期失业率。

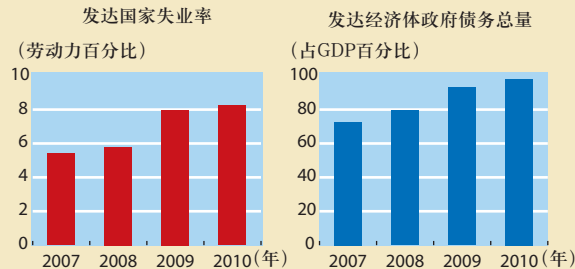
对发达经济体而言，通过可靠的财政巩固计划来增强财政的可持续性毫无疑问是十分必要的。与此同时，操之过急的经济刹车会损害经济复苏和就业前景。

因此，财政巩固政策潜在的长期收益必须兼顾对经济增长和就业的短期和中长期负面效应。

图1

### 两个峰值

全球经济危机后，发达经济体内的失业与政府债务均居高不下。



资料来源：IMF，世界经济展望数据库。



## 双重挑战

2007—2009年的大萧条导致失业率出现二战后最为显著的上升。2007年的失业率高达5%，而到2009年已经升至8%，并一直保持高位运行（见图1，左图）。在许多国家，例如爱尔兰和西班牙，失业率一直高居两位数水平；美国在官方宣布经济危机结束的一年后，失业率仍在9%以上，且难以创造净就业机会。

大萧条也是公共债务增加的一个诱因，这在很大程度上是由于收入下降导致税收收入剧减。导致债务增加的其他因素包括对银行和企业的财政救助措施的高额成本、许多国家为防止经济衰退而采取的财政刺激政策等。在发达国家，公共债务从2007年占GDP比重的70%提高到2009年的100%，达到50年来的最高水平（见图1，右图）。从长远看，人口老龄化将会对公共财政造成更多、更为棘手的麻烦（见《金融与发展》2011年6月号）。

## 阵痛与否？

许多国家的政府已经执行或正在制定削减政府债务和赤字的政策（财政巩固），主要是减少支出和增加税收。那这些措施的短期效果将会如何？

由于这些措施较为常规，历史给了我们很多可以借鉴的经验。在过去30年中，共有17个发达国家采

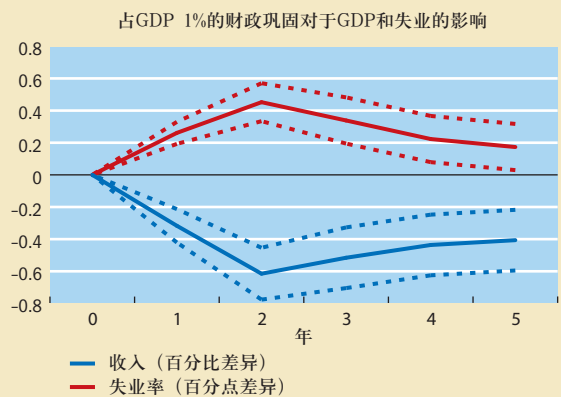
取过173次预算措施以期达到巩固财政的目的（这些国家包括澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、爱尔兰、意大利、日本、荷兰、葡萄牙、西班牙、瑞典、英国、美国）。财政巩固的规模可达到占年均GDP的1%。

为评估财政巩固政策的效果，IMF的研究着力分

图2

### 削减对家庭的影响

财政巩固减少了收入并增加了短期失业。



## 评估财政巩固政策

本文中对财政巩固的评估集中于政策行为——增加税负和减少支出，这些行为是由政府执行的，以期达到削减赤字的目的。这些看似最自然不过的行为以往并非财政巩固政策的评估标准（如Giavazzi和Pagano，1990年；以及Alesina和Ardagna，2010年）。

以往的研究是凭预算成果对财政巩固政策进行评估。具体而言是指周期性调整的基本平衡（CAPB），这种基本平衡在于适应经济周期波动的预期效果。因为税收和政府财政支出是随着经济周期变化的，所以这种周期性调整是非常有必要的。其目标在于，通过调整，财政变量的变化能够反映出政策制定者的决策如何影响税率和支出水平的变化。因此，CAPB的提高可以大体反映出一项决策如何削减赤字。

然而在现实中，预算结果并非完美的政策评估标准。问题之一在于周期性调整可能存在评估错误。特别是，它无法消除政府税收、资产或商品价值变动而导致的财政数据的波动，这导致了CAPB的变化，并未如实反

映政策变化。例如，2009年，爱尔兰股市和房价崩盘导致了CAPB骤降，尽管实施的税收增加和支出削减已经超过GDP的4.5%。

另一个问题是该标准忽略了财政行为背后的动机。因此，它包括了政府实施紧缩政策以抑制过度需求的那些年份。例如，2000年，芬兰资产价值迅速提升，政府决定削减支出以抑制经济过热。如果紧缩财政是对国内需求压力的反映，那么它对于评估财政政策的短期经济效应就是无效的，即使是伴随着CAPB指数的陡然上升。

事实证明，CAPB的这些问题使分析结果发生偏离，这种偏离体现在对紧缩效应的低估和对扩张效应的夸大。那些有利的经济增长时期往往被选为分析对象，但在这样的时期内，紧缩政策实际未获执行。那些采取财政紧缩而不利于经济增长的时期则往往被忽略。使用基于政策行为的恰当评估方法则可以清晰地展示财政巩固的紧缩特性，正如图2所示。

析了增加税收和削减支出等政策的历史数据，这些政策均以削减赤字为目的。相对于以往的研究，这种方法更为精确。以往的研究通常是对为了适应经济周期调整而改变的赤字预算的观察分析（见专栏）。

这种更有效途径的效果的确显而易见。财政巩固政策通常在短期内导致收入降低和失业率上升。占GDP 1%的财政巩固会在两年内使通胀调整后的收入减少0.6%，并使失业率上升约0.5个百分点（见图2），随后会带来一定程度的复苏。家庭和企业消费也将降低，鲜有证据显示公共需求将转化为私人需求。

在经济学术语中，财政巩固是紧缩性而非扩张性的。这一结论推翻了一些早期著作中的观点——这些观点认为削减赤字预算可在短期内刺激经济增长。

## 没有止痛药？

如果央行不想或无力通过货币政策刺激来缓解经济阵痛，那么在巩固财政过程中的收入损失会更加巨大。下调利率关系到对投资与消费的刺激，随之产生的货币贬值将推动净出口。1987年的爱尔兰、1992年的芬兰和意大利都实行了财政巩固，并通过货币大幅贬值实现净出口的显著增加。

不幸的是，这些止痛方法在当今环境下并非轻而易举。在许多经济体中，央行仅能实施有限的货币刺激，因为利率已接近于零（见本期《金融与发展》“非常规行为”）。更有甚者，如果许多国家的政府同时实施财政紧缩，各国的收入损失将更为严重，因为并非所有国家能在本国货币贬值的同时又增加了净出口。

IMF的大规模模型模拟显示，如图2中所示，当央行不能降息并且多个国家同时巩固财政时，收入损

失将增加一倍。这些模拟显示，当今的财政巩固相对于以往的情况更容易采取财政紧缩政策（即使短期收入遭受更大的损失）。

历史数据还显示，基于减少支出的财政巩固所导致的阵痛要轻于增加税收。这在很大程度上是由于央行在减少支出后更大幅度地降低了利率。同样，今天的许多国家不能依靠这种方式。

当市场更关心政府债务违约的风险时，财政巩固所导致的阵痛似乎会轻一些。这可以反映出所谓的“信心效应”——一国改善其财政处境的行为可以提振金融市场、消费者和企业的信心，使他们更具消费倾向。但IMF的研究表明，即使在这些情况下，通常会产生紧缩的效应，并没有证据显示消费和投资者有任何激增。

## 长痛

财政紧缩既增加短期失业也增加长期失业，如图3所示，但对后者的影响更大。长期失业是指持续6个月以上的失业。更重要的是，在三年内，由于巩固财政而引起的短期失业上升将会结束，但长期失业即使在五年后仍会居高不下。

巩固财政会加重那些正忍受长期失业的人们的痛苦。在当今深陷经济危机的大多数经济合作与发展组织国家中，这种情况尤为堪忧。即使在那些失业率没有上升的国家，例如法国、德国、意大利、日本，失业率在危机前即已处于高位。

持续的收入损失与失业有关，会对失业人员子女的医疗、教育和未来收入产生负面影响（见《金融与发展》2010年12月号“失业的悲剧”）。这些负面影响会使一个失业者的处境更加恶化。

更可怕的是，长期失业会降低被重新雇用的概率。例如，在当今的美国，一个失业超过6个月的人在下一个仅有1/10的可能性被重新雇用，而失业1个月的人被重新雇用的可能性是1/3。长期失业会加大失业转化为结构性问题的风险，因为失业者会丧失劳动技能并与劳动者群体脱节，这种现象被称作“滞后”（Blanchard和Summers，1986年）。

长期失业也会损害社会凝聚力。一项在全世界69个国家开展的调查研究表明，失业会影响民主的有效性并导致反对派领导人的出现。在长期失业情况下，这种影响会更为明显。

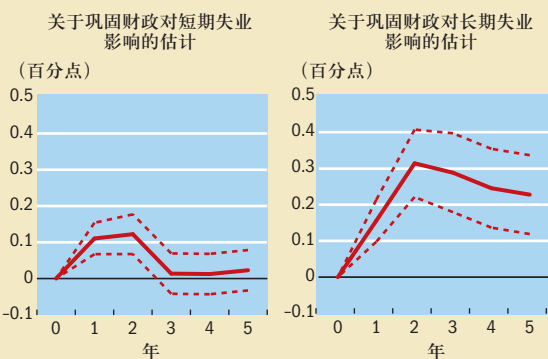
## 分配不均？

划分经济蛋糕的传统方法是工资、利润和租金。这要追述到工人、资本家和地主可以被完全区分的那

图3

### 失业将持续

财政巩固会增加失业，特别是长期失业。



资料来源：作者的计算。

注：图表使用定值估计与单标准误区间。



个时代。尽管随着时间的推移，这种区分已经模糊，工资与其他形式收入的区分仍被视为可以反映缅因街和华尔街收入差距的一个出发点。

财政巩固如何影响收入在工薪层和其他阶层之间的分配？研究表明，恶果并非公平地被分摊。财政巩固减少了工薪阶层收入者分得的蛋糕。每执行占GDP 1%的财政巩固，通胀调整后的工资收入将缩水0.9%，而通胀调整后的利润和租金仅下降0.3%。而且，工资收入的下降较为持久，而利润与租金的下降则相对短暂（见图4）。

经济学家尚未研究清楚工资比利润、租金下降更多的原因。一些财政紧缩计划需要削减公共部门工资，为这种影响提供了直接的渠道。但间接渠道同样存在，比如巩固财政加剧了失业，尤其是大大增加了长期失业所占的比重（见本期《金融与发展》“欧洲的失业人口”，该文证实了失业可以导致收入分配不均）。

## 底线

本文所描述的研究显示，对财政巩固的短期后果有实事求是的预期是非常重要的：它可能会降低收入，由此对工薪阶层产生更大的损害，并导致失业率，特别是长期失业率上升。这些成本必须与财政巩固可以带来的长远收益进行权衡——这些收益包括降低利率、减轻利息支付负担、削减扭曲性税收（尤其是削减那些会降低人们积极性的税收）。

因此，现在批准实施的财政政策只能在将来对削减赤字产生效果——这在经济复苏变得更有力量时会有帮助。将法定退休年龄与寿命预期联系起来并提高福利计划即是一个很好的例证。相反的是，巩固财

政将会大大延长发达经济体内失业人员的待业时间。所以那些准备采取财政巩固政策的国家应放缓巩固节奏，并实施促进经济增长的相关配套政策（Lagarde, 2011年）。在美国等一些国家，失业仍处于历史高位，并且长期失业率已触及警戒线，更有效的促进就业并提振消费者信心的举措亟需出台，这些措施包括减免贫困业主的房屋贷款等。

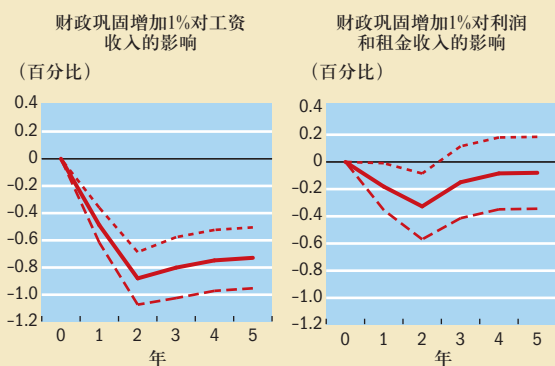
财政巩固计划应阐明对经济波动作出何种政策反应，例如比计划预计的更为缓慢的经济增长。举例来说，计划应具体考虑：即使出现比预期更为严峻的经济放缓，失业津贴也不会被削减。历史表明，灵活并且令人信赖地追求适当的目标，财政巩固计划才会获得成功（IMF, 2011年）。■

劳伦斯·保尔（Laurence Ball）是约翰·霍普金斯大学的经济学教授。丹尼尔·利（Daniel Leigh）是IMF研究部经济学家，普拉卡什·洛嘉尼（Prakash Loungani）是该部的顾问。本文借鉴了杰米·瓜加多（Jaime Guajardo）和安德里亚·佩斯卡托利（Andrea Pescatori）的联合研究成果。

### 参考文献：

- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna, 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending," in *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blanchard, Olivier J., and Lawrence H. Summers, 1986, "Hysteresis and the European Unemployment Problem," *NBER Macroeconomics Annual* 1986, Vol. 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 15-90.
- Cameron, David, 2011, "Full Transcript: Speech to World Economic Forum Annual Meeting 2011," *New Statesman*, January 28.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," in *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 5, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 75-122.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "Expansionary Austerity: New International Evidence," *IMF Working Paper* 11/158 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2010, "Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation," *World Economic Outlook* (Washington: October).
- , 2011, "What Failed and What Worked in Past Attempts at Fiscal Adjustment," *Appendix 4 in Fiscal Monitor* (Washington: April).
- Lagarde, Christine, 2011, "Don't Let Fiscal Brakes Stall Global Recovery," *The Financial Times*, August 15.
- Mauro, Paolo, ed., 2011, *Chipping Away at the Public Debt: Sources of Failure and Keys to Adjustment in Public Debt* (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.).

图4  
打击工薪阶层  
支出削减对工薪层影响最大。



资料来源：作者的计算。

注：图表使用定值估计与单标准误区间。

# 欧洲的失业人口

最为弱勢的欧洲居民恰恰也是那些最容易失去工作机会的人，从而加剧该地区的收入不平等状况

汉南·摩西

欧洲劳动力市场上最为弱勢的群体是那些年轻、技能低的临时工人，他们在全世界和地区经济危机中受到的影响最大。如果他们长期保持失业状态，就可能失去其原有技能、丧失信心，并且最终退出劳动力市场。这类群体的失业已加剧了收入不平等的状况，并有可能破坏欧洲的社会结构，危及该地区的公共财政状况，并阻碍其经济增长。

为了揭示经济危机后劳动力市场的发展是如何影响欧洲的收入不平等状况以及相关的应对措施，我们分析了在近期的全球经济危机前的25年内（1980—2005年）导致经济合作与发展组织国家（这些国家拥有关于收入不平等的数据集）收入不平等的原因。根据经济危机前的经验进行外推，我们发现，尽管欧洲以其社会保障网而闻名，但经济危机加剧了该地区收入不平等的状况，其主要原因是失业率日益增长以及新增就业机会受到限制。此外，随着经济的逐步复苏，经济复苏在全球和欧洲地区如何演变（哪个收入群体受益最大），将决定该地区的收入不平等的发展趋势。而失业型复苏将进一步加剧经济发展的不均衡状况，削弱经济发展和社会凝聚力。

## 意料之中

从总体来看，经济危机期间失业率的增长使整个欧元区收入不平等的比率大约增加了2个百分点，而其边缘国家，即希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙的这一增幅则达到10个百分点。在这些边缘国家中，劳动力市场的恶化状况要严重得多。与此同时，经济危机导致那些丧失信心的工人退出劳动力市场，这可能已加剧了该地区收入不平等的状况。而另一方面，社会保障网可能部分缓解了失业对收入不平等状况的不利影响。

由于失业率的上升进一步加大了贫富人口之间的差距，欧元区绝大多数国家的收入不平等状况都有所加大。其中，西班牙和爱尔兰的收入分配不均的状况最为严重，其收入不平等比率分别上涨了20个和11个百分点。这反映了失业率不断急剧增长的状况：由于房地产泡沫破灭，导致建筑行业急剧萎缩，很多技能较低的工人纷纷失业。在这些国家中，接近一半的失业来自于长期失业。相反，德国和荷兰几乎没有出现收入不平等加剧的状况：由于很多兼职工作计划保持了经济复苏前的就业岗位，经济产出下降对这些国家失业状况的影响异

常小。

在欧洲地区内部，各国在收入不平等方面所存在的差异，体现了劳动力市场发展、受教育水平以及社会支出之间的相互作用。总体而言，相关证据印证了此前的预期。通常，失业率的增长、长期失业以及临时性和永久性的两级就业体系，均会导致收入不平等状况的恶化。同时，社会保障网包括失业救济和福利性支出、提供更多的教育机会，以及为那些不容易找到工作的弱势群体（尤其是女性和年轻人）提供更好的就业机会，均能降低收入不平等的状况。

## 应对措施

欧洲各国可以采取多项措施来避免弱势群体失业，降低收入不平等状况。

- 通过减轻对正式工人的保护，以及增强对临时工人（通常是最后被雇佣但是最先被辞掉的人群）的保护，重新保持就业保护的再平衡——以便创造新的就业机会；
- 通过求职帮助、培训和激励到私营部门就业，避免长期失业；
- 通过推广计划、培训、见习和获得求职帮助等措施，将就业服务与教育系统融为一体，提高年轻人进入劳动力市场的可能性；
- 通过加强儿童保育支持，以及在那些按家庭征收个税的国家中使女性可以将其劳动收入与其丈夫分开申报，吸引第二收入工作者加入劳动大军；
- 使工人工资与企业生产力保持更加紧密的关联，为各个企业提供投资和创造就业机会的更好激励措施；
- 通过消除市场进入壁垒，以及减少对服务、零售和网络行业等的经营限制，促进企业竞争，创造一个更为有利的商业环境。

只有一个伴随新增就业机会的经济健康复苏，才能促进收入分配的公平性，增强社会凝聚力和政治上的可持续发展。同时，通过开展深入的劳动力和产品市场改革加快就业复苏，对于防止长期失业的增长至关重要，对于那些受到长期失业影响最大的群体尤其如此。■

汉南·摩西（Hanan Morsy）是IMF欧洲部的经济学家。

本文基于IMF即将出版的工作论文“复苏时期的失业和不平等”所著。



# 分配不均

## 必然导致负债

迈克尔·库霍夫、罗曼·洪席耶

很久以来，经济学家对于那些在国际上巨额举债的国家与随意放贷的国家之间的鸿沟日益扩大而一直心存忧虑。他们称之为全球经常项目失衡。特别是自2007年全球经济危机以来，有观点认为，如果那些已经累计了巨额赤字的国家一旦出现货币挤兑，全球市场则会出现动荡。但到目前为止，这种担忧尚未变成现实。事实上，全球最大的债务国美国，仍被视为债权国最安全的避风港。

