



FINANCE and DEVELOPMENT

2011年6月号

莱茵哈特和奇科贾德：降低政府债务

为中东地区青年提供工作机会

道格·厄文：贸易政策
与汇率政策

对诺贝尔奖得主
乔治·阿克洛夫的采访

金融与发展

认清老龄化的成本



Jeremy Clift
主编

Marina Primorac
执行编辑

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

Maureen Burke
Jacqueline Deslauriers
助理编辑

Katherine Hutt Scott
销售主管

Luisa Menjivar
创意主管

Lai Oy Louie
美术编辑

Niccole Braynen-Kimani
Lijun Li
高级编务助理

Harris Qureshi
编务助理

编辑顾问

Bas Bakker	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

认清老龄化的成本

6 老龄化的代价

随着人口的老龄化，各国必须寻找新的养老办法
罗纳德·李、安德鲁·梅森

11 老年“赖账者”

老年选民可能更加不愿偿还主权债务
阿里·阿里奇

12 不仅事关退休人员

各国如何改变其养老金体系，是否同时采取这类
行动，对全球经济健康状况具有重大影响
菲利普·卡拉姆、德克·缪尔、乔安娜·佩雷
拉、安妮塔·图拉达尔

16 服务于养老金领取者：各国准备好了吗？

一个新的指标可以评估在满足退休者的需求方面哪些国家做好了准备，
哪些国家根本还没有做好准备
尼尔·豪尔、理查德·杰克逊

19 保持代际负担间的平衡

未来美国和意大利的居民将更多地负担现有退休
人员的福利成本
尼可莱塔·巴提尼、吉奥瓦尼·卡勒加里



本期还有

22 金融抑制回归

政府正在再次寻找控制市场以压低金融债务成本
的方法

卡门·M. 莱茵哈特、雅各布·F. 奇科贾德、M. 贝伦·史班西亚

27 交朋友

金融业游说和对其有利的金融立法之间有很强的关联性
丹尼斯·艾甘、普拉奇·米什拉

30 货币的精神

IMF和WTO必须齐心协力消除汇率政策争端
道格拉斯·A. 厄文

36 缩小就业鸿沟

青年失业率高企导致了中东地区大面积的
不稳定

亚瑟·阿布迪

40 深层震荡

日本天灾的经济影响深远

斯蒂芬·丹宁格、肯尼斯·康

42 海滩上的银行家

流入离岸金融中心的资金如果管理得当，将会促进经济增长
玛丽亚·冈萨雷兹、阿尔弗雷德·希普克

50 在变革的世界中反思经济学

三位诺贝尔经济学奖得主探讨危机给我们的启示

卡米拉·安德森



必须认真对待年老的一代

目前，受生育率不断下降和人口寿命不断增加的影响，世界正处于重大的人口结构转型时期。全球人口老龄化将对政治、经济和社会生活的方方面面，包括家庭组成和世界秩序的格局造成影响。更为重要的是，人口老龄化将使很多国家能否在不给年轻人造成严重负担的前提下为老年人提供体面生活水平的能力受到挑战。

本期《金融与发展》探寻了人口老龄化对社会的影响。预计世界人口在今年将达到70亿，到2050年将超过90亿。但在本期的重点文章中，罗纳德·李和安德鲁·梅森认为，隐藏在如此巨大的人口数字背后的将是人口年龄结构的重大变化。在富裕的工业化国家和部分中低收入国家，随着时间的推移，老年人口的比例将大幅增加。

毫无疑问，人口老龄化将在很多方面都对公共和私人预算构成挑战。然而，通过降低消费、推迟退休年龄、增加资产拥有量以及加大人力资本投入等综合方式，完全可以在不造成重大影响的前提下应对上述挑战。

我们还研究了在满足日益增加的退休人员的需求方面，哪些国家做得最好，哪些做得最差。尼尔·豪尔和理查德·杰克逊公布了一个有趣的排名。

同样，我们还提供了大量有关当下热点话题的文章，包括中东地区的失业问题、毁灭性的地震和海啸对日本经济的影响、离岸金融中心（如开曼群岛）的银行业情况。卡门·莱茵哈特和雅各布·奇科贾德关注政府如何寻求控制市场，以压低巨额的公共债务融资成本。在“直言不讳”栏目，IMF 总裁特别顾问朱民指出，新兴市场必须努力发展经济并应对所面临的长期挑战，以适应国际新形势。

在“经济学人物”栏目，普拉卡什·洛嘉尼对话了诺贝尔经济学奖得主乔治·阿克洛夫。同时，我们还与另外三位得奖者——迈克尔·斯宾塞、约瑟夫·斯蒂格利茨和罗伯特·索洛——针对全球危机的后果和教训，进行了探讨。在《金融与发展》的网站上，还有对这四位诺贝尔奖得主的访谈视频，非常值得一看。此外，我们在 Facebook 上开辟了全新的页面：www.facebook.com/FinanceandDevelopment，您可以加入并参与讨论。

杰里米·克里夫特 (Jeremy Clift)
主编

其他内容

2 经济学人物

经济的人性一面

普拉卡什·洛嘉尼对乔治·阿克洛夫的采访

34 图表释义

降低侨汇成本

降低交易成本能够使更多的钱流向移民及其家庭
卡伊·施密茨、远藤伊作

46 回归基础

什么是经济模型？

经济学家如何模拟现实
山姆·奥利阿里斯

48 直言不讳

新兴市场经济的新环境和新挑战
朱氏

53 数字聚焦

深入探究

自危机以来，银行的资本率得到了加强，但这主

要源于银行收紧了信贷

何塞·M. 卡塔斯、里卡多·塞万提斯

54 书评

《贫穷经济学：全球减贫方式的根本性再思考》，阿巴吉特·班纳吉、埃丝特·迪弗洛

《我们需要多少种语言？语言多元化经济学》，维克特·金斯伯格、什莫洛·韦伯

《适应：为什么失败是成功之母》，提姆·哈福德

《贪婪的时代：1970年以来金融的胜利和美国的衰退》，杰夫·马德里克

插图：第22页，Focuscomm/Corbis。

摄影：封面，Tomek Sikora/Getty Images；第2页，Michael Spilotro/IMF；第6页，Mark Henry/Panos；第12—13页，WIN-images/Corbis；第16页，Sanjeev Gupta/epa/Corbis；第19页，Walter Hodges/Corbis；第27页，Rob Crandall/Newscom；第30页，moodboard/Corbis；第34页，Thomas Schulze/picture alliance/ZB/Newscom；第35页，Karen Kasmauski/Corbis；第36—37页，Alexandra Boulat/VII/Corbis；第40—41页，Koichi Kamoshida/ZUMA press/Corbis；第42页，Macduff Everton/Corbis；第48页，Michael Spilotro/IMF；第50页，Michael Spilotro/IMF；第54—57页，Michael Spilotro/IMF。

本刊在线阅读网址：www.imf.org/fandd

经济的人性一面

普拉卡什·洛嘉尼对乔治·阿克洛夫的采访

1984年，诺贝尔经济学奖得主乔治·斯蒂格勒预言，经济学正在登上社会科学的皇后宝座。他称其为“一门帝国科学”，这门科学为其他社会学科在学术丛林里开辟出一条道路来。他充满敬意地表示，那些“肩负使命的经济学家的工作……常常是在与对他们满怀忧虑及敌意的国人的对抗中进行的”。

然而，在这条通向加冕的路上出现了一个有趣的现象：从斯蒂格勒的这篇文章发表后的1/4个世纪以来，人们越来越清晰地发现，经济学从别的学科领域学习到的其实和它能教给它们的一样多。当今，行为金融学通过心理学和社会学的视角去理解金融市场。公司丑闻和贪婪导致的经济危机呼吁将道德引入经济学。甚至于在过去十年间，诺贝尔经济学奖曾一度颁与一名心理学家，丹尼尔·卡尼曼（见《金融与发展》2009年9月号）以及一名政治学家，艾里诺·奥斯特姆。

这样的发展或许会使乔治·斯蒂格勒感到沮丧，但另一位与他同名的学者，乔治·阿克洛夫（2001年诺贝尔经济学奖得主）可不会。后者表示，其长久以来的一个梦想就是将宏观经济学植根于“全面的人类情感与行为之上：公平、信心、贪欲、认同、拖延”（拖延？我们稍后会谈到这个）。

“这是不公平的！”

阿克洛夫讲到，驱动他40多年职业生涯前进最主要的主题是失业。“我一直认为失业是一件很可怕的事。事实上，它促使我写出了几乎所有的东西。一个没有工作的人失去的不仅仅是收入，通常还失去了人应当实现其被赋予的责任的那份意识。”

为什么会出现失业？阿克洛夫在与著名经济学家

詹妮特·耶伦（他的妻子）的共同研究中发现，公平这个概念扮演着一个重要的角色。他俩利用了社会学来丰富市场上如何发生交换的描述，这当中就包含了劳动力市场。经济学理论指出，交换中的价格是由供求决定的。如果某一天在农贸市场卖水果的人多于买水果的，那么水果的价格就会降低。如果发生了一场意外的暴风雪，那么五金店里的雪锹就会涨价，以应对突然出现的短缺。

但是，“人类可不是这样想的”，阿克洛夫说。研究表明，人们会认为五金店的商品因为一场暴风雪而

“大胆的问题与巧妙的答案把乔治造就成了这样一个成功的反向思维者。”

涨价是一件不公平的事。而当农贸市场中供大于求时，水果也不一定会降价。阿克洛夫认为，在农贸市场买东西的人们通常会想“表明一种态度”，有些买家当看到卖家有困难时会买得比原计划多一些，而有些卖家则会出自“对自己商品品质的骄傲”而拒绝降价，把价格维持在他们觉得“公正”的水平。

这种对于公平的考虑在劳动力市场上表现得更为明显。劳动力交换的价格，即工资，不仅仅依据对劳动力的供与求。雇主不得不考虑到，支付低工资对被雇者产生的精神和效率方面的影响。如果降低一个被雇人员的工资可能会引起他的仇视情绪，打比方说“往汤里吐口水”，这对雇主来说可不是一件好事。因此，雇主通常会愿意支付高于维持供求平衡的薪酬。阿克洛夫和耶伦将之称为“效率工资”，以此来阐释较高的薪酬能使被雇者在工作时更有干劲、效率更高的概念。

雇主做出的这种正确的决定所产生的总量上的结果就是，在一个经济体中总会存在失业，因为薪酬被设定得高于每个人都被雇佣的平均水平。阿克洛夫写道，“劳动力市场于是变得像一场抢椅子的游戏，舞池里的人多于椅子数，当音乐停下，许多人找不到椅子坐”（Akerlof和Shiller，2009年）。

动物精神

阿克洛夫说，试图弄明白失业这一问题，即“在劳动力市场，为什么供应并不总是与需求对等”，也帮他开阔了思路，推而广之想到了“人、组织、市场和资本主义”实际的运作方式。这个创造性的想法反映在他2009年与耶鲁大学经济学家罗伯特·席勒合著的《动物精神》（见《金融与发展》2008年12月号）一

书中。该书入围了《金融时报》/高盛商业类年度图书奖。席勒告诉《金融与发展》，两位本来观点相近的作者在写作这本书的过程中益加契合，以至于“我不再能清楚地分辨谁写了哪个部分”。他说，这本书反映了“我们认为各种社会科学应该更紧密地联合起来的观点”。

阿克洛夫和席勒指出，在标准宏观经济学中，某些通常不被考虑的力量，比如公平、贪念和信心，不仅对于理解为什么存在失业，同时对于解释为何经济会陷入萧条，为何资本市场如此容易波动，都起着关键性作用。他们特别致力于复兴英国伟大的经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯提出的信心在经济起伏中所起的作用这个观点，尤其是商业投资在很大程度上取决于信心或者“动物精神”。凯恩斯曾说，“信心程度是务实的人们最关注的事，但经济学家还从未认真分析过这个因素”。

不管是生意上的投资决策，还是家庭有关今天花多少和为将来储蓄多少的选择，都取决于人们对不确定性和时刻变化着的对未来能拥有多少的预期。凯恩斯认为，“这种不确定的感觉起伏不定：有时候人们会比其他时候更有信心。当信心增强时，经济繁荣；而当信心削弱时，经济萎缩”。事实上，信心膨胀会引发过度和愚蠢的投资，例如房地产市场的情况。而当这种乐观预期落空时，就可能引起经济的崩溃。当经济下滑时，信心的跌落又可能引起向另一个方向的极端反应，与之相伴的是信用全失和消费者紧缩开支。

阿克洛夫指出，美国1991年的经济衰退就是一个信心重要性的典型范例。他记得在1992年美国经济学会的研讨会上，其间众多著名经济学家梳理了一遍老套的经济衰退的理由。没有一个是正确的。最好的解释是由奥利弗·布兰查德提出的，他当时在麻省理工学院，现在是IMF的首席经济学家。他说，萨达姆·侯赛因发起的对科威特的入侵打击了美国消费者的信心，进而影响了消费支出。“奥利弗的解释很简单，但是却是正确的”，阿克洛夫说，“至少我想不出更合适的理由”。

快乐家园

既然私有经济会随人们情绪变化，政府的角色应当是采取措施来稳定经济。阿克洛夫和席勒说，政府应当像是对经济负有责任的父母，不能太专制也不要太随和。资本主义社会可以极具创造性，政府不应该严格到影响它的创造力。但资本主义本身会走极端，政府此时就应当发挥对抗这种过度情况的作用。

因此，当私有经济蓬勃发展时，政府应该防范它的过度亢奋以避免可能的崩溃。当私有经济的信心低

迷时，政府则应该加大公共投资。事实上，凯恩斯曾有个著名的观点，即当私有经济消沉低迷时，政府哪怕是挖条沟再填上，也是值得一试的做法。阿克洛夫认为，“没有必要那样做。政府有很多可以使民众信心增倍的方法”以使经济回到正常的轨道上来。

政府同时还应该在阻止腐败和掠夺行为方面发挥作用。在阿克洛夫和经济学家保罗·罗默 1993 年合写的一篇著名文章中，婉转而干脆地称之为“抢夺”。这篇文章写于一连串经济危机之后，政府当时不得不对私人投资者留下的巨额债务负责。阿克洛夫说，在 20 世纪 90 年代初的美国，“我们当然受到了储贷危机带来的巨大影响”。

失业问题是引导他的工作的主要动力。

阿克洛夫和罗默写道，储贷危机这场“悲剧”之所以会发生，是因为监管者隐瞒了问题的严重性，国会强迫他们对那些支持其当选的人和大捐助商们网开一面，而说客们成功地阻止了本应采取的改正措施，直到问题大到殃及到了普通大众。他俩总结说，“现在大家该变聪明了。如果我们能吸取经验教训的话，历史将不会重演。”

不幸的是，自阿克洛夫和罗默撰写其文章以来发生的情形，正如大卫·莱恩哈特在《纽约时报》上写的那样，就像是“‘掠夺’这篇文章的悲伤结尾”。在 21 世纪最初的那几年，丑闻席卷了类似安然这样的许多大公司。次级贷款缺乏监管和公然诈骗是 2007—2009 年全球金融危机及大衰退的导火索，这已经是不争的事实。罗默回忆说，他们在 1993 年写完这篇文章时，阿克洛夫曾说，下一个掠夺的目标将是一个叫做“信用衍生品”的不那么透明的小市场。

当被要求总结对政府在过去 30 多年的政策的看法时，阿克洛夫带着明显的批评语气说：“就权且说政府在创造快乐家园时取得了成败参半的结果吧。”

常春藤盟校

在 2001 年的诺贝尔获奖致词中，阿克洛夫在描述他的人生时认为，他的童年和青年时代基本是幸福的，但这种幸福完全建立在他父亲事业的兴衰上。他记得自己思考“如果父亲丢了工作，家里不敢花钱了，那么别人的父亲也将失去工作等等。那整体经济就会急转直下了”。这种对父亲工作的担忧说明了为什么“从某种程度上来说，我从 12 岁就开始思考失业理论。而 50 年以后，我还在思考同样的课题”。

阿克洛夫在耶鲁大学接受本科教育。他说他“没有别的选择”，因为他的父亲是耶鲁大学的一名助理教授，他的哥哥也在那里读书。除了研修经济学与数学，他同时在为《耶鲁每日新闻》工作。这份报纸“主宰了我的生活”，他这样说道。他努力想使报纸少一些官方喉舌的色彩，能够更多地反映学生的问题与人文兴趣，“我想使它少些沉闷并多些严肃性”。然而，尽管他无比热情地辛勤为之工作，大三的时候，他还是被拒绝进入这份报纸的董事会。

在其诺贝尔获奖致词中，阿克洛夫认为他被拒绝是因为“我不是个关注详细事实的人”。但他对《金融与发展》解释道，“我当时（在致词中）这么说可能会让人产生错误的印象”。他说自己对于“有关的事实”持非常谨慎的态度，而他的研究的宗旨是对事实进行阐释：“为什么会有失业？为什么人们说自己很难出售他们的房屋？为什么有些人会比较穷？为什么有些人总是喜欢拖拖拉拉？为什么有些人喜欢炫耀？为什么整个国家都喜欢炫耀？”

从耶鲁大学毕业以后，阿克洛夫到麻省理工学院读研。该校拥有许多著名教授，例如罗伯特·索洛（见《金融与发展》2011 年 3 月号），和一大批精英学生，包括约瑟夫·斯蒂格利茨（见《金融与发展》2009 年 12 月号），他后来与阿克洛夫分享了诺贝尔奖。普林斯顿大学的阿维纳什·迪克西特（见《金融与发展》2010 年 12 月号）当时也在麻省理工学院。他说，“（乔治）提的总是其他人不会提出的问题。当你正在想只有一个笨蛋才会问这样的问题时，他会给出一个极其漂亮的答案，从而改变你的看法……大胆的问题与巧妙的答案把乔治造就成了这样一个成功的反向思维者”。

伯克利纽带

从 1966 年起，阿克洛夫事业的大部分是在加州大学伯克利分校任教授。如同耶鲁大学一样，这里也有着他的家庭传承，他的曾祖父 1873 年毕业于此。2001 年获得诺贝尔奖后，他把奖金捐赠给了该校，“我这样做是因为我觉得他们给予了我很好的支持，我想表达我的感激之情”。克里斯蒂娜·罗默（他在伯克利的一位教授同仁）说道，“乔治是一个非常和善、慷慨、富有激情并且热爱经济学的人。光是因为他是这样一个人，他就对这个系做出了巨大的贡献”，而且，“他的教学评价好极了”。席勒说，阿克洛夫像个父亲一样对待他的研究生，“他建议他们在找工作时要表现得友好。他告诉他们，面试你的人将视你为他们的同事，他们希望看到你是个友好的人”。

在专注于学术的同时，阿克洛夫也与政界关系紧密。20 世纪 70 年代，他分别为美国总统经济顾问委

员会（CEA）和美联储工作过一年。巴里·奇斯维克，与他同时在CEA工作的一位劳动经济学家，现任乔治华盛顿大学系主任。在其诺贝尔获奖致词中，阿克洛夫感谢奇斯维克教会了自己实用经济学。奇斯维克说：“他这么说太客气了，这是个相互学习的过程，我们所有在CEA的人都从乔治身上学到了许多独特的技巧。”他记得阿克洛夫当时致力于青少年失业问题，这不仅是20世纪70年代的问题，也是今天我们面临的问题。“乔治担心如果青年们被忽视，一开始就得不到一份好的工作，那么这将会被看作是一个消极的信号，影响他们的一生。”

除了这些阶段性的在美国政府机构工作的经历，阿克洛夫还与布鲁金斯学会保持着长期的合作。从2010年9月开始，他被聘为IMF研究部的资深常驻专家。布兰查德说：“我们能拥有乔治，这在任何时候都将使我们受益非浅，然而他的重要性在现在尤其突显。目前，IMF在许多方面，从解决失业危机到制定金融规范，都需要创新性思维。”

柠檬

虽然失业问题是引导他工作的主要源泉，使他获得诺贝尔奖的却是他在1970年写的关于不对等（或者说说不平等）的信息将如何搞垮市场的文章。事实上，如果你玩词汇联想游戏，将经济学博士与“阿克洛夫”组合起来，蹦出来的答案很可能是“柠檬”。因为阿克洛夫曾以二手车市场做过经典举例：在这个市场上，卖家心里很清楚他们的车是辆好车，还是只是个“柠檬”。而买主们最好的猜测是，车的质量只不过是一般平均水平，所以他们只愿意出一般水平的价格来购买。当然，这就导致好车的车主们不愿把车放到二手车市上，继而又降低了二手车市场上车的总体平均水平，于是买主们对这类车的质量就更不抱信心了。结果是，相对比较好的车都卖不出去，而车市就在这恶性循环中崩溃了。

阿克洛夫认为这类问题可以追溯回马贩子的时代：“如果他真愿意卖那匹马，我是不是真想买呢？”然而，信息的不对等存在于大部分的市场上，尤其是金融市场。“（最近的）这次金融危机给了我们许多显而易见的例子。普通大众以为他们在买房子，而没有意识到归根结底他们买的是复杂的衍生品”。

阿克洛夫说，他以二手车为例以使他的文章更容易获得美国读者的认同。但其实这个课题引发他的兴趣是在1967—1968年期间他呆在印度的时候，当时他注意到人们获取贷款非常困难。他将这个例子保留到文章里，与“柠檬原则”同样可以解释为什么老年人难以获得保险，为什么少数民族难以找到工作等章节

放在一起。事实证明，对当时的学术界来说，他的文章还太过新奇，曾先后被三家主流杂志拒绝，最后发表在《经济学季刊》上。

如今，阿克洛夫在“柠檬”一文中所提出的问题已成为学术界的标杆。而他本人则继续致力于此方面的研究，并在其最近与蕾切尔·克兰顿（当时在马里兰大学供职）合著的《认可经济学》一书中，将这方面的研究向前推进。阿克洛夫的儿子罗比也继承了传统。他毕业于耶鲁大学（席勒是他的教授之一）和哈佛大学。他研究的问题包括：为何不同的公司对于腐败及对腐败的容忍程度不同；管理者要怎样提高他们的权威（支付效率工资看来是一种选择）；在冲突文化中什么因素使少数民族孤立多数民族及反过来被孤立；什么因素使两派间的仇视持续不断。

最后

终于要提到关于拖延的事了。阿克洛夫在1991年一篇文章中写道，“拖延和服从”这些习惯能够解释诸如资源滥用和存款不足等现象。

他在文章中讲到自己曾拖拉了八个月才将一箱衣物从印度寄到美国。这箱衣物是约瑟夫·斯蒂格利茨来印度访问时留下的。“每天早上……我醒来后都在想，明天该把箱子寄给他了”。回想起这件事，阿克洛夫对《金融与发展》说，“在真正重要的事情”上，“他可不拖拖拉拉”。

“乔并不真的需要那一箱子的东西。如果我觉得他急需那箱子，他就会带上它的”。■

普拉卡什·洛嘉尼（Prakash Loungani）是IMF研究部的顾问。

参考文献：

Akerlof, George A., 1970, "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 2, pp. 488-500.

——, 1991, "Procrastination and Obedience," *American Economic Review*, Vol. 81, No. 2, pp. 1-19.

——, and Rachel E. Kranton, 2010, *Identity Economics: How Our Identities Shape Our Work, Wages, and Well-Being* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Akerlof, George A., and Paul M. Romer, 1993, "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 24, No. 2, pp. 1-73.

Akerlof, George A., and Robert J. Shiller, 2009, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Akerlof, George A., and Janet Yellen, 1988, "Fairness and Unemployment," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 2, pp. 44-49.

Leonhardt, David, 2009, "The Looting of America's Coffers," *The New York Times*, March 10.



