



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

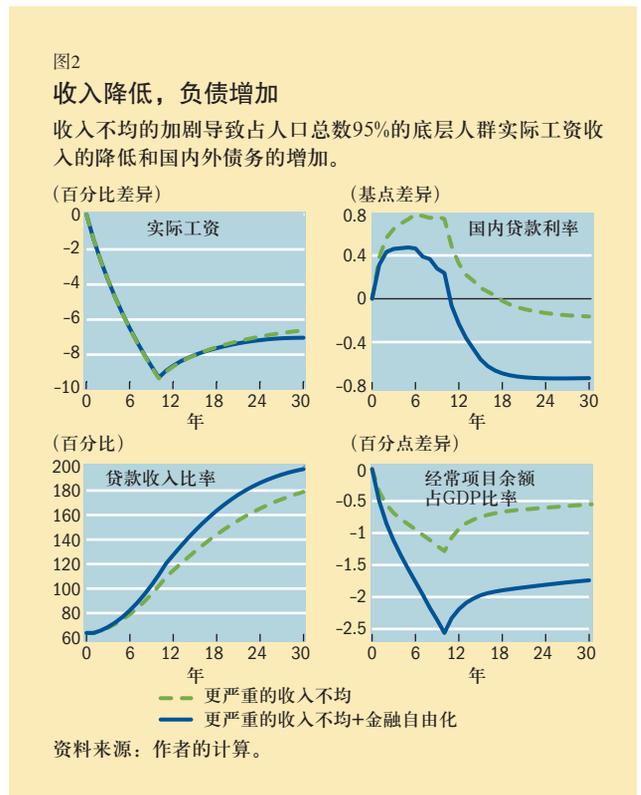
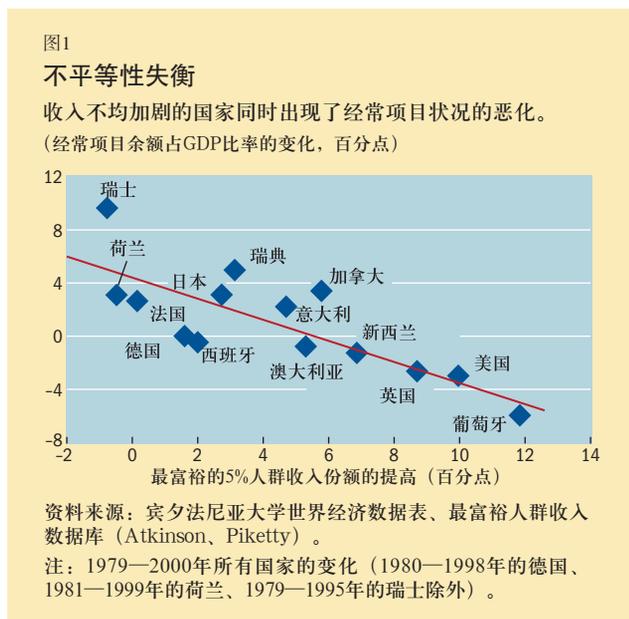
济而言，开放式经济中的高收入阶层可将其收入更多地配置到国内工厂和设备的投资和消费中。但从外部来看，其结果是经常项目余额的减少，最严重时可达GDP的1%以上。

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