

智利首都圣地亚哥证券交易所内部，智利是第一批采用新自由主义政策的国家之一。



# 新自由主义： 被高估了吗？

乔纳森·奥斯特里、普拉卡什·洛嘉尼、达维德·富尔切里

一些新自由主义政策不仅没有带来增长，反而加剧了不平等，反过来抑制了持久增长

1982年，经济学家米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)把智利誉为“经济奇迹”。大约10年之前，智利施行了一些政策，后来被全球效仿。新自由主义议程——这一用语常见于评论家而非政策制定者——主要仰赖于两个部分：其一，加大竞争，实现途径是消除管制或者开放金融市场等国内市场，直面国际竞争；其二，国家减少干预，实现途径是私有化和限制政府施行财政赤字和债务累积的能力。

有一项综合指数专门用于衡量国家在

各个经济活动领域推行竞争来促进经济增长的力度。这项指数表明，自20世纪80年代以来，全球范围内出现了一种强烈而广泛的新自由主义倾向。如图1(左图)所示，智利推行竞争始于1972年左右，随后的政策使其更加接近美国的水平。其他国家也稳步推进了新自由主义政策(见图1，右图)。

新自由主义议程令人振奋，全球贸易的扩大让数以百万计的人口摆脱赤贫。通过外国直接投资，技术和专业知识得以传

播到发展中经济体。多数案例表明，国有企业私有化能更有效地提供服务，降低政府财政负担。

然而，新自由主义议程在某些方面也不尽如人意。我们对于该议程的评估局限于两个政策的影响：消除对资本跨境流动的限制（所谓的资本项目自由化）；财政整顿，有时也称“紧缩”，算是降低财政赤字及债务规模的政策捷径。对于这些特定政策的评估（而非广泛的新自由主义议程）得出了以下三个令人担忧的结论：

- 以多个国家为研究对象时，增长率提高带来的益处难以得到广泛认可。
- 不平等加剧的损失显著。这些损失代表着在新自由主义日程某些方面需要在竞争增长和竞争公平效益之间进行权衡。
- 不平等加剧反过来削弱了增长水平和持续性。即使增长是新自由主义唯一或者主要目的，这一议程的提倡者也不能忽视分配效应。

## 开放和锁国？

茅瑞斯·奥伯斯法尔德 (Maurice Obstfeld, 1998) 提出，资本项目自由化，有时也称作金融开放，“从经济理论来讲，必然带来潜在优势”。这有利于国际资本市场实现国际储蓄在世界范围内的流动，使利用效率达到最高。发展中经济体资本不足，可以通过借贷进行金融投资，因此即使无须大幅增加本国储蓄，也能促进经济增长。但是奥伯斯法尔德同时也指出了向境外开放金融资产流动的“切实危险”，其结论是：“益处和风险的双重性在现实世界总归是无法避免的”。

这确实是事实。金融开放和经济增长之间的关系是复杂的。有些资本流入，如外国直接投资——可能包括技术和人力资本转让——确实促进长期增长。但是其他流入——组合投资、银行业，尤其是火爆的或者称之为是投机的债务流入——似乎既不能促进增长，也不能提高国家与贸易伙伴分担风险的能力 (Dell’Ariccia 等人, 2008; Ostry, Prati 和 Spilimbergo, 2009)。这意味着资本流动带来的增长和风险分担益处取决于流动类型，也可能取决于支持机构和政策的本质。

虽然增长益处有待商榷，但是经济波动加剧和危机频发造成的损失却显而易见。

自 1980 年以来，50 多个新兴市场经济体共发生过约 150 次资本流入激增；如图 2（左图）所示，发生这种情况的经济体中大约有 20% 最后都以金融危机收尾，这些危机多数与产出大幅下降有关 (Ghosh、Ostry 和 Qureshi, 2016)。