老龄化的代价

随着人口的老龄化，各国必须寻找新的养老办法

罗纳德·李、安德鲁·梅森

今年全球人口总计将达到 70 亿，预计 2050 年将超过 90 亿。在人口总量增长的背后，将是人口年龄结构的重大变化。随着老年人口比例的大幅增加，富裕工业化国家以及部分中低收入国家的人口老龄化问题也将日益凸显。

然而出人意料的是，人口老龄化是生育率较低导致的，而非寿命延长所致。低生育率导致进入劳动力市场的年轻人减少，老年人口数量不断上升。与此同时，人们的寿命也在延长，从而进一步加剧了低生育率所带来的影响。预计从目前到 2050 年期间，全球人口中将增加大约 10 亿成年劳动年龄人口以及 12.5 亿 60 岁以上的老年人口，而 25 岁以下年轻人的数量仍将保持在 30 亿左右（UN，2009 年）。

上述变化将对政策制定者和个人造成众多不利影响，这是因为绝大多数的老年人已不再参与就业，而其消费必须由年轻的家庭成员、公共或私人养老金或者其个人积累的资产提供资助。随着老年人与劳动年龄人口比例的上升，通过公共或私人转移支付为这些老年人的消费提供资助将更加困难，而其个人积累的资产又往往不够。

我们分析了不同国家的养老方式，并讨论人口老龄化将对这些不同的养老体系造成何种影响。在新的人口结构状况下，过去的养老方式未必能够发挥其作用。

老年人口数量增多

老年人口的增速高于劳动年龄人口的增速，其原因何在？在 20 世纪下半叶，世界各国的儿童数量异常增多。第二次世界大战后，很多高收入国家经历了“婴儿潮”，而低收入国家由于婴幼儿死亡率快速下降，导致存活儿童数量大幅增加。随着时间的推移，这一部分人首先成为劳动年龄人口，随后步入老年行列。其中年纪最大的“婴儿潮”时期的孩子现已到了退休年龄。

“婴儿潮”在 20 世纪 60 年代结束，东亚和欧洲地区的生育率现已处于低水平，在某些国家和地区甚至处于极低水平。不过，发展中世界的情形存在显著的差异。目前，全世界的生育率总体下降，但仍有例外。在非洲，总生育率仅略低于平均每个妇女生育五个孩子的水平。在亚洲，巴基斯坦的生育率为 4，印度和孟加拉国接近 2。相反，中国的生育率已降至极低水平——平均每个妇女生育大约 1.5 个孩子。

各国的人口老龄化比率各不相同：

- 在低收入国家，人口的主要发展趋势是劳动年龄人口数量的增长，而总体的赡养比率正不断下降。

目前，人口老龄化问题在富裕的工业化国家最为严重。不过，东亚地区也将很快出现此问题。

在印度和撒哈拉以南非洲国家，上述情况在未来数十年内仍将持续。

- 在最富裕国家，人口的主要发展趋势是老年人口数量的增长。尽管这些国家的人口已出现严重老龄化现象，但人口老龄化最为严峻的阶段仍未到来——预计到2050年，老年人口与劳动年龄人口的比值（即老年人口赡养比率）还将增长近一倍。

- 在很多新兴经济体中，目前劳动年龄人口的比重已接近峰值。预计在未来的数十年内，这些国家将出现高收入国家正面临的人口老龄化问题。这些国家很可能对人口长期发展趋势熟视无睹，但如果它们现在不采取相应的对策，就可能导致经济出现衰退，而这本是可以避免的。

- 目前，人口老龄化问题在富裕的工业化国家最为严重。不过，在东亚地区，由于其生育率提前大幅下降，因此也将很快出现老龄化问题。在南亚和东南

亚地区，老龄化问题出现的时间将相对滞后。拉美地区同样如此，不过在部分拉美国家，由于生育率低，人口老龄化问题已开始出现。在非洲和中东的大部分地区，由于生育率仍然较高，人口老龄化问题出现的时间仍然较为遥远。

经济发展周期

由于一个人的生命周期内的经济活动存在根本性的重大差异，人口年龄结构的变化至关重要。我们一生中都要消费，但仅在生命中有限的一段时期进行工作，而且随着时间的推移，我们的消费量会大大超过我们的生产量。

在大多数的中低收入国家，儿童的消费量相对较低，而所有成年人的消费量则保持较为稳定的水平（见图1，上图）。

相反，在很多社会福利制度完善的富裕国家，老年人的消费量大幅增加，尤其是超过85岁的老人。不过，与其他很多高收入国家相比，德国老年人的消费量增长速度相对较低。老年人消费量的偏高，很大程度上是由用于长期医疗保健的公共和私人支出所推动的。在富裕国家，就业人口的低收入加大了老年人消费量偏高带来的影响。在高收入国家，工作者倾向于提前退休，其部分原因在于他们有经济实力承担提前退休的成本，同时也在于公共和私人养老金计划、税收体系以及就业方式所包括的激励因素和阻碍因素（Gruber和Wise，1999年）。

在那些建立了大量公共养老金计划的中等收入国家，如乌拉圭和巴西，老年人的消费水平通常也很高。

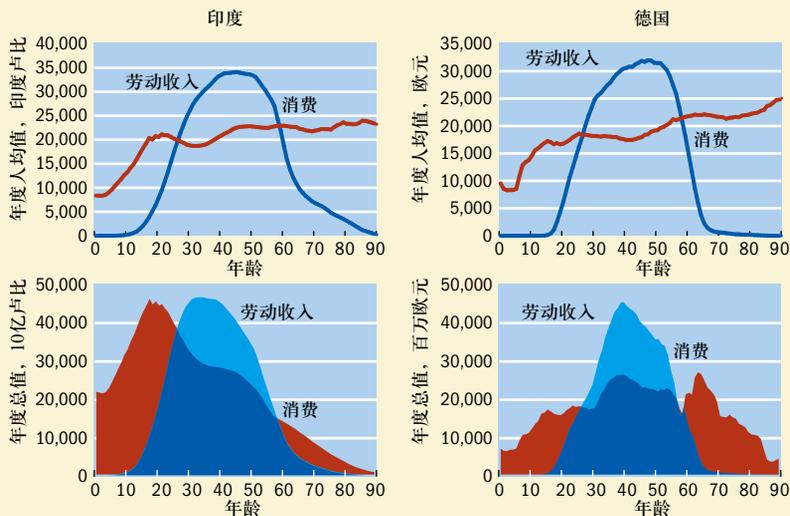
一国的人口总体生命周期取决于其人均消费水平和劳动力收入状况，以及人口年龄分布状况。该指标显示的是某经济体按照年龄划分的总体消费量和生产量。印度等年轻人口比重大的国家的总体消费量与德国等老年人口比重大的国家存在很大差异（见图1，下图）。

印度的状况主要是年轻人生命周期缺口问题，即消费量和生产量之间的缺口，而老年人生命周期缺口问题则相对较小，其主要原因是老年人口数量占人口总量的比重相对较小。相反，德国的老年人生命周期缺口问题要严重得多，与年轻人相比，年轻人消费的资源在总体

图1

富裕国家在养老方面的支出相对更大

人均消费和劳动收入的人口年龄状况基本类似。不过，由于各国的年龄结构不同，印度和德国等国的人口总体状况存在显著差异。



资料来源：Lee和Mason（即将发表）；国家转移支付账户数据库。

资源消费量中所占的比重相对较小。人均生命周期状况发挥着一定作用，但德国的人口年龄结构是实质性的驱动因素。

总体经济生命周期的转变，对于认识人口结构转变对经济发展的影响必不可少。印度年轻人存在的巨大生命周期缺口，导致大量的消费支出从老年人群转向年轻人群。从理论上讲，年轻人可以通过借贷来支付消费和劳动收入之间的缺口。然而在现实生活中，

在很多贫困国家……由于生育率下降时间相对滞后，目前尚未出现这种状况，而抚养率不断上升，并促进了经济增长。

他们往往依赖于父母和祖父母的家庭转移支付以及纳税人的公共转移支付来弥补其缺口。在中低收入国家，家庭转移支付的额度常常大大超过公共转移支付，因此家庭直接承担了这些年轻人的大量消费成本。

人口结构转变的终止标志是大量人口成为老年人。不过，这种变化完全不同于消费向下流向年轻人。首先，在向上转移支付中，家庭所发挥的作用显著减小，而公共部门发挥的作用越来越大。其次，老年人的生命周期缺口问题可以通过资产（如退休计划、个人储蓄、家庭、耐用消费品、企业等的资产）积累得到解决。尽管年轻人普遍依赖于年长一代，但老年一代未必依赖于年轻一代的赡养。

获得帮助

人口年龄结构的变化直接影响人们的生活水平。如果劳动力（提高国民收入的群体）数量的增长速度超过总体人口（消费群体）的增长速度，人们的总体生活水平就将得到提高。

按照人口学家的定义，抚养率是指劳动力人口数量除以总体人口数量。在假定其他情况不变的情形下，一国总人口中的劳动年龄人口数量越多，则其人均收入越高。

最近，很多低收入和高收入国家的人口抚养率日益上升，促进了其经济增长。不过，人口老龄化意味着高收入国家的抚养率开始不断下降（见图2）。预计在未来数十年内，很多贫困国家也将出现抚养率不断降低的状况。

预计2010—2050年期间，抚养率的降低将使日本、德国和西班牙的年经济增长率下降0.7%，中国台湾省的年经济增长率下降0.8%。在美国，由于生育率

相对较高、移民人口数量大量净增长以及人均预期寿命总体相对较低，导致其人口老龄化进展速度相对更为缓慢，其年经济增长率可能仅会因此下降0.3%。

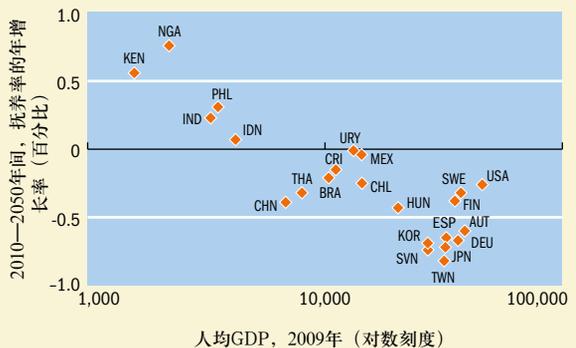
抚养率的变化也可能抑制中国的经济增长。在1972—2012年，中国每年的抚养率预计将增长0.8%；而在2012—2050年，中国每年的抚养率预计将降低0.4%。

不过，在很多贫困国家，由于生育率下降时间相对滞后，目前尚未出现这种状况，而抚养率不断上升，

图2

抚养作用

老龄化正导致高收入经济体抚养率的下降。不过在未来的某段时期内，低收入经济体的抚养率仍将上升。



资料来源：Lee和Mason（即将发表）。

注：AUT=奥地利；BRA=巴西；CHL=智利；CHN=中国；CRI=哥斯达黎加；DEU=德国；ESP=西班牙；FIN=芬兰；HUN=匈牙利；IDN=印度尼西亚；IND=印度；JPN=日本；KEN=肯尼亚；KOR=韩国；MEX=墨西哥；NGA=尼日利亚；PHL=菲律宾；SVN=斯洛文尼亚；SWE=瑞典；THA=泰国；TWN=中国台湾省；URY=乌拉圭；USA=美国。

并促进了经济增长。比如，在印度，2040年前其抚养率将持续增长，到2050年前这种状况将推动其年人均收入增长0.2%。

谁来买单？

抚养率的变化只是人口老龄化的初期影响。而人口老龄化对经济发展的整体影响将取决于一国的个人、家庭和政府针对人口老龄化问题的规划和应对方式。

全社会必须做出的一个重大选择是：如何为老年人消费“买单”——通过推迟退休年龄、更多地依赖于家庭、增加对老年人的公共转移支付，或者积累更多的资产等。

生命周期缺口是指人口消费量及其生产量之间的差额。各国对老年人的生命周期缺口的“买单”方式各不相同（见图3）。比如，菲律宾等国位于图中三角

形的顶点、在标为“资产”的坐标附近。在这些国家中，老年人的生命周期缺口几乎全部依赖于资产。奥地利、匈牙利、斯洛文尼亚和瑞典等国位于图中三角形的底点、在标为“公共转移支付”的坐标附近。在这些国家中，老年人的生命周期缺口依赖于公共养老金、公

老年人口数量越多意味着承担其赡养费用的子女数量越少，每个子女的平均赡养负担也相应更大。

共医疗保健和公共长期护理。不过，没有国家位于图中三角形的“家庭转移支付”底点附近，这一点可能令人感到不可思议，因为人们普遍认为，在传统的贫困社会中，成年子女通常会赡养年老的长辈。随着图中显示的从超过 18 个国家获得的相关数据，这一局面可能发生变化。无论如何，该图显示在中国台湾省、韩国和泰国等部分亚洲经济体中，除其他渠道外，老年人确实获得其成年子女的重大资助。

位于图中三角形两个顶点连线上的国家，通过两种渠道弥补老年人的生命周期缺口。绝大多数的国家，如日本、美国、所有欧洲国家以及部分拉美国家，通过资产和公共转移支付为老年人的生命周期缺口提供资助，而很少依赖于家庭转移支付。在部分位于三角

形以外的右边区域内的国家，如墨西哥和巴西，老年人将大量的资产净转让给年轻的家庭成员。

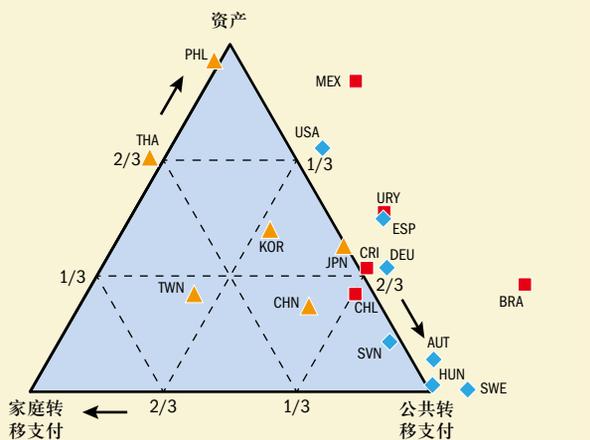
在老年人通过继续工作以支持其消费的国家，人口老龄化对抚养率的影响相对较小。不过，老年人通过劳动收入供养自己消费的比例很少超过其总消费的 1/3。老年人获得的资助来自于公共或私人转移支付的比例越大，则其工作的比例越低。当老年人依靠成年子女赡养时，老年人口数量越多意味着承担其赡养费用的子女数量越少，每个子女的平均赡养负担也相应更大。当老年人依赖于现收现付的公共养老金时，这一情况也十分类似。在老龄化国家中，由于为老年人养老补助基金纳税的劳动力数量减少，因此必须提高税收或者降低养老金补助金的水平。

当老年人更多依赖于自身积累的资产养老时，对年轻人口造成的负担将相应减轻。事实上，当老年人拥有的资产所占比重偏高，人口老龄化将加大人均资产持有率。在一个相对封闭的经济体中，上述状况将提高劳动生产率和工资水平，但会降低资产投资回报率。而在一个相对开放的经济体中，如果国内工资水平上涨，利润率下降，资本就将转向国外进行投资，从而提高本国的资产收入。人们将人口老龄化提高经济体的资本强度或者提高资产收入的这种发展趋势称为二次人口红利。

图3

如何支付超过收入的部分

很多经济体的老年人借助资产和公共转移支付养老。



资料来源：Lee和Mason（即将发表）。
注：扣除劳动收入后由公共转移支付、家庭转移支付和资产资助的消费部分。AUT=奥地利；BRA=巴西；CHL=智利；CHN=中国；CRI=哥斯达黎加；DEU=德国；ESP=西班牙；HUN=匈牙利；JPN=日本；KOR=韩国；MEX=墨西哥；PHL=菲律宾；SVN=斯洛文尼亚；SWE=瑞典；THA=泰国；TWN=中国台湾省；URY=乌拉圭；USA=美国。标记的形状代表各经济体所处的洲。

推迟退休年龄

一国人口寿命的延长，即人口生命周期末期（此时，绝大多数的人不再工作，仅是大量消费）年份的增加，意味着该国的消费增长速度将超过收入增长速度。不过，由于老年人的总体健康状况不断改善，因而在帮助政府重新保持其预算平衡方面，提高退休年龄可能成为一项有吸引力的对策。

如果我们的目标是仅仅通过延长工作年龄来完全抵消2010—2050年期间抚养率下降的状况，那么老年人的工作时限必须延长多久？

在墨西哥和巴西等国，抚养率的小幅度净变化（见图2），即将退休年龄分别推迟一年和三年就足以达到上述目标。如此调整退休年龄在政治上也是可行的：由于人们的寿命更长，因此也可以进一步延长其工作的时间。在未来40年内将出现更多老龄人口的国家，芬兰、瑞典和中国等将必须延长退休年龄六年，而美国则需延长七年。对于那些老龄化发展速度极快的国家，将需要进一步延长退休年龄：日本还需要延长退休年龄八年，德国需要延长九年，西班牙和韩国需要延长十年。对于这些国家，推迟退休年龄将必须成为其中的一项应对措施。

上述所有这些国家的人口老龄化不仅由于人口寿命延长所致，同时也是由于低生育率（导致人口增长率相对缓慢）所致。通过提高退休年龄来解决人口老龄化问题，可能比仅仅预计人口寿命延长的影响大得多或者小得多。

在假定其他方面不变的情况下，人口老龄化将降低消费的可持续水平，导致抚养率不断降低（见图2）。但其他方面不可能保持不变。

首先，让我们来分析一下二次人口红利。在国民储蓄率保持不变的情况下，伴随人口老龄化出现的劳动力增长率越低，则每个工人的资本或资产收入越高，从而抵消掉大部分增长的赡养负担。人口平均寿命的延长，可能使个人和机构养老金的提供者提高生命周期储蓄金，为老年人更长的退休期的消费“买单”。除非这些老年人选择更晚退休，才可能弥补抚养率下降的状况。由于子女较少的成年人往往将更多的支出于自身，并且希望即便在退休后也能保持同样的消费水平，因此生育率的降低可能要求必须提高储蓄率。不过，公共或私人转移支付债务的增加也可能导致国民储蓄率的下降。

如果上述这些针对劳动力供应和资产的不同调节手段不足以抵消抚养率下降的状况，就必须采取其他调节手段。其中一个方案就是进一步减少消费，从而提高储蓄率或者工人的纳税额。另外一个方案是通过推迟退休年龄而进一步增加劳动力人口数量，以应对公共养老金激励措施不断变化的状况，或者私人储蓄更难以个人退休提供理想供养水平的状况（见专栏）。

不过，还有一种可能性就是提高对工作者人力资本的投资额度。低生育率是导致人口老龄化的主要驱动因素。而理论和实证研究已发现，低生育率同时会导致公共和私营部门增加对每个子女的人力资本投资（Lee和Mason，即将发表，2010年）。在此情况下，尽管劳动力数量减少，但其生产率将得到提高。

毫无疑问，人口老龄化将在很多方面对公共和私人预算构成挑战。不过，通过降低消费、推迟退休年龄、增加资产拥有量以及加大人力资本投入等综合方式，完全可以在不造成重大影响的前提下应对上述挑战。■

罗纳德·李（Ronald Lee）现任美国加州大学伯克利分校人口和经济学教授兼人口老龄化与经济学研究中心主席。安德鲁·梅森（Andrew Mason）现任美国夏威夷大学经济学教授以及东西方研究中心高级研究员。

参考文献：

Gruber, J. and D.A. Wise, 1999, "Introduction and Summary," *Social Security and Retirement around the World*, ed. by J. Gruber and D.A. Wise (Chicago: University of Chicago Press), pp. 437-74.

Lee, Ronald, and Andrew Mason, forthcoming, *Population Aging and the Generational Economy* (Cheltenham and New York: Edward Elgar).

——, 2010, "Some Macroeconomic Aspects of Global Population Aging," *Demography*, No. 47, Special Supplement, pp. S151-S172.

United Nations (UN), 2009, *World Population Ageing*, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, Working Paper ESA/P/WP/212 (New York).

老年“赖账者”

老年选民可能更加不愿偿还主权债务

阿里·阿里奇

随着世界各地的老年选民相对于青年选民数量的增多，借款国家的信用度可能出现下降，导致对外贷款的下降和拖欠主权债务情况的增加。

由于借款国在拖欠债务的情况下，贷款方不能轻易地没收一国政府的资产，因此贷款方在决定是否提供贷款时几乎必须完全依赖于主权国的信用度。现在，除了影响一国信用度的其他众多因素，如宏观经济实力以及过去的还债记录外，贷款方还必须加上老龄化这一因素。

研究显示，一国的偿付意愿与其是否具有偿付的资源一样重要。随着众多选民的老龄化，这种偿付意愿将会大幅降低，这是因为老年人从本国利用国际资本市场中受益的时期相对更短，因此更有可能选择拖欠短期债务。此外，老年选民通常更多地受益于公共资源（如养老金和医疗保健福利），如果国家偿还债务，这可能会减少其享受的公共资源。如果老年人口数量在一国总人口中占据多数，这些老年人可能强迫要求拖欠还款，即便这并非整个国家的最佳选择。贷款方将把这一因素考虑在内，从而减少向老龄化国家新增加的贷款。

针对老龄化会增加拖欠主权债务概率的看法，目前已得到部分实证支持，但要得出有说服力的结论，还必须开展进一步的工作。阿里奇（2008年）对1975—2003年期间至少出现一次拖欠主权债务情况的大约75个国家进行了研究。研究结果显示，那些年轻人占据多数的国家（15—59岁人口数量比重更高的国家）拖欠主权债务的可能性相对更低。

如果老年人更加无私，且关心其子女的程度如同关心自己，那么他们就不会投票支持拖欠还款，这是因为拖欠还款将对其子孙后代带来负面后果。不过，Altonji、Hayashi和Kotlikoff（1997年）的研究表明，利他主义在美国并不占据主流地位——不过针对其他国家在此方面的研究较少。

人口老龄化的国家如何才能改善其信用度？这些国家可以利用贷款国或者第三国的资产，将其债务进行抵押；降低对外债务的上限，从而减少拖欠还款的诱因；或者转向一个全面的融资结构，减少社会保障以及养老医疗保健福利金对公共资源的依赖性。

这些国家应该在其人口老龄化之前，尽快采取行动！

阿里·阿里奇（Ali Alich）是IMF亚太部经济学家。

参考文献：

Alich, Ali, 2008, "A Model of Sovereign Debt in Democracies," *IMF Working Paper 08/152* (Washington: International Monetary Fund).

Altonji, Joseph G., Fumio Hayashi, and Laurence Kotlikoff, 1997, "Parental Altruism and Inter Vivos Transfers: Theory and Evidence," *Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 6, pp. 1121-66.

不仅事关 退休人员

菲利普·卡拉姆、德克·缪尔、乔安娜·佩雷拉、安妮塔·图拉达尔

从1990年以来，20国集团（G20）发达经济体的公共养老金支出增长额相当于其国内生产总值（GDP）的1.25%。预计未来20年内，发达经济体和新兴经济体人口的持续老龄化将使其公共养老金支出进一步增长，增长额度相当于其GDP的1%（见图1）。与那些开展了法定养老金改革的发达经济体相比，尚未对其传统的现收现付养老金制度做出重大变革的发达经济体预计将更多地增加其在公共养老金方面的支出。

在新兴经济体中，在2010年，公共养老金支出相对较高的新兴经济体预计未来20年内其公共养老金支出的增幅最大。在那些养老体系尚未覆盖绝大多数老年人的国家中，如中国和印度，预计此方面的增长幅度要相对小得多，但若其养老体系的覆盖范围扩大，公共养老金支出就可能更为快速地增长。此外，目前发达经济体的老年人口急剧增长，但在2030年后这一格局将会发生变化——届时新兴经济体的老龄化问题将更为严重。

目前，很多国家已开始改革其养老金体系，财政支出压力似乎迫使更多的国家进行此类改革。从全球范围来看，预计2009—2050年，65岁以上人口数量与劳动年龄人口数量之比（老年人口赡养率）将增长一倍，从而对公共养老金体系带来巨大压力。当前，这些养老计划主要是现收现付，由目前的劳动力提供资金，这些工作者希望后代能够为其退休养老金提供支持。

进一步的改革似乎不可避免。各国如何以及何时实施改革，不仅事关目前和未来退休人员的公平问题，将对各国乃至全球的经济造成重大影响。此外，鉴于跨境贸易和投资的关联性，各国是单独还是与其他国家协调实施这些改革，对于宏观经济状况的发展同样至关重要。

对策

各国改变养老金体系以降低公共养老金成本的方法主要有以下三种：

- 提高退休年龄：由此减少给退休人员发放的终生养老金。这种方法可以鼓励工作者延长其就业时间，



各国如何改变其养老金体系，是否同时采取这类行动，对全球经济健康状况具有重大影响

从而能够在其有生之年获得更多的收入。这样，工作者在其工作年份可以少储蓄、多消费。此外，养老金支付的减少将导致财政储蓄的增加，可以降低资本成本，鼓励投资，从而对GDP的增长带来长期的积极影响。

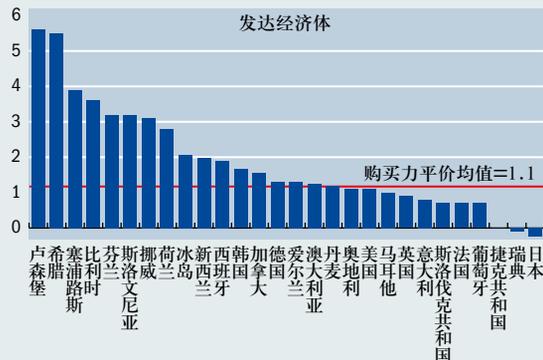
- 减少退休津贴：为避免收入和消费在退休期间

图1

老龄化的成本

预计在2030年前，发达经济体和新兴经济体的公共养老金支出的增长率将平均略微超过GDP的1%。

(占GDP的百分比)



(占GDP的百分比)



资料来源：各国当局；欧盟委员会；经济合作与发展组织；国际劳工组织；IMF工作人员的估算。
注：数据采用购买力平价（PPP）汇率计算。购买力平价值是公共养老金支出占各国GDP百分比的平均值，加权数为各国GDP的购买力平价，而非其GDP的美元价值。



急剧减少，工作者可能增加储蓄。从中短期来看，消费可能下降，但从长期来看，投资将会增长。

- 提高工作者的所得税率：由于提高税率将降低收入，家庭的工作积极性可能受到影响，从而削弱短期和长期的经济活动。

我们利用 IMF 的全球一体化货币和财政模型（GIMF），对世界各地的现收现付公共养老金体系改革的影响进行了量化分析。该模型包括两种类型的家庭，一种是流动性受到限制的“月光族”家庭，另一种是拥有储蓄、经济状况更好的“优化”家庭。该模型同时假定那些拥有储蓄计划的家庭，其储蓄计划持续时间为 20 年（见专栏）。由于该模型将政府发行的债券计算为储蓄，从而可以有效地探讨不同改革对策对宏观经济的短期和长期影响。我们将全球分为五大地区：美国、欧元区、日本、新兴亚洲（包括中国、印度和韩国）以及世界其他地区。

提高退休年龄

在此情景下，各国将退休年龄提高到足以使养老金支出占 GDP 的比重在未来 30—40 年内稳定在与 2014 年同样的水平（见表 1）。各国必须提高退休年龄的具体差异主要取决于两个因素：一是可提供资金与公共养老金的需求量之间的预计缺口；二是为维持债务与 GDP 比值的稳定，以便利息支付款不会用掉大量政府收入所必需的支出和税收措施。日本无需实施进一步的改革。

图 2 阐明了美国受到的部分影响，包括如果美国仅

表 1

延迟退休

要将养老金支出维持在 2014 年时占 GDP 的水平，除日本以外的世界各个地区必须提高完全有资格享受养老金待遇的年龄。

	美国	日本	欧元区	新兴亚洲	世界其他国家
2015—2030 年	+2.5	0	+1.5	+1.0	+3.0
2030—2050 年	0	0	+0.5	+0.5	+1.5

资料来源：IMF（2010 年）和 IMF 工作人员估算。

注：本表确定的是在特定时期内必须提高的退休年龄年限。

仅提高退休年龄，政府可以同时减少的支出。首先，退休年龄的提高表明人们将延长其工作的年限。这将提高家庭收入，从而拉动消费。此外，可用劳动力的增加可以提高经济体的生产率，从而在长期提高其 GDP。

其次，政府预算赤字状况将得到显著改善，30 年后将接近 GDP 的 3 个百分点，从长期来看将占 GDP 的 2.2 个百分点。这表明，从长期来看，债务与 GDP 比值将下降大约 43 个百分点。同时，全球储蓄供应也将增加，从而降低投资成本，尤其是全球实际利率的成本。这将刺激全球各地的投资，并提高全球生产能力。

其三，工作者及其家庭在其工作年限期间将减少储蓄和对资产的需求，同时增加支出。不过，这方面也存在部分抵消效应。人们将政府债务减少视为家庭储蓄的净财富降低，而社会福利的降低将对消费造成不利影响。即便考虑到收入提高对消费提高所带来的压力，消费水平仅略高于实施改革前的消费水平。