但其他国内因素仍可能导致国际债务的累积。国内债务亦会上涨，并达到某种临界点，从而引发国内金融危机。

关于美国经常项目长期存在巨额赤字的原因，各界仍有争议。该赤字几乎涵盖了所有非投资性国际交易，如进出口、股息和利息、汇款等。对此的解释包括国内低储蓄率、国外高储蓄率、高速发展但金融欠发达国家对高回报美国资产的需求、新兴市场国家出于防备或商业动机而持有国际储备、人口统计因素和生产力，以及美元作为国际储备货币的角色等。但持续高企的经常项目赤字现象并非美国独有，其他很多发达经济体亦不例外，特别是一些英语国家。

因此在目前的研究中，我们对“改善不平等”（《金融与发展》2010年12月号）中这项报告的研究范围加以延伸。该报告仅分析了美国的情况，我们则转向一种更宽泛的开放经济视角。我们可以看出（见图1）：在最近几十年，

主要赤字国家的国民收入差距无一例外地迅速拉大，大部分财富流向5%的最富裕人群。

这种收入差距的拉大导致最富有国家储蓄投资的总体失衡，因为穷人和中产阶级不得不向富人和外国举债。这与上文提及的其他因素一道加剧了经常项目赤字。

事实上，我们发现从20世纪80年代早期到20世纪末，随着5%最富裕人群的收入份额的增加，经常项目平衡状况出现恶化。例如在英国，最富有的5%人群拥有的财富份额上升了8.7个百分点，与此同时，经常项目余额与GDP的比率却下降了2.7个百分点。

### 真实情况的模型化

经济模型可以清晰地描述收入差距与经常项目赤字之间的关系。在我们的模型中，基于库霍夫和洪席耶在2010年给出的开放经济的范围，家庭被分为最富有的5%高收入家庭“顶层阶层”和95%的低收入家

发达国家收入差距的扩大是与其高额的内国外债务相关联的



庭“底层阶层”，选取的国家是一个占全球GDP总量5%的中等规模的国家。这两个阶层通过议价过程对总收入进行分配。

模型假设高收入阶层在最初十年中获得了巨大而持久的议价能力提升，这一波动使他们的受益份额不断扩大，而低收入阶层的份额只能不断缩小（我们的研究只关注那些由显而易见的收入差距导致的宏观经济后果，我们在前一篇文章中也提到，有关文献指出了这种现象的许多不同原因）。

高收入阶层的满足感不仅来自消费——很少有人会将全部收入用于消费，更多的满足其实来自财富，包括金融财富的积累。这些财富意味着可以对低收入阶层放贷。所以，部分高收入人群对收入增长的应对方式是加大对低收入阶层的放贷。这使低收入阶层在仅能获得很低收入的情况下，仍可持续消费。因此，高收入阶层的信贷供给与低收入阶层的信贷需求同时增加。我们假定低收入阶层违约的可能性会导致债务水平的提高，而随着时间推移，这将导致更高的风险溢价。

由于波动的影响，我们的模型显示实际工资水平下降了9个百分点（相对于实际工资上涨的趋势），国内贷款利率初始上升了80个基点，低收入阶层的债务—收入比率上升了120个百分点左右（见图2，虚线部分）。

债务增加发生在那些由于持续波动而导致收入低于正常趋势的年份中。在开放式经济中，在负面的收入冲击之后低收入阶层所产生的借款需求是由国内高收入阶层和国外债权人共同来满足的。相对封闭式经

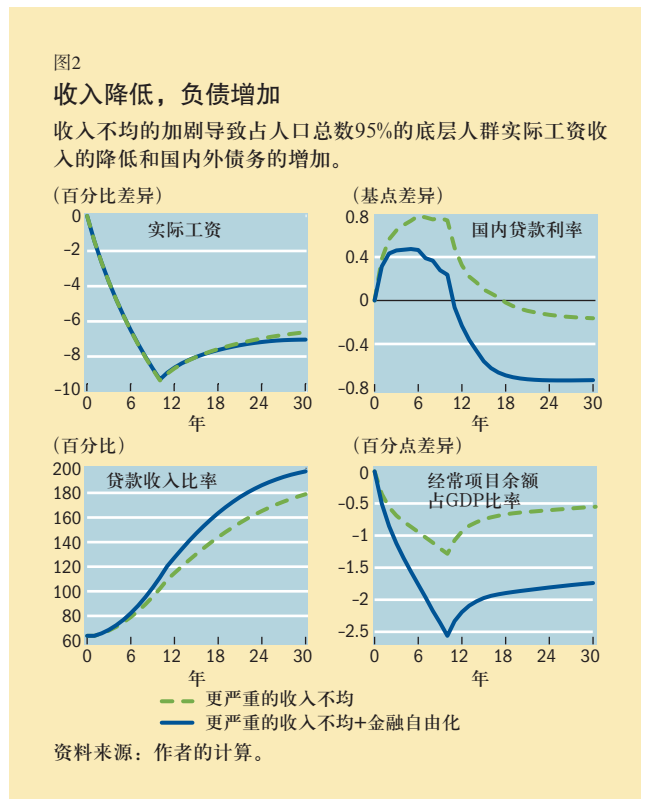
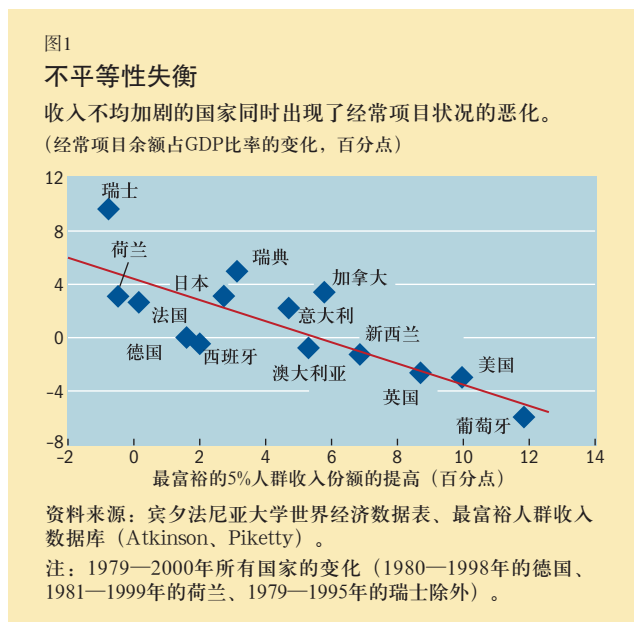
济而言，开放式经济中的高收入阶层可将其收入更多地配置到国内工厂和设备的投资和消费中。但从外部来看，其结果是经常项目余额的减少，最严重时可达GDP的1%以上。

事实上，收入差距扩大之后，政府通常都会干预以提高低收入阶层的生活水平，因为该阶层的实际收入处于停滞状态。这些干预通常不是直接针对差距产生的根源，比如低收入阶层集体议价能力的下降或税负从高收入阶层向低收入阶层的转移，而是通过制定政策同时降低个人和金融机构借贷的成本（Rajan, 2010年）。这些政策包括国内和国际金融自由化，而这会给经常项目造成进一步向下的压力。

如图2中模拟所示（见实线部分），金融中介价差的减少会导致贷款利率的降低，这使高收入群体的财富涌入金融领域而非实物资产。起初，这使低收入阶层能维持较高的消费水平。但从长远来看，高收入阶层对厂房、设备等实物资产的投资不足，会造成低收入阶层实际工资随时间推移而下降。与此同时，负债收入比率会强劲攀升，经常项目赤字状况亦是如此。

## 公平不会导致盈余

应用相同的理论框架，我们也考察了为什么在中国等收入差距不断扩大的国家中，经常项目却同时得



到了改善。看似矛盾的是，我们发现，与赤字国家高额借贷不同，国内收入差距的扩大可能正是这些国家大幅盈余的原因。

这些对于收入不均的不同反应会出现在一些金融市场欠发达的盈余国家——由于金融市场不够完善，这些国家没有条件让穷人和中产阶级通过借贷来应对收入份额的下降。内需不足催生了外向型增长模式，国内的财富纷纷流向国外而非投资到本国的金融资产。如此一来，对全球失衡的一种短视的应对方式可能是减轻盈余国家的“金融弊端”。

如果放任借贷自由，而不解决潜在的收入不均，将导致盈余国家内部，而非与其他国家之间（在富人与其他阶层之间）债务的上升。换言之，这将是一个全球性问题而不是某个区域中穷人和中产阶级的国内债务上升问题。尽管这会降低跨境金融失衡，但会加剧国内的负债收入比率并更易引发危机。从长远来看，收入不均问题根本无法避免。盈余国家的金融自由化为它们赢得了时间，但最终仍会使债务问题加剧。

许多缩小收入差距的政策选择都面临重重困难——一方面，由于国际竞争，工资不可避免面临下行压力；另一方面，如果通过对资本收入加大税收来抵消由于劳动所得税减少而降低的税收收入，会产生

将投资排挤到其他区域的风险。在税收方面，出路应是推行更有效的劳动所得税政策，并维持其他税种的现行平均税率。与增加其他阶层税负来降低劳动所得税不同，增加不至扭曲经济激励机制的税收更为可行，比如对土地、自然资源、金融领域投资所得增加税收。为了直接增强劳动阶层的议价能力，必须将需面对的困难与中低收入家庭国内外负债趋势延续所可能导致的恶果——更深层次的金融或实体危机进行权衡。■

迈克尔·库霍夫（Michael Kumhof）是IMF研究部副组长，罗曼·洪席耶（Romain Rancière）是该部经济学家。本文的撰写基于本文作者与巴黎经济学院研究生Claire Lebarz以及印第安纳大学研究生Alexander Richter和Nathaniel Throckmorton的共同研究成果。

参考文献：

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

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



 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:

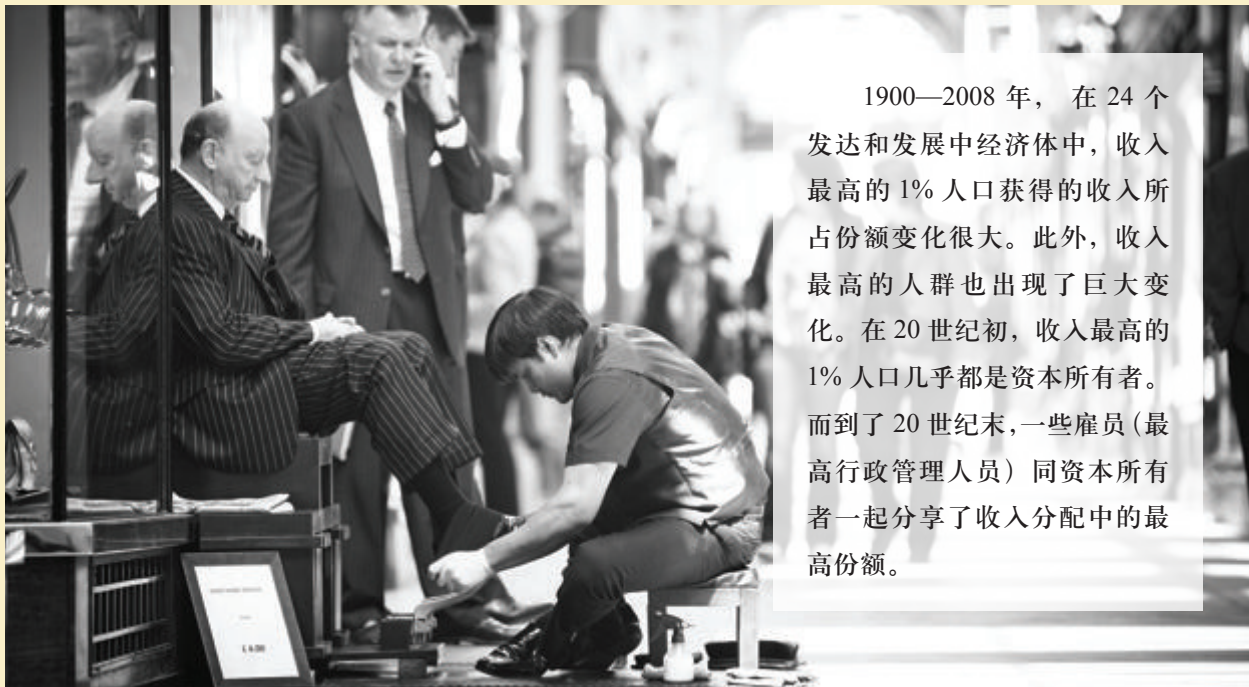
- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month 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  
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu

# 过去一个世纪里的 不平等现象

收入不平等的情况在20世纪上半叶有所缓解，之后又开始加剧



1900—2008年，在24个发达和发展中经济体中，收入最高的1%人口获得的收入所占份额变化很大。此外，收入最高的人群也出现了巨大变化。在20世纪初，收入最高的1%人口几乎都是资本所有者。而到了20世纪末，一些雇员（最高行政管理人员）同资本所有者一起分享了收入分配中的最高份额。

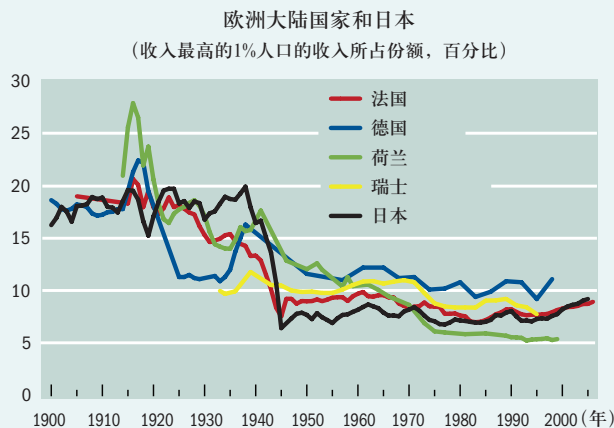
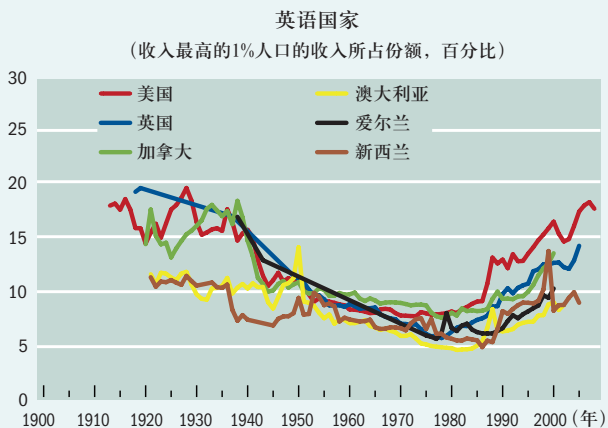
英国伦敦，一商人在路边擦鞋。

## 收入不平等加剧

在1980年之前，西方英语国家的不平等现象有所缓和，随后又开始加剧。在欧洲大陆各国和日本，1950年之前收入分配差距缩小，随后走向平稳。对于北欧和南欧国家，其在20世纪初的收入差距缩小的幅度明显要比

在过去30多年里，大部分国家的收入不平等都有所加剧。

世纪末时收入差距增加的幅度更引人注目。发展中国家在经历了收入不平等加剧之后，部分国家的收入差距趋于平稳，而其他国家的则开始加剧。





大萧条期间，美国的失业者排队领取面包。



### 不平等的根源

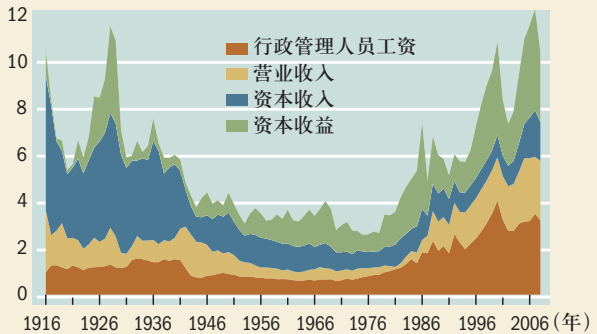
在1945年之前，收入最高的1%人口所获得的收入所占比重下降的主要原因是源自投资的收入（资本收入）的减少。

这种情况发生在二战和大萧条时期，这表明资本所有者所持有的资产受到了极大的冲击，因此导致了收入不平等出现问题缓和。

而最近几十年中，由于资本收入的增加以及（尤其是）最高行政管理人员报酬的大幅上涨，使得在很多国家这部分人口的收入所占比重急剧上升。在美国，这导致了那些富裕的工作者们跻身最高收入的行列，与资本所有者同列。

在美国，行政管理人员报酬的增加以及资本收入的部分增长使得收入差距进一步加大。

(收入最高的1%人口的收入所占份额，百分比)



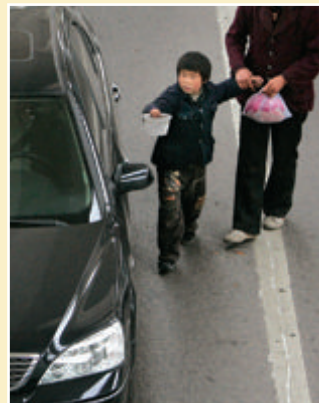
### 美国

在美国，平均实际收入在1993—2008年间的年增长率为1.3%。如果把收入最高的1%人口排除在外的话，该增长率将减半，仅为约0.75%。而收入最高的1%人口，其收入年增长率为3.9%，比这一时期的总的经济增长要高出一倍。

在1993—2000年和2001—2007年这两个扩张时期，收入最高的1%人口的收入增长——其年增长率分别为10.3%和10.1%——比最底层99%人口的收入增长更快，而最底层99%人口的收入在这两个扩张期的年增长率仅为2.7%和1.3%。

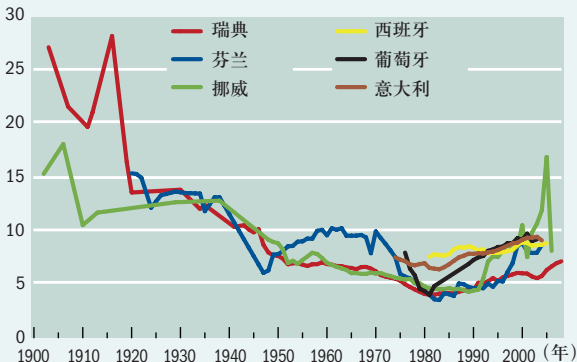
### 增长与不平等

最新的数据对经济发展和收入分配间的标准关系——经济增长的减缓和收入不平等的加剧相伴而行——提出了质疑。但是，这一由西蒙·库兹涅茨提出的假设关系似乎并不那么确定，尤其是在英语国家，其收入不平等在20世纪70年代出现逆转趋势，随后在21世纪上半叶经历了不平等问题的减缓。然而，库兹涅茨假说对于很多贫困和发展中国家而言可能适用，这些国家尚未通过工业化的初始阶段（见本期《金融与发展》“扩大还是缩小？”）。

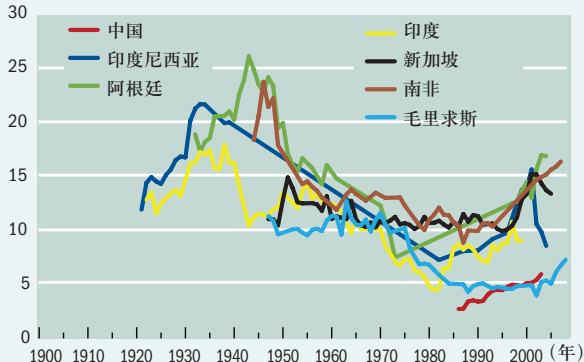


中国上海，路边的行乞者。

北欧和南欧国家  
(收入最高的1%人口的收入所占份额，百分比)