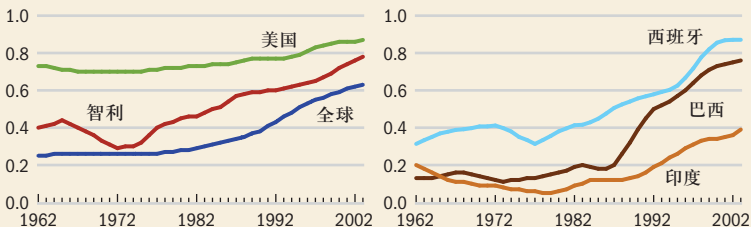
这些繁荣和萧条普遍盛行，证实了哈佛经济学家丹尼·罗德里克 (Dani Rodrik) 的观点，即这些“不是国际资本流动可以忽略不计的缺点；他们是主要部分”。虽然背后存在众多因素，但是扩大资本项目开放一直是这些恶性循环的罪魁祸首。金融开放不仅会增加经济崩溃的可能性，还会导致分配效应，严重加剧不平等 (见 Furceri 和 Loungani, 2015, 以了解操作方式)。而且，当经济崩溃发生时，开放对于不平等的影响更为严重 (见图 2, 右图)。

资本项目开放已经证实的高成本效益比，尤其是短

图1

### 推动竞争

20世纪80年代以来，各国纷纷消除管制或者向外资开放，以提高国内竞争。  
(竞争指数)



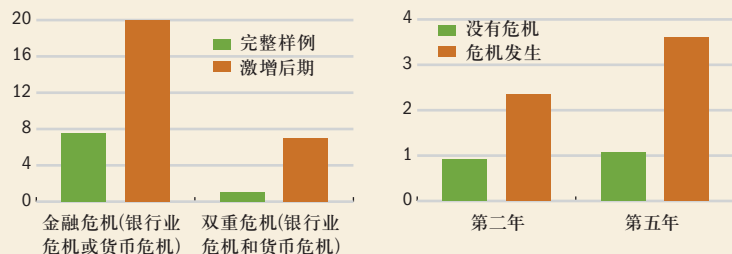
资料来源: Ostry, Prati 和 Spilimbergo (2009)。

注: 图中显示的是各国为了提高竞争力, 采用的结构性政策的综合指数平均值。各区域分别表示: 资本项目开放; 经常项目开放; 农业和网络产业自由化; 国内金融自由化; 收入和税后收入之间税收的减少。指数为零表示完全不存在竞争, 指数为1表示自由竞争。

图2

### 开放带来的弊端

大量外国资本流入增加了金融危机发生的风险, 在危机发生时加剧不平等。  
(危机发生的可能性加大) (不平等加剧, 百分比)



资料来源: Ghosh、Ostry 和 Qureshi (2016), 左图; Furceri 和 Loungani (2015), 右图。

注: 左图表明资本流入激增时, 危机发生的可能性加大。右图比较了衡量收入分配不平等程度的基尼系数在资本项目自由化后出现危机和未出现危机时的分别增量。一个社会所有家庭收入相同时基尼系数为0, 收入集中在一家时基尼系数为1。

期流动，让前 IMF 第一副总裁，现任美联储副主席斯坦利·费希尔（Stanley Fischer）近期发声：“短期国际资本流动有什么用？”如今的政策制定者逐渐愿意接受管制，限制短息债务流动，因为这有可能引发或者加剧金融危机。虽然资本管制不是唯一可行的工具——汇率和金融政策也能有所作用——但当直接举借外债导致不可持续的信贷繁荣之时，资本管制确乎是一个可行的，甚至是惟一的选择（Ostry 等人，2012）。

## 政府规模

缩减政府规模也是新自由主义议程的一个方面。将某些政府功能私有化是一个实现途径，另一个实现途径是通过限制政府财政赤字规模和债务累积能力来限制政府开支。近几十年来的经济史提供了许多这样设立上限的案例，如加入欧元区的条件是：公共债务占 GDP 的比率上限是 60%（《马斯特里赫特条约》中规定）。

经济学理论对优化公共债务目标没有太多指导作用。有些理论支持高额债务水平（基于扭曲性税收），有些理论则提倡低债务，甚至是负债务水平（因为负面冲击需要预防性储蓄）。在某些财政政策建议中，考虑到此前受全球金融危机的影响，发达经济体债台高筑，IMF 最为担忧的是政府减赤和减债的速度：太慢会引发市场不安；太快又会影响经济复苏。但是 IMF 也支持发达国家和新兴市场国家在中期内降低债务率，以防范未来冲击。