当养老金制度面临显著挑战的其他三个地区，即欧元区、新兴亚洲地区和世界其他地区实施改革后，其效果基本类似。不过，根据必须延长的工作年龄年

模型简介

IMF 将全球一体化货币和财政模型（GIMF）广泛用作分析公共养老金改革短期和长期影响的框架（Kumhof 等人，2010 年）。该模型使研究人员可以分析必须对政府政策如何进行调节，才能在那些面临人口结构调整的国家实现财政状况的可持续发展。该模型确定了政府债务对私人投资的中长期影响，并确定了包括不同年龄段劳动生产力在内的重要生命周期收入格局。

全球一体化货币和财政模型的多国分析构架使经济学家得以分析全球之间的相互依赖性和溢出效应。该模型将全球划分为美国、欧元区、日本、新兴亚洲以及世界其他地区五大类，并且主要存在两种国际往来方式：一是每个地区之间的全部贸易核算，二是商品流动使该模型可以确定经常账户。经常账户是全球储蓄和投资的流动情况，全球利率将使之保持长期的平衡。每个地区均包括以下组成部分：

- 两类家庭：一是“流动性受限”的家庭，即储蓄很

少、消费完全来源于当期劳动收入的家庭。在发达经济体中，大约 25% 的家庭属于这一类型；在世界其他地区，最多有 50% 的家庭属于此类贫困家庭。二是“优化”家庭，即有能力储蓄和选择工作时间和消费水平（以及储蓄率）的家庭。这类家庭的平均储蓄年限假定为 20 年，随着家庭成员年龄的增加，其劳动生产力也将随之不断下降。对于当代人来说，政府债务就是财富——他们无需为后代储蓄以偿还现今积累的政府债务。这意味着，增加政府债务将减少全球储蓄，从而从长期来看将影响全球储蓄和投资平衡状况，提高全球利率。

- 按照其所有者的喜好进行管理的企业：这些企业具有前瞻性，但仅有 20 年的规划期限。

- 拥有中央银行的国家政府：这种政府往往寻求通过控制利率达到某种程度的物价稳定性和就业稳定性。同时，这种政府极力使长期债务水平保持在一定水平上，同时通过在 GDP 保持更加强劲增长势头的基础上降低财政赤字，极力保持商业周期期间经济的稳定性（反之亦然）。

限、政府在减少养老金支出中节省的费用以及公共储蓄的增加对全球储蓄额的影响（使得全球实际利率受到打压）等因素的不同，其具体影响也存在差异。

减少退休津贴

如果各国政府选择减少退休津贴支付额，在经历了短期内财政紧缩对总需求造成的不利影响之后，随着时间的推移，其经济效益将逐渐显现。尽管短期内美国的消费量将下降大约 1%，但实际利率降低和 GDP 增长所带来的持续效益将总体超过消费量下降的状况。从长期来看，美国 GDP 增长率将接近 0.5%。

通常，退休津贴的减少会给消费直接带来负面影响。对于那些储蓄很少或者根本没有储蓄的家庭来说，由于他们的消费来源是当期收入，因而这些家庭受到的直接负面影响最大。对于那些拥有储蓄、经济状况更好的家庭而言，由于他们预期的终生财富储备量将会降低，退休津贴的减少也会对其消费造成影响，但并不直接，而是一个循序渐进的影响过程。这些家庭

将相应地减少其消费。

通过减少退休津贴，政府可以削减其财政赤字，从而增加全球净储蓄额。因此，从第十年开始，全球实际利率将适度下降，并在 40 年后到达谷底，接近 -0.4 个百分点。全球实际利率的降低表明所有国家的投资力度将得到增强，GDP 也将长期持续增长。

随着退休年龄的提高，当其他三个地区实施同样的改革措施时，可以实现同类的效果，但根据一个地区退休津贴的降低对全球实际利率的影响大小，改革对各地区所带来的影响程度也将存在差异。

提高税率

第三项改革方案是提高税率，即提高劳动收入所得税率。通常，提高劳动所得税率将减少家庭用于支出的收入。在那些家庭拥有很少或根本没有储蓄的地区，由于家庭的消费支出完全来源于其税后收入，因此这些地区的支出减少状况将更为明显。那些拥有储蓄、经济状况较好的家庭可以根据其储蓄状况调节其收入流。提高所得税率对家庭收入的影响类似于降低退休津贴对家庭收入的影响——在这两种情景下，家庭支出都将下降。同时，劳动个人所得税的提高还将对一些更为根本性的决定，如家庭成员的工作意愿造成负面影响。提高所得税率会使家庭成员的工作积极性受挫，从而降低整个经济的生产能力，并导致实际 GDP 下降。

与削减退休津贴相比，提高所得税率将造成实际 GDP 在短期内出现更为严重的下降。美国的实际 GDP 在第十年将下降大约 0.7%。由于提高所得税率将对潜在 GDP 造成负面影响，因而实际 GDP 将出现长期明显的下降。此外，当各国政府提高税率后，全球实际利率的随之下降并不会有效地提升长期实际 GDP；如果削减退休津贴，则实际 GDP 将下降 0.4%，而非上涨 0.4%。欧元区、新兴亚洲以及世界其他国家同样如此。

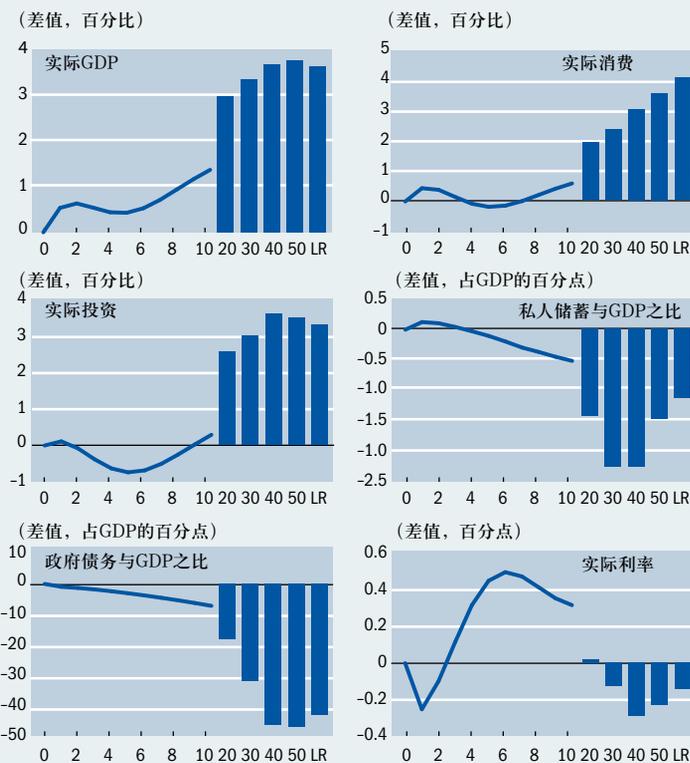
当世界各国同时实施改革

迄今为止，我们仅分析了世界各个地区孤立实施改革的情况。尽管各个地区都希望在无视其他地区行动的背景下实施改革，但如果世界各地各国政府共同合作实施改革，其优势将显而易见。当各个国家单独采取行动时，其政策的影响往往会渗透到其国界以外的地区，这些措施可能惠及其他地区，但同时会减

图2

延迟工作年限有助于经济发展

如果美国单独将其退休年龄提高2.5年，其对经济的影响比保持退休年龄不变对经济的影响更大。



资料来源：IMF工作人员的计算。

注：本图显示的是提高退休年龄后第一个十年内，六项指标的持续变动情况以及第20年、30年、40年和50年以及长期（LR）的总体情况。

表2

更大的成本效益比

当各国或各地区同时提高退休年龄以降低养老金成本时，对经济发展所带来的长期效益将大大超过各地区单独采取行动所带来的影响。日本无需提高退休年龄。

	美国	日本	欧元区	新兴亚洲	世界其他国家
各地区同时进行改革					
实际GDP	5.4	7.9	2.1	7.2	13.5
实际利率	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
政府债务与GDP之比	-53.6	-64.8	0.0	-21.2	-77.1
美国					
实际GDP	3.6	0.3	0.4	0.5	0.5
实际利率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
政府债务与GDP之比	-43.0	0.0	0.0	0.0	0.0
欧元区					
实际GDP	0.4	5.7	0.4	0.6	0.8
实际利率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
政府债务与GDP之比	0.0	-47.4	0.0	0.0	0.0
新兴亚洲					
实际GDP	0.1	0.1	0.1	3.4	0.2
实际利率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
政府债务与GDP之比	0.0	0.0	0.0	-13.5	0.0
世界其他国家					
实际GDP	1.0	1.3	0.9	2.2	11.7
实际利率	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府债务与GDP之比	0.0	0.0	0.0	0.0	-67.0

资料来源：作者的计算。

注：本表体现的是在没有一个国家提高退休年龄的基线基础上的变动情况。实际GDP和实际利率是基线和具体情景之间的百分比差值。政府债务与GDP之比是基线和不同情景下占GDP的百分比差值。2050年后的年份视为长期。

小对国内的正面影响。不过，如果所有国家同时实施改革，这种渗透效应只会放大改革所带来的正面影响。

世界各地同时实施公共养老金体系改革所带来的放大效应，在提高退休年龄方面得到了最好的诠释。表2反映了公共养老金体系改革对实际GDP、实际利率以及政府债务对GDP比值的影响。与各国/地区单独采取行动（第二至第五组排）相比，各国共同合作采取对策（第一组排）明显对所有三大地区的效果更好。

当各地区共同实施养老金体系改革时，随着时间的推移，全球实际利率的变动幅度将超过各地区单独实施这些改革的变动幅度。从长期来看，各地区共同实施改革将对资本积累以及实际和潜在产值产生更大的影响。更低的实际利率是改善全球财政状况的关键驱动因素。

我们的分析结果取决于有关改革性质以及模型本身的众多假设因素。以下是我们可能产生的三种不同分析结果：

- 如果提高退休年龄导致劳动力供应量小幅增加，未来实际GDP的增幅也不会太大。

- 如果我们假定家庭的储蓄计划年限缩短，从初期来看，家庭消费将出现更大幅度的下跌，但从中期来看，受劳动力数量增加带动投资增长的影响，实际GDP将相对更高。

- 如果家庭储蓄计划年限延长，全球实际利率对储蓄水平的响应程度将显著降低。从短期和长期来看，家庭消费行为都不会发生显著的变化，生产力也不会受到太大的影响。如果全球实际利率无法对储蓄水平做出响应，将使全球协作采取对策在财政方面的效益微乎其微。

如果所有国家同时实施改革，这种渗透效应只会放大改革所带来的正面影响。

积极效益

延长人们工作年限的养老金体系改革，是具有最积极长期正面经济效益的改革方式。提高退休年龄可以有效地增加劳动力与退休人员的比重，这不仅有助于提高短期内的国内需求，同时还还将缓解政府削减养老福利金的压力，从而可以在短期内提高私人储蓄以及进一步提升国内需求。而提高税率将使工作者的工作积极性受到挫伤。同时我们发现，各个地区针对老年财政政策改革采取统一合作的方法对实际GDP的影响将超过仅仅一个地区实施此类改革所带来的影响。我们的研究结果总体显示，在公共财政方面，保持养老支出在GDP中所占比重的稳定性，将使政府的债务与GDP的比值显著降低。

在降低未来的养老支出方面采取大胆的措施（最好是通过提高退休年龄），尤其是如果此类改革是以合作的方式实施，可以显著改善各国政府的中期财政可持续性。■

菲利普·卡拉姆（Philippe Karam）是基金学院主任助理，德克·缪尔（Dirk Muir）是IMF研究部高级经济学家，乔安娜·佩雷拉（Joana Pereira）是IMF西半球部经济学家，安妮塔·图拉达尔（Anita Tuladhar）是IMF欧洲部高级经济学家。

参考文献：

International Monetary Fund (IMF), 2010, "From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies," Departmental Paper 10/03 (Washington: International Monetary Fund).

Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure," IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).



印度博帕尔，老年家庭中长大的妇女。

服务于养老金领取者： 各国准备好了吗？

一个新的指标可以评估在满足退休者的需求方面哪些国家做好了准备，
哪些国家根本还没有做好准备

尼尔·豪尔、理查德·杰克逊

目前，受生育率不断下降和人口寿命不断增加的影响，世界正处于重大的人口结构转型时期。全球人口老龄化将对政治、经济和社会生活的方方面面，包括家庭组成和世界秩序的格局造成影响。更为重要的是，人口老龄化将使很多国家能否在不给年轻人造成严重负担的前提下为老年人提供体面生活水平的能力受到挑战。

那么，为迎接这一挑战，哪些国家做好了准备？哪些国家尚未做好准备？由美国战略与国际研究中心开发的全球老龄化准备状态（GAP）指数（Jackson、Howe和Nakashima，2010年）提供了一个评估世界各国为全球老龄化进行准备的进展情况，尤其是随着老年人口数量相对于劳动年龄人口数量继续增加，有关老年人口赡养率的新分析工具。

GAP指数发现，除少数几个例外的情况，那些在履行其针对退休人员的承诺方面准备最好的国家恰好是那些承诺最少的国家。

20国状况分析

GAP指数涉及20个国家，包括最主要的发达经济体以及一些新兴经济体，预测年限截至2040年，分析了世界各地的人口结构变化所带来的全面影响。整个GAP指数共包括两个子指数：财政可持续性指数和收入充足指数。这两个子指数又由不同类型的指标构

成，每类指标分别反映这一问题的不同层面。

在财政可持续性方面，GAP指数包括三种类型的指标：公共负担、财政空间和福利依赖。公共负担指标评估的是政府对老年人（60岁及60岁以上人口）提供的总福利的预计量值。财政空间指标评估的是各国通过提高税收、削减其他支出、借贷或综合手段的运用满足其日益增加的老年人口赡养负担的能力。福利依赖指标评估的是不同国家的老年人依赖于政府福利的程度。其假设条件是，老年人越依赖于政府福利，在政治上抵制颁布新的削减成本改革或者抵制实施那些已经颁布但并不充分有效改革的可能性就越大。

在收入充足方面，GAP指数包括三种类型的指标：总收入、收入脆弱性和家庭养老。总收入指标评估的是各国的老年人相对于非老年人生活水平的总体水平和发展趋势，其依据是体现政府福利计划、个人养老金准备金和劳动力参与率的变化所带来影响的预测。收入脆弱性指标评估的是中等收入的老年人的生活水平的相对水平和发展趋势，此类人群将相对受到退休收入制度体量变化的更大影响。收入脆弱性指标还考虑到了各国老年人的贫困度。家庭养老指标评估的是家庭养老网络的强度，家庭养老网络对于很多新兴市场以及部分发达国家的退休收入保障体系具有至关重要的作用。

这两种子指数均评估的是各国相对于其他国家的表现，而不是对照某些绝对的“准备就绪性”标准进

行评估。此前我们曾考虑建立这种标准，但最终认为任何基准都是过于武断的行为。尽管各国内部，更无须说各国之间，对于工人合理的养老福利负担或者退休人员合理的生活标准的构成均未达成实质性的一致意见，但几乎各国都一致认为，如果工人的养老福利负担越低，退休人员的相对生活水平越高，则该国的老年化准备就绪性就更好。各国的两个子指数排名计算方式如下。首先，我们把单个指标的计算结果列表，按照1（最佳）—20（最差）进行排名。然后，我们将这些指标计算结果转化为指数值，再将指数值合并为类别得分。最后，我们将这些类别得分合并为两个子指数的总得分和总排名。

主要经验

GAP 指数的评估结果既有好的一面，也有不好的一面。

不好的结果是，很少有国家在 GAP 的两个子指数均获得高分（见表1）。在财政可持续性指数方面得分最高的七个国家中，有三个国家（即墨西哥、中国和俄罗斯）同时在收入充足指数方面位居七个得分最低的国家之列。而在收入充足指数方面得分最高的七个

国家中，有四个国家（即荷兰、巴西、德国和英国）同时在财政可持续性指数方面位居七个得分最低的国家之列。发达国家由于实行的是扩张性福利制度，往往在收入充足指数方面的得分高于财政可持续性指数方面的得分，这一点自然在情理之中。而在新兴经济体中（除巴西外），此消彼长的情况则完全相反。

绝大多数的发达经济体……必须显著降低其养老福利金体系的慷慨程度，以避免在财政方面遭受重创。

在两个子指数方面得分均垫底的两个国家是法国和意大利。为了控制其现收现付养老福利计划成本的不断增长，上述两国颁布了养老金改革法案，大大降低了未来退休人员可以获得的公共养老金的慷慨度。根据 GAP 指数的预测，在今后 30 年内，法国和意大利的中等收入老年人的收入相对于中等收入的劳动年龄成年人的收入将下降大约 15%。不过，目前法国和意大利已经在养老福利金方面支出过多，为应对未来养老福利金增长的财政空间极其有限，因此，即便实施养老金改革后，两国在财政上仍然处于不可持续状态。简而言之，两国的退休体系正朝着资金不足和无法负担其费用的方向发展。

好的评估结果是，部分国家正在成功地应对这一挑战。比如，澳大利亚同时拥有经过收入调查的公共养老收入支持体系和大规模的、强制性和得到充分资助的个人养老金体系，在两个子指数方面均位居前十名之列。拥有类似退休政策组合的智利也是如此。

此外，其他几个国家也正沿着正确的方向迈进。和法国和意大利一样，德国和瑞典也大量削减了未来的政府养老金准备金的慷慨度。不过，与法国和意大利所不同的是，德国和瑞典正通过提高国家资助的养老金储蓄和延长工作年限来弥补老年人收入存在的不足。尽管德国和瑞典的财政负担仍然居高不下，但其财政负担已大大低于为不降低老年人生活水准的本来财政负担水平。

这给我们提供了一个重要的经验。那就是，绝大多数的发达经济体以及部分新兴经济体（如巴西和韩国）必须显著降低其养老福利金体系的慷慨程度，以避免在财政方面遭受重创。但是，除非养老金改革同时提供其他的收入资助渠道，以弥补老年人收入存在的不足，否则削减养老福利金在政治和社会方面都不可能长期持续。这一点对于欧洲尤其如此——欧洲老年人对公共养老福利金的依赖程度极高。在法国、德国、意大利和西班牙，普通老年人 70% 以上的收入来自于

表1

是否做好准备

全球老龄化准备就绪指数评估了20个主要国家在不对现有劳动力造成过重负担的前提下保持未来退休人员体面生活水平的准备程度。

财政可持续性指数	收入充足指数
该指数按照各国预计的养老福利制度负担水平对各国进行排名。	该指数按照各国老年人的预计生活水平对各国进行排名。
1 印度	1 荷兰
2 墨西哥	2 巴西
3 智利	3 美国
4 中国	4 德国
5 俄罗斯	5 英国
6 波兰	6 澳大利亚
7 澳大利亚	7 瑞典
8 日本	8 智利
9 加拿大	9 西班牙
10 瑞典	10 印度
11 美国	11 加拿大
12 韩国	12 日本
13 瑞士	13 波兰
14 德国	14 瑞士
15 英国	15 俄罗斯
16 意大利	16 法国
17 法国	17 意大利
18 巴西	18 中国
19 荷兰	19 韩国
20 西班牙	20 墨西哥

资料来源：Jackson、Howe 和 Nakashima（2010年）。

表2

各国应该采取何种行动？

要保持财政可持续性和老年人收入充足性之间的平衡，很多国家必须在政策方面做出调整。不过，调整的重要性和紧迫性在各国之间存在差异。

改革指南的重要性：● = 并非优先领域 ● = 优先性低 ● = 优先性较大 ● = 优先性高

	削减公共养老福利金	降低医疗保健成本的增长率	延长工作年限	提高政府资助的养老金储蓄	提高最低贫困线	提高生育率	增加移民数量
澳大利亚	● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ●	●
巴西	● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	●	● ●	● ●
加拿大	● ●	● ● ●	● ●	●	●	● ● ●	● ●
智利	● ●	●	● ●	● ●	● ●	● ●	● ●
中国	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●
法国	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ●
德国	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●
印度	●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	●
意大利	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	●
日本	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●
韩国	● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●
墨西哥	●	●	●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●
荷兰	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	●	● ● ● ●	● ● ●
波兰	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●
俄罗斯	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●
西班牙	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●
瑞典	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	●	● ●	●
瑞士	● ●	● ● ●	● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ●
英国	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	●
美国	● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	●	●

资料来源：Jackson、Howe和Nakashima（2010年）。

政府资助。

政策至关重要

同时，GAP指数的分析结果表明，人口结构并非决定因素。法国的人口生育率是欧洲最高的国家之一，其老龄化趋势与澳大利亚或加拿大一样都不严重，但法国在两个子指数的排名均垫底。相反，日本尽管出现了较为严重的老龄化现象，但在两个子指数得分中仍然排名居中。其主要原因是日本的政府养老福利金人均水平相对不高（从而最大限度降低了对年轻人的经济负担）以及退休后仍在工作或者生活在多代同堂家庭中的老年人比例较大（这有助于提高老年人的收入水平）。

总而言之，采取何种政策至关重要。GAP指数包括一个改革指南，该项指南评估了各国七大改革战略的紧迫性和潜在回报。这些战略包括减少政府养老福利金和医疗保健成本的增长幅度，延长工作年限，增加政府出资的退休储蓄，提高老年人最低贫困线，以及提高生育率和移民数量（见表2）。很多用来评估七大战略相对重要性的数据都是由GAP指数模型生成的。不过，不同优先级比的划分还是依据我们自己的判断。

我们最终认为，两项战略，即延长工作年限和提高政府出资的养老金储蓄尤其重要，这是因为这两项

战略可以使各国避免或者至少减缓财政可持续性和收入充足性之间此消彼长的情况。这两种战略是最好的方式（实际上也是唯一的方式），借助这种方式各国可以维持或提高老年人的生活水平，同时不至于增加年轻人的税收或家庭负担。

在全球大部分地区仍在极力摆脱最近发生的全球经济危机之时，很多政策制定者可能认为，目前不是应对全球老龄化长期挑战的适宜时机。这是大错特错的观点。相反，经济危机使得及时采取相应的措施变得更为迫切。经济危机已经显著压缩了很多国家应对养老福利成本不断上升的财政空间，并使很多老年人的脆弱性加大。这也是一个事关信心的重大问题。目前，公众和市场日益担心各国政府已经失去对未来财政状况的控制。因此，采取可靠的措施来应对老龄化的长期挑战，可能成为确保各国经济近期复苏的必要组成部分。■

尼尔·豪尔（Neil Howe）和理查德·杰克逊（Richard Jackson）分别是美国战略与国际研究中心的高级副研究员和高级研究员。

参考文献：

Jackson, Richard, Neil Howe, and Keisuke Nakashima, 2010, *The Global Aging Preparedness Index* (Washington: Center for Strategic and International Studies and Prudential plc).



保持代际负担间的平衡

未来美国人和意大利人将更多地负担现有退休人员的福利成本

尼可莱塔·巴提尼、吉奥瓦尼·卡勒加里

能够长寿固然令人高兴,但是随着人口的老齡化,有组织的社会会发现寿命的延长将面临两大障碍。

第一大障碍是财政方面的障碍。随着 65 岁以上人口数量的增幅快于劳动年龄人口数量的增幅,医疗保健和退休成本也随之增长。这种所谓的老年人口赡养率(OADR)的增加意味着能够为日益增多的老年人口的医疗和养老福利金“买单”的工作年龄人口数量相对减少。最近,医疗保健成本和药价的急剧增长使得不断增加的老年人口赡养率进一步恶化。预计全球各地的医疗保健成本和药价将继续大幅上扬,其增长比率将大大超过居民名义收入的预期增长率。

第二大障碍是各代人之间的养老负担公平性问题。通常,老齡化会扭曲年轻人和老年人对国家财政收入的净贡献度。随着老年人比例的上升,现在的劳

动力及其子女(以及未来子女)将其收入越来越多地用于当今老年人的可能性随之增加,而在这些现在的劳动力变老时能够享受同等福利的可能性随之减小。

针对年龄有关的支出成本的传统分析往往侧重于对其财政层面以及相应的债务对国内生产总值之比情景的分析,但很少关注老齡化对各代人负担公平性的影响。其中一个主要原因是难以计算出每代人与老齡化的支出增加成本。这种成本之所以难以计算是因为一国支出负债中的很大一部分是针对(政府津贴计划之下的)未来支付转移的承诺,而这一承诺可能发生变化。因此,传统的财政指标,如一国收支经常账户的不平衡或者政府债务的存量,无法评估今后的几代人是否将拥有与当前或过去几代人相同的财政负担。

评估代际负担平等状况

通过计算个人在其一生中所缴纳的所有税款以及个人已经和将要获得的所有政府转移支付之间的差额,可以计算出过去、现在或未来一代人的每个成员从一国支出和税收体系中的得失大小。该方法称之为“代际核算”,该概念最初是由劳伦斯·J.科特里科夫、阿伦·J.奥尔巴赫和加格迪什·哥克黑尔于 1991 年开发的。该概念的假定条件是,现有几代人在其今后的税收和福利将保持不变,同时有人(即后代)必须最终为该国的超支“买单”(也就是说本国永远不存在拖欠付款的情况)。

这些代际账户可用来评估当前几代人对未来几代人带来的财政负担,也是利用联邦预算赤字来衡量代际政策的替代方法。同时,代际账户还可用来计算为实现代际间平衡以及因此可持续的财政(支出和税收)政策,所必须采取的政策调整幅度。这种可持续的财政政策对当前新出生的人口以及未来几代人征收同样的终生净税率。

代际账户核算的理论依据是,政府未来的消费支出额必须与未来所有的净税收额(即税收减去转移支付额,经过调节后以体现按照现有价值计算的未来自付价值)加上政府现有的净财富值保持相同。利用官方调查数据可以计算出各代的代际账户,即按照当前美元价值计算的、当代人和后代人的个人税收扣除转

移支付的价值。由于男性收入往往超过女性收入，其缴纳的税收比例相对更高并且收到的针对子女的转换支付更少，因而男性账户和女性账户之间通常存在显著的差异。此外，男性的寿命往往比女性短，同时患病频率更高。这种收入和健康之间的差异，通常会影响到他们在老年时获得的福利，尤其是医疗保健福利，导致不同性别和年龄之间的税收和转移支付的总体概况存在差异。核算代际账户的最后一步是将这些总体概况转化为人均值。为实现这一目标，我们将人口预测值和长期税收和转移支付预测值合并在一起，按照不同的年龄和性别生成人均终生净税收负担值。

本文利用代际核算方法（根据美国国会预算办公室和意大利国家统计局的估算数据）分析了美国和意大利的情况。这两个国家的发展水平类似，但人口老龄化程度不同。这些分析结果包括：

- 迄今为止，意大利的人口结构变化状况显著高于美国。根据联合国的预测数据显示，美国的老年人口赡养率现为 0.22，预计 2050 年将上升至 0.38；意大利的老年人口赡养率现为 0.33，预计 2050 年将增至 0.66。