发展中国家  
(收入最高的1%人口的收入所占份额，百分比)



本文由阿根廷国家科技委员会(CONICET)的法昆多·阿尔瓦拉多(Facundo Alvaredo)、巴黎经济学院以及牛津大学马丁学院新经济思维研究所撰写。本文中的数据来自世界顶尖收入数据库，可通过以下网址获取<http://g-mond.parisschoolofeconomics.eu/topincomes/>。



# 财政邻国

加拿大和美国都曾面临着预算赤字不断增加、公共债务持续上升的局面，但结果却各不相同。

吉里·乔纳斯、  
杰米莱·桑卡克

由于最近全球经济出现严重衰退，许多发达经济体公共债务迅速增长。现在，这些国家将必须承担前所未有的成本并进行税收调整（即财政调整），以保证债务稳定。过去的财政调整尝试给决策者带来了宝贵的经验。我们一起来看看加拿大和美国十多年以前所做的努力，这些努力为解决现在的问题提供了借鉴。

19世纪80年代，美国和加拿大两个国家都曾面临着财政赤字及公共债务持续增长的问题，起初它们在改善这两方面问题上所做的努力并不充分。随着1990—1995年赤字及债务持续上升，这两个国家都启动了重建债务稳定的调整计划。在加拿大，1994年和1995年的预算中引入的“1995年计划”主要依靠

支出措施将联邦赤字在1997财年（从1996年4月1日至1997年3月31日）前削减至不高于GDP的3%。最终目标是预算平衡。美国1993年的《综合性预算调整法案》（OBRA-93）希望通过削减支出、增加税收两种措施，将联邦赤字从1992年时占GDP的5%削减至1997年的2.5%。

两个国家都改善了财政平衡，扭转了债务—GDP比率不断高涨的局面。加拿大的整体财政状况在1995—1997财年不断好转，GDP增长了5%，到1998年时财政出现盈余，直到2007—2008年全球衰退发生以前，一直保持财政盈余的水平。同样，在1993—1998年，美国的财政状况改善，GDP增长了5%，甚至在1998—2001年实现财政盈余。





然而，美国的财政盈余并没有持续，到2003年时，预算赤字又超过了GDP的3%。

尽管美、加两国在财政平衡方面都取得了显著成效，但是为什么在随后的21世纪头10年中两国财政状况会有不同的结果呢？部分原因在于两国控制赤字所采取的手段不同。美国财政状况的改善归结为缩减支出和改革税收。不过部分原因也在于当时强劲的经济活动以及资本收益的显著增长，这种增长所产生的税收不可持续。这些暂时收入误导了美国，使其放松了财政警惕性。而与此同时，加拿大则在支出和税收政策上进行了深刻的结构性变革，从而取得了更加长久的效果。

### 财政失衡刺激行动

19世纪90年代中期着手进行财政调整前，美、加两国的财政状况非常相似。基本财政收支（不考虑利息支付）状况几乎相同（见图1，上图），尽管在将利息支出考虑在内时加拿大的整体财政状况

还不如美国（见图1，下图）。两国的债务比率都快速提高（见图2），且在两国同时调整的时期，经济增长率也很接近（见图3）。全球衰退及加息等周期性因素对债务比率的增长也有影响，正如支出项目指数化调整等结构性因素对加拿大通胀的影响一样。伴随债务—GDP比率的上升，减税以及支出增加等旨在促进经济增长的刺激政策频出。

两个国家都视公共债务的增加为威胁经济繁荣的因素，虽然各自的原因不同。加拿大政府强调加息对增长的负面影响、跨代间平等的重要性（未来的公民要为现在的公民买单），以及在保证医疗、养老等一些重要的公共项目开支的同时保持长期财政稳定。美国政府强调高利率对私人投资，进而对整个经济增长的副作用。

两国的调整计划也有所不同。加拿大的“1995年计划”主要采取削减开支，并根据综合支出审核采取了深入的结构措施，改革失业保险项目，修改了联邦税收转移到各省的体系，并改革了养老金体系。加拿大政府当局主要是通过削减开支的方式来调整公共

图1  
几乎同步

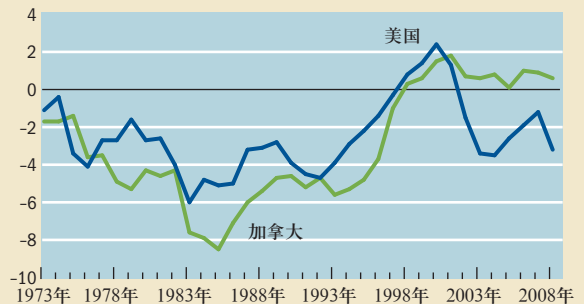
1998—2000年，美国和加拿大的财政发展状况相似。两国基本财政收支状况（利息支付前）占GDP的百分比非常接近……

（基本财政收支，占GDP的百分比）



……尽管在包括利息支付的情况下，加拿大的情况比美国更糟。

（整体财政收支，占GDP的百分比）

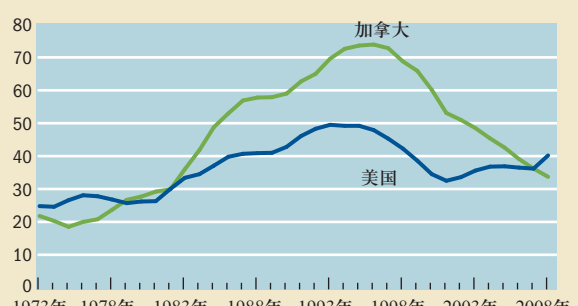


资料来源：加拿大财政部、美国国会预算办公室。

图2  
大量借债

从20世纪80年代到90年代中期，政府努力减赤且美国税收开始迅速增加，加拿大和美国两国的政府债务，占GDP的百分比，都迅速增长。

（公共债务，占GDP的百分比）



资料来源：加拿大财政部、美国国会预算办公室。

财政，因为该国税负已经高于其主要贸易伙伴美国了。美国 OBRA-93 调整方式既包括控制开支，又包括增加税收的措施。

## 初步成功

两个国家的减赤都取得了比预期显著的成果，但因为所采取的措施不同，它们在随后 10 年中的发展也各有不同。

美国国会预算办公室（1993 年）预计通过 OBRA-93 计划将赤字减半，到 1997 年时降低至 GDP 的 2.7%，但之后赤字又继续增长。然而，在 1997 年，实际赤字已接近零，到 2000 年，预算收支已变成盈余，超过 GDP 的 2%。这个预计与最终结果的对比揭示了初步成功的根源以及其有限的持续时间。在减赤方面所取得的结果好于预期主要是税收提高导致的，尤其是个人所得税的提高（见图 4），另外还有小部分原因在于对一些必要开支项目进行了小幅削减（主要是医疗保险、医疗补助以及社保）。国会还控制自主开支的项目的最高额度。

税收增加主要是因为美国联邦税收体系的累进税制。由于 20 世纪 90 年代实际收入大幅提高，使得更多纳税人须交纳更高税率的赋税。随着收入分配问题的加剧，高收入人群获得的收入所占比重大幅增长，同时他们也交纳了更高税率的赋税。此外，由于股票市场的蓬勃发展，使得人们的资本收入增加，进而增加了个人所得税收入。

加拿大的总体财政赤字在三年内降低了 GDP 的 4.7%，超出了计划的预期目标。支出削减好于预期，部分原因是由于利息成本比预期的更低。税收增加也好于预期目标，但是税收对整个减赤的贡献度小于削

减开支。在实现了三年目标之后，财政状况继续改善，在 1997—1998 年时，整体财政收支已转为盈余。

加拿大的成功反映了联邦政府角色的重要转变，以及围绕以下四个方面而展开的深入的结构性改革措施：

- 对支出费用进行了全面审核，这有助于通过考察联邦政府整体的管辖范围以及每个部委的管辖范围，重新定位政府的角色；

- 劳动力市场改革对福利体系、劳动力市场政策以及该体系的资金来源进行了详细检查，有助于提高工作的激励机制，降低失业保险制度的额外成本；

- 改革向各省转移支付体系，提高了成本效率、灵活性以及各省限制额外社会开支的激励机制；

- 加拿大养老金计划中联邦政府及各省的改革促进了长期债务稳定。

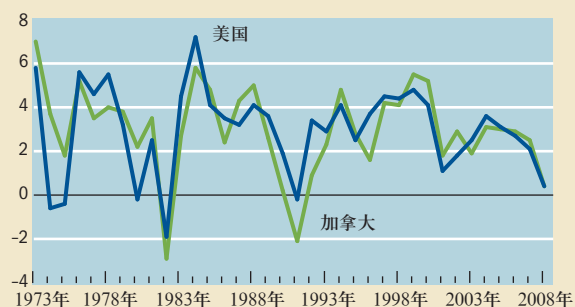
这些深层次改革的持续要归功于公众的大力支持，这是政府通过明晰有效的沟通策略建立起来的，包括由联邦财长组织的全国及区域交流会和全国范围内充分的公众讨论。加拿大人越来越意识到高债务水平对增长和跨代公平的意义以及随之而来的较高的债务—服务成本，这一成本在 20 世纪 90 年代早期占了政府税收的 35%，使得资源从更具收益性的支出项目中流失。

此外，政府采取了谨慎的宏观经济与财政政策，促使整体结果一直好于预期，提振了公众对“1995 年计划”的信心。应急储备金（占 GDP 的 0.4%）也包含在赤字规划中，以应对那些不可预测的事件及预测失误的风险。这部分储备金可以用于支出，但不能用于筹建新项目。这部分储备金没有派上上述用场的话，它们最终将被用于支付债务。

图3  
联系紧密

在1973年后的35年中，加拿大和美国的实际GDP增长基本一致。

(实际GDP增长，年增长率)

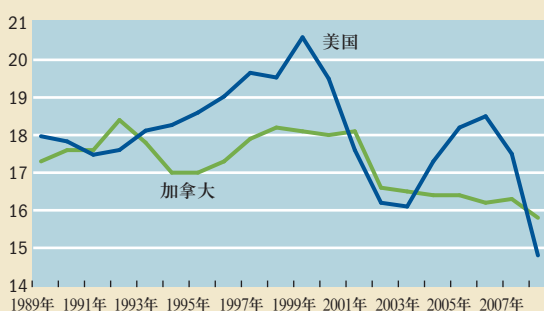


资料来源：IMF《世界经济展望》。

图4  
税收不同

美国的不可持续税收增长开始于20世纪90年代中期，在世纪之交之际消失，而加拿大的税收却在逐步增加。

(税收，占GDP的百分比)



资料来源：加拿大财政部、美国国会预算办公室。

## 财政路线不同

两国的财政状况在 21 世纪早期开始出现分化。美国财政状况日益恶化，到 2003 年时，赤字超过了 GDP 的 3%。相反，加拿大的总体财政收支直到 2008 年全球金融危机前一直保持盈余状况，而且目前加拿大的净债务—GDP 比率在七国集团国家（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）中仍然是最低的。

事后来看，美国在 19 世纪 90 年代后期以及 21 世纪初期改善财政状况的基础没有加拿大坚实，因为美国的成功部分是由一些与股市及资本收益的短期因素驱动的，同时也是由快速的信用扩张推动的。在 21 世纪初期几年间，决策者曾对如何处理财政盈余进行讨论，并对公共债务消失的意义表示担忧。没人能想到财政赤字和债务占 GDP 的比重到 2010 年时会达到战后的新高。当时的财政前景非常乐观的，这导致了财政管理的放松。

## 在结构性改革的基础上进行的财政调整，相比根据临时因素所做的调整，更具有可持续性。

然而，美国财政盈余并没有持续，且联邦政府债务并没有消失。开支费用增加，尤其是税收较低，导致再次引发赤字问题，债务比率恶化。此外，个人所得税下降是主要原因，因为这意味着 3/4 的税收在下降。2000—2003 年，按 GDP 比重衡量，几乎各个方面的支出都增加了。

相反，加拿大“1995 年计划”的财政调整效果在以后几年中都得以持续，主要归功于进行了基础的结构性改革。“1995 年计划”使 1997 财年的财政盈余超过 GDP 的 4%。随着债务—GDP 的比率不断下滑，政府决定谨慎地稳定财政支出，并在继续采用审慎宏观经济与财政策略的同时，削减税收。结果，税收开始下滑，开支削减的速度从 1998 年起逐渐慢了下来。基本盈余持续了 11 年之久。10 余年后，联邦净债务下降了 GDP 的 40%。

## 结构性改革最为重要

美国和加拿大的财政调整提供了哪些经验？

主要经验是在结构性改革的基础上进行的财政调整，相比根据临时因素所做的调整，更具有可持续性。20 世纪 90 年代，加拿大和美国减赤的规模都好于预期，甚至实现了预算盈余。但是，相似的调整结果却

反映了不同的深层次因素。美国的财政调整在很大程度上并非来自税收改革所取得的税收收入，而是得益于因资产溢价的税收收入，这是短期行为，而且这种收入分配的改变不可持续。其实，初步财政调整计划中税收增长远远好于预期可能正好是这种财政状况不能持续的一个预警性标志。相反，加拿大的财政调整主要基于结构性改革。这种通过重新调整政府角色以及结构性支出措施而进行的支出管理更为持久。

第二，即使这种改善过的财政平衡是基于短期因素，也能降低增强财政纪律的压力。一旦美国的财政赤字转入盈余，20 世纪 90 年代启动的支出限制一开始就被人们忽视，2002 年正式废弃。同时，持续财政盈余的前景使政府在 21 世纪前几年决定减税，将财富返还给纳税人。

尽管财政失衡的规模与将来的财政压力与人口老龄化紧密联系，许多发达经济体还将保持财政纪律，即使没有几十年，也会保持几年的时间。决策者如何保证即使在世界经济复苏后也能保持财政纪律呢？富有弹性的中期财政调整计划、财政机构以及 / 或财政法规会比较有效。但是，加拿大在 21 世纪头 10 年一直保持财政盈余的情况表明，最终还是政治共识对稳健的财政管理更值得信赖。而回过头来，这有赖于广大公众对财政挑战的明确理解和对财政调整的广泛支持。实际上，加拿大财政调整的可持续性反映了强烈的公众信任，此外政府对高债务水平对增长及跨代平等等方面影响的沟通战略，也提高了公众对财政调整需要的意识及并更加支持结构性改革。■

吉里·乔纳斯(Jiri Jonas)和杰米莱·桑卡克(Cemile Sancak)是IMF财政事务部的高级经济学家。

---

这篇文章是根据吉里·乔纳斯(Jiri Jonas)的“美国：对财政纪律的探索”和杰米莱·桑卡克(Cemile Sancak)、露西·刘倩(Lucy Qian Liu)以及中田泰介(Taisuke Nakata)三人合著的“加拿大：成功的故事”两篇文章完成的。两篇文章都发表在由保罗·莫罗(Paolo Mauro)主编、约翰威立国际出版公司(霍博肯, 新泽西)2011年出版的《削减公共债务：财政调整失败的根源和成功的关键》一书中。

参考文献:

Congressional Budget Office, 1993, An Analysis of the President's February Budgetary Proposals (Washington, March).  
Department of Finance Canada, 2009, Fiscal Reference Tables (Ottawa).

# 市政余波

美国各州债券市场并不是互相孤立的，而州债券市场与联邦债券市场的联系却并不紧密。

拉巴赫·阿里泽凯、  
贝特朗·康德隆和  
阿玛窦·N.R.塞

市政债券市场常常被个体投资者视为安全港（见专栏）。美国的45000个债务发行机构在市政公债市场发行债券，包括地方政府、学区以及水务部门。这些都是很可信的机构。1970—2009年，只有54个机构出现过违约（穆迪，2010年）。美国最近的一次州政府违约情况出现在1933年大萧条时期的阿肯色州。在整个美国历史中，发生州政府违约情况的也只有为数不多的几次，从美国内战后到现在只出现过10次，另外在当时的佛罗里达地区出现过八次（Ang和Longstaff，2011年）。

但近来市政公债市场的安全性受到质疑，尤其是其最大的几个发行机构，包括美国各州、波多黎各和纽约市。房地产的疲软、金融危机以

及衰退都影响了各州和地方的税收。所以，美国市政债券市场正显示出令人担忧的不稳定征兆：波动幅度增加、市政债券的平均收益率与美国国债的收益率差别越来越大（见图）。正常情况下，市政债券的收益率低于美国国债收益率，因为市政府有税收优势。现在，美国各州借债成本的提高反映了公众对其未来税收以及养老金负担等问题的担忧。但也许更令投资者担忧的是，州违约存在破产机制缺位的问题，不像市政那样有破产法第9章保护。换言之，美国各州可以拒付债务。根据美国宪法第十一修正案，美国各州像国家一样，有同样的自制豁免权，只有在各州同意的情况下，才能对其提起诉讼。

三年多来，为减少投资者的恐惧，各州通过一系列措施来解决短期和长期财政问题：削减开支、提高税收、借款、向联邦政府寻求帮助以保持预算平衡等。然而，因为许多州都面临严重的

华盛顿州，奥林匹亚，州议会大厦。

预算问题，如果一旦一个州出现违约，就会发生溢出效应，蔓延至各市政债券，甚至整个美国联邦政府债券市场。此外，因为各州发展储蓄的空间都非常有限，各州正在为各市、县及学区回笼基金。由此产生的裁员现象，在美国从金融危机中复苏乏力的时候，会拖累美国经济。

最近标普将美国信用评级从 AAA 下调至 AA+，会更加引发对未来的担忧。尽管现在对美国国债影响甚微，但这一档下调将引发投资者对美国州债券市场可能面临风险的担忧，甚至会引发对美国联邦政府金融市场崩溃的担忧。而且，联邦预算紧缩的前景可能会进一步影响各州本来就不稳定的金融系统。

在最近一项研究 (Arezki、Candelon 和 Sy 等) 中，我们通过关注市政公债市场最大的借债单位来研究两个问题。我们考察了市政债券市场的溢出效应，具体来说，就是如果美国一个州的债券市场出现震荡，会不会影响其他州的债券市场（这种情况被称为溢出效

应)。我们也研究了美国各州债券市场与美国国债市场之间的溢出效应，以及这种震荡在两个市场间如何传播。

我们发现，在绝大多数美国州债券市场之间存在着所谓负溢出效应，这种效应将导致“安全投资转移”。也就是说，对于一个州的不利冲击通常会降低美国其他州的借款成本。总体而言，除了几家大发行者之外，我们没有发现发生在州债券市场和联邦市场之间的震荡，存在明显的溢出效应。

## 溢出效应

关于金融市场溢出效应的资料非常丰富，但是至今焦点主要集中在国家间的溢出效应。我们研究了特定国家（即美国）不同层级政府内及政府间债券市场的溢出效应。

为了研究美国各州债券市场与联邦债券市场（即美国国债）之间的溢出效应，我们凭经验测试了对某一市场的影响是否会传递到其他债券市场。我们的测试比较符合自 2008 年的金融危机以来波动幅度较大时期的情况 (Forbes 和 Rigobon, 2002 年)。