但是，德国、英国、美国这样的国家偿还公共债务也可行吗？对于有充分财政空间的国家，即发生财政危机的可能性较低的国家来说，支持偿还债务有两个主要论据。第一个论据是，虽然过去 10 年里，类似 20 世纪 30 年代的大萧条一样的大型负面冲击鲜有发生，但是如果真的发生了，能在平静时期还清债务还是会有帮助的。第二个论据的理论基础是，高额债务不利于增长，如果想要为经济增长奠定坚实基础，就必须还清债务。

当然，也有许多国家（如南欧国家）并没有多少选择余地，只能进行财政整顿，因为市场条件不允许他们继续举债。但是只是部分国家需要财政整顿，财务整顿并不适用于所有国家——至少在这个案例中，丝毫不必担心“一刀切”。对于财政记录良好的国家来说，市场通常不会带来债务危机（Mendoza 和 Ostry，2007）。这种良好记录让国家有了一个自由度，可以在债务水平高时不增加税收或者削减生产性支出（Ostry 等人，2010；Ghosh 等人，2013）。对于记录良好的国家，就防范未来财政危机而言，缩减债务的益处其实很小，即使在债务 GDP 比率很高的情况下也是如此。譬如，如果债务 GDP 比率几年内从 120% 降到 100%，对于国家降低危机风险而言也收效甚微（Baldacci

等人，2011）。

然而，即使防范收效甚微，如果所需代价很低，也值得一试。但是结果表明，代价可能会很大，并且远远大过收益。原因在于，要想降低债务水平，就要暂时提高影响经济行为的税收，或者缩减生产性开支，甚至双管齐下。提高税收或者削减开支可以降低债务，而降低债务是为了使危机风险减少，但前者付出的代价可能高于后者带来的好处（Ostry、Ghosh 和 Espinoza，2015）。这并不是否认高债务对促进增长和增加福利不利的观点。但是关键在于，高负债（所谓的债务负担）中的福利成本已经产生了，不可收回，属于沉没成本。是选择继续忍受高额负债，让债务率通过增长有机降低，还是专门施行预算盈余以降低债务，对于拥有足够财政空间的国家来说，还是前者更为适宜。

## 对于拥有足够财政空间的国家来说，忍受高额负债会更为适宜。

受供给侧渠道的影响，紧缩政策不仅会产生高额福利成本，还会削弱需求，导致就业和失业恶化。在某种程度上，财政整顿可以通过增强私营部门信心和加大其投资变成扩张性财政整顿（即提高产出和就业），此观点在学术界受到哈佛埃尔波托·艾莱斯那（Alberto Alesina）等经济学家的支持，在政界也受到了前欧洲央行行长让·克洛德·特里谢（Jean-Claude Trichet）的支持。然而，在实践中，通常财务整顿过后产出都会下降，而非上升。通常来说，1% 的 GDP 的财政整顿会导致失业率提高 0.6 个百分点，5 年内衡量收入分配不平均程度的基尼系数提高 1.5%（Ball 等人，2013）。

总而言之，一些新自由主义议程中重要的政策所能实现的效益似乎被夸大了。就金融开放而言，一些资本流动，如外国直接投资，确乎能带来预期收益。但是另一些资本流动，尤其是短期资本流动，收益难以实现，风险却不小，因为其造成了更大的波动性，增加了危机风险。

就财政整顿而言，低产出、低福利、高失业率，这些短期代价都被低估了，拥有足够财政空间的国家继续忍受高额债务，让债务率通过增长有机降低的诉求却不受推崇。

## 逆向循环

而且，鉴于开放和紧缩都与日益加大的收入不均相联系，这种分配效应就形成了一个逆向反馈循环。财政开放和紧缩造成的不平等加剧有可能自身就会削弱增长，这正是新自由主义议程的目的所在。已经有确切证据表明，

不平等会严重降低增长水平和持续性 (Ostry, Berg 和 Tsangarides, 2014)。

不平等给经济带来的损害已经得到证实,这就意味着政策制定者应该更加注重再分配。当然,除了再分配之外,制定政策的另一个出发点应该是预先缓和负面影响,例如,通过增加教育和培训开支,促进机会平等(即预分配政策)。至于财政整顿策略,在需要的时候,应该定位于将低收入人群受到的不利影响降至最低。但是在有些情况下,当分配的不良后果出现时,必须运用税收和政府支出再分配收入进行补救。幸运的是,有些人担忧这些政策本身一定会削弱增长,但是这种观点毫无根据 (Ostry, 2014)。