- 在美国，政府收入的持续下降使得代际之间的不平衡现象进一步加剧。由于该问题目前不是通过削减支出来解决的，因此税收将从现有的几代人转向今后的几代人。医疗成本的（实际和预计的）快速增长使得上述问题更为严重。

- 很久以前，意大利就已对其政府津贴计划实施广泛的改革，增强了该国的支付能力，但美国尚未以有助于改善财政偿付能力的方式调整那些法定支出。

因此，从某种意义上讲，美国和意大利不仅处于老龄化的不同阶段，同时在解决老龄化问题方面也处于不同阶段。在美国，预计老龄化问题（包括医疗成本的快速增长）将对其未来的财政赤字状况带来最大的影响。而意大利已着手解决这些问题。预计中短期内，意大利与老龄化相关的支出将相对保持稳定，与此同时，美国在此方面的支出将急剧增加。

针对美国的核算情况

我们利用代际核算法分析美国的情况（见表 1 和

表1
谁获得什么？

美国现有几代人将缴纳更少的税收，同时获得更多的福利，而今后的几代人将为之“埋单”。

2010年时的年龄	实际净收入 (10亿美元)
0	111.0
5	92.3
10	75.0
15	52.6
20	30.4
25	19.6
30	31.4
35	56.7
40	89.5
45	124.3
50	169.6
55	229.7
60	291.8
65	332.7
70	305.0
75	268.6
80	236.1
85	203.2
90	164.7
今后几代人	-387.9

资料来源：美国国会预算办公室；IMF 工作人员的计算。

注：按照 2010—2084 年期间 3% 的不变实际利率来估算，并假定现有政策仍然有效。净收入是以 2010 年美元计价的津贴扣除税收的差值。

表 2)，得出了以下几个关键结论 (Batini、Callegari 和 Guerreiro, 2011 年)：

- 在现有的政策下，美国代际间的不平衡现象很严重。当前的几代美国人是公共资源的净享受者，而今后的几代人将为此“埋单”。

- 减轻对未来几代人负担的唯一方式是当今的美国人缴纳更多的税收和减少政府津贴福利（如社会保障福利）。这将减少财政赤字的预计增加额，并将债务清算在未来几代人中进行公平的分担。如果不能尽快实施这些调整，未来普通美国居民的净税率将至少比当前居民的净税率高出 21.5 个百分点。实施调整延迟的时间越长，则所必须清偿的债务额就越大。

- 在现有的条件（假定税法或政府津贴法保持不变）下，美国代际间不平衡的主要驱动因素是 2001 年和 2003 年的减税政策（最近又延期至 2012 年）以及预计快速增长的医疗支出。估计全球金融危机对这种代际间不平衡现象的实际影响极其有限。相反，除非相关法律做出调整，否则政府津贴支出的预计加快增长以及税收收入的减少状况将长期存在。2010 年实施的美国医疗改革在对总体的代际间不平衡状况影响有限的同时，由于加大了年轻人和今后几代人的负担，导致了当前劳动群体的重大再分配现象。

这些研究结果表明，与此前估算的美国代际间账户相比（如，Gokhale、Page 和 Sturrock, 1999 年），未来几代人的负担出现了显著增加，其主要原因是自 2001 年、2003 年和 2010 年减税改革以及 2006 年将处方药纳入医疗保险福利后，美国公共财政状况恶化所致。

未来意大利人必须付出的代价

基于最新获取的 2006 年数据对意大利的分析结果表明，代际间的不公平程度有所加大。不过，自 2006 年以来，意大利的公共财政状况恶化程度比美国要小得多，金融危机也并未对美国的财政或代际间平衡状况造成重大影响。因此，数据最终显示，意大利的代际间不平衡状况要大大低于美国 (Rizza 和 Tommasino, 2008 年)。

- 如果按照终生绝对净税率来核算代际间账户，

意大利未来几代人将被迫支付比现有几代人高出 8.3 个百分点的税率,而美国的这一数据为 21.5 个百分点。

• 美国代际间不平衡的主要原因在于当今相对较低的税收收入和预计大幅增长的医疗支出。与之不同的是,意大利代际间不平衡的主要驱动因素是由于老年人口赡养率不断增加所主要导致的养老金支出。2010 年,意大利的老年人口赡养率为三个劳动年龄人口赡养一个老年人口。预计到 2050 年,这一比例将降至 1.5:1。目前,美国的老年人口赡养率为 4.6:1,尽管这一比例也将下降,预计 2050 年降至 2.6:1,但与意大利相比,也更具有可持续性。不过从绝对价值以及从财政和代际间状况来看,与美国相比,意大利的医疗成本相对较小。如果不是由于人口老龄化问题,意大利则不必通过提高税收来保持代际间的负担平衡;事实上,为确保代际间的平衡,我们呼吁意大利将税率削减 4.4%。

• 长期以来,对意大利的代际不平衡状况估算值存在显著的差异。在 20 世纪 90 年代前五年期间实施养老金制度改革后,意大利对净税率的调整必要性大幅降低。该项改革包括提高领取养老金的合格年龄,重新实施基于缴款的养老金制度,以及推出个人志愿保险制度等。不过,在过去十年间,这种调整力度有所加大,这是因为在 21 世纪初期,意大利未能达到其部分财政目标,使得政府债务的下降幅度比预期的要

慢。此外,政府也推迟了养老金制度改革的实施进程。

意大利的经验表明,在应对养老支出方面可以采取很多措施,即便当人口快速老龄化也是如此。承诺改革是解决该问题的一个重要方面。由于养老金制度改革涉及几代人,必须将那些旨在降低特定的福利制度对某几代人所带来的不公平现象的政策纳入强大的实施机制之中。这些机制包括那些针对人口老龄化问题提高养老金制度偿付能力的财政法规,以及那些确保改革长期得到实施的独立机制,以及不断调整的立法机关。意大利的经验还表明,这些机制能够不受政府和政治权力变动的影 响,包括那些选举人平均年龄变动的影响。

意大利的经验表明,在应对养老支出方面可以采取很多措施,即便当人口快速老龄化也是如此。

美国国内有关如何以经济上可持续和政治上可行的方式改革现有的政府津贴计划的争论现仍处于初期阶段。美国应汲取其他有老龄化问题的国家(如意大利)的经验,并借鉴国际上有关如何控制老年人医疗支出的最佳实践。不断增长的医疗成本是一个更为棘手的问题,必须尽快加以解决。事实上,根据对美国代际间账户的分析结果表明,迟迟不实施医疗改革可能带来极其高昂的代价。■

尼可莱塔·巴提尼(Nicoletta Batini)是IMF西半球部高级经济学家;在撰写此文之际,吉奥瓦尼·卡勒加里(Giovanni Callegari)是IMF财政事务部经济学家。

表2

税率的影响

根据现有的政策,美国目前刚出生人口的净税率将为负值(社会保障和医疗保险等政府转移支付超过个人缴纳税款)。而未来几代人的税率将因此急剧增加,预计将在现有的基础上增加超过21.5个百分点。政策的变动和各种偶发事件可能影响这一差值。

	新生儿 (百分比)	未出生人口 (百分比)	差值 (百分点)
现有政策	-4.8	16.7	21.5
排除医疗改革的影响	-5.0	16.6	21.5
排除全球金融危机的影响	-4.8	16.6	21.4
如果2001年、2003年削减 所得税率和房地产税的措 施不继续实施	-2.7	15.4	18.0
如果医疗成本不大幅增长	4.4	12.1	7.8

资料来源:美国国会预算办公室;IMF工作人员的计算。

注:预测的假定条件是实际利率一直保持3%不变。净税率的计算方式是劳动收入的净现值百分比。代际间负担即“新生儿”的净税率和“未出生人口”的净税率之间的差值。医疗成本不大幅增长即每个受益人的医疗支出增长率不超过人均国内生产总值的增长率。

参考文献:

Auerbach, Alan J., Jagadeesh Gokhale, and Laurence J. Kotlikoff, 1991, "Generational Accounts: A Meaningful Alternative to Deficit Accounting," *Tax Policy and the Economy*, Vol. 5, ed. by David F. Bradford (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari, and Julia Guerreiro, 2011, "An Analysis of U.S. Fiscal and Generational Imbalances: Who Will Pay and How?" *IMF Working Paper 11/72* (Washington: International Monetary Fund).

Gokhale, Jagadeesh, Benjamin Page, and John Sturrock, 1999, "Generational Accounts for the United States: An Update," *Generational Accounting around the World*, National Bureau of Economic Research project report, ed. by Alan J. Auerbach, Laurence J. Kotlikoff, and Willi Leibfritz (Chicago: University of Chicago Press).

Rizza, Pietro, and Pietro Tommasino, 2008, "Will We Treat Future Generations Fairly? Italian Fiscal Policy through the Prism of Generational Accounting," paper presented at the 20th meeting of the Italian Society for Public Economics, Pavia, Italy, September 25-26.

金融抑制回归

政府正在再次寻找控制市场以
压低金融债务成本的方法

卡门·M. 莱茵哈特、雅各布·F. 奇
科贾德、M. 贝伦·史班西亚



公共或私人债务处于有纪录或接近纪录的水平，在可预见的未来，削减政府赤字和债务可能仍是最发达经济体政策讨论的最优先议题 (Reinhart 和 Rogoff, 2010 年)。从历史上看，有多种手段可以降低债务占国内生产总值 (GDP) 的比率，包括：

- 经济增长；
- 持续的财政（支出和税收）调整，如经济紧缩计划；
- 拖欠偿还债务或重组私人 / 公共债务；
- 对通货膨胀采取措施，以减少债务的实际价值；
- 实施金融抑制政策，即主要由政府使用资金（通常低于市场利率）的官方政策，否则这些资金就将流向其他借贷者（见专栏 1）。

由于这些削减债务的手段并不是相互排斥的，因此通常综合采用这些措施以减少债务。在减少二战后债务占 GDP 比率方面，金融抑制发挥了重要作用，最近随着发达经济体公共债务的大量增加，金融抑制有可能再次被启用。

金融抑制在保持通货膨胀稳定的同时，在清偿债

务方面最为成功，而且就像通货膨胀本身，金融抑制只对以本国货币形式存在的债务发挥作用。较低的名

专栏 1

金融抑制的特征

金融抑制是指政府采取政策以使其本身能够获得资金，而在不受管制的市场环境中，资金将流向其他地方。政府采取的政策包括通过俘获国内投资者（如养老基金或国内银行）、直接或间接地采取利率上限、跨国资本流动调节以及政府和银行之间更加紧密的联系，或者直接通过将一些银行收归国有或通过严肃的“道德劝说”，将资金主要借给政府。金融抑制有时也与相对较高的法定存款准备金（或流动性需求）、证券交易税、禁止收购黄金或安排大量不可交易政府债务有关。在当前的政策讨论中，金融抑制问题通常置于“审慎的宏观监管”这一更宽泛的范围中。“审慎的宏观监管”指的是政府努力确保整个金融体系的健康。

义利率有助于减少偿还债务的成本，而负实际利率的高频出现会消除或减少政府债务的实际价值。通货膨胀并不需要市场参与者突然间完全参与，而且（按照历史标准）参与程度也不应该非常高。

我们认为发达经济体大量的公共和私人债务以及新兴经济体（其正面临资本流入迅猛增长的态势）能够感知到的货币失调和高估的危险，这些因素相互作用，导致在融资方面产生“本土偏好”以及金融抑制的复苏。虽然新兴市场可能越来越多寻求金融管制措施以排斥国际资本，但发达经济体却有留住资本、吸引国内投资以为已有的公共债务融资的动力。考虑到潜在的经济过热、通货膨胀压力增加以及相关的竞争问题，新兴市场经济体正在改变其制度框架，以阻止外国投资者对更高收益的不断追求。这使发达和新兴市场经济体拥有共识，即同意加强国际资本流动监管或限制国际资本流动。从更广泛意义上说，就是要重新回到一个受到更加严格监管的国内金融环境，换句话说，即金融抑制。当然，政府并没有将这些行动称为金融抑制，但这些措施具有“审慎的宏观监管”政策的特征，旨在用于确保整个金融体系的安全。

保持低利率

金融抑制的一个主要目标是使名义利率低于在竞

争较强的市场上应有的利率水平。金融抑制同样还能降低政府对现有债务存量的利息支出，从而促进削减赤字。然而，当金融抑制产生负实际利率（名义利率低于通货膨胀率）时，金融抑制将减少或清偿已有债务，使之与税收相等——将资金从债权方（储蓄者）转移至包括政府在内的借贷方（Reinhart 和 Sbrancia, 2011年）。

但金融抑制税与所得税、消费税或营业税不同，其税率取决于金融制度和通货膨胀情况。与更直观和通常高度政治化的财政措施相比，金融抑制税率更为透明。由于赤字削减通常涉及非常不受欢迎的支出减少和税收增加，寻求减少未偿债务的政府当局可能会发现更为隐蔽的金融抑制税收在政治上更可行。

金融抑制税与所得税、消费税或营业税不同。

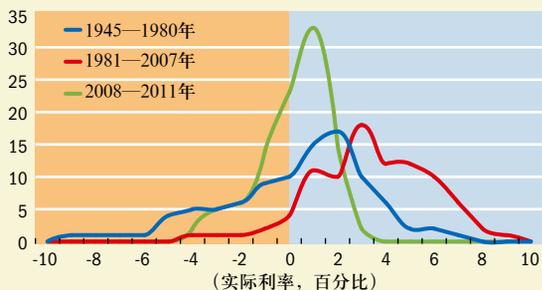
第一次世界大战前，自由资本市场制度和国际资本流动在金本位制度下处于其全盛期，但随后开始衰退，经济大萧条和第二次世界大战为自由放任的银行业的棺材钉下了最后一根钉子。第二次世界大战后，以固定汇率和严格受控的国内和国际资本市场为特征的布雷顿森林体系开始运行，结果导致发达经济体在

图1

实际利率

二战后的35年和全球危机后的三年以来，实际利率，如发达经济体短期国债的实际利率，平均为负值。

（观测值比例，百分比）



资料来源：Reinhart 和 Sbrancia (2011年)；IMF的《国际金融统计》以及作者的计算。

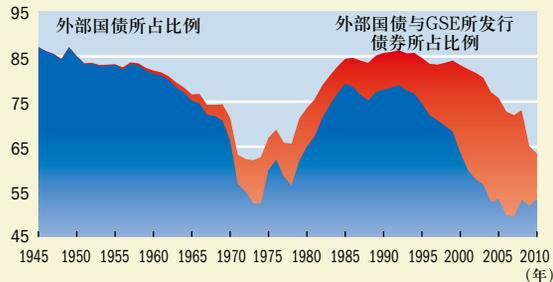
注：所代表的经济体是澳大利亚、比利时、加拿大、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、日本、新西兰、瑞典、美国 and 英国。2011年的利率是截至2月份的月观测值。

图2

私人参与者撤退

官方参与者，主要是美联储和国外中央银行，正在购买更大比例的可交易美国国债以及由政府支持企业（GSE，如房利美和房地美）所发行的债券。

（占总数的百分比）



资料来源：美联储、资金流动和作者的计算。

注：未偿还的美国国债加上GSEs所发行的债券包含金融信贷市场工具（钞票、票据和债券），加上GSE发行和GSEs支持的抵押贷款，减去储蓄债券和预算机构证券。外部可交易债券是高于美联储和世界其他地方所持有证券差额的总和。

不同程度上出现了非常低的名义利率以及通货膨胀。这些发达经济体包括：澳大利亚、比利时、加拿大、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、日本、新西兰、瑞典、美国和英国。在发达经济体和新兴经济体，不论是短期国库券（见图1）、中央银行贴现率、存款还是贷款的实际利率，都是负数，并在以后的35年内仍将保持较低的水平（一般而言是负值）。设定存款固定利率最高值（这使实际存款利率甚至比短期国库券负实际利率更低），导致国内储户持有政府债券。在那时，几乎各地都出现了这一情况，而这有助于推迟来自寻求更高收益投资者的资金溢出的发生。

尽管另一个更加自由的资本流动时代始于1980年，而近期的金融危机再次使发达经济体已为负值的实际利率进一步下降。过去四年间，21个发达经济体的实际利率约有一半的时间为负，而在82%的时间，其实际利率不到1%。不少国家处于不能偿付贷款或重组的边缘，尽管这些国家的那些高利率投资者需要证券，但仍然全面出现较低实际利率的情况。2007年以来，实际中央银行贴现率和银行存款率也显著降低。

非市场力量

毫无疑问，解释负实际利率较高发生率的一个关键因素是，危机期间许多发达经济体和新兴经济体所采取的雄心勃勃的扩张性货币政策（更广泛意义上还包括官方中央银行介入）。这提出了一个更大的问题，即当前利率在多大程度上反映了较大的官方参与者在

金融市场而非市场的立场。非市场力量在决定利率方面的较大作用是金融抑制的一个重要特征。

在美国证券市场，正在发挥越来越重要作用的官方参与者（即美国和外国的中央银行）在图2中一览无遗，而私营或市场外交易所的作用正在减少。这表明在1945—2010年期间，外部可交易美国国债加上政府支持企业（GSEs，如房利美和房地美）发行的债券所占份额的变化。外部证券主要是不由其他政府机构或美联储持有的部分。美联储购买的债券与（更重要的）国外中央银行（特别是中国，但也包括新兴的亚洲国家和其他新兴经济体）购买的美国国债在2010年占外部可交易债券的近50%；如果将政府支持企业发行的债券包括进来，这一比例将达到65%。这一比例是20世纪70年代初布雷顿森林体系崩溃以后美国实施扩张性财政政策以来最低的。后布雷顿森林体系时代（就像现在）是一个石油、黄金和日用品价格上涨、负实际利率、货币混乱和最终导致较高通货膨胀的时期。

近期的金融危机再次使发达经济体已为负值的实际利率进一步下降。

英国的情况与之类似。英格兰银行在危机后实施了量化宽松政策（英格兰银行作为英国的中央银行，购买了英国国债和其他金融资产）；2009年10月，还要求商业银行持有更高比例的英国债券（金边债券）

消除债务

金融抑制能够通过被称为流动性效应的方式消除大量政府债务，这相当于增加政府的收入，并已被新兴和发达经济体所采用。

国家	时期	流动性效应收入占比	
		占国民生产总值的百分比	占税收收入的百分比
阿根廷	1944—1974年	3.2	19.3
澳大利亚	1945—1968年、1971年、1978年	5.1	20.3
比利时	1945—1974年	2.5	18.6
印度	1949—1980年	1.5	27.2
爱尔兰	1965—1990年	2.0	10.3
意大利	1945—1970年	5.3	127.5
南非	1945—1974年	1.2	8.9
瑞典	1945—1965年、1984—1990年	0.9	6.5
英国	1945—1980年	3.6	26.0
美国	1945—1990年	3.2	18.9

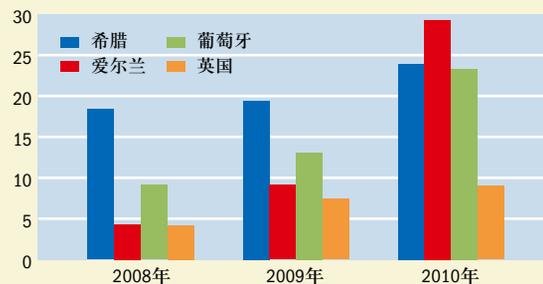
资料来源：Reinhart 和 Sbrancia (2011年)。

图3

购买本国产品

在政府压力下，希腊、爱尔兰、葡萄牙和英国的银行已大幅增加所持有的国内公共债务。

（占国家一般总债务比例）



资料来源：Reinhart 和 Sbrancia (2011年)；IMF的《世界经济展望》。

注：持有的国内公共债务包括政府总贷款和债券。总额并不包括欧洲中央银行所购买希腊、爱尔兰和葡萄牙的债券，截至2011年3月，其约占三个国家组合总政府债务的12%。总额并不包括通过养老金形式持有的政府债务。

垄断市场

近年来，发达经济体政府采取多种措施以创建或增加对公共债务的需求或者直接使用私人存款，如下：

法国，2010年：将养老储备金转为法国官方债务的受制买方。法国政府清偿国家退休储备基金（FFR），旨在为养老金体系提供长期的金融支持，并将370亿欧元的FFR用于2011—2024年每年向政府机构——社会保障体系债务服务基金（CADES）支付21亿欧元。2024年，所有FFR的剩余资产将转移至CADES。这意味着FFR资产分配的根本改变，从较长期手段变为较短时期手段，在整个时间段内，使FFR成为法国政府债券较大的受制买方。

爱尔兰，2010年：采用国家养老储备金对银行进行资产重组。由于银行业危机，爱尔兰国家养老储备金（NPRF）可能为重组爱尔兰银行投入约175亿欧元。国家养老储备金于2001年设立，用于资助2025年后爱尔兰的社会福利和政府公务员养老金。然而，2010年的一条法律指示爱尔兰国家养老储备金投资爱尔兰政府债券，并为2011—2013年爱尔兰政府将国家养老储备金用于资助资本支出提供担保。爱尔兰政府也建议以0.5%的私人养老基金为抵押，开展基金工作项目。

日本，2010年：取消日本邮政业务私有化，增加储蓄最高限额。新政府取消了2007年提出的日本邮政私有化计划，日本邮局也运行着一个庞大的储蓄系统，该系统是世界上最大的金融联合体，资产超过300万亿日元。新的法律将存款人能够在日本邮政银行的存款额翻番，增加到2000万日元，并将日本邮政保险公司的人身保险额从1300万日元提高到2500万日元。由于日本邮政一直

将约75%的资产用于购买日本政府债券，而消费者可能将存款转移至特定公司以享受政府保障，因此取消日本邮政私有化增加了受日本政府债务控制消费者的能力。

葡萄牙，2010年：将以前私有化的葡萄牙电信养老金私有化项目重新转归葡萄牙政府。葡萄牙政府能够迅速预定28亿欧元的额外收入，约占国民生产总值的1.6%。因此，葡萄牙政府能够大量削减2010财年预算赤字，与欧盟年度赤字削减目标相一致。

西班牙，2010年：限制存款的最高利率。财政部要求由其决定的各机构存款利率高于市场利率，从而使为存款保证基金的投资翻番。

英国，2009年：增加需持有的政府债券。英国金融服务管理局要求英国的银行、投资银行及分行或国外机构的分支机构持有更多高质量政府债券，并仅在第一年就将对短期基金的依靠减少20%。2011年：皇家邮政私有化。英国财政部计划在私有化前接受235亿英镑的转移资产和295亿英镑债务。

2008年以来，许多新兴市场国家采取一种或多种措施控制外国资本的流入，包括：巴西：2008年、2009年和2010年；捷克共和国：2008年；匈牙利：2011年；印度尼西亚：2010年；韩国：2009年、2010年；秘鲁：2009年、2010年；菲律宾：2010年；波兰：2011年；俄罗斯：2010年、2011年；南非：2010年；泰国：2010年；土耳其：2010年。

资料来源：Kirkegaard 和 Reinhart（2011年）；Magud、Reinhart 和 Rogoff（2011年）。

以满足更严格的清偿标准，这使得外部金边债券占全部未偿债券的约70%。如果国外政府（通过中央银行）持有比例增加，外部金边债券所占份额将显著降低并接近美国债券市场的水平。

欧洲中央银行购买的由希腊、爱尔兰和葡萄牙在2010年5月至2011年3月间发行的债券超过1000亿美元，并占三个国家政府总债务的约12%。

在购买政府债务方面，中央银行已成为一支更大的力量，这一状况在不确定的未来还将持续。担心货币贬值（同时还有对其国际竞争力的不良影响）推动许多新兴市场的中央银行大量购买美国国债。换句话说，对政府公债的买卖正日益受到非市场方的欢迎，而对债券价格相对于潜在的风险预测的信息内容提出质疑，已成为金融抑制系统的共同特征。

流动性效应

我们通过测算所谓流动性效应，即通过金融抑制政策削减的政府债务数额，确定了二战后发达经济体所削减的公共债务的数额（Reinhart 和 Sbrancia，2011年）。

为确定金融抑制所清偿的债务数额，要求政府对一段时期的债务预测进行重组。由于政府债务结构的复杂性，其在一段时间内在一个国家和不同国家间有着极大的不同，因此这样的重组是必要的。政府负债融资总成本受不同息票率、可交易和不可交易债务到期日和销售情况以及证券化债务与金融机构贷款比例等多种因素影响。

债务组合的重组必须反映到期债务的实际比例，以及可交易债务相对于不可交易债务的比例。债务组合的重组还必须包括计算总的名义利率和实际利率（经消费者物价指数调整）。

清偿发生的一年也是证券组合实际利率为负的一年。这是一个保守的定义。一个更全面的定义将包括政府债务的实际利率低于市场实际利率的时期。

这一定义包括从政府债务的实际负利率中获得的政府结余资金。这些结余资金被认为相当于政府收入，就像正常的预算收入，计算其所占 GDP 或税收收入的比例为一段时期内不同国家的流动性效应提供了标准方法。来自流动性效应的政府结余（收入）相当于计税基数与实际（负）利率的乘积。在此情况下，计税基数是累积的未偿还国内政府债务。

1945-1980年，美国至少有1/4的时间出现了流动性效应，而在其他国家可能更为频繁。

1945—1980年，美国至少有 1/4 的时间出现了流动性效应，而在其他国家可能更为频繁（见表）。政府所节省的资金数额通常较大且从来不是微不足道的。

对美国 and 英国而言，每年的流动性效应平均约占 GDP 的 3%—4%。这一规模的年度赤字削减在 10 年内迅速累积（即使没有一次性付清）。对澳大利亚和意大利而言，保持着较高的通货膨胀率，流动性效应更明显（每年约 5%）。这些较保守的估计进一步凸显了金融抑制在第二次世界大战后几十年间，在减少债务方面发挥的重要作用。

当前的金融抑制

发达经济体目前较充足的是政府债务，随之而来的政策挑战是为其找到可能的买主。值得关注的是，通过世界各国的中央银行大量购买政府债务将使名义和实际利率保持在低位。此外，最新的国际银行监管标准（巴塞尔 III）通过给予银行优惠待遇以满足资本需求，鼓励银行持有政府债务。

其他产生或扩大政府债务需求的方式可能更直接（见专栏 2）。例如，在金融危机最严重时期，英国的银行被要求在其所持证券组合中持有更多的金边债券。希腊、爱尔兰和葡萄牙的银行已经清偿了相当数量的国外资产，并利用其收益购买国内公共债务（见图 3）。因此，债务以低于市场的利率转入养老基金或其他更多受控国内金融机构的方法已经在几个欧洲国

家实行。西班牙最近再次提出一种实际银行存款最高利率形式。类似的趋势也在东欧国家蔓延。

而且，自布雷顿森林体系崩溃以来，新兴市场实行资本管制以期控制资本流入（热钱）失衡、潜在的经济过热、通货膨胀压力增大以及相关的竞争问题，国际社会对此的接受度高于其他任何时期。事实上，许多新兴市场已经开始采用这一政策。

评估这些多样化的政策的相对优缺点超出本文所述范围，但这无疑为未来的研究提供了充分理由。

明天还拥有什么

金融抑制有助于二战后迅速削减债务。目前，许多发达经济体的公共债务水平已达到二战以来的最高值。一些政府面临债务重组的可能。政府和私人的外部借贷（相对不稳定的资金来源）处于历史峰值。决策者在一段时间内将可能专注于债务削减、债务管理以及使偿还债务成本处于合理水平。在此背景下，金融抑制（其所希望达到双重目标——保持较低利率、创造或维持国内投资者）将继续受到青睐，而我们描述和讨论的措施和进展可能只是冰山一角。■

卡门·M. 莱茵哈特（Carmen M. Reinhart）和雅各布·F. 奇科贾德（Jacob F. Kirkegaard）是彼得森国际经济研究所研究员，M. 贝伦·史班西亚（M. Belen Sbrancia）是马里兰大学的一名研究生。

参考文献：

Kirkegaard, Jacob E., and Carmen M. Reinhart, 2011, "The Return of Financial Repression in the Aftermath of the Great Recession," forthcoming Peterson Institute Working Paper (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics).