美国各州之间以及州与联邦政府之间（如转移支付就是个很好的例子）联系非常紧密。这些联系可以用来解释各种债券之间的溢出效应。相反，其他因素如投资者心理等，使溢出效应更难解释。所以，我们主要来描述溢出效应的本质，而不是试图要找到一个具体的解释。

结果表明，在波动期间投资者追求相对更加安全的市政投资——金融危机期间也发生了同样的安全投资转移，那时国内外投资者较投资收益而言更关心资金的安全，所以他们购买美国国债这一一直以来被认

## 美国市政债券市场

市政债券是各州、市及其他政府实体为资本项目（如修建学校、公路、排水系统等）或日常活动筹资而发行的债券。短期债券为 1—3 年到期的债券，长期债券一般都超过 10 年。流通中的美国市政债券约 2.8 万亿美元，其中约 2/3 由个体投资者或直接或通过共同基金及其他投资工具间接持有 (www.sec.gov)。

市政债券的投资者获得的收益不菲，包括利息收入，这种利息收入一般免联邦个税，有的甚至可能对购买债券的本州居民免州及地方个税。因为纳税优惠，市政债券利息通常较公司债等对收益征税的固定收入证券更低。两种最普通的市政债券是一般义务债券（以发行单位的完全信用为担保）和收益担保债券（以某一具体项目及来源的收入为担保）。此外，市政借贷者有时代表非营利性的大学或医院等私营企业发债。这些所谓渠道借款人一般同意偿还市政债券发行单位资金，用于支付债券的利息和本金。

一般来说，债务服务在大多数政府预算中占据的比例相对较低，但一些为当前项目筹资而发行长期债券的州政府除外。根据穆迪评级，加州、伊利诺伊州以及亚利桑那州是最低级的三个州，依靠赤字筹资是其中的部分原因。

## 波动时期

2008 年全球金融危机导致美国市政债券市场的波动幅度比以前有所提高。虽然市政债券有税收优势，10 年期的市政债券收益有时会超过美国国债收益。

(收益，百分比)



资料来源：哈沃分析。

为是世界上最安全的投资。换言之，美国一个州的借债成本的提高，会使被认为风险较低的州借债情况更好。

我们发现一些最大的市政债券发行单位——如加州（最大的州）、佐治亚州、马里兰州以及纽约市——当其他州出现问题时会受益（换言之，溢出效应是负相关的）。但是，有些州，如康涅狄格州和佛罗里达州的关系是正相关的——也就是，当一个州的债券出现问题，另一个州也遇到麻烦。我们不能解释为什么这些州的情况与其他州不同——这也是将来非常值得研究的领域。但是，总的来说，当某一个州债券市场压力增加时，市场参与者到目前为止还没有随之否定美国其他大多数州。

## 感到痛苦？

但市政债券与美国国债的关系略有不同。总之，发生在州债券市场和联邦债券市场之间的震荡，没有明显的溢出效应，除非是一些大的发行单位。确实，对于一些最大的借债州，我们发现这些州市场如果出现问题可以导致联邦市场出现问题。我们发现了正相关的溢出效应的实证——尽管没有传统认为的那么明显——美国国债与新泽西州、德克萨斯州、华盛顿州以及纽约市债券市场存在正相关的溢出效应，其中与纽约市债券市场的溢出效应最为显著。而美国最大的市政债券发行州——加州，却与美国国债市场存在负相关的溢出效应。结果表明，在加州市政公债和美国国债这两个债券市场出现震荡之后，两个债券市场的收益方向显然相反。总之，分析表明，只有少数几个重要的州才与美国国债市场有联系。这些州中一个州出现震荡，会导致美国国债市场不稳定性提高。为了评估我们研究结果的可信度，我们控制了其他因素会影响这种关系的可能性。我们最后认为结论是经得起推敲的。

还有一个问题就是，市政债券市场和美国国债市场的溢出效应是短期的、长期的，还是两者都有呢？我们还需要找出震荡传播的方向——是从美国国债市场向市政债券市场传播呢，还是相反呢。这对政策的启示意义大不相同。

用来决定溢出效应的实证测试并不能说明震荡传播的方向。也不能说明本质上是短期还是长期的。为了在这一方向继续探索，我们运用了因果测试，以探明震荡传播的方式，以及是否有短期或长期效果。

## 一种方式还是另一种

利用这种测试，我们发现国债市场直接导致了市

政债券的短期变化，也导致了长期变化。有些证据表明市政债券对国债市场存在因果关系，但只是长期的影响。

那些结果表明，根据各州债券市场之间以及州债与国债市场间的溢出效应是正相关还是负相关不同，会决定对联邦长期预算有积极影响的结构性改革究竟是会有利于还是有损于各州的借债情况。同样，州层面的改革应该会影响降低或提高联邦政府的借债成本。

从市政债券市场的溢出效应及各州间的相互影响中，可以吸取潜在重要的政策教训，而这些教训不仅限于美国自身。债券市场发达的国家，在州或省发行债券时，都不应只担忧邻国潜在的溢出效应，也应透彻地研究各省债券市场间的溢出效应及各省债券市场与联邦债券市场间溢出效应的本质。风险管理政策的设计，必须了解这些联系的本质，并适应其变化的实质。

欧洲正在讨论，是否应该加强财政联邦主义以及发行普通欧元债是否会有助于治理欧元区的经济问题。但是，值得反思的是，这样的财政联邦主义会使欧元区经济体的债券市场联系更加紧密。这项研究表明，美国各州债券市场并不是互相传染，而是安全投资转移，这表明一个州出现问题不会使其他州情况更糟，继而也不会导致系统性风险。这会是加强财政联邦主义的副产品吗？也许，但是即使在财政联邦主义程度更高的美国，市政债券市场也没有完全脱离国债市场。■

拉巴赫·阿里泽凯（Rabah Arezki）是基金学院的经济学家，阿玛塞·N.R.塞（Amadou N.R.Sy）是IMF货币与资本市场部的副处长，贝特朗·康德隆（Bertrand Candelon）是马斯特里赫特大学国际货币经济学教授。

---

### 参考文献：

Ang, Andrew, and Francis Longstaff, 2011, "Systemic Sovereign Credit Risk: Lessons from the U.S. and Europe," NBER Working Paper No. 16982 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Arezki, Rabah, Bertrand Candelon, and Amadou Sy, 2011, "Spillover Effects from the Munis," forthcoming IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Breitung, Jörg, and Bertrand Candelon, 2006, "Testing for Short- and Long-Run Causality: A Frequency Domain Approach," Journal of Econometrics, Vol. 132, pp. 363-78.

Forbes, Kristin J., and Roberto Rigobon, 2002, "No Contagion, Only Interdependence: Measuring Stock Market Comovements," Journal of Finance, Vol. 57, No. 5, pp. 2223-61.

Moody's Investors Service, 2010, "U.S. Municipal Bond Default and Recoveries, 1970-2009," Special Comment (February).



# “金融发展与创新译丛”

在这场席卷全球的金融危机阴影尚未消弭之际，一个新的全球金融格局正在形成，中国的金融业又一次面临历史给予我们的巨大挑战和机遇。在探索未来发展之路时，我们迫切需要学习，在学习中反思，在反思中把握未来。随着中国银行业实施新资本协议工作的推进，需要在风险管理基础设施建设、风险建模、内部评级体系的完善等方面加大投入。针对金融业的这一现状，中国财政经济出版社同中国银行、梁晶工作室共同推出了“金融发展与创新译丛”。

本译丛涵盖了风险管理的多个层面，既包括对风险管理的全面分析——《风险管理精要》，也包括对特定风险的分析与管理——《市场风险测度》、《信用风险模型》；既从全面风险管理的视角介绍了风险管理的概念和框架，同时又引入了操作性和实务性很强的管理工具；既坚持了理论的严谨性，同时又将理论与丰富的案例结合起来。该译丛还引入了两本涉及金融业最新发展的著述：《财富管理》——该书通过大量鲜活的案例分析，将私人银行业和结构性金融产品结合起来，从个人投资者和机构投资者的角度分析了结构性金融产品是否是恰当的投资品种，投资者需要承担什么样的风险；《证券组合定量管理》——该书介绍了关于证券投资基金组合管理的最新理论进展，将对证券市场的深刻理解与专业的定量管理技术结合起来，从基本原理到技术规范，抽丝剥茧式地分析了各种宏观经济因素和企业特定财务因素对定量证券组合的影响。

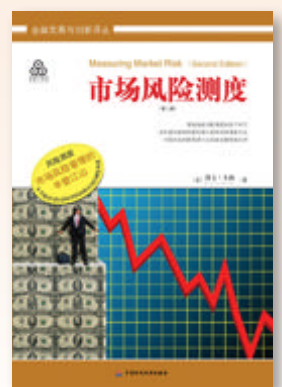
《风险管理精要》

《证券组合定量管理——构建与管理证券组合的积极策略》

《信用风险模型——基于 Excel 和 VBA 平台》

《财富管理——私人银行、投资决策及结构性金融产品》

《市场风险测度（第二版）》



中国财政经济出版社

# 获益不同

## 金融发展并没有给予所有国家同样的增长动力

阿道尔夫·巴拉加斯、拉尔夫·恰米和瑞兹·赛义德·优素福

金融发展和经济发展紧密联系在一起。研究表明，拥有能够动员大量资金的金融系统的国家，用标准说法就是金融系统深度更深的国家，长期而言将拥有更高、更平衡的经济增长率。毫无疑问，出现这种情况的部分原因是成功所孕育的成功，经济增长率更高的国家一般会对金融服务产生更高的需求，从而会使金融部门更快的发展。但研究发现了一种独立关系——金融发展和增长朝向相反的方向。银行和金融市场为生产性用途分配资金，为公司和家庭提供工具以管理风险、促进交易、对这些资金的最终用途施加控制。对决策者而言，这一点尤其重要，因为这意味着任何增长战略的主要部分应当是为金融部门的深化创造条件（见本期《金融与发展》“获取市场蛋糕中的更大份额”）。

虽然金融发展的益处很好确定，但直到最近关于各国金融系统和不同增长程度之间关系的研究仍然很少。在经验研究方面，金融发展的程度一般通过经济深度加以测算（即银行系统或股票市场的相对规模）。例如，一种通用的测算方法是银行系统为私营部门提供的贷款占国内生产总值的比例。对大部分国家而言，研究假定不论何种地区或经济结构，金融深化的过程将对增长造成几乎大致相同的影响。也就是银行系统贷款类似规模的增长，将会对增长产生同样的影响，不论这种增长出现在巴西、摩洛哥、法国、沙特阿拉伯还是韩国。

但这一关系在不同国家可能会有所不同。由于效率或体制因素的差异，同样数量被用于生产性用途的银行贷款在一些国家所发挥的效果，可能没有其他国家那么好。我们分析两者之间的关联程度随以下情况而有所不同。

• 不同地区，同样的金融部门运作方式会导致不同的结果。

• 对于石油出口国而言，与石油相关的活动占经济主导地位，这一假伴之以资源分配效率较低，并进而影响金融部门分配贷款的好坏。

当然，各国金融—增长关联方面的任何差异都将

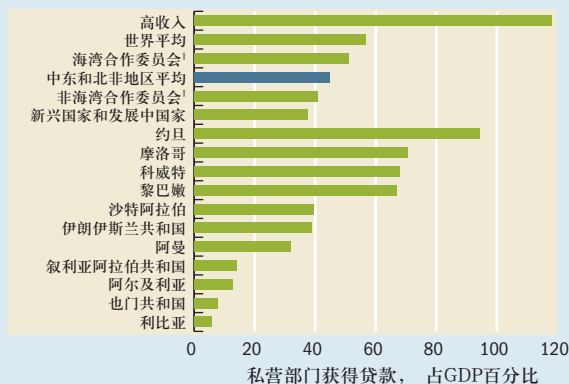
对政策产生重要影响。若特定国家金融对增长的影响程度较弱，那么简单增加银行贷款数量不能满足产生经济增长的需要。决策者还不得不应对私营部门贷款缺乏的根本原因，以刺激长期的经济活动。

我们分析了1975—2005年期间世界140多个发达国家和发展中国家的金融和经济增长的关系，并得出两个主要结论。

首先，我们发现在将银行深度转化为长期增长方面，一个地区表现出相对突出的不成功，即中东和北非地区。尽管该地区的平均银行深度接近于新兴和发展中国家的全球平均水平，但在地区内有显著差异（见图1）。例如，2008年该地区银行部门深度最深的国家（约旦）为经济增长提供的贷款，其规模相当于银行深度最浅的国家（利比亚）为经济增长所提供贷款的16倍。而且，对于许多中东和北非国家，鉴于其吸收存款的能力，由银行系统所提供的贷款金额应当比目前提供的更多。除海湾合作委员会国家（巴

图1  
金融深化程度

在中东和北非国家，金融部门的发展是通过私营部门获得贷款占GDP比例测算的，而这一数值各国差异极大。



资料来源：世界银行，金融体制数据库，2010年；IMF，《国际金融统计》，2010年。  
<sup>1</sup>海湾合作委员会包括巴林、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国。



林、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋)外,过去30年,中东和北非国家银行系统的平均存贷款比率低于新兴和发展中国家。但更关键的是,在银行深度相同的情况下,中东和北非地区银行提供的助益比其他地区更小。对中东和北非地区增长的影响低于其他大部分地区的水平。根据国家的不同,不论对全部GDP增长率还是仅非石油GDP增长率进行分析,相差程度都在1/3—2/3之间(见图2)。例如,如果也门银行系统的深度达到新兴和发展中国家平均水平——贷款占GDP比率增长22个百分点,那么每年按人均计算的增长最高达到1.5个百分点。然而另外地区同样银行深度较浅的国家如缅甸,将促使增长率增加2<sup>1</sup>/<sub>3</sub>以上的百分点。

第二,我们发现不同地区的石油出口国,银行贷款增加对经济增长的促进作用也较弱。具体而言,一个国家对于石油的依赖程度(与石油有关活动占GDP比率)越高,金融深化对增长的影响越小。事实上,当石油依存度达到约35%,约为沙特阿拉伯、阿尔及利亚、特立尼达和多巴哥等国家的水平时,影响似乎完全消失。

尽管中东和北非地区以及石油出口国金融—增长的关联性较弱(我们称之为银行调节质量缺陷)的准确原因并不清楚,但有几个可能因素特别突出。

- 世界银行最近的文件表明,中东和北非地区的金融服务还没有像其他地区那样广泛普及。调查结果表明,相对较少的公司能获得银行金融服务,大部分公司称获得贷款成为其商务计划的主要制约因素,较少比例的人口使用支票账户或自动取款机。银行贷款倾向于集中在数量较少的借贷者之中,从而将许多有潜

力通过金融服务促进增长的公司排除在外。这些缺陷不仅在该地区石油出口国深度较浅的银行系统存在,而且在高收入石油出口国深度非常大的银行系统同样存在,这表明获得金融服务不足是问题的关键。

- 中东和北非地区银行系统与其他地区相比缺乏竞争。Anzoategui、Martínez Pería 和 Rocha (2010年)最近对全世界银行系统内的竞争程度进行了测试,结果发现中东和北非地区银行系统的竞争力,明显低于除撒哈拉以南非洲外的其他地区。而且,他们确定了缺乏竞争的两个因素:不充分的贷款信息以及相对严格的进入银行市场障碍。

- 所有制形式也可能发挥作用。而且,尽管中东和北非地区银行所有制形式相对多样化,但该地区大部分国家拥有较大比例的国有银行,以及较小比例的外资银行。银行系统国有比例较高通常与有限的金融深度相关,但对增长是否产生独立的消极影响并不明确。然而,Körner 和 Schnabel (2011年)确认了以下两个因素和较高的国有所有制一同导致负增长效果:低水平的金融深度和较低的制度质量。在研究所涉及的几组国家内,几个中东和北非地区国家——巴林、埃及、科威特和叙利亚显示出这3个特点。

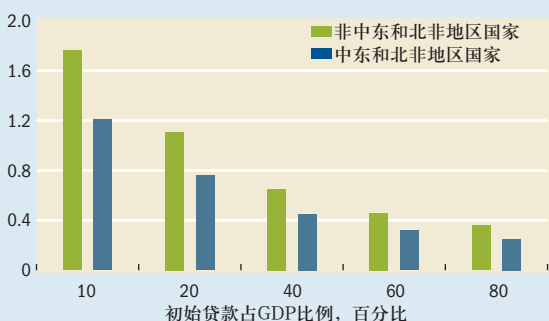
- 金融改革的状态和程度也可能与较弱的金融—增长联系相关。虽然中东和北非地区国家的比较数据相对较少,但关于金融改革的复合指数(Abiad, Detragiache 和 Tressel, 2008年)能够在5个中东和北非地区国家和其他地区之间进行比较。尽管这些国家2005年前实现的改革程度并不是特别低,但也显示出1995—2005年期间改革步伐陷入停滞,而此时所有其他地区均取得极大进步。在此期间,欧洲和中亚取得的进步最大。■

图2

### 效果较差

中东和北非的金融发展并没有像其他地方那样产生同样的经济增长。不管金融系统的初始深度如何,中东和北非地区国家私营部门获得贷款增长20个百分点对GDP所产生的影响要比其他地区小得多。

(私营部门获得贷款占GDP比例增长20个百分点所带来的GDP增长,百分点)



资料来源: 作者的计算。

阿道尔夫·巴拉加斯(Adolfo Barajas)和拉尔夫·恰米(Ralph Chami)是IMF中东和中亚部高级经济学家。瑞兹·赛义德·优素福(Reza Seyed Yousefi)是德克萨斯大学奥斯汀分校经济学博士研究生。

本文是基于IMF即将出版的工作论文“重审金融增长的关键: 是否存在跨区域差异?”所著。

参考文献:

Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel, 2008, "A New Database of Financial Reforms," IMF Working Paper 08/266 (Washington: International Monetary Fund).

Anzoategui, Diego, María Soledad Martínez Pería, and Roberto Rocha, 2010, "Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region," World Bank Policy Research Working Paper No. 5363 (Washington: World Bank).

Körner, Tobias, and Isabel Schnabel, 2010, "Public Ownership of Banks and Economic Growth—The Role of Heterogeneity," CEPR Discussion Paper No. 8138 (London: Center for Economic Policy Research).