## 寻求平衡

这些调查结果表明,人们可以对新自由主义议程进行更加细致入微的考量。负责监督国际货币体系的 IMF 一直走在前列,一直在不断重审这一议程。

例如,IMF 前首席经济学家奥利维尔·布兰查德 (Olivier Blanchard) 在 2010 年表示,“许多发达经济体需要的是有效的财政整顿,而不是如今的财政束缚。”3 年后,IMF 总裁拉加德表示,该组织认为美国国会提高债务上限的做法是正确的,“因为如今随着经济逐渐复苏,大幅削减开支以实现紧缩是不可取的”。2015 年,IMF 建议欧元区“有财政空间的国家发挥财政空间作用,以提振投资”。

对于资本项目自由化,IMF 的观点也有所变化,以前一直认为资本管制只会适得其反,而现在却能接受更多管制,以应对资本流动的变化。该组织还认为,完全的资本流动自由化并不一定是终极目标,如果国家已经达到金融或者制度发展的某一临界点,加大自由化将会利大于弊。

智利对于新自由主义的开创性实践受到了诺贝尔奖得主弗里德曼的高度评价,但是许多经济学家更偏向于由哥伦比亚教授约瑟夫·斯蒂格利茨(也是诺贝尔奖得主)提出的更加深入的观点,即智利“是市场和适当监管相结合的成功范例”(2002 年)。斯蒂格利茨提出,在过渡到新自由主义的最初几年,智利施行了“对资本流入的管制,因此管制不会失控”,而第一个遭遇亚洲金融危机的国家泰国,是在 15 年之后。智利的实践(该国如今放开资本管制)以及其他国家的实践表明,没有一个固定议程能永远放之四海而皆准,并能产生良好结果。政策制定者以及 IMF 等智囊团机构不能以信念为指导,而应已行之有效的案例作为行动指南。■

乔纳森·奥斯特里 (Jonathan D. Ostry) 是 IMF 研究部副主任,普拉卡什·洛嘉尼 (Prakash Loungani) 是该部处长,达维德·富尔切里 (Davide Furceri) 是该部经济学家。

## 参考文献:

Baldacci, Emanuele, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani, 2011, “Assessing Fiscal Stress,” *IMF Working Paper 11/100* (Washington: International Monetary Fund).

Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, 2013, “The Distributional Effects of Fiscal Austerity,” *UN-DESA Working Paper 129* (New York: United Nations).

Dell’Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, Martin Schindler, and Marco Terrones, 2008, *Reaping the Benefits of Financial Globalization*, IMF Occasional Paper 264 (Washington: International Monetary Fund).

Furceri, Davide, and Prakash Loungani, 2015, “Capital Account Liberalization and Inequality,” *IMF Working Paper 15/243* (Washington: International Monetary Fund).

Ghosh, Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2013, “Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies,” *Economic Journal*, Vol. 123, No. 566, pp. F4–F30.

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2016, “When Do Capital Inflow Surges End in Tears?” *American Economic Review*, Vol. 106, No. 5.

Mendoza, Enrique G., and Jonathan D. Ostry, 2007, “International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy ‘Responsible?’” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 6, pp. 1081–93.

Obstfeld, Maurice, 1998, “The Global Capital Market: Benefactor or Menace?” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 4, pp. 9–30.

Ostry, Jonathan D., 2014, “We Do Not Have to Live with the Scourge of Inequality,” *Financial Times*, March 3.

———, Andrew Berg, and Charalambos Tsangarides, 2014, “Redistribution, Inequality, and Growth,” *IMF Staff Discussion Note 14/02* (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon, and Mahvash S. Qureshi, 2012, “Tools for Managing Financial–Stability Risks from Capital Inflows,” *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 407–21.

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash Qureshi, 2010, “Fiscal Space,” *IMF Staff Position Note 10/11* (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza, 2015, “When Should Public Debt Be Reduced?” *IMF Staff Discussion Note 15/10* (Washington: International Monetary Fund).

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

Rodrik, Dani, 1998, “Who Needs Capital–Account Convertibility?” in *Should the IMF Pursue Capital–Account Convertibility? Essays in International Finance 207* (Princeton, New Jersey: Princeton University).

Stiglitz, Joseph, 2002, “The Chilean Miracle: Combining Markets with Appropriate Reform,” *Commanding Heights interview*.