Magud, Nicolas E., Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2011, "Capital Controls: Myth and Reality—A Portfolio Balance Approach," Peterson Institute Working Paper 11-7 (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics, February).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2010, "From Financial Crash to Debt Crisis," NBER Working Paper 15795 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research); forthcoming in American Economic Review.

Reinhart, Carmen M., and M. Belen Sbrancia, 2011, "The Liquidation of Government Debt," NBER Working Paper 16893 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, March).



金融业游说
和对其有利的
金融立法
之间有很强
的关联性

美国华盛顿特区，在国会山的说客。

交朋友

丹尼斯·艾甘、普拉奇·米什拉

2007年末，市场正在被处于初期的金融危机所困扰。而后，该危机演变为二战后最为严重的金融危机，且使美国经济严重衰退。据《华尔街日报》报道，2002—2006年期间，美国两家最大的抵押贷款银行花费数百万美元用于政治捐献、助选献金和游说活动（Simpson，2007年）。

据《华尔街日报》称，抵押贷款公司和全国金融公司反对在佐治亚州和新泽西州制定“反掠夺性贷款”法案，并阻止在其他州和联邦制定类似法案。换句话

说，金融业经过斗争战胜了应对金融危机所采取的措施。这些措施旨在对不计后果的借贷行为进行及时监管，并应对拖欠贷款和止赎权攀升等导致金融危机的关键因素。公共廉正中心是位于华盛顿特区的一家非盈利调查报告组织，其在2009年与一些次级房贷机构（目前大部分已破产）联合，游说反对对抵押市场采取更严格的监管制度（公共廉正中心，2009年）。事实上，即使金融业财政困难且被公众普遍认为在经济危机中扮演负面角色，银行仍在游说强烈反对更严

格的监管和金融制度改革 (Labaton, 2009 年)。

这些事件表明, 金融业通过施加政治影响而造成的监管失败, 对于 2007 年美国抵押贷款市场崩溃应负有部分或全部责任。2008 年秋, 抵押贷款市场崩溃从一场美国国内的危机演变为 20 世纪 30 年代大萧条以来最大的一次全球金融失衡。

除这些事件外, 为系统研究经济危机前游说和政治捐献在多大程度上影响了美国金融立法, 我们制作了 1999—2006 年期间美国金融企业有政治目的活动的一个新数据集 (Igan 和 Mishra, 即将出版)。我们发现金融企业的游说支出与经济危机前立法人员对关键法案的投票情况密切相关。建议加强对金融业监管等被金融业认为对其不利的法案, 要比减小对金融业干预的法案难通过得多。我们选择重点研究美国不是因为政治游说不在其他国家发生, 而是因为美国透明的法律能够收集进行分析所需的政治支出和游说的必要细节。

游说和立法

质疑金融危机中政府监管和其他政府活动的作用并不是新生事物。理论上说, 为应对由于道德风险、信息不对称或系统性风险所导致的市场失灵, 政府对金融业的监管是非常正当的 (Goodhart 等, 1998 年)。然而, 实际存在许多争议, 如认为政府行动加剧了而不是减轻了金融失衡。由于政治和政治压力通常干扰特定监管工作的意图和实施, 从而出现意想不到的结果 (Johnson, 2009 年; Calomiris, 2009 年)。换句话说, 私人机构能够改变政府行动的正常程序, 操纵决

策者以获得不合理的利润, 改变金融监管的目的以满足他们的需要。

但在一个正式的框架内, 在缺乏金融部门政治活动详细信息的情况下, 通过金融危机期间广泛的案例, 要研究这些外部压力通常较困难。因此, 对政治经济和由于所谓监管失灵可能导致金融危机之间关系的正式研究很少。归功于美国这一最近危机中心的详细信息, 近期的全球金融危机为我们仔细研究两者之间的关系提供了良机。在近期与我们的同事特尔里·雷瑟尔共同工作期间, 我们考察了危机即将到来前, 游说活动和金融机构所承担风险之间的关系 (Igan、Mishra 和 Tressel, 即将出版)。我们发现在 2000—2006 年游说活动高潮期, 贷款机构要比同期其他机构更经常倾向于风险贷款活动。贷款机构在此次危机中蒙受的损失最大。

Mian、Sufi 和 Trebbi (2010a) 考察了两个关键法律条款的国会投票模式。这些法律条款构成危机后的加强金融监管的措施。他们还研究了危机前的六个法案, 发现来自金融业的所有政治捐献对于这些法案的投票结果有着举足轻重的作用 (Mian、Sufi 和 Trebbi, 2010b)。

发现事实

我们采用了 2000—2006 年期间金融公司政治目标活动的综合数据集。我们特别提出如下问题: 是否金融、保险和房地产业的游说活动直接影响了政治家的投票行为, 并因而影响了金融监管法案的通过? 换句话说, 是否这些公司以政治为目标的活动有助于影响被提议法案, 从而获得他们想要的结果, 导致所谓监管失灵? 此外, 是否立法者与金融业 (我们称之为华尔街) 和说客 (我们称之为 K 街, 许多说客在那拥有办公室) 的联系, 改变了他们的投票行为?

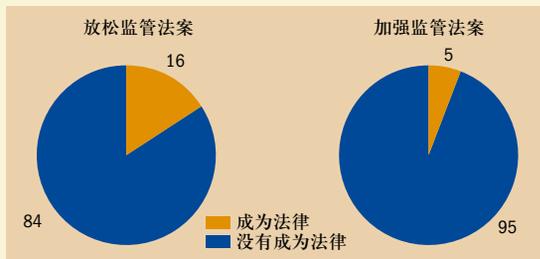
我们收集到以下信息:

- 用于游说支出的公司级数据主要集中在某几种法案和特定的政府部门;
- 与金融监管有关的 51 个法案的详细信息, 包括: 这些法案是由众议院通过、参议院通过, 还是两者都必须通过; 这些法案是否将写入法律; 作为游说目标的立法人员投票支持还是反对等。
- 有关立法人员和说客的专业背景信息, 通过其职业和上过的学校确定其人际交往联系。

然后, 我们考察了立法。首先, 我们调查了一个法案是否写入法律取决于该法案得到金融业赞成或反对程度的可能性。我们仔细研究了法案, 并对每一法案进行了不严格的分类, 即分为有利于放松对金融业的监管, 还是加大对金融业的监管 (对金融业较为不

图 1
通过或未能通过

2000—2006 年, 在 19 个旨在寻求加强金融监管的重要法案中, 只有 5% 成为法律, 然而在 32 个旨在放松监管的法案中, 却有 16% 签署成为法律。
(百分比)



资料来源: Igan 和 Mishra (即将出版)。
注: 加强或放松监管的法案的划分主要是根据其规定在以下领域对金融机构产生的影响, 如会计标准、破产程序、促进居者有其屋倡议 (包括首付款的支付需求)、对反掠夺性贷款的批评以及改革联邦住房融资系统。

利)。2000—2006年期间，一个对金融业较不利的法案比一个减少对金融业监管的法案通过的可能性低三倍（见表1）。更重要的是，两个有利于放宽抵押品市场贷款的法案——《2000年美国房屋所有权和经济机遇法案》和《2003年美国梦首期期款法案》都在此期间被写入法律。

接下来，我们考察了单个立法人员对某一特定法案的投票是否与以下两种情形有关，即有关金融公司用于影响该法案的游说支出，以及该立法人员与说客或金融企业共有的联系和交往网络。我们通过实证分析得出三个主要结论（见表2）。

首先，在金融危机前，金融业用于游说的支出和立法人员对关键法案投票的考虑方式有明显的联系。游说越强烈，立法人员越可能投票支持放松监管。而且，游说更可能获得较保守立法人员放松监管的投票支持。

其次，政客和某一特定法案说客之间的人际交往网络也对投票模式有影响。如果说客过去曾为一名立法人员工作过，那么该立法人员很可能投票支持放松监管。

第三，用于游说已与K街有很多联系立法人员的资金支出，对放松监管投票几乎没什么影响，这似乎有点不可思议。如果说客已经与立法人员建立了联系，那么用于游说的额外支出的有效性将降低。这表明，并不是对已建立良好联系的立法人员的游说支出越多，对于金融公司的帮助越大。

数据和实证分析的固有缺陷值得关注。首先，我

们承认我们对于法案的游说工作并没有非常精确的度量，对于不同法案，公司用于游说的支出没有细分。我们进行了核实，以确保所得出结论能够支持关于公司如何为特定法案分配游说支出的各种假设。第二，由利益集团而不是金融企业进行游说可能会影响投票行为。因此，我们通过消费者组织将消费支出分析也包括在内。最后，在立法过程中，法案的最初条款通常显著较弱。我们并没有将游说如何改变法案的信息包括在内，这是弱化法案条款的最大因素。

这些发现支持了这一观念，即游说和人际关系网在影响金融监管效果方面发挥重要作用。因此，金融改革建议不应该被将这些政治因素排除在外。准确的政策应对措施取决于游说背后的动机。经济理论表明，寻租或希望信息公开的意愿推动了游说。但根据我们的发现，很难准确确定是什么因素推动金融企业进行游说。例如，如果说客主要专注于使其客户获得优惠待遇的寻租活动，那么减少不受社会欢迎的游说将是合乎情理的。然而，如果贷款方的游说主要是为决策者提供信息并促进创新，那么游说将被视为有助于决策者制定有决策远见的有益于社会的方式。■

丹尼斯·艾甘（Deniz Igan）和普拉奇·米什拉（Prachi Mishra）是IMF研究部经济学家。

参考文献：

Calomiris, Charles, 2009, "The Subprime Turmoil: What's Old, What's New, and What's Next," *Journal of Structured Finance*, Vol. 15, No. 1, pp. 6-52.

Center for Public Integrity, 2009, "Who's Behind the Financial Meltdown?" (Washington).

Goodhart, Charles, Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez, and Steven Weisbrod, 1998, *Financial Regulation: Why, How, and Where Now?* (London: Routledge).

Igan, Deniz, and Prachi Mishra, forthcoming, "Three's Company: Wall Street, Capitol Hill, and K Street," *IMF Working Paper* (Washington: International Monetary Fund).

——, and Thierry Tresselt, forthcoming, "A Fistful of Dollars: Lobbying and the Financial Crisis," *NBER Macroeconomics Annual* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Johnson, Simon, 2009, "The Quiet Coup: How Bankers Took Power and How They're Impeding Recovery," *The Atlantic* (May).

Labaton, Stephen, 2009, "Ailing, Banks Still Field Strong Lobby at Capitol," *The New York Times*, June 4.

Mian, Atif, Amir Sufi, and Francesco Trebbi, 2010a, "The Political Economy of the U.S. Mortgage Default Crisis," *The American Economic Review*, Vol. 100, No. 5, pp. 196-98.

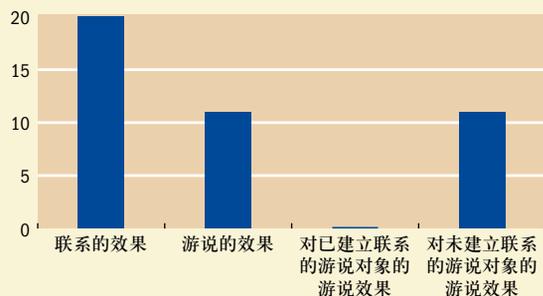
——, 2010b, "The Political Economy of the Subprime Mortgage Credit Expansion," *NBER Working Paper 16107* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Simpson, Glenn, 2007, "Lender Lobbying Blitz Abetted Mortgage Mess," *The Wall Street Journal*, December 31.

图2
使平衡失衡

游说的次数和立法者与金融企业的联系程度增加了有利于金融业投票的可能。只有当增加对已建立联系的游说对象的游说时，才对投票几乎没有影响。

（有利于金融业投票的可能性增加，百分比，2000—2006年）



资料来源：作者的计算。

注：结果基于包括787名美国参议院和众议院议员在内的数据集（并非所有人在此期间都在工作）以及500名游说人员。赞成票是指站在金融企业一方，支持放松监管；反对票是指赞成加强对金融企业的监管。有联系的游说者是指那些以前曾经为立法人员工作的人员。



货币的精神

道格拉斯·A. 厄文

IMF和WTO 必须齐心协力 消除汇率 政策争端

国际货币体系和国际贸易体系通常被认为是两个截然不同的组织，并履行不同的职能。但汇率政策和贸易政策有很强的关联性。历史上，汇率政策和贸易政策之间的紧张状态显而易见，如大萧条时期和布雷顿森林时期，未来几年，这种紧张状态可能会日益明显。IMF 成员国和世贸组织成员国将不得不起致力于消除汇率政策的争端。最引人关注的是美国和中国关于汇率政策的争端，这可能会导致始料未及的结果，对两国贸易关系造成不良影响。

大萧条时期的保护主义

20 世纪 30 年代的大萧条时期是一个关于汇率政策如何对贸易政策制造困难的最好例证，虽然这一点很少被承认。20 世纪 30 年代爆发的贸易保护主义政策造成世界贸易的崩溃。事实上，1929—1932 年全球贸易总量下降 25%，其中一半是由更高的贸易壁垒造成的，并导致在那 10 年中的其余时间内贸易增长缓慢。

各国不同程度地增加关税或实施



进口配额制。一个决定国家采取贸易应对政策的关键因素可能并不是该国所遭遇的出口下降或失业率增加的程度，而是金本位制度下的汇率政策（Eichengreen 和 Irwin，2010 年；Irwin，2012 年）。在金本位制度下，一个国家的货币政策很大程度上是由该国中央银行所储备的黄金数量决定。每个国家根据黄金来确定本国货币价值，各国在按照金本位制度运行的同时，又彼此采用固定汇率制。

20 世纪 20 年代末，美国和法国开始从世界其他国家收购黄金，由于两国黄金储备的增加，这两个国家的中央银行并没有增加货币供应量。这对世界经济造成通货紧缩的影响，从而导致经济大萧条。其他国家则面临减少黄金流出，以及通过改变汇率或实施出口控制等措施解决国际收支困难的选择。由于这些国家实施金本位制度，它们或者选择保持固定汇率和限制贸易，或者选择放开汇率并保持贸易开放。

例如，法国等国家选择保持金本位制度，但比其他国家实施更多的贸易限制。而且，由于这些国家的中央银行采用固定汇率，并不得

不保持汇率平价，因而这些国家不能采用货币政策来逆转通货膨胀并减轻这一时期的金融压力，从而导致经济大萧条时间的延长。

与之相反，那些放弃金本位制度的国家允许其货币贬值，例如瑞典，从而能够在这一时期避免采取具有破坏性的贸易保护政策，而且能够自由利用扩张性的货币政策以帮助结束经济大萧条。

错误的教训

不幸的是，二战后国际经济秩序体制并没有汲取这一时期的教训。大部分经济学家和决策者并不承认

灵活汇率能够使货币独立应对国家的经济状况，而是在他们认为的 20 世纪 30 年代货币混乱面前畏缩不前。由于各国在不同时期放弃金本位制度，因此汇率变动较大且突然，对世界贸易和金融市场造成了冲击。由于固定汇率被认为是正常的，因此这些汇率变动被贴上了“竞争性贬值”的标签。这意味着汇率变动是各国采用的损人利己的政策，是以牺牲其他国家为代价来改善自己的经济地位。

但将这些汇率变动称为竞争性贬值是对历史经验的错误解读。20 世纪 30 年代，各国并没有故意使其货币贬值，以使各国出口获得竞争性优势。相反，各国通过提高利率以抵御外汇市场对其货币的压力，并以勇敢的方式从其他国家中央银行借用紧急储备，以稳定该国货币汇率。面对黄金储备的大量减少，大部分国家最终不得使其货币贬值，或控制货币兑换以减少黄金和外汇储备损失。

例如，1931 年 9 月，英格兰银行决定放弃金本位制度并允许英镑贬值，这并不是为使英国出口商能够在世界贸易中获得优势而有意为之。相反，英格兰银行在数周内承受了出售英镑的压力，但最终认定这是一场失败的“战争”。英国官员得出结论认为，与损失更多黄金和外汇储备相比，努力使英镑保持与黄金平价的做法并不值得。

英国不愿意让其货币贬值的做法也被其他国家效仿。实际上，各国在 20 世纪 30 年代的竞争性货币贬值是完全错误的。

这一时期最经常提及的教训是，固定汇率制对于保持货币稳定和避免汇率的无序变动是必要的。1944 年，由国际联盟出版的罗格纳·纳克斯的一本有影响的著作《国际货币经验》警告说浮动汇率将动摇并严

尽管过去固定汇率与贸易自由化互相冲突，但在战后，决策者仍然寻求将这两个政策结合使用。

重破坏国际贸易。约翰·梅纳德·凯恩斯质疑汇率调整能否解决国际收支失衡问题，他认为出口定额限制有助于解决国际收支失衡。

战后政策

这些观念推动各国政府官员在 1944 年布雷顿森林会议上建立一个“固定但可调”的汇率制度体系，以避免再次出现 20 世纪 30 年代的货币混乱。布雷顿森

林协议规定，各国在面临持续的国际收支问题时可以调整其汇率，因此原则上汇率是可以调整的。但变化并不令人鼓舞，各国实际上并不愿意改变其货币平价。IMF 的创立能够为各国提供短期融资，从而使各国面临国际收支问题时不用突然改变汇率。IMF 协定条款要求各国消除操纵汇率或国际货币体系的行为，以避免有效的国际收支调整或获得相对于其他成员国不公平的竞争优势。

同时，各国政府希望废除阻碍世界贸易流动的保护性措施。为避免 20 世纪 30 年代破坏性的保护主义再次抬头，1947 年，美国牵头联合其他 24 个国家成立了关税与贸易总协定 (GATT)。GATT 制定了贸易政策实施的规定，并在战后举行了由各成员国参加的首次多边削减贸易壁垒谈判。

尽管过去各国面临国际收支困难时，固定汇率与贸易自由化经常互相冲突，但在战后，决策者仍然寻求将这两个政策结合使用。这造成了以 IMF 为代表的国际货币体系和以 GATT 为代表的国际贸易体系之间的紧张。通过令人失望的汇率调整，布雷顿森林体系推动各国对进口加以限制，以促进国际收支调整。GATT 第 12 条规定，各国可以根据国际收支情况对进口加以限制，并声明“任何缔约国为确保其外部金融地位和国际收支，可以对允许进口商品的数量和价值

在根本解决国际收支问题的长期方案中，征收进口附加税被证明是无效的。

加以限制。缔约国按照条款对进口限制开始实施、维持和加强不能超越以下必要条件：(1) 预防或阻止货币储备严重下降这一迫近的威胁；(2) 缔约国货币储备极低，为实现货币储备合理的增长。”

进口限制

正如这些文件所表明的，IMF 限制汇率调整的意愿战胜了 GATT 意在减少贸易壁垒的意愿。随后，20 世纪 50 年代和 60 年代，各国并不愿意调整其货币价值，而通常采取限制进口的措施。1955—1971 年，包括加拿大、法国、瑞典和英国在内的九个发达经济体采用进口附加税来解决国际收支问题，希望避免采用调整汇率的手段。例如，1964 年 10 月，英国征收了 15% 的进口附加税以保护固定汇率。1965 年 2 月，进口附加税减少到 10%，并在 1966 年 11 月最终取消。与之相比，1971 年 8 月，美国征收了 10% 的进口附加

税，税率在四个月后将有所下降，以推动汇率调整并解决外币对美元被低估的问题。

尽管这些措施是暂时的，持续数月或数年，但征收进口附加税对贸易造成极大影响。他们通常包括对选择进口或应纳关税进口征收 5%—15% 的关税。相反，在关贸总协定肯尼迪回合谈判——布雷顿森林体系时期 (1963—1967 年) 唯一一次大幅度削减关税谈判中，欧洲经济委员会 (欧盟前身) 对非农产品应纳关税进口的平均关税只降低约五个百分点。当然，尽管肯尼迪回合谈判中关税削减是长期的，进口附加税是暂时的，但进口附加税仍招致严厉的批评并成为贸易伙伴之间贸易摩擦的根源。

此外，在根本解决国际收支问题的长期方案中，征收进口附加税被证明是无效的。征收进口附加税一般能够推迟货币贬值，但几乎从未避免最终的货币贬值。如法国 1958 年货币贬值、1967 年英国货币贬值、1969 年法国货币贬值。不幸的是，由于一个政策取代了另外一个政策，一旦汇率调整有助于改善一个国家的国际收支地位，进口附加税就将取消。

交替使用

1973 年以来，大多数主要货币施行浮动汇率制，即由外汇市场决定各种货币的价格。但许多发展中经济体选择继续保持固定或盯住汇率制。战后，发展中经济体在固定汇率制下的贸易政策，要比发达经济体的贸易政策存在更多问题。尽管固定汇率的目标是提供货币约束并削减通货膨胀，但固定汇率在这方面做得并不好，从而导致货币被高估。发展中经济体寻求采取进口控制措施，如限制进口数量和控制兑换，以弥补货币被高估并减轻国际收支的压力 (Schatz 和 Tarr, 2002 年)。尽管类似控制倾向于在一段时间内进行并成功限制进口，但这样的控制措施几乎一直未能阻止最终的货币贬值。货币贬值应允许取消进口控制，但由于进口控制能够为一些国内生产者提供保护，这些国内生产者在维持进口控制方面有利可图，因此进口控制经常会持续一段时期。

20 世纪 90 年代，东欧过渡经济体面临同样的汇率政策和贸易政策交替使用的情况。保加利亚、捷克共和国、匈牙利、波兰和罗马尼亚等前社会主义国家希望稳定其名义汇率，但没能遏制国内通货膨胀或提高本国的生产率。因此，这些国家的货币被高估了。这些国家没有调整其名义汇率，而是采取了征收进口附加税和其他贸易限制措施。这些政策破坏了这些国家的对外贸易，而且没有根本解决由于汇率失调所导致的国际收支问题 (Drabek 和 Brada, 1998 年)。

货币战争

2008—2009年全球金融危机之后，世界经济正在出现不均衡的复苏。还有人担心由于操纵货币会导致货币战争。关注的目标主要是中国。由于中国外汇储备已累计达到近3万亿美元，从而引发了中国故意低估人民币的指责。针对中国不允许其货币随市场调整的问题，美国和欧洲加大了对中国施加贸易制裁的压力。近期的实证研究表明，货币被低估增加了WTO争端的可能（Copelovitch和Pevehouse，2011年）。事实上，这让人想起了美国1971年征收进口附加税的情景。当时有人提议出台有关操纵美元汇率的法案，以在贸易中获得不公平的竞争优势。

不幸的是，IMF和WTO（1995年取代GATT作为全球贸易的仲裁机构）并没有准备好应对类似问题。GATT文件要求听从IMF有关汇率安排、外汇储备和

由于这些问题悬而未决，汇率政策的紧张状态可能导致单边行动的增加。

国际收支等类似任何问题的建议。1977年，IMF成员国同意推迟大规模干预外汇市场，因为这样做会成为一国操纵货币的证据。过去，由于IMF官员不愿意批评重要成员国的汇率政策，因而IMF监视汇率的职能有所削弱（Mussa，2008年）。最近，IMF工作人员关于中国的报告（IMF，2010年）指出，人民币一直显著低于与中期基本面一致的水平，人民币应当更加坚挺。但即使IMF断定有违背IMF协定的行为发生，IMF也没有任何执行这一裁决或迫使该国改变其政策的手段。

与其相比，WTO拥有执行机制——贸易报复。该机制源于争端解决系统。这使各国努力研究WTO各类协定的文本，为解决汇率争端而对其他国家采取行动寻求支持。然而这些协议的规定为一些国家寻求针对其他国家汇率政策而采取的行动只提供了很少希望。尽管GATT第15条规定，各国“不应通过货币兑换行动，阻止货币供应”的协议，这很可能是控制兑换的参考，而不是针对汇率政策。WTO同意对禁止某种类型出口补贴采取补贴和抵消措施，但按照此条款，政府影响汇率的政策并不是可以控告的。而且WTO反对“取消和减轻”贸易自由化的协议，在解决汇率问题时并没有经过检验，但该条款似乎仍是基于法律事实的轻小的芦苇。

IMF和WTO关于汇率规定的不足并不意味着根

本问题的消失。相反，这意味着汇率政策的争端如果不能在多国层面解决，将会恶化。随之而来的是增加国内压力、单方面采取贸易行动、将已有的制度结构外部化以解决这一问题的可能。例如，正如前面提到的，美国国会议员再次提出制定法律，对已基本发现操纵货币国家的进口征收紧急附加关税。今年3月，美国财政部长盖特纳警告称，汇率政策的不对称制造了大量的紧张状态，包括贸易保护主义的压力。虽然中国的货币扣除物价因素已经升值，但由于中国国内较高的通货膨胀和经常项目顺差的减少，类似的政治压力并没有减轻，这可能是由于美国经济复苏缓慢所致。并非只有美国如此，许多发展中国家都担心由于固定汇率失调，贸易保护主义的压力可能会加大。

由于这些问题悬而未决，汇率政策的紧张状态可能导致单边行动的增加。这样不仅会削弱在这一领域应负责的国际机构的威信，而且会导致很难消除破坏性报复行动并进一步损害脆弱的世界经济。国际社会，尤其是IMF和WTO的解决方案是制定新的章程，以有助于化解当前和未来关于汇率政策的争端，阐明将贸易制裁作为适当补救措施的前提因素。■

道格拉斯·A·厄文（Douglas A. Irwin）是达特茅斯学院1923届罗伯特·E·麦克斯韦尔艺术和科学教授以及国家经济研究局助理研究员。

参考文献：

- Copelovitch, Mark S., and Jon C. Pevehouse, 2011, "Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation," University of Wisconsin Department of Political Science working paper (unpublished; Madison).
- Drabek, Zdenek, and Josef C. Brada, 1998, "Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 26, No. 4, pp. 642-68.
- Eichengreen, Barry, and Douglas A. Irwin, 2010, "The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?" *The Journal of Economic History*, Vol. 70, No. 4, pp. 871-97.
- International Monetary Fund (IMF), 2010, *People's Republic of China, Country Report No. 10/238* (Washington).
- Irwin, Douglas A., 2012, *Trade Policy Disaster: Lessons from the 1930s* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Mussa, Michael, 2008, "IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy," in *Debating China's Exchange Rate Policy*, ed. by Morris Goldstein and Nicholas Lardy (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics), pp. 279-335.
- Nurkse, Ragnar, 1944, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period* (Geneva: League of Nations).
- Schatz, Howard J., and David G. Tarr, 2002, "Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection," in *Development, Trade, and the WTO: A Handbook*, ed. by Bernard Hoekman, Philip English, and Aaditya Mattoo (Washington: World Bank).