# 非常规行为

在经济衰退期间，中央银行创新的资产负债表政策发挥了救市作用，但这些政策只应当在特殊情况下运用

马克·斯通、藤田健治和石太郎

2009年年初，美联储陷入进退两难的窘境。美国经济衰退进入第二年，情况没有好转。符合常规的行动是降低短期利率以刺激消费者和商业需求。但危机使短期利率接近为零，从而不能再低了。

因此，被称为美国中央银行的美联储，开始寻求第二次世界大战以来从未使用的政策。美联储购买长期国债直接用于资产组合，以交换新发行的储备货币，扩张资产负债表来应对经济萧条（见《金融与发展》2009年6月号，“未知疆域”）。

通常被称为“量化宽松”的大规模债券购买计划，可能是最为人所知的非常规措施。当货币政策不能进一步降低利率时，发达经济体的中央银行在全球危机期间使用资产负债表来应对通货紧缩的巨大风险。面临对金融市场和实体经济影响深远且各种各样的破坏，几个发达经济体的中央银行也启动了各式各样的流动性供应计划，其中包括保持市场开放、纾困银行和非银行金融机构、提供所需外汇等。这些政策也使中央银行的资产负债表规模膨胀到前所未有的水平。

总之，资产负债表政策可以被认为至少在阻止金融和经济危机进一步恶化方面是成功的。增长已经恢复，虽然最发达经济体的增长依然乏力。但这一成功并不意味着这些政策应该成为中

央银行常规可选政策库中的一部分。危机要求采取对金融市场甚至中央银行本身都会构成风险的措施，这些措施影响太大了，以至于除特殊情况外一定不能采用。

## 促进宏观经济稳定的政策

至少在一代人的时间里，美联储尽其所能来控制短期利率，以达到使美国经济保持平稳的目的。美联储通过撤出或注入银行在美联储的必需存款，即准备金，来控制货币市场的短期利率。联邦基金利率（准备金不足的银行向拥有超额准备金银行的隔夜借款）的变化转化为其他短期以及更长期利率的变化，这一变化影响了家庭和商业借款的成本。

但随着联邦基金利率接近于零，美联储已用完了传统的手段。因此，美联储购买长期国债，试图通过降低长期利率重振经济。当美联储从银行或其他金融机构购买长期债券，用于交换新发行的美元（以准备金的形式）时，美联储减少了这些债券的市场供应。这一举措提高了仍在市场的债券价格，减少了这些债券的收益。随着政府债券收益的下降，其他长期证券的收益也同步下降，使借贷成本降低。其目标是提高银行贷款的潜力，增大资产价值，从而提振国内需求，促进经济增长。美联储实施了两轮大规模债券收购计划：第一轮是从2009年3月至2010年5月，第二轮是从2010年11月至2011年6月。有相当多的证据表明，债券收购计划（至少第一轮）降低了债券收益并可能进一步加快美国经济复苏。由于美国经济的重要性，该计划几乎毫无疑问地缓和了全球经济下滑的速度。英格兰银行也实施了债券收购计划，尽管比美联

储停止得早。

债券收购计划对美联储持有资产的影响，要比常规操作大得多。美联储针对联邦资金利率的传统货币操作，并没有使准备金整体数量发生很大变化。但债券收购计划却改变了资产负债表的规模和组成。

## 促进金融稳定政策

建立不受限制的准备金（全部资产中最富流动性的部分）数额是中央银行的权力，这一权力给予中央银行独特的能力，防止金融部门的流动性问题蔓延至实体经济。也就是说，保持系统的金融稳定性。传统上，中央银行不仅是对于现金短缺银行，必要时也是对整个银行系统而言解决清偿问题的最后贷款方。在最近的危机中，中央银行提供流动性以确保金融稳定的作用得到极大拓展。中央银行不仅帮助了商业银行，而且也向较大的非银行金融机构提供贷款。几个主要的中央银行特别是美联储，也通过接收不能在市场上销售以交换中央银行贷款的抵押担保品，成为最后的做市商。甚至更不同寻常的是，许多中央银行向募集外币基金有困难的本地银行提供外汇（主要是美元）。这些措施旨在支持重要的金融市场并保持金融稳定性，其中大部分措施确实放松了流动性限制并支撑了资产价格。

随着危机退去，中央银行开始取消许多非常规资产负债表操作。然而，几个发达经济体的中央银行——特别是美联储、英格兰银行和日本银行，继续维持较大规模的资产负债表。

## 政策评估

尽管非常规中央银行资产负债表政策似乎有助于帮助美国和其他发达经济体复苏，但也可能产生难以预期的后果，一些人称这一政策导致有害的资本流入一些新兴市场经济体，并引发日用品的通货膨胀。但这些资产负债表政策也会对中央银行和市场带来风险。

注入现金支持市场将不可避免地涉及信贷风险，导致中央银行的损失。大量的中央银行流动性帮助措施会增加未来得到帮助的期望值，从而导致市场参与者作出风险性更高的决策，因为市场参与者相信如果事态再次变坏，他们将能够摆脱困境。中央银行向货币市场大量注入流动性，将可能减少市场参与者本身之间进行贸易的动力，从而逐步缩小银行同业市场和货币市场，这将在中央银行退出后，留下疲软的市场基础。

中央银行能够将这些风险最小化。例如，为将信贷风险考虑在内，中央银行可以评估基于适当风险所

接受的抵押品。资产负债表政策也可以在有条件的基础上实施一段时间，并通过明确表达的退出战略退出以避免无意中产生的副作用。

大规模的债券收购也可能带来高额的成本和严峻的风险。如果债券收益增加，中央银行自己所拥有的证券可能遭受损失。债券收购计划可能使中央银行面临债券收购既得利益的压力。中央银行必须认真设计销售债券或减持债券的战略，因为这可能导致长期收益的急剧增长，从而无意中引发货币紧缩效应。可能最重要的是，债券收购计划能产生中央银行实际上在将政府债务货币化的感觉，也就是用政府债券永久交换新发行的货币。例如，债券收购计划可能在一开始时会受到政府的欢迎，因为降低收益有助于政府节约财政支出，但一旦中央银行政策转向收紧，中央银行和政府之间可能就利息问题发生冲突。

为应对这些风险，应该尽早建立债券收购计划的目标和广泛的框架。特别是，中央银行的自主性应当得到完全尊重，决策者应当清楚地理解，中央银行的债券收购计划并非政府支出和税收政策的一部分，当货币政策目标实现时就要终止并最终放弃该计划。

这些考虑表明，资产负债表政策将不会成为中央银行常态期的一项新举措。只有信用程度较高的中央银行会在很大程度上依赖这些政策，这并不是偶然的，因为这些政策大部分涉及国内流动性资产的大量增加。即使对信用程度较高的中央银行，资产负债表政策也只应适用于特殊情况，如经济面临严峻到可能破坏实体经济部门的金融问题且政策利率正处于较低的下限之时。

非常规资产负债表政策有望在帮助经济体从大萧条以来最严峻的经济下滑中复苏发挥重要作用。中央银行在这一政策中显示出了创造力，也表现出了不小的勇气。尽管可能值得冒这样的风险，但这些政策只应当由几家信用程度最高的中央银行采用，但不能常用。重要的是，应当记住中央银行的政策也不是万能药，尤其是当根本问题是清偿债务时。同时，中央银行的政策也可能降低政策制定者解决这些根本性的清偿问题的动力。■

马克·斯通（Mark Stone）是IMF货币和资本市场部副主任，藤田健治（Kenji Fujita）是IMF货币和资本市场部高级经济学家。石太郎（Kotaro Ishi）是IMF欧洲部高级经济学家。

本文基于马克·斯通、藤田健治和石太郎于2011年6月发表的IMF工作文件“是否非常规资产负债表政策应当加入到中央银行的政策工具箱中？一个对目前为止经验的评估”所著。



# 宏观经济学与 微观经济学

## 经济学一分为二的原因所在

G. 克里斯·罗德里格

物理学家研究世界，一方面要研究行星、恒星、星系和万有引力等宏观世界；另一方面，他们也要研究原子以及构成原子的粒子等微观世界。

同样，经济学家也是从两方面来研究经济现象。一方面是宏观，即宏观经济学，分析的是整体经济的运行方式，比如就业、国内总产值和通胀等新闻和政府政策关注的问题。另一方面是微观，即微观经济学，分析的是单个商品和服务市场中供需间的相互关系。

在宏观经济学中，研究的主题往往是一个国家，即研究各个市场如何相互发生作用，形成经济学家称之为“综合变量”的宏观经济现象。而在微观经济学中，分析的对象则是单个的市场，比如汽车或者石油行业价格的上涨是否由供需变化所带动。在宏观经济学中，主要分析对象则是政府，比如研究政府在促进经济总体增长或者抑制通胀方面所发挥的作用。由于国内市场可以通过贸易、投资和资本流动与国外市场发生关联，因此宏观经济学往往扩大至整个国际层面。不过，微观经济学也可能涉及国际层面。单个的市场通常并不仅仅局限于单个的国家，比如，全球石油市场就是一个明显的例证。

经济学对宏观经济学和微观经济学进行了明确的划分，从“经济学原理”中的入门课程到研究生课程均是如此。经济学家通常将自己视为微观经济学家或者宏观经济学家。美国经济学会最近推出了几本新的学术期刊，一本叫作《微观经济学》杂志，另外一本相应地叫作《宏观经济学》杂志。

### 为何要如此划分？

在此之前，情况并非如此。事实上，从18世纪末到20世纪30年代的“大萧条”时期，经济学就没有宏观和微观之分，它研究的是人类社会如何组织商品和服务的生产、分配和消费状况。早期的经济学家，如经济学之父、苏格兰著名哲学家亚当·斯密等的研究成果，促成了经济学的形成。不过，早在亚当·斯

密的《国富论》于1776年问世前，其他学者就已开始对经济现象进行研究。亚当·斯密“看不见的手”理论是社会科学最具吸引力的理论之一，该理论指导那些寻求自身福利最大化的个人同时为整个社会提供总体最佳的效益。在工业革命开始时，亚当·斯密和其他早期的经济思想家，如戴维·休姆等共同创建了经济学。

从亚当·斯密的《国富论》问世到“大萧条”期间，经济理论迅猛发展，不过彼时经济学尚未划分为微观经济学和宏观经济学。经济学家们认为，市场要么处于平衡状态——在此情况下，物价将自动进行调节，从而保持市场供需间的平衡；要么暂时性受到冲击，如金融危机或者饥荒，但市场也将快速恢复平衡状态。换句话说，经济学家认为，对单个市场的研究将足以解释我们现在称之为综合变量，如失业和产值的运行状况。

在“大萧条”期间出现的全球经济活动长期严重崩溃局面，彻底改变了上述理论格局。并非经济学家当时未能意识到综合变量可能出现不稳定状况。事实上，他们对经济周期开展了研究。所谓经济周期，是指经常受严重变化或者经济危机的影响，各个经济体定期从产值和就业不断增加的状况，转向增长萎缩或者不断走低而失业率不断上涨的局面。同时，经济学家也研究了货币及其在经济中的作用。不过，当时的经济学并未对“大萧条”作出解释。这是因为，在传统的市场总体处于平衡理论模式下开展研究的经济学家无法对20世纪30年代出现的极度“市场失灵”现象作出合理的解释。

如果说亚当·斯密是经济学之父，那么约翰·梅纳德·凯恩斯就是宏观经济学的奠基人。尽管现代宏观经济学的部分理论来自于19世纪末和20世纪初的部分学者，如欧文·费雪和克努特·维克塞尔的作品，但宏观经济学真正作为一门完全独立的学科，还是起源于凯恩斯于1936年出版的名著《就业、利息和货币通论》，其主要关注的问题是综合变量的不稳定性。早期的经济学

主要侧重于研究单个市场的均衡性，而凯恩斯则同时对三个相互关联的市场，即商品市场、劳动力市场和金融市场的均衡性问题开展研究。同时，他还引入了“不均衡经济学”的理论，明确研究偏离总体均衡的经济状况。他的研究方法被其他著名的经济学家所采纳，并迅速发展成为当今的宏观经济学理论。

## 共存与互补

微观经济学是基于消费者或企业（经济学家将其称为“代理人”）的模型进行研究，这些消费者或企业作出购买、销售或生产何种产品的决定，其假定条件是这些决定将导致出现完美的市场出清（即供给量与需求量相等）和其他理想状况。而宏观经济学则是通过对古典传统状况下预期结果的背离状况进行研究。

如今，这两个领域彼此共存，互为补充。

微观经济学侧重于研究单个的消费者和企业行为，又分为消费者需求理论、生产理论（也称之为企业理论），以及其他相关的主题，如市场竞争性质、经济福利、不完全信息对经济成果的影响，以及最为抽象的、同时研究很多市场的总体均衡理论。从本质上讲，很多经济分析都是微观经济分析。微观经济学主要关注的问题是最低工资、税收、价格补贴或者垄断等因素对单个市场的影响，很多概念在现实生活中可以得到发现。微观经济学又分为贸易、工业组织和市场结构、劳动力经济学、公共财政和福利经济学。微观经济学分析可以为制定企业决策或者制定公共政策等不同活动提供真知灼见。

相比而言，宏观经济学更为深奥难懂。宏观经济学描述的是那些庞大到难以理解的不同综合变量之间的相互关系，这些综合变量包括国民收入、储蓄以及总体物价水平等。宏观经济学通常又分为对国家长期经济增长的研究、对短期经济均衡偏离状况的分析，以及对如何制定稳定国民经济发展的政策（即最大限度减小经济增长和物价的波动）研究。这些政策包括政府采取的支出和税收措施，以及中央银行采取的货币政策措施。

## 缩小微观和宏观经济学之间的鸿沟

与物理学家一样，经济学家也需要建立组织和简化某个领域知识的理论，并制定增加新知识的概念框架。一门学科的建立，总是以非正式洞见的积累为基础，尤其是对不同变量之间有规律关系的观察结果，这种相互关系非常稳定，可纳入“规律”的范畴。而理论则是通过实验和正式的逻辑推理——称之为“模型”（见《金融与发展》2011年6月号“什么是经济模型？”），记录下这些不变关系而得出的。

自“凯恩斯革命”以来，经济学基本分为两大理论体系，一种理论体系用来解释微观层面，另一种则用来解释宏观层面（micro 和 macro 在希腊语中分别是“小”和“大”的意思）。但在过去的25年左右，按照物理学的新研究方法，大量经济学家开始持续不断地将微观经济学和宏观经济学合二为一进行研究。由于有效的经济分析必须建立在对微观经济分析基本要素（即那些寻求改善其状况的单个家庭和企业）的行为研究基础上，因此经济学家极力建立用于宏观经济模型的微观经济基础。

此外，经济学家还试图采用超高速计算机，通过总结大量家庭和企业的行为，来模拟经济综合变量的行为。目前要评论这一行动的可能成果还为时尚早。但在宏观经济学领域，对原有模型的改进工作正不断取得进展。在始于2008年的全球金融危机期间发生的经济不稳定状况，已暴露了原有模型的不足。

## 大量经济学家开始持续不断地将微观经济学和宏观经济学合二为一进行研究。

### 区别何在？

当代微观经济学理论稳步发展，且并未脱离最早的有关物价确定方式的理论。而宏观经济学则基于现有理论可能无法解释的实证观察。如何解释那些异常现象，经济学家一直存在分歧。微观经济学没有意见相左的流派，所有经济学家对其核心理论达成了共识。但宏观经济学却并非如此。有关如何解释经济综合变量的行为方面，存在着多个学术流派，包括新凯恩斯主义或者新古典主义。不过，在过去一二十年间，这些分歧逐步缩小（Blanchard、Dell’Ariccia 和 Mauro，2010年）。

微观经济学和宏观经济学并非经济学的唯一独立子学科。人们普遍将计量经济学视为经济学的第三大核心研究领域。计量经济学是将统计和数学方法用于经济分析的一门学科。如果没有过去一百年间计量经济学研究的重大进展，现在微观经济学和宏观经济学所取得的很多重大分析结果也将无从谈起。■

G. 克里斯·罗德里格（G. Chris Rodrigo）是IMF研究部访问学者。

参考文献：

Blanchard, Olivier, Giovanni Dell’Ariccia, and Paolo Mauro, 2010, “Rethinking Macroeconomic Policy,” IMF Staff Position Note 10/03 (Washington: International Monetary Fund).

# 贸易场所

理查德·哈姆森、纳吉瓦·里亚德

受益于全球供应链和高科技出口，新兴市场正变成主要的贸易中心

历史名港鹿特丹在将近40年中一度是世界上最为忙碌的海港，没有任何港口可以与之相匹敌。但是，它的地位却在2006年被新加坡取代，而今年，这一头衔又落到了上海的身上。现在，上海每年会处理2900万个标准集装箱单元的业务。

在世界最为忙碌的十大港口中，中国拥有六个，这映射出在过去的20多年中，这个国家在全球贸易中的惊人上升轨迹，它已经超过德国和日本，成为仅次于美国的第二贸易大国。在那些充满活力的新兴市场经济体从全球贸易边缘国家转变到重要的系统化贸易中心过程中，中国扮演着领导者的角色。

自二战后，全球贸易稳定增长，在过去的十多年中，又出现了飞速发展，

非商品贸易——尤其是计算机和电子产品等高科技产品——在2008年的全球GDP中上升了20%以上。世界贸易的扩张具有三个极具特点的重要趋势：作为重要的系统化贸易合作伙伴，新兴市场经济体正在上升；全球供应链的作用越来越大；高科技出口向新兴市场经济体转移。新兴市场与发达经济体出口结构的结合表明，新兴市场出口商之间日益激烈的竞争关系将会继续持续，由他们造就的复杂的出口形势，也会推动出口进一步增长。

## 互联化的世界

新兴市场在全球贸易格局中的突出



## 继续上升

新兴市场正在成为更加重要的系统化贸易中心。

1999年			2009年				
司法管辖区	总排名 <sup>1</sup>	规模排名	互联度排名 <sup>2</sup>	司法管辖区	总排名	规模排名	互联度排名
德国	1	2	2	中国	1	1	1
美国	2	1	6	美国	2	1	3
法国	3	3	2	德国	3	3	2
日本	4	3	5	荷兰	4	6	3
英国	5	5	2	日本	5	4	8
荷兰	6	8	1	法国	6	5	6
意大利	7	7	7	意大利	7	7	7
加拿大	8	6	12	英国	8	8	5
中国	9	9	8	比利时	9	9	11
比利时	10	11	9	韩国	10	10	10
中国香港	11	9	18	加拿大	11	12	13
韩国	12	13	10	中国香港	12	10	20
西班牙	13	14	11	西班牙	13	14	11
瑞士	14	16	13	印度	14	17	9
新加坡	15	14	22	新加坡	15	13	22
马来西亚	16	16	21	俄罗斯	16	16	21
瑞典	17	18	17	瑞士	17	18	17
泰国	18	22	16	泰国	18	20	15
丹麦	19	24	15	巴西	19	22	14
墨西哥	20	12	44	马来西亚	20	20	19
印度	21	25	14	澳大利亚	21	19	29
巴西	22	23	19	瑞典	22	25	17
奥地利	23	19	29	墨西哥	23	15	44
爱尔兰	24	20	27	奥地利	24	24	25
澳大利亚	25	21	25	土耳其	25	29	15

资料来源：IMF工作人员的估计。

注：突出标记处为新兴市场。

<sup>1</sup> 规模和互联度的排名加权平均值使用0.7/0.3进行相应的加权分解。

<sup>2</sup> 各司法管辖区的GDP小于0.1%的连接除外。

增长不仅反映了他们所从事的贸易的总量（出口+进口），而且也反映了他们的贸易伙伴数量（互联化）的显著增长，这一点同样十分重要。

近期，IMF分析（IMF，2011年）使用贸易额和互联化这两个衡量值对全球前25个系统化贸易中心进行了排名。在1999年至2009年间，中国攀升了九个席位，与美国共同成为最重要的系统化贸易中心；印度和巴西分别上升了七个和三个席位，居世界第14位和第19位；而俄罗斯和土耳其也进入榜单（详见表格）。与此相比，法国、加拿大和瑞士各自下滑了三个席位，分别居第六位、第11位和第17位。随着世界范围内互联性贸易的发展，发达经济体和新兴市场经济体之间的相关重要性发生了转变。

作为世界产出一部分的全球性贸易的扩大——目前的水平已经几乎接近20世纪50年代早期的三倍——以及与之相关的互联性增加具有几方面的原因。贸易自由化当然作出了一定程度的贡献——这是通过首先在发达经济体以及最近在许多发展中国家降低贸易壁垒来实现的。此外，技术的进步使得运输和通讯支出降低，这就使得生产工艺的分割变得更加可行，这样一来，各个国家就可以专门致力于一种商品生产过程

的某一特定阶段（垂直专业化）。

这反过来就导致了全球供应链的产生。今天，中间产品在转换成最终产品之前，通常会数次跨越国境。那些处于全球供应链下游的国家，其出口产品当中有很多是进口的内容，因为他们的出口依赖于从供应链的合作伙伴那里进口的中间产品的投入。

## 全球供应链的更强链接

生产的垂直专业化对于贸易统计的解读和国家之间的互联性分析作了很好的诠释。另一方面，对于政策选择也具有同样的作用。

官方贸易统计是以船方负责装卸费来衡量的，其中包括中间产品投入和最后产成品。如果出口额中的进口内容不断增加，那么其总的贸易数据将由于半成品多次跨越国界的流动过程而被放大。因此，当判断各国之间的贸易和政策的溢出程度时，对一个国家出口中的进口内容的范围和来源进行追踪就会变得非常重要。例如，像新加坡这样从事大量装配和加工贸易，也就是将进口的半成品组装成为最终产品进行出口的国家，其出口总值会达到该国出口部分中的国内附加

值的两倍以上（见图1）。

在出口当中，发达经济体的国内附加值往往很高，或外国的含量相对较少（他们在全供应链中处于“上游”位置）。新兴市场经济体所附加的国内价值往往很小（“下游”）。包括中国在内的新兴市场经济体相对来说处于下游位置，这反映了加工贸易中处于重要地位。

许多新生市场经济体的出口源于加工贸易，就是主要利用进口中间产品，然后将其组装为成品出口。这种类型的贸易在中国的出口当中占的比例很大，中国与其他亚洲新兴经济体国家一起，在亚洲供应链中发挥着下游组装中心的作用。墨西哥在北美也扮演着类似的角色，它拥有用于组装进口中间产品的免税工厂，将产品组装为成品后再重新出口到美国。而在欧洲，随着生产成本低的东欧国家加入欧盟（EU），生产正在远离发达欧盟经济体而进行外包。

亚洲、北美和欧洲的地区供应链不同程度地依赖于该地区的所谓动力中心或枢纽节点。亚洲供应链依次会通过多个国家，在到达最终目的地之前，加工贸易产品将会跨境多次，包括通过枢纽节点（日本）。例如，中国产品在经过其他亚洲国家进入中国之前，会包括大约15%的日本附加值。相比之下，北美和欧洲的进口产品各自几乎均是直接从美国和欧盟15国等枢纽节点进口。因此，与北美和欧洲相比，亚洲地区的全球供应链的区域集成化程度更高，他们的出口结构的交织程度也更为复杂。

亚洲供应链的区域分散性对于亚洲贸易商有很深的政策意义。任何对贸易往来的破坏，尤其是亚洲的区域内贸易往来，都会给贸易伙伴国的国内生产带来巨大的消极影响。近期发生的地震对于上游出口国日本的精密制造投入的破坏，就是一个惨痛的证明（见《金融与发展》2011年6月号“深层震荡”）。保护自由的流入和流出必须是地区最优先执行的一项政策。这可以通过在世界贸易组织的贸易自由化多哈回合谈判，也可以通过包括所有重要国家和地区的地区性自由贸易安排，如泛太平洋伙伴关系协定、绑定地区内的单方面关税削减政策来实现。

## 竞争或互补

全球供应链允许新兴市场国家，例如中国，在他们的出口产品中增加科技含量，包括最终产品和对发达经济体国家出口的高科技产品的投入，这将使得这些国家在价值增加链中移动到上游位置。受加工贸易以及从日本和其他亚洲国家的显著进口的推动，自1995年以来，中国的高科技出口份额出现了明显上升。

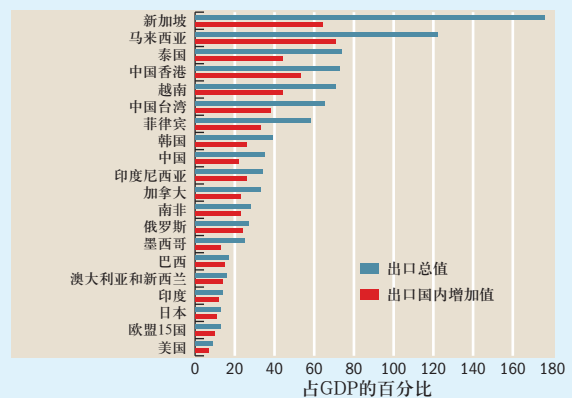
在传统被德国和美国等发达经济体支配的领域中，中国和其他新兴市场经济体变得越来越活跃，他

们的出口结构——出口货物的类型——开始向那些发达经济体靠拢。新兴市场国家因而有可能与发达出口国家形成更多的竞争。

但由于生产的劳动密集型阶段外包到地区内的低薪国家，所以这一在高科技内容和出口结构的相应集中上观察到的转变也会反映出经济互补性大于竞争

图1  
在下游游泳

出口总值使全球供应链中下游新兴市场的出口国内增加值显得很小。

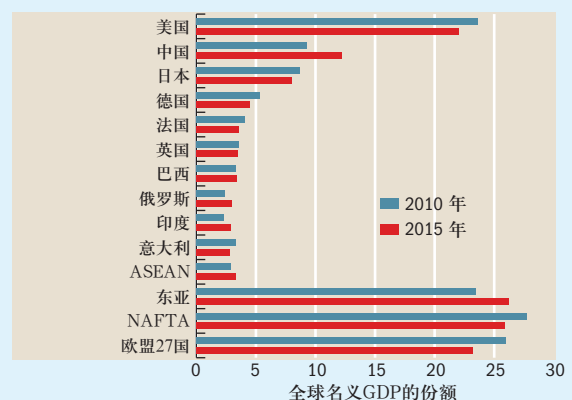


资料来源：IMF《贸易方向统计》。

注：欧盟15国有奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、葡萄牙、西班牙、瑞典、英国。

图2  
并驾齐驱

东亚致力于在2015年之前赶上NAFTA（北美自由贸易协定），成为世界最大的贸易联盟，全球需求将会转向新兴市场。



资料来源：IMF《世界经济展望》。

注：ASEAN（东南亚国家联盟）有文莱达鲁萨兰国、柬埔寨、印度尼西亚、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国和越南。东亚指ASEAN、中国台湾和中国香港。NAFTA指北美自由贸易协定（加拿大、墨西哥、美国）。欧盟27国指欧洲联盟现今成员国。



性。虽然新兴市场经济体所出口的产品种类与先进国家类似，但是它们在质量和价格上或许会有所差异。

特别是在中国，其在高科技出口加工贸易中起着非常重要的作用，这种作用将会影响出口相似性的总量指标。出口相似性指数是用于评估一个国家竞争力的通用指标，其范围为从1（为两个国家的所有出口结构中的产品种类占有相同的份额）到0（两个国家的出口结构完全不同）。在我们的分析中，基于高收入国家对产品的质量需求更高的假设，我们试图通过有区别的产品和目标市场来辨别质量上的不同，进而区分不同的产品。基于这一改良的出口相似性指数，我们发现，发达经济体和新兴市场经济体的出口结构上依然存在重叠的部分。来自新兴市场出口商的不断增长的竞争态势看来还将持续。

任何对贸易往来的破坏，尤其是在亚洲地区内的贸易往来，都可能会对合作伙伴国的国内生产带来巨大的消极影响。

### 另一轮增长推动？

出口结构上的持续变化显示活跃的新兴市场经济体在未来推动新一轮增长。对于一个国家出口所体现的收入水平的衡量分析（根据豪斯曼、黄和罗德里克制定的指标，2007年）对于衡量出口的复杂程度非常有用。这一指标指向每类产品的生产相同产品的国家的加权平均收入水平。一个专由某一发达经济体制造并且体现了更高的质量和增加值的产品将被赋予更高的价值。这一分析结果表明，出口收入高于预期水平的国家在接下来的几年中将会出现更大的增长。

由于不断的升级，一些新兴市场经济体的综合出口质量高于人们仅仅基于人均国内生产总值所作出的预期。豪斯曼指数的更新分析显示出，新一轮增长推动在一些亚洲国家，例如印度和中国，将体现得最为显著，对于大多数东欧国家来说，也将会有积极的推动效果，虽然这一效果会比较小。

高速发展的新兴市场经济体的整合很可能导致全球的需求逐渐远离发达经济体。中国于2010年取代日本成为世界第二大经济体，而东亚国家很有可能将在2015年超越北美自由贸易协定国家（NAFTA——加拿大、墨西哥和美国）以及欧洲地区（见图2），崛起为世界最大的贸易联盟。在这种趋势下，全球供应链已经成为一项重要的因素，而一个国家在供应链上的位置将在很大程度上暗示着将来的贸易模式。

## 汇率

全球供应链的出现也改变了相关价格变动影响贸易的方式。一个国家出口中进口内容的金额越高，汇率变化对贸易的影响就越小。例如，如果一个国家的货币相比其合作贸易伙伴的货币升值了，那么其出口产品的价格就会变得更加昂贵，但是进口的中间产品的价格却会更加低廉。

发达经济体的出口集中在中间阶段以及高科技产品，所以他们对于相关价格的变动将会更加敏感，因为他们的出口含有更多的国内内容。这一原理反过来也应当适用于新兴市场经济体。

事实上，我们对经济领域的汇率变动对于贸易流动的影响的分析发现，在一个下游国家，例如中国，发生的实际的汇率升值假设为10%，相比在一个上游国家，例如日本，发生的类似变化，在贸易平衡中所体现的调节作用相对较小。这种再平衡意味着，任何汇率变化均应被列为国家贸易结构组成的考虑因素，包括有多少进口成分包含其中。

## 入围

由中国引领的新兴市场经济体，正在变成与主要发达经济体并驾齐驱的重要的系统化贸易的合作伙伴。他们的贸易一体化的成长伴随着出口中的技术内容的不断增长以及在出口结构上不断趋同于发达经济体国家。并且，由于他们还在继续增长，所以，在各自的全球供应链上，更加活跃的新兴市场经济体的系统重要性也很可能会增加。会不会有更多的新兴市场入围最繁忙的港口名单呢？很有可能。我们且拭目以待。■

理查德·哈姆森（Richard Harmsen）是IMF非洲部的副处长，纳吉瓦·里亚德（Nagwa Riad）是IMF战略、政策与检查部门的高级经济学家。

---

本文基于2011年6月IMF工作论文“正在变化的全球贸易模式”，可在[www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/061511.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/061511.pdf)查阅。

参考文献：

Hausmann, Ricardo, Jason Hwang, and Dani Rodrik, 2007, "What You Export Matters," *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, pp. 1-25.  
International Monetary Fund (IMF), 2011, "Changing Patterns of Global Trade" (Washington, June).

# 尽侨民之用

非洲可借助其成千上万的移民来促进发展



迪利普·拉塔、索尼娅·普拉扎

乘客在肯尼亚内罗毕机场登机。

移民大潮常常使非洲束手无策。超过 3000 万人已从撒哈拉北部和以南地区正式迁出。未经统计过的移民以及他们的子女和孙辈们更是将这一数字大幅提高，尽管目前还没有比较准确的估计。

这批人口（见专栏）每年会给留在家乡的人或祖籍所在地汇去 400 多亿美元，但他们的技能、知识和管理能力不再归祖国所有——更别提他们每年没有寄回家乡而是留在非洲以外的数以百亿计的美元。劝说这些移民和他们的后代返乡基本可以说是一个渺茫的希望。尽管他们当中许多，甚至可以说是绝大部分，心中仍深怀故土，但他们当初的离开是有原因的。

但观点正在改变。除侨汇之外，侨民也具有很多好处，专家们开始认为，就算是技术工人的流失也有其积极的一面。也许最重要的是，非洲侨民的成员们在帮助祖国的发展方面起到了作用，并且非洲各国已开始了利用移民及其后代的技能和资源的努力。

## 侨民的规模有多大？

估测侨民的规模是一件复杂的事情。一个人的出

生地，何时移出，以及他的自我认同是什么，都是这个算式的一部分。例如，在美国的侨民使用从美国人口普查得到的“外国出生的人口的出生地”来推算。许多国家划分移民儿童会根据其父母的种族特点，这样得出的移民群体的结果比依据出生地划分得出的结

### 什么是侨民？

侨民可以被定义为移民之后，他们及他们的后代仍与祖国保持联系的一群人。美国国务院将符合下列特征的移民团体定义为侨民：分散的，不管是出于自愿还是不自愿，跨越社会文化障碍和至少一个政治壁垒的；对故国拥有集体记忆和传说；通过系统的和直接的行为为保持祖国的活力作出承诺；有表示过回归意愿，不过并不一定要有这么做的承诺；有自觉意识和相关认同，并且在侨民团体的媒体中表现出来，有创立侨民的协会或组织及网上的参与。

非洲联盟将其侨民定义为“由起源于非洲但生活在其他洲的人们组成，不论其公民所属和国籍，有意愿为非洲和非洲联盟的发展作出贡献的人”。

果要高得多。暂时性移民以及二代及更后代的移民，可以被视为侨民的一部分，但通常不被记录进移民数据。假使这些数据可信，估计侨民的规模仍然十分困难。对非洲侨民来说尤其如此，因为数据常常不完整。

使用一个狭义但简单的方式可将侨民定义为“外国出生的人口”，2010 年来自非洲的侨民总人数是 3060 万（世界银行，2011 年）。大约一半离开本国后到了非洲另一个国家。余下的大部分的目的地是欧洲（见图）。

来自北非的超过 90% 的移民到了本地区之外的国家，特别是西欧。但是差不多 2/3 撒哈拉以南非洲国家的移民迁往了本地区的其他国家。他们大部分留在了相同的子区域中（如，西非人主要留在了西非）。

## 从侨民中获益

目前对侨民对于其母国的贡献的研究主要集中在居住在欧洲和美国的受过高等教育的移民身上。但无论是低技能还是高技能的侨民成员——也无论是在非洲还是不在非洲——都对他们的祖国作出了贡献。这些贡献包括侨汇、贸易、投资以及技能与科技的传播。

侨汇：2010 年，非洲移民以侨汇的形式向非洲国家至少汇入了 400 亿美元。人们相信，真正侨汇的流入，包括未经纪录的，要远远超出这一数字。这些侨汇是移民与发展之间最切实可见的联系，是许多非洲国家的巨大的资金来源：在莱索托，它们占了 GDP 的近 30%；在佛得角、塞内加尔和多哥，占 GDP 的 10% 以上。在埃及，侨汇比苏伊士运河的收入还要多，在摩洛哥则超出了当地的旅游收入。

侨汇一般来说相对稳定，并表现出反周期的特点——因为亲人和朋友通常会在收款人的国家陷入经济衰退或经历了某种灾难时寄出更多的汇款（Mohapatra、Joseph 和 Ratha，2009 年）。在撒哈拉以南非洲，侨汇比外国直接投资、个人债务和股权流动更加稳定。尽管如此，即使侨汇的微小波动也会对收入国带来宏观经济难题，尤其对那些侨汇注入量很大的国家而言更是如此。

侨汇在降低贫困现象的影响范围和严重程度方面起着重要的作用。它们使得家庭的收入来源多样化，同时提供了急需的储蓄和投资资本的来源。侨汇也与家庭在教育、经营管理和健康方面的投入增加相关。在大多数情况下，这些都将会有一个很高的社会回报。也就是说，侨汇对于经济增长的影响的证明非常错综复杂。

许多移民将资金转移到其母国的家庭是出于投资的目的。家庭调查的数据表明，非洲家庭利用从经济合作与发展组织（OECD）内的发达国家所收到的国际侨汇进行了生产性投资，例如购买农业机械、建设房屋或开展商业、购买土地和发展农场等。以上调查的国家有布基纳法索、肯尼亚、尼日利亚、塞内加尔和乌干达。那些收到来自其他非洲国家汇款的家庭也是用于商业行为和住房建设投资，尽管其程度相比那些从 OECD 国家收到侨汇的家庭要低一些。

虽然侨汇对许多非洲国家的穷人来说是一条救生绳索，向非洲汇款仍然收费昂贵（见《金融与发展》2011 年 6 月号“降低侨汇成本”）。实际上，汇到非洲的汇款手续费为汇款金额的 10% 以上，是所有发展中地区最高的。而在非洲地区内汇款的手续费甚至还要更高，因为货币通常不能兑换或者外汇兑换的手续费昂贵得离谱。

贸易和投资流动：移民通常会偏爱其母国的商品和服务，这就支持了具有民族特色商品的“乡愁贸易”。更重要的是，移民会通过促进某一国家的消费品生产商与他们满意的另一个国家的分销商以及装配商与合适的零部件供应商的匹配，推动他们的母国和居住国的双边贸易的投资流动。拥有相同的语言或相似的文化背景会使沟通变得简单，并且有助于对运输文件、流程和法规规定的理解。

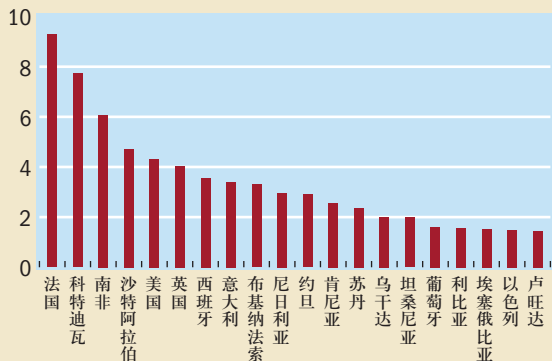
非洲的一些政府机构和私人公司请他们的侨民提供侨民目前所居住国家的市场信息。这些举措包括建立侨民贸易委员会和让侨民参与贸易访问团和商业网络。埃塞俄比亚、肯尼亚和乌干达在伦敦和华盛顿的大使馆都对商业和贸易论坛给予支持，以吸引侨民投资者，并促进供应商和出口商的匹配。

通过分散投资基地、引进新的金融产品、提供可靠的资金来源，侨民成员在其母国资本市场的发展中

### 离开祖国

2010 年，许多非洲移民去了欧洲或者美国，但还有很大数量离开故土前往了非洲其他国家。

（移民目的地，占总数百分比）



资料来源：世界银行（2011年）。

扮演着催化剂的角色。侨民成员能促进发出国与接收国之间的投资流动，因为他们在帮助识别投资机会和促进合规性方面拥有重要的信息。并且，相比其他投资者，这些移民更愿意在他们的母国承担风险，因为他们更擅长分析投资机会，拥有更多关系来使投资过程变得便捷。所以，潜在的投资者可利用侨民成员的特长来提高他们的利润率。

埃塞俄比亚、加纳、肯尼亚、尼日利亚和卢旺达等国家希望他们的侨民为祖国投资。政府和私人机构都支持商业论坛以吸引侨民投资者。比如，埃塞俄比亚、加纳、尼日利亚和乌干达的非洲投资促进机构都在为投资者提供信息和联系机会，包括从侨民社区获得的信息和机会。有些私人公司和非洲侨民协会还提供在其祖国的投资机会与资源等信息，并为目的国和母国的贸易者的联系提供便利。