降低侨汇成本

降低交易成本能够使更多的钱流向移民及其家庭



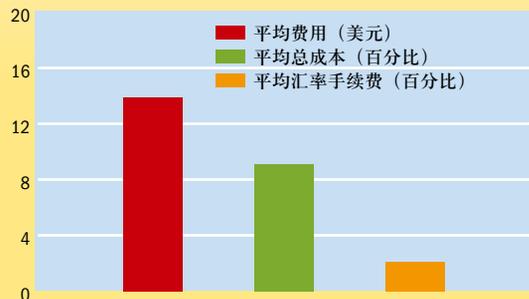
孟加拉国，一位妇女手中拿着钱。

2010年，全球以发展中国家为目的地的侨汇达到了3250亿美元。这些汇款（其大多数都来自在国外打工的移民）是发展中国家最大的资本流之一，占汇款接受国国内生产总值的35%。然而，汇款的成本很高，一般为汇款总额的20%。因此，降低汇款成本已经被列入八国集团和二十国集团的发展议程之中。为了使价格透明化，世界银行建立了一个有关国际间汇出和汇入小额汇款成本的数据库。从坦桑尼亚汇200美元到肯尼亚需要支付的费用占总额的47%，这是价格最高的；而从新加坡汇相同数额的款项到孟加拉国，所需支付的费用仅为4.6%，是价格最低的。如果侨汇的汇出费用能够降低五个百分点，那么接受国收到的汇款额每年将增加超过160亿美元。

让人休克的价签

造成汇款价格高企的一个重要原因是市场缺乏透明度。消费者无法对价格进行比较，因为汇款价格所涉及的变量很多。通常，汇款交易成本由以下部分构成：提供汇款服务者的费用以及兑换成汇款受益者所在国家货币的费用。汇款价格高企的其他因素还包括限制竞争的专营协议、设定高准入门槛的不良规定以及对进入支付体系的限制。

汇出200美元的平均成本为9%，即18美元。
(全球均价，2011年第一季度)

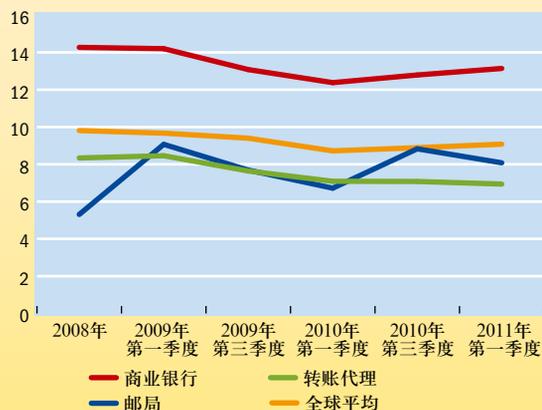


提供汇款服务的对象很重要

汇款成本因汇款服务提供者不同而大不相同。在商业银行汇款的成本是最高的，通常为13%，除非该银行提供专门的汇款服务。通过专业转账代理汇款是最便宜的，为7%。

通过商业银行汇款的成本是最高的。

(汇出200美元的平均总成本，百分比)





塞拉利昂马可尼的街头小贩。

越大越好

市场规模越大，汇款的成本越低。但东亚和太平洋地区是个例外，汇往太平洋岛国的高昂汇款费用抬高了该地区的平均水平。然而，在该地区那些规模大的市场，如菲律宾、印度尼西亚、泰国和越南，其汇款成本都低于10%。汇往撒哈拉以南非洲的汇款成本最高。同时，撒哈拉以南非洲也是零售支付体系效率最低的，并且还有设定高准入门槛的规定。此外，在过去六个月里，货币的剧烈波动导致外汇保证金上升，这也推高了汇款价格。

汇款成本在规模大的市场比规模小的市场要低。



竞争至关重要

改善汇款市场的竞争状况能够大幅度减少汇款所需支付的费用。世界银行在支付基础设施、法律框架和监管等方面提供技术支持，已帮助不少市场消除了其低效

率的状况。政府在改革体系方面的努力应与市场的变化（如，引入新技术、服务提供者操作模式的改变）相一致。

本文由世界银行支付体系开发小组的卡伊·施密茨 (Kai Schmitz) 和远藤伊作 (Isaku Endo) 撰写。本文的数据来自全球汇款价格数据库，其包含了 200 条汇款路径的信息，可在 <http://remittanceprices.worldbank.org> 上获得。

缩小 就业鸿沟

青年失业率高企导致了
中东地区大面积的不稳定

亚瑟·阿布迪

自从一月份一名突尼斯街头小贩穆罕默德·布瓦吉吉的自杀身亡事件开始，世界的目光转而投向了动荡不安的广大的中东地区。布瓦吉吉的突然自杀和随后发生的骚乱给那些没有预见到这一现状的突发结果的决策者们敲响了警钟。

事后，人们能够很清楚地看到，许多中东国家正处于这种大面积的断层之上。虽然这些国家的动荡部分地源于政治上的压迫，然而难以维系的经济问题，如大量青年人的失业问题，也正在暗中汹涌不已。

这一地区的劳动力市场数据信息非常缺乏，但是从埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、叙利亚和突尼斯等六国所得到的统计数据显示，这些国家的平均失业率在过去的20年里一直在12%左右徘徊。在2008年，尽管经济连续八年保持了快速增长，然而这些国家的平均失业率依然达到了11%，是全世界失业率最高的地区。并且，这些国家的就业人口占总人口的比例为48%（劳动人口参与率总和），远远低于其他任何地区。

这些国家的高失业率低劳动参与率共同导致了劳动年龄人口的低就业率。该地区的劳动年龄人口就业率不足45%，在全球所有地区中比例最低（见图1）。

这一地区的失业群体主要为青年人。15—24岁的青年人口占约旦、黎巴嫩、摩洛哥和突尼斯总人口的40%，甚至更多，而在叙利亚和埃及，这一比例约为60%。2008年，这些国家的青年平均失业率为27%，高于世界上任何一个地区（见图2）。与世界上大部分地区相比，众多中东国家的失业现象的趋势为随着学历的增高而增长：具备大学学历人口的失业率在埃及、约旦和突尼斯超过了15%。



约旦安曼大学的学生。

如此程度的失业率意味着重大的社会和经济成本。其中部分原因在于国内缺乏良好的工作前景，人们便大量地离开祖国。据估算，去到国外的流动劳动人数相当于这六个国家目前劳动力总和的16%。但是由于发达经济体失业率高企以及海湾合作委员会国家劳动力国有化的趋势，来自埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、叙利亚和突尼斯的工人们正面临着发达经济体削减外来人口雇用的问题。随着其他新兴市场带来的更大的竞争压力，该地区将更加无法承受现状的压力。

展望未来，该地区面临着巨大的挑战。为了给那些目前失业和新进入劳动力市场的人员提供就业机会，这些地区的国家不得不在2008—2020年期间增加大约1850万个全职工作岗位。尽管如此，这也仅仅能使劳动年龄人口的就业率达到49%，仍然低于其他地区目前所观察到的情况。

暗藏的诱因

为什么这六个国家的失业率居高不下？

其部分原因在于人口。在过去的10年当中，埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、叙利亚和突尼斯的劳动力总和曾以平均每年2.7%的速度增长，高于除非洲之外的世界上的其他任何地区。这一劳动力增长速度有望在下一个10年当中逐渐减缓，但仍然会继续超过其他大



多的年轻人正在接受教育，但许多企业指出求职者中缺乏合适的技术人才，这给劳动用工带来了一定的阻碍。这说明了目前的教育体系无法为市场提供具备合适技能的毕业生。

大部分地区过于严格的雇用和解雇规定也是一个很重要的因素。例如，在埃及，支付给雇用员工的遣散费相当于 132 周的最后工资；在叙利亚和摩洛哥，平均遣散费分别是 80 周和 85 周的工资。这明显高于东亚和太平洋地区平均 38.6 周的水平 and 发达国家 25.8 周的水平（Dhillon 和 Yousef，2009 年）。如此高的解雇费用使得企业压根儿就不愿意雇工。

最后，那些臃肿的公共部门也是问题所在。这些部门以其更为安稳的工作条件、更高的工资和更加优厚的福利待遇吸引着求职者。作为雇主的公共部门在本地区发挥着主导性的作用，这样就扭曲了劳动力市场的输出结果，并转移了具有潜在活力的私营企业的资源。政府部门的招聘做法通常会使得求职者对于工资的期望值过高，而且使人们更加看重文凭而非实际的工作技能，从而影响到了教育取向，导致技术与实际脱节。

快速解决办法

政府如何处理高失业率的问题？有许多方法可以收到立竿见影的效果，而其中以下几点或许还能够带来长期的收益。

政府部门可以采取以下几项措施：

- 投资基础设施建设：投资交通、水利和卫生以

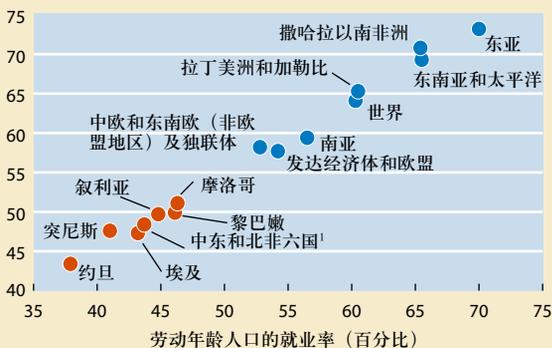
多数地区。与上一个 10 年的 1350 万相比，大约 1000 万的新生劳动力有望在下一个 10 年当中加入劳动力队伍。换言之，人口压力不可能很快缓解。

另外，还存在着青年人掌握的技能和企业要求的技能严重脱节的问题。虽然在这些中东国家，越来越

图1
未工作人口

中东和北非六国的劳动年龄人口的实际就业率不足 45%——在全球所有地区中比例最低。

（劳动参与率，百分比，2008年）



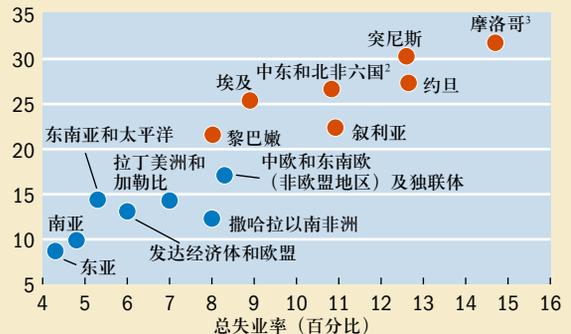
资料来源：国际劳工组织、各国当局、IMF 的《世界经济展望》、IMF 员工的估计。

¹中东和北非六国是指埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、叙利亚和突尼斯。

图2
青年人和失业

青年人失业在许多中东国家是一个长期问题。

（失业青年，百分比，2008年）¹



资料来源：国际劳工组织、各国当局、IMF 的《世界经济展望》、IMF 员工的估计。

¹或可获得数据的最近年份。

²中东和北非六国是指埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、叙利亚和突尼斯。

³摩洛哥的总失业率数据来自《城市劳动力调查》。

及能源类等基础设施建设，就有可能产生新的工作机会，即使这是一种短期的效应。拉丁美洲和加勒比的工作经验表明，将国内生产总值的1%用在基础设施建设上，埃及在短期内就可以创出87000个新的工作岗位，而突尼斯在短期内则能够创造出18000个新的工作岗位。为了收到立竿见影的效果，决策者们可以推动那些已在运行当中的劳动密集型基础设施项目的建设。这一策略不仅可以在短期内给工人们提供就业机会，通过对基础建设的改进而获得的收益还能够促进国家的长期发展。

- **支持私营经济活动：**为了鼓励创造就业机会，决策者可以效仿许多新兴市场经济体以及处于转型期的经济体在全球金融危机中的做法，对那些具有生命力的劳动密集型中小型企业给予税收优惠或提供信用担保。他们也可以让这些企业更加容易地获得贷款。

- **加强前景广阔的培训方案：**本地区提供了一个逐渐加大的面向青年人的培训方案，例如由埃及、约旦和摩洛哥等几个国家正在运作的就业教育基金（EFE）。它和诸多公司和工厂一起评估行业技能的需求情况，并为青年人提供量身定制的培训方案。通过在课堂和工作中的双向培训，不论是在技术发展还是就业安排方面，就业教育基金均取得了成功。对于这类方案，决策者应当采取相关的强化和推广措施。

- **投资新的培训方案：**决策者可以考虑对新的创新型培训方案进行投资，但是需要记住，这样做要花费一定的时间才能获取效益。他们可以参照拉丁美洲国家的经验。这些国家的培训方案是按需设计的，提供在职培训，注重硬技能和软技能的形成，并会对其实际效果进行监督，有助于提高就业前景和接受培训者的收入。

平衡当前和未来的需要

针对青年人失业问题设计短期解决方案时，政府部门一定要确保这些政策不会妨碍创造可持续性工作岗位和形成生产技能的长期目标。

不断发展的社会和政治动荡会诱使政府仓促设置一些并不真正需要的公共部门职位。这样的举动将来很可能会难以撤回，并将扭曲劳动力市场的激励机制，转移私营企业的资源。如果只为了解决眼前的问题而好心地对那些受了教育的未就业青年提供津贴，而提供津贴的标准只是基于文凭和证书的话，就将会使未来劳动力市场中技术与实际情况脱节的现象变得更为严重。

政府部门可以采取一些措施迅速促进就业，也可以实行全面的工作战略，从根本上解决失业问题。这些战略方针应当有利于社会各个阶层的发展，促进技

能的形成，并为工人和求职者提供相应的社会保护。

为了促进包容性增长，该地区的政府拥有多种选择。其中，首先应该给每个人创造一个可以促进公平竞争的环境。人们，尤其是青年人，应该在获取良好的教育、争取高质量的就业机会、成为企业家、获得贷款并购买土地等方面拥有平等的机会。确保更多的平等机会和更为广泛地分享经济改革所带来的利益将会为生活水平的不断提高奠定坚实的基础。

政府还可以改善商业环境。改变并创造一个更加有利于投资和竞争的商业环境——包括减少繁琐的创业手续、加强产权立法、促进合同的履行——这样将有助于激发当地的就业潜力。改善商业环境还可以帮助那些受过教育的年轻人脱离非正规部门（因为他们在那里干着没有起色的工种，缺乏合理的保护，通常收入也很低），转而进入正规部门工作。

在欧洲、美国和海湾合作委员会的六个国家中，有大量来自本地区的外籍工人，他们中的大部分人拥有高学历并在竞争环境中积累了多年的工作经验。召唤这些流散的技术人员回国和知识分子的回归将会加强技术工人的供应，从而帮助国内的经济的发展，促进本国参与全球竞争。海归人员将会带回他们的技术、资金和市场知识以及创新想法。他们将开设新的公司和工厂，并且从未就业的人员中雇用员工。就像在税务方面和财务方面提供的优惠一样，商业环境的改善、更好的政府管理方式、对知识产权和财产权更有秩序的执法将会促进海外人才的回归。

该地区各国的贸易量远远低于其潜在贸易能力。世界经济论坛最近的分析显示，埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、叙利亚和突尼斯等国家的贸易政策是世界上最为严格的。这些国家的关税平均大约为12%，几乎是亚洲新兴国家的两倍。通过开放对外贸易和国内市场，该地区可以促进产出的增长，提高对于劳动力的需求。低关税、快速发展的面向新兴市场的多元化贸易以及上升中的区域内贸易将成为迈向正确前进方向中的几大步伐。

使受教育得到相应的回报

要从根本上解决技术与实际脱节的问题，教育部门和政府可以采取以下措施：

- **重新调整课程以满足私营企业的需求：**决策者可以采取更多的措施提高对于学生的技术和知识装备，以满足私营企业的需求。例如，其中一项举措是Injaz，这是一个教育部门和私营企业之间的合作机构，它组织商业领袖面向高中生和大学生们教授各种市场技能，包括基本的业务技能、团队精神、领导技能和创业思维。Injaz于1999年首先在约旦成立，如今已

经扩展到了12个国家。

• 调整高校招生政策：高校的招生政策可以在初级阶段的教育影响技术的形成，例如强制要求准大学生们展示他们在写作、批判性思维和解决问题的能力等方面的技能。这些要求将会刺激家长、教师和学生从中小学就开始避免死记硬背的学习方法。

• 改革公共部门的雇佣方法和补偿政策：公共部门在雇用员工时更应该着重于应聘者的技能和竞争能力，而非学历。除了目前的测试方法之外，政府部门可以引进新的面试和评估测试方法，以对一系列的技能进行评价。除此以外，加强酬劳和业绩间的联系以及择优晋升政策也会更加激励年轻人去掌握合适的技能（Salehi-Isfahani 和 Dhillon，2008年）。

任何一项长期的就业战略都应该促进对工人的保护，同时也要维持劳工市场的灵活性——其最终的作用还是要维护工人的利益。

该地区过于僵化的劳工规则（例如，大量的遣散费）似乎是在保护员工，但实际上却阻碍了正规部门工作岗位的形成，还会导致公司走向非正规经济。决策者应该在保留集体谈判权、提供有效的社会保护（如对工人和求职者提供失业保险）的前提下，放宽这些

规定。放宽劳动力市场的法规限制可以促使私营企业能够对市场信号作出更加灵活的应对，提高就业对贸易的自由化等其他改革措施的反应能力。

要改善当前中东地区青年所面临的恶劣的就业环境，可以采取多种措施。短期行为是很诱人的，它能够满足该地区年轻人正当的迫切需求。但是这样的措施并不能替代一个全面的长期的就业战略，长期战略将对教育重新进行定位、改善商业环境，并且移除那些妨碍公司企业雇佣的因素。■

亚瑟·阿布迪（Yasser Abdih）是IMF中东和中亚部的经济学家。

参考文献：

Dhillon, Navtej, and Tarik Yousef (eds.), 2009, *Generation in Waiting: The Unfulfilled Promise of Young People in the Middle East* (Washington: Brookings Institution Press).

Noland, Marcus and Howard Pack, 2007, *The Arab Economies in a Changing World* (Washington: Peterson Institute for International Economics).

Salehi-Isfahani, Djavad, and Navtej Dhillon, 2008, "Stalled Youth Transitions in the Middle East: A Framework for Policy Reform," *Middle East Youth Initiative Working Paper*.

World Bank, 2008, *Doing Business 2009* (Washington, D.C.)



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

深层震荡

日本天灾的经济影响深远

斯蒂芬·丹宁格、肯尼斯·康

在经历了2011年3月11日发生的毁灭性的地震与海啸后，日本踏上了漫长而崎岖的重建与复兴之路。截至5月23日，这场灾难夺走了超过23000人的生命，造成约2000亿—3000亿美元的损失，并有可能成为这个世界第三大经济体的转折点。

远离震区的地方也感到了地震所带来的经济影响。大洋彼岸，在远离震源七千英里的（美国）马里兰州银泉镇，丰田公司的代理商达卡斯（DARCARS）的销售经理康斯坦丁·尼科雷斯库已经在考虑产品可能会脱销的问题。

“目前，我们正在销售去年溢出库存的部分，但是（如果情况继续下去），在两到两个半月内，汽车就要脱销了”尼科雷斯库说。

集成电路系统和车辆微控制器——控制汽车发动机许多电子功能的计算机——的短缺迫使生产线的速度放缓。丰田宣布，在2011年9月之前不太可能恢复正常生产。

一般而言，代理商达卡斯每个月可以收到300辆汽车。但接下来的几个月里，他们被告知只能得到正常存货的12%—15%，也就是大约40辆车。

日本与全球供应链

地震对于汽车生产线的冲击表明了全球供应链高度整合的性质、日本在其中所扮演的角色以及在一些关键行业，尤其是汽车制造业和电子业中的重要性。

例如，世界首屈一指的微处理器供货商瑞萨电子公司生产了30%—60%的汽车微处理器和集成电路系统。它的工厂位于日本制造业中心之一的本州岛的东北地区，因此，当地震和海啸使其一些半导体工厂暂时性停产时，瑞萨公司受到了重创。

当今汽车的组装变得复杂而专业化，一辆汽车



2011年3月地震海啸后日本的废墟。

需要30000到40000个不同的零部件，以至于在看板（Kanban）“及时生产”的精益库存体系中，一个关键组成部件的缺乏可能导致整个生产线的关闭。

与15年前相比，日本以及全世界的生产网络更复杂、联系更紧密，因而也就更容易受到供应链断裂的影响。故而，此次地震与海啸的经济后果在更广大的区域产生了连锁反应。

通过与日本之间的跨国生产网络，亚洲经济体也是高度整合的。日本是重要的机器设备、电子和半导体元件供应国。例如，日本在马来西亚、泰国和中国台湾的附加值生产中占有的比例达到10%—15%。

尽管日本制造的产品在价值链上的位置高于诸如韩国、中国台湾等竞争者，但令人担心的是，随着时间的流逝，如果日本供应商无法恢复其生产，它的市场份额可能会被竞争者夺走。

但是，尽管一些厂商忙于缓和这场有史以来最昂贵的自然灾害所造成的影响，然而灾难对于全球经济的整体影响却可能是有限的。虽然日本是世界上第三大经济体，占全球GDP的9%，但它在全球贸易中的份额却只有5%左右。

很自然地，日本自身首当其冲地承担了这场灾难对人类生命以及经济方面的影响。地震过后，工业生产和出口立刻出现大幅下滑。受影响地区的工厂业务停滞，日本消费者也因对福岛核电站担忧的日益增长而捂紧荷包，对电力短缺的焦虑同样降低了消费者的信心。

在地震发生三个月后，复苏的迹象逐渐显现。日本制造商预测，虽然步伐平缓，生产方面的颓势将在未来几个月内扭转。本田和索尼这样的重要的大公司已经在较小的水平上重启生产线，而东京电力公司调高了对于电力供应的预期，在仍努力稳定福岛核电站的时刻，这减轻了对于电力短缺的担忧。



随着情况逐步稳定，注意力转向更广泛的问题，即这场灾难对于日本长期经济前景的可能影响。震后的复苏是怎样的？国家经济所面临的最主要的风险是什么？更重要的是，什么样的政策才能确保形势出现强有力的好转并为未来增长打好伏笔？

回到未来

历史为我们提供了一些指引。1995年的神户大地震同样袭击了日本的一个重要的产业中心，受其影响地区的经济产出量与今年这次灾难重创的地区的产出量相差无几（GDP的4%）。神户大地震以及其他大规模灾害的经验表明可能出现一种V字形的复苏：开始时是急速的下降，其后在重建开支的支撑下出现复苏。

但是历史先例以及和神户大地震的对比作用是有限的。尽管诸如美国2005年卡特里娜飓风和最近澳大利亚洪水之类发生于近期的自然灾害同样具有毁灭性，但这场淹没日本东北海岸的大灾难无论在规模还是范围方面都无可比拟。

与神户大地震相比，这次灾难造成的经济损失要大得多：约占GDP的3%—5%，几乎是1995年那次地震影响的两倍。它还破坏了东京周边关东地区的电力供应，这一地区的经济总量占整个国家的40%，并且还增加了这个夏天出现电力短缺的风险。一般而言，在这个季节，电力需求会上升。神户大地震发生后，供应限制很快就得到了处理，与之不同的是，目前的核问题或者电力形势恶化的可能性仍在继续。这样的不确定性将影响公众信心并削弱需求；企业或许将被迫削减员工薪酬或裁员；而那些面临更大经济不确定性的家庭可能会选择储蓄，而不是消费。

由于不确定性的加重，企业在支出方面变得小心翼翼。研究表明，这样的冲击可能造成急剧的衰退（以及复苏）。考虑到最近这次灾害的特殊情形，这一次的复苏可能将被证明要慢得多，因为任何初现的复苏都将受到低信心的拖累。与这些困难混杂在一起的是日本近年来乏力的增长、政府的高负债，以及轻度的通货紧缩。

但是强有力的宏观经济和财政政策能够扮演至关重要的角色，不仅仅是通过弥补私人的弱点和鼓动信心来支持重建和维持复苏，还指明应对长期挑战、帮助国家逃离经济长期低迷可能战略。

当局在震后立即展示了它的决心。日本中央银行

迅速行动以维持金融市场的稳定，日本金融服务管理局确保受灾居民能够使用其存款和获得银行服务。政府也很快通过了一系列追加预算中的第一笔，以修复受损的基础设施。

目前，在应对这场危机时，日本当局将不得不在短期的增加公共开支和长期的改革之间寻找平衡。前者是为了修复受损的基础设施，后者则是通过减少政府高额债务以改善国家的财政状况。

二者并非注定互相冲突。重建的开支将增加赤字，但其规模是可控的，而且这种开支也是暂时的。为了维持公共信心，把重建支出与一个清晰的、在中期削减公共债务的战略联系起来颇为重要。甚至在清偿应急基金以后，日本仍将持续需要大量的资金以应对快速增长的社会保障费用。这需要不得不削减公共开支、增加税收，或二者兼有。