比起其他外国投资者，侨民投资者会是更加稳定的资金来源，因为他们熟悉自己的祖国。

侨民债券：非洲侨民成员每年在世界范围内的存款约为 530 亿美元。如果每 10 个侨民中有一个能被说服为其祖国投资 1000 美元，那么非洲每年就能为发展金融募集到 30 亿美元。

动员侨民资金可通过发行侨民债券来实现，这是一种销售给侨民成员的零售集资手段。一个发展中国家的政府（或者一家位于发展中国家的声誉良好的私人公司）可通过发行这种小额的债券（从 100 美元到 1000 美元）来挖掘相对较穷（但具有清晰的经济意识）的移民的财富。大额债券可以卖给较富有的移民、侨民团体和机构投资者。

通过发行侨民债券募集来的资金可以用于资助那些海外移民感兴趣的项目（例如房屋建设、学校、医院和基础设施项目），这些都对他们的留守家庭及其家庭所在社区具有实实在在的益处。侨民债券还可以激发侨民情感上的联结——渴望回馈——潜在地帮助降低回乡发展项目的资金投入。因为侨民在其现在所处国的积蓄大都以现金的形式藏在床垫下或存在目的国低收益的银行账户里，提供年利息达 4% 或 5% 的侨民债券是具有吸引力的。

比起其他外国投资者，侨民投资者会是更加稳定的资金来源，因为他们熟悉自己的祖国，从而可以降低他们对风险的估计。尤其是侨民对货币贬值通常并不怎么担心，因为他们用的更可能是当地的货币。

埃塞俄比亚已经向其侨民发行了债券，其他国家，包括肯尼亚、尼日利亚、卢旺达和津巴布韦，正在着手进行。

其他有着大量侨民从而可以考虑发行侨民债券的非洲国家包括埃及、利比亚、摩洛哥、塞内加尔、突尼斯、乌干达和赞比亚。然而，在这些国家当中，高度的政治风险、弱势的法律系统、全球银行网络的缺乏以及有限的金融专业知识，限制了侨民债券的发展。例如，埃塞俄比亚在 2009 年发行的债券没有能吸引侨民投资者，据说就是因为出于侨民们对政治风险的担忧。多边发展银行们提供部分担保能提高许多侨民债券的信用度。对侨民团体的收入和投资特点以及他们对政治风险的看法进行调查，可以帮助侨民债券的定价和市场定位。海外使领馆对于销售这类债券可以发挥主要作用。

虽然如此，对于母国而言依然存在一些风险。在某种债券发行后的大宗外国货币的流入，以及当债券到期时发生的潜在流出均需要非常仔细的宏观经济管理，特别是汇率方面。即使债券是用本国货币发行的，这些国家也必须密切关注外汇汇率，进行谨慎的债务管理。

技能和科技传播：侨民还可以通过专业协会（如英国的加纳医生和牙医协会）、短期的派往母国的技术专家任命、远程教育，以及技术提高后的移民（主要是短期的）回国等，向母国的公司提供接触科技和技能的途径。

在最近几年，有一种观念上的改变。许多经济学家和政策决策者不再将技术人员的移民看成一种损失，取而代之的是开始将之视为获得贸易和投资项目以及新知识的机会。并且，移民提升了国内的技术水平，因为许多公民希望能够在海外获得一份报酬优厚、工作环境良好的工作，这样就促使他们进入培训学校学习。

可以通过建立知识交换网络来使侨民的技能得到利用。一些初始举措包括在某些领域或工业行业中的导师—赞助人计划、联合研究项目、同行评审机制、虚拟回馈（通过远程教育和在线学习）以及短期访问和任命等。为加强这些举措的效果，发起国需考察他们在其侨民中可获得的人力资源的情况，并建立起活跃的网络，设计专门的措施和方案。例如，邀请侨民成员在非洲大学授课等一些小规模试验性举措。

## 调动侨民资源

非洲国家和非洲以外的国家正在开始制定政策，以促进来自侨民的金融资源、技能和科技的流入。许多国家正在调整他们的外交使节，以更好地与侨民团体打交道。

少数非洲国家已建立了政府机构以鼓励侨民投资，支持本地团体，并提供政策建议。这些机构也涉

及了侨民数据的收集、信息和建议的提供、领事馆服务，并且时不时地为移民参与家乡的社会安全、房屋建设和保险方案提供方便。政府的新举措多种多样——从设立专门的处理移民团体事务的部门，到在外交部、内务部、金融部、贸易部、社会事务部、国务院及青年部等现有部门中增加专门的功能。除此以外，一些政府还设立了委员会或分散性机构来处理移民团体事务，并取得了不同程度的成功。

海外政府机构，尤其是大使馆和领事馆，能够在与侨民的接触中发挥关键性的作用。最近一次对位于法国、阿联酋、英国和美国的非洲大使馆的调查（该调查是作为世界银行非洲移民项目的一部分实施的）显示，当中有几个大使馆对侨民的数量所知甚少，也就是说，大使馆与国内政府部门的协作应当增强，而且迫切需要对使馆工作人员进行训练，使他们了解如何与侨民成员打交道。

鼓励私人性质的部门网络的发展，或许也是一个与侨民建立联系的有效办法。在现代交流技术上的投资可以使此种联系变得更加便捷。有些政府已放宽外国人对土地的所有权的限制以吸引侨民投资。事实上，在土地购买上给予一些小的优惠，能加强与第二代和第三代侨民的联系。

由于对双重国籍的许可使得旅行更加便捷，能够避免外国人在某些业务上需要面对的限制（如临时性工作或土地所有权），并提供了享有公共服务和社会福利的渠道，因此，这样能够极大鼓励侨民对母国事务的参与。更广义的来说，双重国籍有助于维持与母国的情感纽带，鼓励持续性联系和投资。尽管有以上益处，非洲的54个国家中仅有21个允许双重国籍。对侨民团体和个人的采访结果表明，保证侨民的选举权是鼓励他们更多地参与到母国事务中的一个重要手段。

如同其他潜在的投资者和贸易伙伴一样，移民意图进行投资或与非洲国家做生意时，经常受到这些国家糟糕的商业环境的限制。过度的条条框框、海关的拖延、恶劣的基础设施、腐败、缺乏宏观稳定性、贸易壁垒、缺乏法律保障，以及政府机构对他们的不信任，都会影响到侨民向祖国投资或回国的决定。要想在贸易、投资和科技方面借助侨民的力量，就需要提供一个友好的商业环境、一个健全和透明的金融部门、一套快速有效的法律系统，以及一个安全的工作环境。

为了进一步深化外交政策目标，也为了推动侨民母国地区的发展，美国和几个高收入欧洲国家正在与一些发展中国家的移民团体合作。一些欧洲的移民目的国试图鼓励有技能的移民回归母国，但迄今为止的成果十分令人失望，原因多样，部分因为影响到的移民数量有限，部分因为母国对回归人员的优惠待遇会

引起憎恨情绪，以及出于对吸引愿意回国的工人所需要投放的资金的担忧等等。例如，联合国发展计划署为移居国外者提供三周到三个月的发展工作支持，其经费远远低于聘请专业顾问所需的金额。然而，这些技术的转移过程却令人非常失望，因为与移居国外者的联系是非持续性的，或者也因为侨民成员只能在其母国逗留较短的时间。

## 对双重国籍的许可能够极大鼓励侨民参与其母国事务。

侨民目的国也开始行动了。他们当中的一些，如加拿大、法国和荷兰，正在成立由侨民团体发动的发展项目，或正在帮助增加侨民组织的能力。侨民团体也在敦促其目的国提供相应的资金（例如在美国的针对其家乡协会的墨西哥人三合一计划），或对给予母国的慈善性质的捐赠和投资取消税收。

对侨民的数据和了解的严重匮乏减弱了侨民们可能对母国增进的贡献。对于有意借助侨民资源的国际性团体而言，应当将改变这种状况作为当务之急。■

迪利普·拉塔（Dilip Ratha）是世界银行移民和侨汇部的首席经济学家和负责人，并担任脱贫研究联盟的首席执行官。索尼娅·普拉扎（Sonia Plaza）是世界银行移民和侨汇部的一名资深经济学家，她还是IZA研究所劳动力研究中心的一名研究员。

---

本文根据《侨民对于非洲发展的作用》一书改写而成。该书由索尼娅·普拉扎和迪利普·拉塔编辑，世界银行2011年出版。

### 参考文献:

- Mohapatra, Sanket, George Joseph, and Dilip Ratha, 2009, "Remittances and Natural Disasters: Ex-post Response and Contribution to Ex-ante Preparedness," Policy Research Working Paper No. 4972 (Washington: World Bank).
- Okonjo-Iweala, Ngozi, and Dilip Ratha, 2011, "A Bond for the Homeland," Foreign Policy, March 24.
- Ratha, Dilip, and Sanket Mohapatra, 2011, "Preliminary Estimates of Diaspora Savings," Migration and Development Brief 14 (Washington: World Bank).
- World Bank, 2011, Migration and Remittances Factbook 2011 (Washington, 2nd ed.).



# 更多的欧洲， 而不是更少

欧元区正从它的债务危机中学习，它需要的是更加集中化的对财政和金融政策的处理方式

席琳·阿拉德

谈到国债，欧元区似乎有些不同。即使欧元区的债务水平与其他发达经济体处于同一条水平线上，但是它却正被国债危机拖入深渊（见图1）。的确，欧元区不是一个单独的国家，它的协议也防止了其成员国被别的成员的负担所拖累。但是为什么一个成员国的麻烦会意味着所有成员国的麻烦，而且会让投资者对这个经济与货币联盟的未来感到焦虑不安呢？

回溯欧洲债务危机的起因，我们可以总结出，部分可能是不完善的经济、金融和财政一体化等导致的。想要有效地运转，这个经济与货币联盟应当具有某些互相分担财政风险的形式，具有更加紧密的国家政策监控，和一个一体化的泛欧洲金融系统处理途径。所有这些方面的进展是有的，但使其快速完善则至关重要。

## 各种因素的合力

经济与货币联盟（EMU）成立的前提，是一种通用货币带来的益处会超出

废除各国家原有货币的成本。计划中设想的目标是《稳定与增长公约》（SGP）将能使欧洲的机构通过每年的评估对各国的预算有密切的认知，并制定足够多的财政规定来为处理单个国家的震荡留下空间。各国在产品 and 劳动力市场改革上的协作（如，开放电力市场或鼓励参与劳动力市场）能使各经济体紧密结合在一起，从而使他们对共同的震荡作出类似的反应。

然而，随着EMU的引入，南部欧元区国家和爱尔兰（笼统地称为边缘国家）经历了一次非常特别的震荡：在多年银行利率远高于他们北部的对手之后，他们因借款成本问题目睹了一场戏剧化的衰退。这使得公司的生产性投资融资更加便宜并能够进行扩张——当然这是一种非常受欢迎的发展方式。但这样也使得强劲增长的态势将会持久不变的信念广为流传。各个家庭认为他们能负担得起更高的生活水准，导致了无节制的以信用做抵押的购买行为以及真正的房地产泡沫的出现。而且政府以及他们的债权人，都想当然地认为井喷式的

发展必然带来不错的收入，以至于他们根本没有利用利率下降的时机提高用于偿付债券利息的储蓄。

与此同时，因为通用货币消除了跨境交换费用，欧元区内的金融整合蓬勃发展——这是 EMU 的另一个好处。但对那些边缘国家而言，流入资金往往是以银行债务的形式出现，使得他们越来越依靠从市场上融资（这称为批发融资），而不是通过银行储蓄去解决国内信贷。相反的，股权流动却很少，例如跨国兼并和收购，因为这类流动的风险被投资者分担从而得到投资者更为有力的监控。

国家金融部门的负责人们也被同样的乐观景象蒙蔽。他们沾沾自喜地不断提高信用风险，允许银行系统与国家的经济规模不成比例的规模发展。其结果是，银行业的风险越来越高，他们日益成为政府在金融危机中无法支撑的负担。大宗的跨国银行贷款增加了各国金融系统之间的相互联系，因为缺乏一个泛欧洲的监管系统，这一密切联系提高带来的风险遭到了忽视。

因为欧元区内的融资唾手可得，使得人们很容易放弃在竞争中分散风险的方式。当德国和与之相邻的欧元区国家通过将东欧整合入他们的产品供应链，以重塑生产模式，来与低生产成本的亚洲生产团体相抗衡时，欧元区的边缘国家们似乎没有注意到正在上升的成本，因为过热的生产导致工资大幅提升。在很长一段时间内，政策制定者们和外国私人投资者一样，都忽略了一个事实，那就是欧元区边缘国家外部头寸的剧烈恶化是由于他们主要为非产出性的消费融资（如房地产投资），因此他们的累累负债也就很难偿还（见图 2）。

## 硬着陆

在欧元区诞生之前，主权债务问题主要是外债。尽管经常要以一轮通货膨胀为代价，但是国内债务的票面价值通常能够维持。随着欧元区的建立，这种机制消失了，成员国的国内和国外债务通常无法区分开，而且不再有（国内）中央银行直接通过通货膨胀解决问题了。

然而，反之亦然。在欧元区，各国保留对财政政策的控制权，没有通用的欧元区财政部支持欧洲央行的各项操作。欧元区的建立者们十分清楚维持财政秩序的必要性，并寄望于通过管理工具（如 SGP）和市场秩序的结合来解决问题。但这两类机制都渐趋腐坏：SGP 大打折扣，市场则在大势之下休眠了。这个计划在景气时运转良好，而当全球金融危机袭来，则土崩瓦解。

美国投资银行雷曼兄弟在 2008 年 10 月的倒闭，为欧元区戏剧化的财富反转做下了铺垫。前面提到的批发融资市场的操作被突然叫停，使得欧元区边缘国家的银行更难继续为信贷驱动的增长提供资金。

一旦信用枯竭，基础竞争力的问题和增长结构上的障碍立刻开始引人注目，尤其是在希腊和葡萄牙。财政收入耗尽，暴露出其背后的公共财政的脆弱。私人投资者开始对坏账进行仔细审查，而已病入膏肓的银行则越来越急需财政支持，尤其是在爱尔兰。

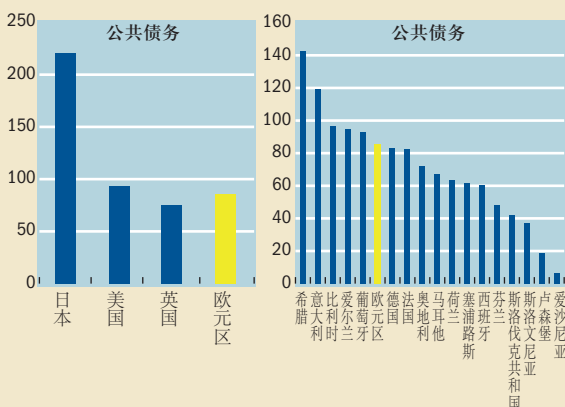
结果，私人债务问题演变成为了主权债务危机。当银行还在艰难地为本国主权债务融资时，对于财政偿付能力的担忧已经降低了投资者对于边缘国家银行部门的信心，引起了一连串延续至今的恶性循环。希腊、爱尔兰和葡萄牙激增的信用成本使国家和银行都无法再获得私人的资金。最近，这个危机又吞没了意大利和西班牙，这两个国家在 2011 年的夏季眼睁睁看着其主权债务的成本不停攀升（见图 3）。

图1

### 同一水平，不一样的步伐

整个欧洲的公共债务与其他发达经济体一致，但各国的债务相差甚远。

（占GDP的比例，2010年）



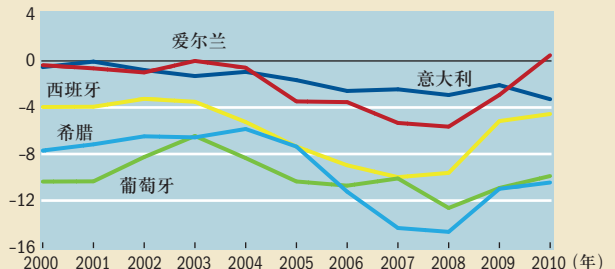
资料来源：IMF《世界经济展望》以及IMF工作人员的计算。

图2

### 收支平衡，负的

边缘国家的经常项目收支情况在危机加速时急剧恶化。

（经常项目收支，占GDP的比例）



资料来源：IMF《世界经济展望》以及IMF工作人员的计算。

这个传染病并未止于欧元区边缘国的国境。那些在边缘国的繁荣时期投入资金的欧元核心国的银行，现在也处于密切注意之下。仍在蔓延的对于风险暴露和资产质量的不确定感拖延了信心的恢复，而这对于欧元区作为一个整体的复苏是十分关键的。

## 仍在寻求解决方案

那些累积了大量财政或外部不平衡账目的国家受到了来自市场的巨大压力。其结果是，这些国家立刻开始采取了大刀阔斧的调整措施，从削减公共开支到提高税收，以及一些改善经济运转的手段。但是，由于缺乏恰当的欧元区区域危机管理机构，区域层面的决策被一拖再拖。2010年5月，当希腊的问题浮出水面、需要外部资金的支持时，欧洲的首脑们不得不诉诸于双边借贷。之后，他们制定了欧洲金融稳定机制（EFSF）来为陷入资金困难的欧元区成员国提供帮助，并且已在2010年12月对爱尔兰、2011年5月对葡萄牙给予了相关支持。

但是因为拿某些国家纳税人的钱去为另外一些国家过去的肆意挥霍买单在政治上是十分困难的——实际上，《马斯特里赫特条约》宗旨之一就在于避免欧元区国家间的跨境财政转移——因此有关EFSF的决定很难被通过。随着市场上的混乱持续存在，截至2011年4月，EFSF的贷款能力已经接近翻倍，达到了4400亿欧元；当这场灾难威胁到西班牙与意大利时，它的财产委托数量在2011年夏天更是大幅提高，以便预防性借款和保证其他情况的灵活应对。

但市场仍然疲软。信用评级机构仍在持续降级他们的评估，到2011年8月中旬，市场信心仍未见好转。

债务的持续性带来的挑战依然存在，而棘手的和一直被拖延的调整渐渐逼近。对于那些被危机打击最严重的国家来说，增长——这个对财政可持续性至关重要的因素，被证实其比想象的更加令人难以捉摸。市场因而在担心，对改革的疲倦情绪可能会在调整完成之前就产生了，继而促使投资成本提高，而这又会进一步威胁到债务的持续性。

## 早期教训

迄今为止，经济和金融的一体化给欧元区带来的收益仍远远超过为此付出的成本。但支撑这一通用货币的基础性机构在这次危机中明显地暴露出了很多不足，从而突出了国家出让更多主权的必要性。

从这次危机中得到的第一个教训是，这个经济与货币联盟要想有效地运转，必须有一种欧元区层面的财政风险分担机制，以向面临主权融资压力的国家提供援助并成为欧洲央行危机操作时的支持力量。EFSF——和其2013年以后的继任者，欧洲稳定机制（ESM）——迈出了通向这个财政保险方案的第一步，尤其是在它最近的一次加强之后。在许多向前迈进的方式中，一个选择是，ESM能衍生出一个欧洲债务管理机构，该机构将发行通用债券，当然，前提是各国必须采取谨慎的政策。

第二个教训是，欧元区对国家层面的财政和宏观经济政策的机构监督需大力加强。超国家层面之上的加强预算管理秩序和对于收支不平衡的更强有力的监管的确有所改进，但需要做的还有很多，例如，要求那些国家纠正过去不断上扬的公共支出，或制定更多针对财政政策违背者的半自动制裁方式。