宝贵的税收

一项应对复苏所需费用的可行措施是逐步增加消费税，这也有利于长期的财政可持续性。这显然是改革的一项不错的选择。日本的增值税（VAT）仅为5%，是世界上最低的国家之一。逐步提高税率，比如说，在10年间将税率提高到接近欧洲国家的水平——20%。

除了现行的低税率，选择这种税收进行改革的其他原因包括它内在的有效性（它是范围广泛、税率统一的单一税种）以及世代公平性：让当前这代人偿还他们自己制造的债务比将其搁置，让下一代人面对它更为公平。提高消费税，并结合社会保障和其他应享权益支出的改革，对于改善日本的财政状况大有帮助。

如果说还有可能从3月份的这场毁灭性事件中得到一点点安慰的话，那就是日本当局可以借机给日本这个以团结出名的国家套上缰绳，以保障国家财政的未来。一家日本主流报纸的调查表明，58%的受访者支持以更高的税率支付重建费用。为什么不能同样支持这个国家更长期的经济福祉呢？

东日本大地震的破坏力是异乎寻常的，但日本坚实的经济基本面并未改变：先进的科技、高度熟练的劳动力、巨大的国内储蓄，以及其在全球经济中的角色仍会使之受益。制定政策的关键在于掌控这些有利条件，以激发迅速而充满生气的复兴；与此同时进行改革，以削减公共债务，并为未来的强势增长奠定基础。■

肯尼斯·康（Kenneth Kang）是IMF亚洲及太平洋部的处长；斯蒂芬·丹宁格（Stephan Danninger）是该部副处长。



海滩上的 银行家

玛丽亚·冈萨雷兹、阿尔弗雷德·希普克

流入离岸金融中心的资金如果管理得当，将会促进经济增长

离岸金融中心（OFC）专门为非本国的公司和个人提供金融服务，以使它们能缴纳较少的税额，并保证他们财产的安全及隐私。这类机构现在受到严密监管，不管它们喜欢与否。

这些机构所在的国家将这类交易视为增长的来源和创造多元化经济的一种合法方式。对于批评家们来说，由于离岸金融中心在不受限制的全球化发展过程中缺乏透明度和监管，从而使其成为了逃税和洗钱等许多严重问题的温床。因此，包括金融稳定委员会（FSB）、金融行动特别工作组（FATF）和经济合作与发展组织（OECD）及其全球论坛在内的几个国际机构联合发起或振兴一些举措，以加强对离岸金融中心操作的税收和金融监管。

无远弗界

许多离岸金融中心吸引了大量的

外国资金流入，其金融部门的规模经常超过它所在国家的规模。离岸金融中心通过众多金融工具来实现其金融服务，从国际化银行和保险公司到结构型投资手段，后者在2008—2009年的全球经济和金融危机中处于漩涡的中心（见专栏1；Lane和Milesi-Ferretti，2010年；Hines，2010年）。

离岸金融中心需要和在岸机构进行竞争。一方面，为了招揽生意，他们会给出很低的、甚至零税率的方案来吸引那些想削减税额的公司。从某种程度上说，这种税收方面的竞争能帮助促进资源的更好分配。因此，这些措施有时会得到国际税收协定的支持。另一方面，离岸金融中心在费用上也较有竞争力，因为他们通常在相对较弱的监管和金融标准（其所在国制定的标准）下进行运作。这种宽松的运作环境意味着较低的管理和运营费用，但这可能并不符合最好的国际标准。

明确的保密条款以及缺少强有力的法律和管理措施，不言自明地给予了投资者身份上的随意性，从而吸引了那些想要直接逃税和洗钱的行为，这一点引起了国际社会的强烈关注。

富有吸引力的金融和税收特点使得离岸金融中心引来了大量不断增长的全球流动资金。实际上，到2009年底，40多个拥有离岸金融中心的国家和地区（Rose和Spiegel，2007年）所持有的资产和债务差不多达到了5万亿美元（见图1）。与之相比，美国、德国和法国拥有的跨国资产和债务总和是8万亿美元。

尽管现在离岸金融中心遍布整个世界，但那些位于加勒比地区的离岸金融交易超过了总量的一半。而在这个地区当中，最大的离岸金融中心位于那些非主权地域，尤其是开曼群岛（英国的海外属地）（见图2）。

坚持规则

离岸金融中心操控着巨大的资金流，这引起了各方的长期关注。因此，国际社会通过诸如全球论坛/经济合作与发展组织、金融稳定委员会或者金融行动特别工作组，向离岸金融中心不断施压，制定一系列措施。以使其更加接近国际通行标准。从20世纪80年代末开始，国际社会一直在强调离岸金融中心应当更加严格地遵守严谨的金融监管标准，防止洗钱活动，限制逃税和过度缩小税额的企图。

2008—2009年发生的全球经济危机再度掀起了关于离岸金融中心的争论，认为它们也应该按规则出牌。当政策制定者们越来越意识到这些金融管理的漏洞有可能摧毁全球金融体系的稳定时，开始迫使离岸金融中心服从国际准则。正如在岸金融业发生过的在20国

图1

越来越多的资金

离岸金融中心所持有的大规模全球资产和债务正在不断增长。

（万亿美元）



资料来源：国际清算银行、IMF员工的计算。

集团国家的庞氏骗局（例如，2008年的伯纳德·麦道夫丑闻）那样，也有很多著名的金融诈骗案件是通过离岸金融中心进行的（例如，艾伦·史坦福诈骗案，其在2009年初导致了安提瓜岛银行的倒闭），这使人们进一步意识到需要对离岸金融中心的运作规则予以加强。此外，发达经济体的政策制定者们已经开始尝试通过消除那些利于逃税的法律漏洞以及各种依赖于离岸金融中心的机制的漏洞，来解决其面临的日渐增长的财政方面的挑战（见专栏2）。

目前，针对离岸金融中心的全球措施可以归纳为以下四种（见图3）：

减少直接逃税，由透明度与信息交换全球论坛和经济合作与发展组织发起；

限制合法避税，包括推动建立全球合作税收政策，由独立的发达经济体（20国集团）和经济合作与发展

专栏1

为您服务

离岸金融中心（OFC）提供以下金融服务：

国际银行：经济和政治不稳定国家的个人和公司可以把资产放在海外，以达到保护财产并避开审查的目的。

总部服务：对某些类型的公司，并入离岸金融中心可享受法律和税收两方面的便利。据来自美国政府问责办公室（GAO，2008年）的消息，大约有732家在美国证券交易所上市的公司（包括可口可乐、甲骨文和希捷科技）向美国证券交易委员会报告，他们已与开曼群岛的公司合并。有些公司倾向于将总部设在一家离岸金融中心，在岸业务则由其离岸总部的分支机构执行。

国外直接投资：离岸金融中心在许多跨国企业的内部机构中扮演着重要角色。例如，许多跨国企业的金融

管理与资产操作需要其离岸分部来进行交易，如资产购置或兼并等，或者允许国外直接投资通过债务而不是股权的形式来进行融资。

结构性融资：在2008—2009年经济危机之前，许多银行和对冲基金利用离岸金融中心来进行资产负债表外活动，比如所谓的特定目的方式或结构性投资方式。这些方式通常是用于资助在岸金融市场或购买在岸资产。

保险：商业运作能通过在离岸金融中心建立一家保险公司来管理风险和缩减税额，或者在岸保险公司也可以建立离岸公司为特定的风险做再保险并降低对在岸公司的储备和资本要求。

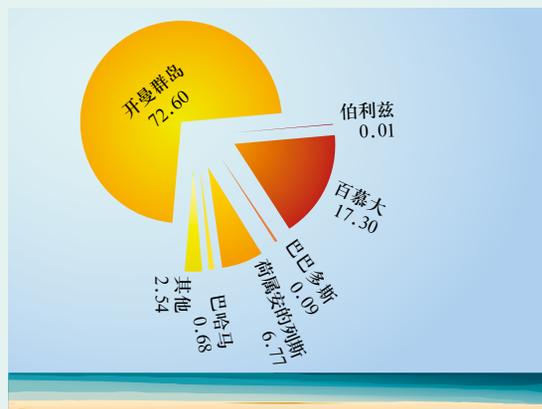
集合型投资计划：离岸金融中心通过联接基金（其募集客户资金，然后交由在岸主基金管理）参与到对冲基金领域。此外，杠杆联接基金可从离岸和在岸的银行借款。

图2

太阳之地

离岸金融中心大部分位于加勒比地区，其中接近3/4的资金流入开曼群岛。

(所有加勒比地区离岸金融中心负债组合的百分比，2009年)



资料来源：IMF，投资组合同步监测调查。

专栏2

躲避税收人员

一家公司想要避税，可以在低税收辖区（比如离岸金融中心）建立一个分支机构，在实际业务上与总部保持交易关系。这样可以将公司收入（通常这是应纳税的部分）转移到低税收辖区。

逃税人用以下三种方式利用避税天堂：

隐藏收入：以现金或另一种无法追查的形式获取收入，将其存入避税天堂的账户（或让支付方直接将钱打入其离岸账户），而在本国并不对这部分收入进行申报；

隐藏投资收入：将合法的钱存入离岸账户但不申报来自该账户的利息或其他投资收益；

转移应纳税收入：在避税天堂建立一家公司，为虚构的服务和购置支付夸大的款项（这被称为“积极的转让定价”），以此将应纳税收入转入避税天堂。

组织发起；

消除对金融机构的监管漏洞，由金融稳定委员会发起；

加大对洗钱和金融恐怖主义活动的打击力度，由IMF支持下的金融行动特别工作组发起。

这四个措施有着许多共同目标，比如遵循监管标准和透明度，但对离岸金融中心的经济却有着潜在的负面影响。比如，减少金融交易会降低其财政收入、就业水平和减缓经济增长。主要有两个原因。第一，如果离岸金融中心提高规则尺度，他们可能不再能提供保密安排或低成本服务。所以提高标准尽管有无可争议的好处并且会减少非法活动，但也可能吓走一些合法交易。第二，一句总结性的“差劲的声誉”可能连累所有的离岸金融中心，包括那些努力想与国际标准

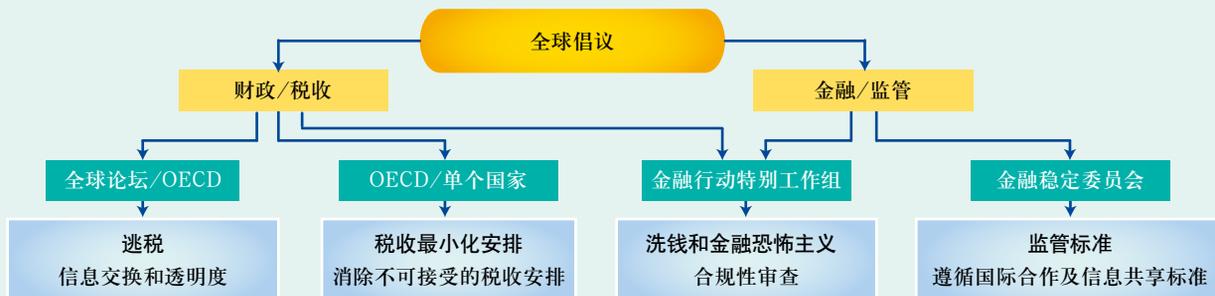
靠拢并吸引合法交易的离岸金融中心。离岸金融中心所属国担心全球范围的反对行动，如被划入黑/灰名单（“使之蒙羞的曝光”行动）或者被制裁，这都会加大风险。

此外，针对这些离岸金融中心的弊端，国际上采取反对措施日趋严格，因为这对全球金融和财政稳定十分关键，而某些规模较小的离岸金融中心依然还未从2008—2009年的金融危机中复苏过来并且其经济前景暗淡。由于位于欧洲和美国的离岸金融中心的主要市场复苏缓慢，而旅游业，这一对大部分离岸金融中心都十分重要的行业，也停滞不前，因此那些主要依赖外国旅游者作为其经济发展动力的国家现在只能寻求新的增长点。在此情况下，离岸金融中心继续将离岸金融服务视为经济发展的一个重要替代方案。

图3

分而治之

国际机构负有加强遵循标准的责任。



附加福利

大量的资本流入离岸金融中心不仅会促进其所在国的经济发展，还会带来其他好处，诸如增加财政收入和就业。离岸机构有时需为注册和重新申办执照缴纳税费和手续费，这能维持其所在国的公共开支，尽管这类费用在不同国家之间差别很大，但也有国家干脆取消了这些费用以吸引离岸金融中心。更重要的是，它能够当地提供直接的就业机会并能带动其他许多相关产业，如旅游业和基础建设，因为离岸金融中心经常会要求对通讯和交通设施进行升级。

我们的研究表明，更多的资金流入离岸金融中心对所在国的经济增长仅有微弱的促进作用（Gonzalez等，即将出版），不管这个所在国是不是被经济合作与发展组织列为避税天堂。

我们的研究表明，更多的资金流入离岸金融中心对所在国的经济增长仅有微弱的促进作用。

资本喜欢规则

严格的监管标准对资本流入具有积极的影响。有证据表明，那些实施更为严格的监管标准（以世界银行《全球治理指标》衡量）的国家或辖区在2000年到2008年获利于更好的投资组合。因此，那些将离岸金融中心作为其发展战略的辖区应采取更为强硬的监管措施。避税天堂的名号不能保证资本的流入，严格的监管措施能增强其信用，才是重要的因素。

2008—2009年，那些不遵守国际标准（尤其是那些由经济合作与发展组织透明度与信息交换全球论坛制定的标准，涵盖了可用度、可入性和信息交换）的国家或地区在吸引资本方面并不是那么成功。首先，这些标准要求离岸金融中心签署至少12项双边税收协定来交换税务信息。有证据表明，被列入黑名单或灰名单的离岸金融中心比那些遵守约定的（即列入白名单的离岸金融中心）所享有的全球资本流份额要低（见专栏3）。换言之，那些努力使其规定和法律遵从国际标准的离岸金融中心因其优良的信誉而获利。

许多拥有离岸金融中心的国家和地区开始大力表现他们对于国际规则的承诺。例如，原来许多被全球论坛/经济合作与发展组织列入黑名单和灰名单的加勒比地区的国家和地区（到2011年5月，只有一个还

专栏3

白与黑

为使其遵守国际税收标准，全球论坛/经济合作与发展组织在2009年推行了“使之蒙羞的曝光”策略，根据是否遵守达成的国际税收标准对国家进行分类：如果某国拥有健康的清白的账单则被列入白名单；如果某国承诺遵循某项税收标准但却还没有贯彻，则被列入灰名单；那些甚至不愿做出承诺的则被列入黑名单。上述名单公布后，那些与其他国家和辖区签署至少12项税收信息交换协议（TIEA）的国家，可以从灰名单进入到白名单当中。金融行动特别工作组与金融稳定委员会都会在将来采用这一方法。

没有签署12项税务信息交换协议）已被归入到白名单中。其他地区的离岸金融中心也正在做出同样的努力。

离岸金融中心或许应考虑通过业务技巧和管理规范的专业化来提升整个价值链，从而保持甚至增加资金的流入，并因此在经济上获利。同时，那些拥有著名的或正在扩张的离岸金融中心的辖区应当主动遵从国际标准。由于遵从越来越高的标准的成本很高，因此这些国家和地区或许应该评估一下提供离岸金融服务的收支能否平衡。那些规模最小的和资源最有限的辖区或许应该加强合作或联合起来创造一个地区联合体，以提供改变了的全球标准和技术支持所需的准确的信息。■

玛丽亚·冈萨雷兹（Maria Gonzalez）是IMF驻阿根廷和乌拉圭的常驻代表；阿尔弗雷德·希普克（Alfred Schipke）是IMF西半球部的处长。

参考文献：

Gonzalez, M., U. Khosa, P. Liu, A. Schipke, and N. Thacker, forthcoming, *Offshore Financial Centers: Opportunities and Challenges for the Caribbean*, IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Government Accountability Office (GAO), 2008, "Cayman Islands: Business and Tax Advantages Attract U.S. Persons and Enforcement Challenges Exist," Report to the Chairman and Ranking Member, Committee on Finance, U.S. Senate (Washington).

Hines, James R., Jr., 2010, "Treasure Islands," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, No. 4, pp. 103–26.

Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2010, "Cross-Border Investment in Small International Financial Centers," IMF Working Paper 10/38 (Washington: International Monetary Fund).

Rose, Andrew K., and Mark M. Spiegel, 2007, "Offshore Financial Centres: Parasites or Symbionts?" *Economic Journal*, Vol. 117, No. 523, pp. 1310–35.

World Bank, *Worldwide Governance Indicators* (Washington).



什么是经济模型？

经济学家如何模拟现实

山姆·奥利阿里斯

现代经济如同一台复杂的机器，其工作就是将有限的资源进行有效配置，并将产出在个人、公司以及政府等大量需求者间合理分配，当然也存在每个需求者行为会直接（或间接）影响其他需求者行为的可能。

亚当·斯密将这台机器比作“一只看不见的手”。被尊为经济学之父的斯密在1776年出版的《国富论》中强调，经济的本质是可以进行自我调节的，即如果需求者独自满足自身的需求，那么社会整体也可能取得最佳的效果。现代经济学家通过经济模型——也可以说成现实模拟图——来帮助我们更好地理解这只“看不见的手”。

经济在向社会分配产品和服务的过程中释放出的信号表明，在复杂表象的背后是有秩序存在的。例如，发达经济体的年产出总体呈震荡上升的态势。短期来看，通货膨胀与失业率是负相关的。另一个极端情况则如权益价格，一般是无法预言的。

经济学家将这些实证规律称为“程式化事实”。因为经济活动纷繁复杂，每个程式化事实的提出都给人们带来惊喜，也需要一个合理而规范的解释。充分了解“程式化事实”生成的过程，有助于经济学家和决策者们理解经济运行的实质。他们可以运用这些知识将经济推向一个更为理想的发展轨迹（例如，避免全球金融危机）。

解释现实

经济模型是对现实情况的简化描述，是对经济行为做出的、有待于被验证的假设。经济模型的一个重要特征是其设计过程中的主观性，因为现实中没有客观的标准来衡量经济。对经济现实的理解，每个经济学家都有不同的评判。

经济模型分为两大类，即理论模型和实证模型。

理论模型，是假设经济人在模型中准确定义的条件（如预算）下，将具体目标最大化，以推演出可验证的经济行为推断。这些模型可以对具体问题提供定性分析和解决方案，如信息对称的意义（当交易一方了解的信息比另一方多时），或者处理市场失灵问题的最佳途径等。

相反，实证模型是要对理论模型的定性预测予以证实，并将这些预测性推断转化为精确的数字性结论。例如，一个关于个体消费行为的理论模型一般会推演出支出与收入之间存在正相关关系。而理论模型通过实证分析可以确定当收入增加时平均增加的支出，并转化成数值的形式。

经济模型主要包括一系列描述经济行为理论的数学方程式。建模的主要目的是为了用方程式来提供有用的线索，以充分了解经济人的理性行为或经济的运行方式（见专栏）。方程式结构反映了建模者简化现实的意图，例如，假设完全预见的市场竞争者与参与者

有用的经济模型

经济学入门时，我们学习的供求标准模型就是有用的经济模型中一个很好的例子。它的根本目的是分析解释在竞争市场中交易价格和数量的关系。这个模型的方程式通过价格函数和其他变量（如收入）来决定供求关系水平的。市场出清价格是由供需平衡时的价格决定的。需求通常为向下趋势，供应与价格为上升趋势，这样就出现了在没有外力干扰的情况下，一个向市场出清价格趋近的体系，即供需平衡。供需模型可以解释变化，如国际金价平衡中的变化。金价的变化是因为需求变化还是供应的一次性增加（如中央银行的黄金储备大量抛售）而导致的？

是一个无限大的数值。在实践中，有的经济模型非常简单：例如，如果其他影响因素不变，苹果的需求与苹果的价格是反相关的。苹果价格降低，需求增加。而有的模型相对复杂：有些模型如果要预测经济产出的真实水平，则要运用成千上万个复杂的方程式，如“非线性、相关联的微积分方程式”。

经济模型也可以根据要解释的规律或回答的问题分类。例如，有些经济模型解释经济长期发展中的起伏震荡，主要关注商品服务需求，而对长期增长的动力把握并不精确。其他经济模型则关注结构性问题，如贸易改革对长期生产水平的影响，而忽略短期震荡。经济学家建模也可能是为了研究假设情况可能带来的结果，例如引入增值税对整体经济运行的影响。

经济学家如何建立实证模型

尽管实证经济模型各有不同，但却有许多共性。每个模型都有输入性或外生变量，这些变量在模型中不必解释。其中包括政策变量，如政府支出以及税率等，或非政策性变量，如天气因素等。还有一种输出性变量，也称作因变量（如通货膨胀率），它是当一些或所有外生变量发生作用时，模型所要解释的。

每个实证模型都有当外生变量变化时因变量如何变化的系数（例如，所得税每降低 100 美元所引起的家庭消费情况的变化）。这些系数一般是根据历史数据估算得出的。最后，实证模型建模者对每个行为方程式增加一个综合变量，以解释某一水平时期个人层面的经济行为的特质（如在以上例子中，消费的变化并不正好等于税赋降低的 100 美元）。

但是，经济学家在实证模型方程式如何推出这个问题上有根本不同的见解。有些经济学家认为模型方程式必须假设行为最大化（如，假设一个人在选择将来的消费时会在预算一定的前提下，选择最大程度满足其幸福感的消费方式）、有效市场以及前瞻性行为。一个人的预期以及如何应对政策变化对最后的方程式起着关键作用。结果，模型使用者应该能够追踪具体政策变化的效果，而不必担心政策变化本身会影响经济人行为。

而有些经济学家推崇更谨慎的方法。他们更倾向方程式能够部分地反应依据个人经验对分析数据理解。经济学家的这种建模思路是在质疑一些被大家普遍接受的经济模型中行为构成的真实性。但是，结合个人经验通常意味着其他人无法理解某个震荡带来的效果，或无法预测一个政策变化的影响作用，因为基本方程式不能清楚地解释经济人行为的变化。这类经济学家认为，这样做的优势在于在预测方面更准确（尤

其是近期预测方面）。

什么是好的经济模型？

如果不考虑途径问题，科学方法（许多学科，如物理学、气象学，在研究过程中都会建模）要求每个经济模型对其所解释的经济现象得出准确而可以证实的结论。规范的评价包括测试模型的主要结论，评估其衍生“程式化事实”的能力。经济学家运用许多工具来测试模型，包括案例分析、实验室实验研究以及统计方法等。

但是，由于经济数据有随机性，经济学家在说一个模型“成功地解释”了某个现象时必须精确。从预测的角度来说，这意味着误差基本上是无法预测且不相关（零）的。当两个或两个以上模型都满足这个条件时，经济学家通常会用预测误差的波动率来打破僵局——通常会选择波动率更小的那个。

实证模型需要修改的客观信号是这个模型是否导致了系统性预测误差。系统性误差意味着模型中的一个或多个方程式是错误的。找出错误发生的原因是经济学家建模常规评价中的一个重要部分。

为什么模型失败

所有的经济模型，无论多复杂，都是对客观现实的主观接近，是为了解释客观现象。模型得出的预测必须经过所要解释基本数据的随机性以及所应用理论有效性的不断推敲。

关于现存模型因为全球金融危机而预测失灵的争论是一个很好的例子。主要是对总体要求、财富，尤其是过度金融风险之间的联系认识不足。在未来几年中，会有大量研究工作来揭示和理解从金融危机中总结的教训。这项研究将为现在的经济模型贡献新的行为方程式，也会调整现在的方程式（如处理家庭储蓄行为的方程式），以与模拟金融部门的新方程式联系起来。对调整过的模型的真正的测试标准是其准确标示金融风险水平的能力，这要求积极的政策反应。

没有哪个经济模型是对现实的完美描述。但是建模、测试以及调整的每个过程都使经济学家以及决策者们加深了对经济是如何运行的理解。这样就促进了关于经济行为由哪些因素决定，以及对于市场失灵应该采取（或不采取）哪些措施的科学讨论。亚当·斯密如果活着的话，一定会非常赞赏。■

山姆·奥利阿里斯（Sam Ouliaris）是基金学院的高级经济学家。

新兴市场经济的 新环境和新挑战



朱民，IMF总裁
特别顾问。

全球金融危机之后，全球经济“双速”复苏，全球经济增长力量正从发达经济体向新兴和发展中经济体转移。2010年，发达经济体的GDP平均增长3%，而新兴和发展中经济体则达到了7.2%。IMF预测这种复苏速度不平衡的状况还将继续。预计2011年发达经济体的增长速度为2%—2.5%，而新兴和发展中经济体的增长速度则为6%—6.5%。由此，新兴和发展中经济体也会成为消费增长的主要动力，今年，新兴和发展中经济体用于商品和服务的消费将比去年增长1.7万亿美元。

新兴市场的快速增长自然会提高其在全球经济中的重要性。过去两年中，新兴市场在全球产出的总增长中占了将近2/3，而在19世纪60年代只占1/3。新兴市场对外贸的贡献也十分突出且保持继续增长的态势，甚至几乎是发达经济体的两倍。

新兴市场经济体比重的增长已经是一种长期趋势。在过去的50年中，新兴和发展中经济体的增长率都超过了发达经济体，有时甚至大幅度超越。结果，

去年年末时，新兴和发展中经济体在全球产出（以购买力平价衡量——为了在每个国家购买相同数量的商品和服务，按照汇率将一国货币转换成另一国货币）中占了48%

我们预见在未来的一定时期内这种趋势可能

会继续保持（见图）。新兴经济体的总体宏观经济情况比较乐观：财政赤字相对较低、公共债务在可管控范围内、银行系统稳定、周期性失业人数不多、增长动力强劲。相反，许多发达经济体正面临着严重的挑战，如政府赤字严重、公共债务庞大、银行系统问题严重、失业率高、增长乏力等。此外，新兴经济体近期的结构调整有力地支持了经济增长的三个关键动力：劳动力快速增长以及人口城镇化进程正在进行，投资随着充足的外国资本支持而不断增加，生产率随着产业链升级得到提高。如果当前势头继续保持，未来20年，全球年产出将至少翻一番，从78万亿美元增长到176万亿美元（按现在的货币来算），其中所增加的61万亿美元来自新兴和发展中经济体，而发达经济体只贡献约37万亿美元。

全球经济的主要变化

“双速”经济增长不但带来了全球经济结构的变化，也改变了经济增长的人口结构，并由此产生和推动需求与供给的强劲增长和结构性变化。由于新兴和发展中经济体的人口总数远高于发达经济体，巴西、俄罗斯、印度以及中国，也就是我们说的金砖四国，其人口就高达30亿，而发达经济体的人口总量只有10亿。所有新兴和发展中经济体的人口总计占世界人口的85%。占全球多数人口的收入快速增长，对全球经济的主要方面带来了结构性转变：