最后，正如此次危机所揭示的那样，一套一体化的泛欧洲的金融监管、规章和危机处理方式的必要性正变得越来越显著。欧洲最近已经建立了相关机构；它们将在急需的监管和系统风险评估方面进行协作。但同样重要的是，通过建立一个欧洲范围内的可解决问题的权威机构来为各银行提供一个通用的、不论国别的承托作用，以此来完善区域金融的稳定性框架。只有这样，银行系统的命运才会完全摆脱它们各自所属的主权国家。

寻求到一个解决边缘国家主权债务危机的有序解决方法仍然至关重要。欧洲的首脑们已开始作出一些艰难的决策来应对这次危机，当中最引人注目的是2011年7月欧盟峰会上作出的决定，但要使市场信服，就需要将改进尽快付诸实施。■

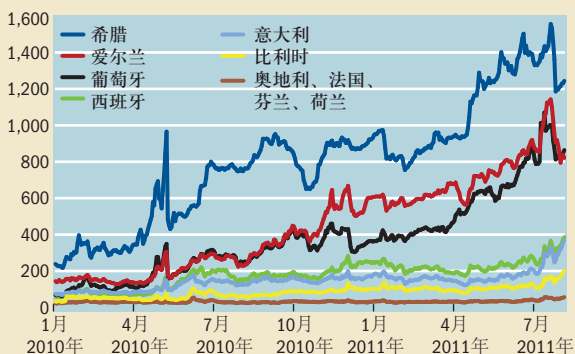
席琳·阿拉德（Céline Allard）是IMF欧洲部的副处长。

图3

### 债券差额

希腊、爱尔兰、葡萄牙，以及最近的意大利和西班牙等国家的主权债务成本激增。

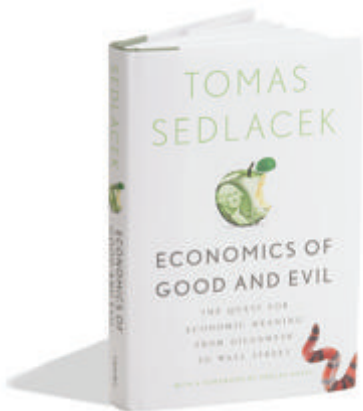
（与德国相比的10年债券差额，基点）



资料来源：彭博资讯；IMF工作人员的计算。



# 经济学中的公正



托马斯·塞德拉塞克

## 善与恶的经济学

从吉尔伽美什到华尔街对经济意义的追求

牛津大学出版社，牛津，纽约，2011年，368页，27.95美元（精装）。

有些人已经将金融危机抛在了脑后。呼唤银行业重拾道德操守或重新思考经济学基础的呼声，已被现实的商人或渴望与生活和平相处的经济学忽略了。金融机构已经回归了原有的道德秩序；在监管改革争论中，既得利益又复苏了，一个显著例子就是证实性偏见，许多经济学家认为危机只是证实了他已经明白的东西。

但……危机破坏了就业和家庭收支情况，而遗留下来的财政紧张问题，则需要一代政府解决。减债是痛苦的，而且欧元区问题及世界范围内增长前景的恶化都表明，可能将来还会有更多问题。各地的经济学家在思考，是否是金融部门从根本上扭曲了整个社会，以及作为一个学科的经济学是否需要改弦易辙。

此书博学、富于创新且恰逢其时，是元经济学（metaeconomics）的一次尝试，审视了经济学背后的

一些基本观念。托马斯·塞德拉塞克，是捷克经济学的领军人物，他思考了一些学科设想的知识根源，以及一些其他在危机前普遍被忽视的方法。所有理性的知识都是对什么重要以及世界如何运行的假设，是一些通常在我们无意识的情况下、人为赋予这个世界某些意义的说法。经济学中，这些说法包括看不见的手、完全竞争市场以及理性的、最大效用的经济人等。

塞德拉塞克博览群书，强调经济学是文化的产物。在前四章中，他追寻了苏美尔文化、旧约、古希腊以及基督教当中对于经济问题思考的源泉。接下来的三个小章节审视了勒内·笛卡尔、伯纳德·曼德维尔、亚当·斯密等对我们的经济学思想的影响。最后一部分，“亵渎神明的思想”一章，将前面章节中的发现应用于研究贪婪是否是好的、增长的概念、效用或利益是否应该最大化、看不见的手、经济人、动物精神、经济学中数学的恰当地位、经济学及其他科学中真理的本质等问题中。

古典经济学家认为，经济学是道德哲学的一部分。但从那时起，道德逐渐被诸如曼德维尔的“贪婪是好的”这样的观点挤出了经济学，这颠覆了犹太教和基督教及斯密和大卫·休谟的传统观点。同样，实用主义的传统是实现个体效用最大化，而非约翰·斯图亚特·穆勒强调的集体效用的道德——绝大多数人的最大利益。事实上，道德在现代经济学中的唯一立足点，是在经济景气之时作为良好运行的机构的基础而存在。塞德拉塞克认为，现在正是重新思考经济产物到底是否真的是道德意义上“好东

西”的合适时机。

他强调，在个人的邪恶是否有利于公共利益的问题上，斯密与曼德维尔持不同意见。他进而驳斥了对于斯密的指责，这些指责控诉斯密认为对个人自身利益的追求是国家兴旺的保证。在《道德情操论》和《国富论》两本书中，斯密与他的亲密朋友休谟一样，表示人类社会是靠善良、自制等原则联系在一起，通过个人利益行为将供需联系在一起，通过个人利益行为将供需联系在一起的看不见的手只是一个附属机制。的确，看不见的手与社会达尔文主义的渊源要比与斯密的渊源更加深远。

试图寻找隐藏在经济行为背后那个唯一原理的行为导致经济学变成了将追求自身利益作为所有经济现象动力的一门学科，尽管斯密明确反对用一些狭隘的动机来解释人类行为。人被简化为经济人，成为一个只被理性选择驱动的个体。但是休谟和斯密都认为人类行为不能仅仅用一个自我主义原则解释。他们认为，人类行为背后的驱动力是感性，而非理性。

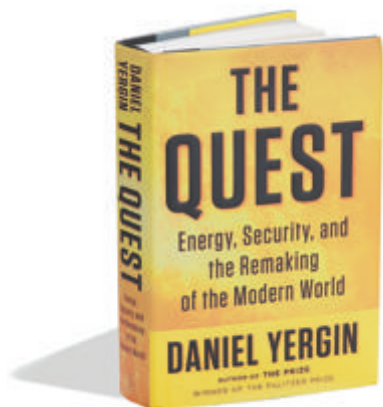
知识运动需要时间来酝酿。在彻底放弃旧的知识大厦之前，新的知识大厦首先要有一个屋顶。这就需要新的一系列关键理论对当下问题有现实而深刻的见解。但是正如凯恩斯所说的，“或早或晚，对善恶形成威胁的是观念，而非既得利益”。塞德拉塞克这本有趣的书，为构建更好的经济学和一个更公正的世界迈出了重要的一步。

马克·艾伦

(Mark Allen)

IMF 驻中欧和东欧高级代表

## 寻找任务的任務



丹尼尔·尤金

### 任务

能源、安全及现代世界的重塑

企鹅出版公司, 纽约, 2011年, 816页, 37.95美元(精装)。

丹尼尔·尤金这本令人鼓舞的新书《任务》，内容丰富，介绍了能源如何在塑造全球经济学、力量以及安全的同时也被这些事物所塑造。尤金涉及的这个题目庞大而复杂。但是通过成千上百篇充满历史细节的短小而精辟的小文章，尤金的那本大部头厚书轻松地为广大读者接受了。广大读者会从书中了解到有关能源世界的大量信息，包括我们所完全依赖的能源世界是如何发展到今天这样子以及它是如何运作的。能源专家，虽然不是本书最主要的读者，但也会从中了解到许多信息，如在今天的能源讨论中关于科技、市场、环境以及政治等复杂的相互作用和影响。

尤金的故事开始于1991年12月31日，也就是前苏联解体的那天。读者（正如我曾经一样）可能不明白能源的事情为什么起源于俄罗斯，而不是众人皆知的中东。原因是这个超级能源强国正在石油、天然气经济的幸运和诅咒间挣扎徘徊。俄罗斯虽有重塑世界化石能源地图的潜力，但还是必须先整顿国内秩序。这个国家必须提高效率、

秩序和系统性。俄罗斯必须降低国内对自然资源的依赖，从而将其丰富的自然资源作为财富利用好。

地缘政治中石油、天然气问题的焦点也在俄罗斯。如果要进入亚洲这个赚钱的市场，邻国长久的骚乱可能会是个阻力。将俄罗斯的资源转化为经济增长，则需要找到一条安全的途径以避免中亚直达南亚。尤金详细描述了影响俄罗斯将资源财富转化成经济安全的人物性格、政治、政策空白、骚乱以及暴力。拥有矿产资源是一回事，而战略性的将矿产资源转化国家长期增长和区域稳定则是另一回事。

以政治骚乱为背景，尤金讲述了全球化如何将世界经济、社会空前紧密地联系在一起。随着金融和供应链将生产和商业活动在全球范围内紧密地联系在一起，距离及国界都逐渐消失了。要保持能源平衡非常困难。尤金告诉了我们石油和天然气（既是物理资源又是金融工具）如何拥有改变国家经济和国家本身的能量。

能源市场这种微妙的平衡很容易被某些力量打破。石油输出国中的资源国家主义、种族冲突、民粹主义骚乱、突然的世界经济波动、科技和金融方面的破坏性创新、新兴国家经济增长过热、国内外的政治波动、战争和冲突、针对能源系统的恐怖主义和网络攻击、气候变化以及大自然本身，这些因素都可以深刻地影响我们的能源未来。尤金认为“下次危机可能来自几乎任何一个领域。

虽然尤金介绍了许多有价值的警告信号，但是他并没有提供多少判断能源、安全以及重塑现代世界的重点在哪里的具体工具。读者期望了解美国人和全球公民如何来为21世纪制定一个合理的能源战略。《任务》这本书收录了许多难题，

发人思考，但却难以回答。

这本书在解决问题方面有所欠缺，但却通过提出有价值的改善方法进行了弥补。尤金认为，美国在能源独立方面的夙愿不仅不现实，而且还会损害国际关系，而国际关系对于现在这个资源受限而又互相

### 能源市场这种微妙的平衡很容易被某些力量打破。

依赖的世界而言非常关键。是无限种形式的电能“支撑着现代文明”。商业世界里，最大的能源问题就是提高电能的重要性，因为大多数创新产品都是靠电能驱动的。虽然世界上的石油不会枯竭——非传统石油能为将来提供足够的产量——但从安全因素的高度来说，我们应该提高电动汽车的占有量。电动汽车非但不会威胁到全球的交通运输能力，而且能实现能源稳定，从而将石油应用于其他必要的方面。除了这些信息，此书还介绍了更多有关矿产的信息。

最后，尤金提醒我们，能源是一种权衡。绘制我们的能源未来需要我们要掌握好石油、天然气、核能及其他能源所拥有的本质风险和挑战。关于保证能源未来，我们没有绝对的答案。相反，能源安全将会是一个无尽的任务，追求能源安全本身也是一个无尽的任务。

黛博拉·戈登  
(Deborah Gordon)

《二十亿辆汽车：  
开往可持续性》作者之一，  
卡耐基国际和平基金会  
高级合伙人

# 投资去向



## 荷兰是外国直接投资的主要渠道

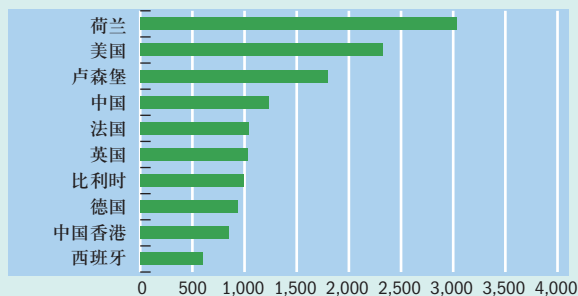
据IMF联合直接投资调查(CDIS)的最新数据显示,自2009年年底,荷兰成为全球外国直接投资(FDI)的第一大接受国,但由于大部分资金通过荷兰转向其他经济体,因此它也成为FDI的主要来源国。全球最大的经济体美国在吸收和输出直接投资方面位列第二,紧随其后的是卢森堡。中国大陆是获得直接投资的第四大国家,其中45%的投资经由香港特别行政区进行。

自2009年年底,荷兰的外来直接投资头寸达到了3万亿美元,而对其他经济体的投资额高达3.7万亿美元。排名第三的卢森堡和荷兰一样,更像是一个“过境”目的地。这两个国家都有特别的立法,为跨国企业将其作为中转站提供便利。

大部分外来和对外的直接投资——2009年年底约为80%的投资——都是在发达经济体之间进行的。排名前10位的所有经济体(除中国以外)都是发达经济

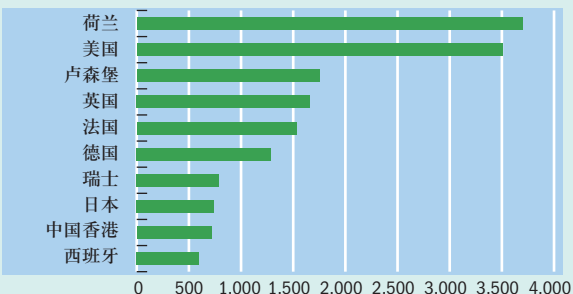
接受外国直接投资排名前10的国家和地区所获得的投资额占总数的68%。

(10亿美元,2009年年底头寸)



进行外国直接投资排名前10的国家和地区的投资额占投资额的80%。

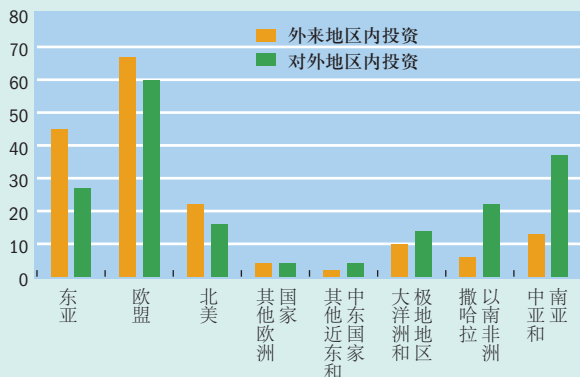
(10亿美元,2009年年底头寸)



体。直接投资集中在发达经济体的原因在于发达经济体拥有更广大的市场、受教育程度更高的劳动力、更高的收益率以及更发达的金融市场。

欧洲的地区内投资额最高。

(占总额的比例,2009年年底的头寸,至少有三个数据提交者的地区)



除了欧盟和东亚以外,地区内的直接投资很有限。在欧盟,地区内的外来和对外直接投资水平达到了50%以上。东亚地区内的外来直接投资头寸也高达45%(由于部分大经济体并未向CDIS递交其对外直接投资数据,因此在该地区内的对外直接投资水平倾斜下降)。

## 什么是外国直接投资?

外国直接投资是指某一经济体的投资者对另一经济体的企业进行的投资,以达到控制或对其管理产生重要影响的目的。这类股权投资和债务投资对于接受国而言非常重要,因为它们为接受国提供了融资和其他资源,这些都将计入这些经济体的增长前景当中。直接投资一般包括技术转移、市场准入,以及其他给予接受经济体的利益。这类投资通常都属于长期投资。

## 有关数据的说明

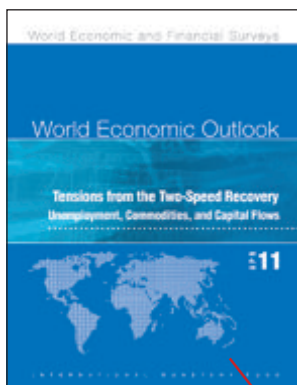
CDIS是有关外国直接投资头寸唯一的全球调查。目前,该数据库包含2009年年底的84个经济体的外来直接投资头寸(还有59个经济体的对外直接投资头寸),这些数据由其对手经济体——即投资的来源经济体(外来投资)以及投资的目的经济体(对外投资)——提供。该调查的结果可在<http://cdis.imf.org>上获取。

本文由IMF统计部的塔丢斯·伽勒扎(Tadeusz Galeza)撰写。

# 访问IMF书店， 扩展你的全球专业知识

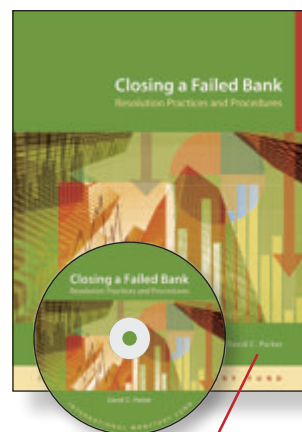
## 《世界经济展望》：

《世界经济展望》包括大量按国别划分的事实、图表以及全球预测，以简洁实用的形式对诸如经济增长、通货膨胀、贸易以及其他经济发展的相关问题进行了展望。



## 《走近破产的银行：解决方法和步骤》：

本书由FDIC的前任银行清算师所著。这本手册附赠一张互动光盘，从发现银行的财务问题到干预和清算，引导读者走近银行破产处理的各个步骤。

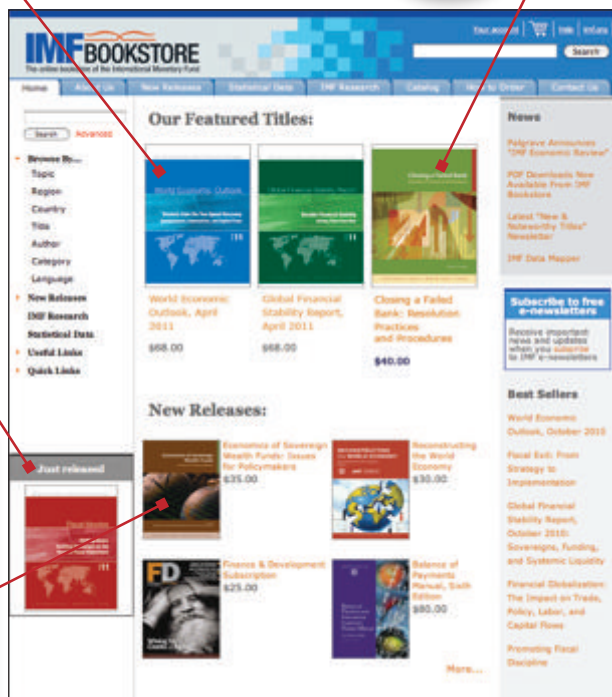
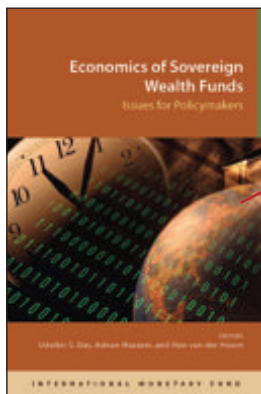


## 《财政监管》：

《财政监管》每年出版两期，该书调查和分析了公共财政的发展，对中期财政预测进行更新，并评估了将公共财政置于可持续基础之上的政策。本书的预测基于和《世界经济展望》相同的数据库。

## 《主权财富基金经济学：关于政策制定者的一些问题》：

知名专家在国际货币和财政体系下解读主权财富基金，并将主权财富基金的一些现象作为全球经济的一部分来加以解释。



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。