- 食品：随着大量人口人均收入不断提高，有能力购买更有营养的食品，从而使全球食品需求总量快速增长。其中包括对基本食品的需求以及高附加值的加工食品的需求。

交叉路线

新兴和发展中经济体占世界GDP的比重会在2013年超过发达经济体所占的比重。
(占世界GDP的百分比，基于购买力平价)



资料来源：IMF，世界经济展望数据库。

- **能源和资源商品：**人们对改善住房、交通以及能源的需求对诸如石油、金属等非再生性资源带来了巨大的需求压力。这个数字是惊人的。过去十年中，全球原油消费增长了13.5%，而新兴市场增长了39%——其在全球原油消费中的份额从1/3增长至1/2。此外，几乎全球所有增加的对铜、铅、镍、锡、锌等金属的需求都来自新兴市场经济体。例如，预计未来五年中，新兴市场在全球铜消费中的比例将增长至3/4，而十年前这一比例仅为1/3。

- **资本流：**虽然新兴和发展中经济体占世界GDP的比重约为1/2，但其所持有的金融资产只占世界金融资产的19%。因为资本是追逐经济增长与机遇的，所以全球资本会流向新兴市场经济体。如果现有发达经济体金融资产的1%流向新兴市场经济体，这就相当于目前从发达经济体流向新兴市场经济体的一年的国外直接投资(FDI)总量。确实，从美国流向新兴市场的资本由2006—2007年的平均3000亿美元增长到2010年预计的5500亿美元，而流向发达经济体的资金从2006—2007年的9000亿美元降至2010年的6000亿美元。大量资本流入推高了新兴市场的消费品以及资产价格，金融领域的风险也在积聚。

- **生产模式：**全球的制造业生产模式也在发生转变。新兴市场经济体生产的高科技机械设备越来越多，技术含量低的生产加工正逐步向低收入国家转移。

- **贸易：**全球贸易模式将会向新兴市场倾斜。新兴市场经济体在生产 and 国内消费方面的强劲增长使其与发达经济体，以及新兴市场经济体之间的贸易增加。

- **环境：**环境破坏越来越严重。空气和水的污染日益显现，如果不减少碳排放量，潜在的后果会非常严重。

需要更深刻的变革

新兴市场经济体只有在增长模式、政策以及生活方式等方面进行深刻的结构性变革，才能解决其面临的短期和长期挑战。

依赖发达经济体需求的增长模式已经不能适应新兴经济体的发展需要了。新兴市场应将其发展重点从外向型增长转向依靠国内供给拉动的经济增长。相关政策也应该跟上，并对供给方面给予特别关注。新兴市场应该采取以下措施：

- 尽最大努力继续增加农业产出，以应对食品需求的快速上涨。这就要求不仅要支持农业方面的投资，还要鼓励研究和发展，以提高农业部门的创新和生产率的增长。

- 对服务业给予特别关注，因为服务业能够稳步增加就业。应该像许多经济体那样，开放服务业市场

竞争。具体来说，政府应该不再以消费者为代价过度保护小企业，尤其应该积极采取措施拆分垄断企业，使想进入市场的人都能进入，那样会提高效率、降低价格压力。

- **增加投入消除瓶颈。**这对政府来说意味着对基础设施建设增加投入，尤其是交通和能源；保证所有市场都能自由进入和退出，这样公司企业就能抓住商业机遇。同时，这还意味着为工人提供教育和培训，以提高资本的有效使用、提高家庭收入。增加对已有和新技术应用的投资也有助于提高生产率。

宏观经济稳定对其他政策有效运行至关重要。所以新兴市场需要在财政、金融以及外部保持强势缓冲，并贯彻执行良好的宏观金融政策。同时，新兴市场必须不断完善机制，更好地设计和执行相关政策。

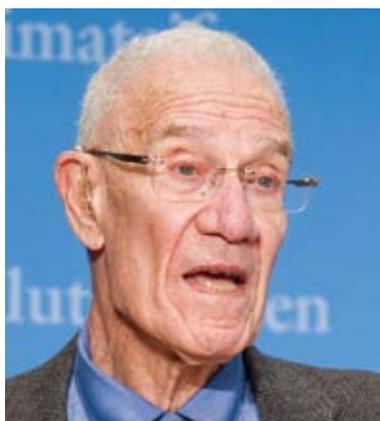
我认为新兴市场当前面临两个关键领域的挑战：一是构建可行的养老和医疗体系，二是改革金融体系。随着人口增长，大多数新兴市场的养老金体系尚不健全，并都为下一代带来了沉重负担。或者说，如果福利降低，民众可能因风险增加而返贫。同样，也需要加大改革来拓宽高品质医疗渠道。正在发生的事情表明发达经济体在养老与医疗体系改革方面既有成功案例，也有失败的情况，新兴市场应该从其中吸取经验教训，设计适合本国国情的体系。

新兴市场还需要立即改革金融体系，因为金融是经济活动的中心——将本国储蓄转向投资，这是经济增长的关键因素。在当前国际资本大量流入时，金融机构在引导国外资本流向国内有效部门的过程中发挥着重要作用。由于新兴市场富于有利的经济增长机遇，中期来看预计会有大量外国资本流向新兴市场经济体，因此，进一步改革金融体系变得更为迫切。改革要确保金融部门能更好地为经济发展服务，而不是相反，并确保不是由私人享受收益，而损失则由社会来承担。

最后，也可能是最重要的一点，应引导人们在生活方式上更加尊重地球以及有限的资源。例如，我们应节省并有效利用能源，多生产清洁能源，并且还需更加关注消费的产品以及消费方式。虽然要改变行为习惯很难，但是政府能够通过合理定价，包括国民核算体系中要涵盖环境成本，以及将生态系统的真实价值计入国民财富计算中，来创造合理的激励机制。

对于新兴和发展中经济体来说，过去两年情况很好，未来也很乐观。但是不能保证这样美好的时光能够一直持续下去。事实上，如果上述挑战不能受到足够的重视并得到合理解决，对未来美好的展望很可能会成为泡影。现代历史中充满了因政策瘫痪而失去几年或几十年等令人反思的例子。■

在变革的 世界中反思经济学



罗伯特·索洛



迈克尔·斯宾塞



约瑟夫·斯蒂格利茨

卡米拉·安德森

三位诺贝尔 经济学奖得 主探讨危机 给我们的启 示

雷曼兄弟倒闭距今已有两年半，这场风波引发了20世纪30年代以来最严重的全球金融危机。几位经济学界的重量级人物应IMF之邀汇聚一堂，共同探讨我们从危机中学到了什么，以及我们需要做出怎样的改变。

这场危机让理论家和政治家警醒。经济模型和政策工具——以及如何加以使用——必须适应全球经济和金融体系的变化。

“危机清楚地体现出市场和政府干预的局限，我们需要评估现状并总结目前从危机中所学到东西”，IMF首席经济学家奥利弗·布兰查德对汇聚于华盛顿特区IMF总部的300多位学者、记者和民间组织活动家这样说道。

《金融与发展》采访了三位参加会议的诺贝尔经济学奖得主：斯坦福大学的迈克尔·斯宾塞教授、哥伦比亚大学的约瑟夫·斯蒂格利茨教授以及麻省理

工学院的荣誉教授罗伯特·索洛。

以下就是他们对当下经济学界争论最激烈的某些话题的感言。

《金融与发展》：从危机中我们学到了什么？

斯蒂格利茨：在一个非常高的分析层面上，我们了解到市场并不是必然有效的，而且也并不必然能够得到自我稳定。许多经济学家在危机之前并不这么想。

另一个曾经的共识是，我们有必要保持较低且稳定的通胀率，这样就差不多足以维系高增长率和出色的经济绩效了。显然，这也是错误的。

但可能最惊人的教训是——对政策分析可能没那么重要，但是对经济分析却是如此——在危机前我们使用的模型既没有预测到危机，也没有在危机发生时给予我们一个采取回应措施的框架。

因此，从某种意义上说，这对经济学家是一个非常激动人心的时刻，因为这意味着我们还有很多工作要做。

《金融与发展》：这次危机怎样改变了我们对货币政策的思考呢？

斯宾塞：我对主流讨论的看法是，通胀仍将作为一个重要的政策目标，但是不能成为各国央行排他性的目标。

如果人们对我们的金融体系这样的复杂体系的稳定性有所担忧的话，我认为仅仅关注通胀显然是不够的。

索洛：虽然我们不会抛弃传统的货币政策，但是单纯依赖这种政策的方式，看上去也受到了很多制约。为了解决货币和信贷问题，人们不得不转向采取直接的财政政策，或者利用创新的方法。

关于直接政策实施的一个有趣的想法是反思我们如何利用信贷机制的方式——调和储蓄者和投资者的分歧，将信贷用于生产力高的地方。这一点在国家在国际层面都极其重要。

在如今的美国，面向中小企业的信贷机制被冻结了。

斯蒂格利茨：在危机之前的某些经济周期中，人们认为财政政策没有货币政策效率高。后者唯一的局限出

现在利率降至零的时候——货币政策将不再起作用，但这被认为是难以想象并且几乎不可能发生的状况。

不过，我们现在正处于这样的环境中。而在当前的形势下，真正起作用的是财政政策。

《金融与发展》：您如何看待当前财政政策所起的作用？

斯宾塞：我认为财政状况带来了风险，并且必须加以消除。我认为我们将渡过难关，但是也可能难于幸免，并且在欧洲或美洲(抑或两者皆有)经历小规模危机。

“增长会恢复，但是就业问题仍将持续。”

——迈克尔·斯宾塞

索洛：财政政策有很多的潜在力量。主要的制约是政治上的。美国已经使其公共债务出现了巨额上升——这是显而易见的。我们肯定还没有面对公共债务可能的最大制约。因为联邦政府目前在出售债券时并未遇到任何麻烦。

但是任何激进的财政政策都会带来更多债务的增加，我们必须在长期中处理这一问题。

斯蒂格利茨：重要的一课是，当经济疲软时，财政政

斯蒂格利茨论如何改革金融体系

《金融与发展》：对于金融部门，我们需要做什么？

目前我们认识到，在危机之后，我们仍未真正建立一个更稳定的金融体系（其规模过于庞大），我们又回到了危机前的状况。在某些方面，情况变得更糟。

这主要体现在两个方面。第一，我们的银行体系变得更集中了，在美国尤为如此。第二，道德风险问题已经凸显。各个银行都知道，当冲击来临时，任何大银行都会得到援助。

所以实际上我们并没能修复金融体系。而在某些方面，脆弱性甚至变得更为严重。由于提升的债务和赤字（这是危机本身所带来的后果），我们抵御危机的能力也变得更低。

其含义是，我们切实需要重新尝试设计监管体系，包括确认我们限制了“太大而不能倒”的银行的规模以及这些银行的经营范畴。

《金融与发展》：这些监管应该采取什么形式呢？

监管从本质上说应该是全球性的。但是如果无法达成全球性的协议，各国很有可能单独行动，自扫门前雪。

银行的组织形式将不得不变为子公司式，而非分支机

构式。因而各国政府对本国的银行体系拥有足够的控制。这不是完整的解决办法，但是我们的观念将从单一的市场化理念开始转变，并意识到如果我们没有完整的全球监管体系，每个国家都有义务对自己的公民和经济负责。

第二个重要之处在于跨国资金流动会变得非常不稳定。造成干扰的主要渠道（尤其是在发展中国家）是不稳定的短期资本流动，而这意味着每个想要令经济更稳定的政府都必须深刻反思资本账户的管理。这包括利用一系列工具——审慎的银行业监管、汇率干预、税收，甚至是控制。

所以我们正在见证在跨国资金流动这一观念上的巨大变革。

《金融与发展》：IMF会在其中发挥作用吗？

哦，作用很大。最好的监管是全球性的。因为倘若缺少全球规章，我们将面临监管分歧。

如果想要建立一个稳定的金融体系，我们就需要提高我们的标准。这在某种程度上是危机带来的最重要的启示——每个国家追求自己利益的最大化并不必然带来整个世界福利的增加。因此，我们需要某种调和。

斯宾塞论新兴市场的重要性

《金融与发展》：新兴市场的前景怎么样？

新兴市场在应对危机时表现得相当好。它们复苏的速度超过了所有人的预期，并且在很大程度上回到了危机前的增长水平。这种复苏看上去是可持续的，即便发达国家仍处于低迷之中。

欧洲或者北美的重大衰退至少削弱了它们的增长率，但是这种冲击也被部分减弱了。

这种情况在10年前是不成立的。这是在全球经济中新兴市场的总体规模不断上升所造成的。新兴市场收入的增长令其国内产品更加具有吸引力，而新兴市场之间的贸易也处于高点，并不断攀升。所有的这些发展都增强了它们维持经济增长的能力。

《金融与发展》：这些新兴国家所面临的最大挑战是什么？

通胀是个很重要的问题。大宗商品价格的上升是个很棘手的问题，因为其对发展中国家通胀率的影响更大，而且有负面的分配效应。在许多发展中国家，穷人将其50%

策是有效的，政府支出可以切实地刺激经济。

IMF 在抵御此次危机中扮演了富有建设性的角色，IMF 让许多人想起我们需要的是刺激政策，并提醒人们某些赤字政策的早期结果是错误的。赤字支出是我们所需要的。过早的紧缩可能将我们带回经济衰退。

《金融与发展》：重塑增长的前景如何？

斯宾塞：增长会恢复，但是就业问题仍将持续。这是

索洛论教育的重要性

《金融与发展》：什么能够令人们重新获得工作？

对中低收入国家来说，教育在经济增长中所扮演的角色是个重要的议题。

经济学家倾向于用投入而不是产出来衡量教育成果。我们计算人们的在校年限。我们不应对教育的数量有太多的忧虑，而是应该考虑教育的内容。在中低收入国家，初等和中等教育的适龄儿童需要学到什么？这与他们正在学的并不必然一致。

当然，发达国家和美国也面临同样的问题。通常我们通过将受过高等教育的人口划分为大学中不同年龄段组别来衡量教育的成功。我则对其他类型的中等教育之后的教育模式兴趣浓厚，这些教育模式是以掌握特定技术为目标的，从而使人们有能力获得可能的工作。

这将需要雇主参与到此类教育模式的规划中。对美国，并且可能对世界上绝大部分地区而言，这是个崭新的理念。

的收入都用于食品消费。如果粮食价格出现显著上升，事实上就是降低了最弱势人群的收入。这是非常值得关注的。

所以此次危机对新兴市场的重要一课是，它们需要对分配机制的预设给予更多关注，从而保证收入的再分配，或者能在冲击袭来时提供救助。

另一种方法是采取不那么理想化的政策。举个例子，在危机前的最近一轮粮食价格暴涨之际，印度（与泰国同为世界上最大的两个大米出口国）施加了出口限制。如今印度人对形势已经非常了解，并且深知这种措施并非解决之道。但是除此之外，他们没有其他办法来保护穷人免受大宗商品价格攀升所带来的冲击。

所以我认为，从总体上看，这些保护措施将在新兴市场得到更高的优先级。它们也已经从20世纪90年代晚期的危机中尝到了更苦涩的教训，这也使得它们在本轮危机来临时处于了有利的位置：较低的外债、绝大多数层面上的财政状况良好以及拥有自我保险的储备。

发达国家在战后（新兴经济体重回主要舞台之际）首次出现增长和就业相背离的情况。所以对于发达国家而言，当其恢复增长时，我们也无法假设其就业状况和收入分配将回到我们想要的水平。

这其中的原因是增长将发生在贸易部门，而发达国家在这方面的比较优势正在缩小，因为全球供应链的许多部分都移向了其他地区。我认为我们处于这样一个历史时期——我们需要单独处理就业机会问题、收入分配问题以及增长问题。

索洛：在美国，最早的刺激增长和就业的方式应该是寻找政府或私人金融体系能够向中小企业（它们现在没法获得信贷，也没法扩大就业）扩大信贷的办法。

斯蒂格利茨：为了实现稳健的复苏，我们需要推动全球层面的经济增长。我们真正需要做的是令整个世界体系运转起来。这其中的一个重要环节是全球储备体系。找到用一个全球性的体系来取代目前的以美元为基础的体系将是重中之重。

方法之一是扩大 SDR（特别提款权）体系，IMF 正致力于此（特别提款权是 IMF 于 1969 年创设的一种国际储备资产，以补充其成员国的官方储备）。现在已经有人提议令 SDR 的发行常规化，使得我们可以以反周期的方式使用这种储备，从而解决诸如气候变化和为发展中国家融资等方面的全球层面的需求。■

卡米拉·安德森（Camilla Andersen）是《金融与发展》的高级编辑。

深入探究



自危机以来，银行的资本率得到了加强，但这主要源于银行收紧了信贷

从2008年全球金融危机爆发以来，各地区银行业部门的状况——以资本充足率（CAR）衡量——都出现了好转。

在2003—2010年，甚至是在危机期间，所有地区的资本充足率都大大超过巴塞尔协议所规定的最低标准8%。巴塞尔协议规定了有关银行所需要满足的资本数量的国际银行业规则。在危机以前，大多数地区（发达经济体、发展中亚洲、拉丁美洲和撒哈拉以南非洲）的资本率都保持稳定，而在中欧、独联体和中东，资本率呈现出（从原来相对较高的水平）下降的趋势。金融危机之后，除了中东和中欧以外，各地区的资本充足率稳步上升。

这是如何做到的呢？在大多数发达经济体，尽管股本金的充足度有所增加，但银行通过限制向其客户贷款、将其投资组合的构成转为诸如政府债券的低风险资产来改善其资本充足率。而其他地区则在资本金

和银行的风险敞口方面均出现了增长。

从各国平均水平来说，对于那些受到危机重创的国家，其银行业系统的偿付能力明显恶化，如希腊和葡萄牙，其在2008年时的资本充足率仅仅稍稍高于8%的最低标准。冰岛，这个金融危机的早期受害者，其资本充足率一直在略高于12%的水平徘徊，直到2007年，当时金融危机使得该国银行业系统丧失了80%的资产。在冰岛重组其金融体系之后，该比率在2010年上升，超过18%。美国、英国和日本的资本充足率也显示出发达经济体共有的模式，即在2008年之前保持稳定，随后出现稳步增长。

调整资本充足率

资本要求是为了确保银行拥有足够的资源，以吸收对其资产负债表的冲击。衡量一家银行状况的标准是其资本充足率（CAR）。1988年，巴塞尔资本协议引入资本充足率，其计算方式为银行总监管资本除以其风险加权资产。新巴塞尔资本协议修订版进一步明确了风险权重的计算，并合并了三大主要风险：信贷风险、操作性风险和市场风险。

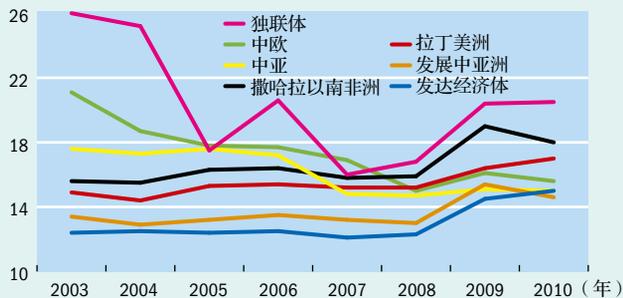
由于资本充足率是用来衡量单个机构的偿还能力，因此这一标准的国家平均水平可能会掩盖面对金融困难时出现的极端值。此外，风险可能被金融机构和监管者低估，导致资本充足率错误高估银行体系的稳健性。其他的一些因素，诸如流动性和外汇风险，也可能损害金融机构的生命力。

有关数据的说明

资本充足率的计算来源为各国提交的、公布在IMF网站（<http://fsi.imf.org>）的金融健全指标（FSI）以及从官网搜集到的数据。2005—2010年相关数据的整个数据集在2011年4月发布的《全球金融稳定报告》（<http://fsi.imf.org/fsitable.aspx>）的表1“金融健全指标”中能够找到。国家组别依据的是IMF《世界经济展望》中的分类。

自危机爆发以来，银行资本率得到了改善。

（银行监管资本与风险加权资产的比例，中间数）



（银行监管资本与风险加权资产的比例，平均数）

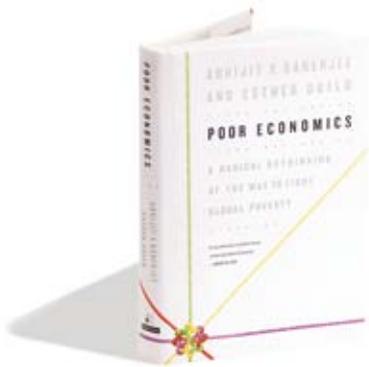


资料来源：IMF的金融健全指标数据库；各国当局。

注：由于金融危机的缘故，冰岛并未发布其2008年的财务比率。

本文由IMF统计部的何塞·M. 卡塔斯（José M. Cartas）和里卡多·塞万提斯（Ricardo Cervantes）撰写。

让事实说话



阿巴吉特·班纳吉、埃丝特·迪弗洛
贫穷经济学

全球减贫方式的根本性再思考
公共事务，纽约，2011年，336
页，26.99美元（精装）。

近几年，发展经济学所取得的最显著的成就主要源于随机对照试验（RCT）的发展有助于我们了解贫穷国家中的个体行为。随机对照试验的创始者和奠基人——阿巴吉特·班纳吉和埃丝特·迪弗洛，在综合了大量研究成果的基础上，在《贫穷经济学》这本书中对减贫的政策设计提出了新建议。这是一本非常有趣而重要的书。

随机对照试验，正如其名称所反映的，是研究个体和公司等各个群体，对影响其行为的特征加以控制后，在遭遇一系列新环境时的反应。例如，肯尼亚研究人员在提供蚊帐时分为部分补贴和免费等不同种类，从而确定使用蚊帐对价格影响的敏感程度（结果是，对价格影响非常敏感，而对使用者收入的影响不敏感）。

书中记录了公共卫生、教师出勤、家庭储蓄和借贷（尤其是小额信贷）、小型企业成立及发展、儿童入学以及其他行为等。在研究这些问题时，班纳吉和迪夫洛通常从介绍一个穷人行为（或其所遭遇的环境和问题）的奇闻轶事开始。然后根据其行为做出分析推断，并报

告随机对照试验的结果，这些结果对穷人在不同激励机制下的反应加以说明，并总结出减贫最行之有效的政策结论。

这本书的分析框架提出了贫困中的突发事件是否是相对线性的问题：随着收入逐步提高，他们是否能继续改善自身的状况，还是他们正处于一个类似“贫困陷阱”的状态，必须需要一个“巨大的推动力量”来帮助他们跨过这个门槛，才能够依靠自己的力量慢慢进步？作者认为随机对照试验的研究结果更支持给他们一个“巨大的推动力量”这一途径。

根据这些研究结果和行为推断所积累的论据支持，班纳吉和迪弗洛提出了许多政策解决方案。例如，对于卫生部门，他们得出结论认为“低价”的医疗技术正如“树上那些伸手可及的果子”，包括“给孩子注射预防疫苗、喂驱虫药、为孕妇注射破伤风预防针、为预防盲目提供维生素B、为预防贫血提供含铁药片以及含铁的面粉”。

这本书对医疗保健的总体建议很值得引用：“贫困国家医疗保健政策的首要目标应是让穷人获得预防性医疗保健的途径尽可能简单容易……应在水源旁免费配置加氯器；父母如果孩子注射了预防疫苗应该受到嘉奖，孩子们在学校应免费获得驱虫药和营养补充品，应对水和卫生设施进行公共投资”。

即使医疗卫生是他们唯一关注的问题，但作者希望解决的问题太多，不得不考虑成本问题。然而，班纳吉和迪弗洛对社会政策的其他方面也提供了政策解决方案。他们指出穷人面临高风险，而可供其选择的保险缺失，所以“这应是政府行为该发挥作用的环节。政府应为穷人购买保险进行补贴”。作者还建议通过现金转账的方式鼓励教师留在学校，通过银行监管来要求银行借款给“优先部门”，提高入学率、增加基础设施建设投资（尤其

是在贫困人口聚集的农村），并提供良好的工作机遇，以使他们从贫困陷阱中解脱出来，等等。

由于好的工作基本都在城市，所以作者不仅呼吁创造这样工作机遇（尽管不只限于要求银行为中小企业发放贷款，但是作者没有说明具体措施），同时对进入城市的移民给予补助。因为现在大多数城市的移民人数都多于好的工作数量，所以这一条宏观经济解决方案受到了质疑。

无疑，如果班纳吉和迪弗洛支持的项目中多数能够有效执行的话，都是非常值得的。但还存在两个大问题和几个小问题。首先，在一个稳定的财政/宏观经济框架下，所有那些政策都能执行吗？如果不能，通常就会出现相对回报率等问题，而书中没有对这些问题提出充分的解决方案。其次，因为政府、非政府组织以及这个领域的其他组织无法确定日期，所以能将希望寄托于这些单位执行以上政策而免于失败吗（例如，大部分福利都流向富人，不能保证教师留在学校）？

本书没有解决的问题是过渡期间政府如何为这些措施提供资金支持（更别提用收入提高后增加的税收来弥补这些成本了）。

班纳吉和迪弗洛令人信服地指出现存项目中存在许多浪费现象。但是技艺精湛的医生不可能一天成就，或者如果关闭现在的（无人问津的）医疗诊所也无法为作者所建议的这些措施释放出足够的资源，以提供资金支持。而且，有些政策建议的问题更为突出：贫困国家的一大需求是金融体系更为有效。但是作者的观点似乎正好相反，他们认为更应信任中小企业（能创造就业）和小额贷款。但是即使那些建议初看非常切合实际，但是因为资源有限，要提供的每种公共产品的数量也会面临艰难的选择。

第二个主要问题是如何贯彻

执行这些政策。作者非常清楚在现在的那些帮助穷人的项目操作中，政府的失败。尽管作者建议为效率更高的项目直接划拨资金（例如，提高透明度、更多妇女能够参与决策），但是他们也承认这种进步是渐进的。

总之，对于关注发展中国家贫困人口以及如何改善他们命运的人

来说，这是一本必读之书。随机对照试验的研究成果和对当前政策评论是非常重要的。通过重新配置现有资源，将其中的一些研究成果转化为政策，将得到丰厚的收益，但其中许多政策建议的合理性还有待于考察（尤其是，贷款分配和对保险、移民的补贴），同样还需要考虑折中方案、相对成本以及宏观

经济的影响等。

安妮·O. 克鲁格
(Anne O. Krueger)

约翰·霍普金斯大学高级
国际研究学院国际经济学教授

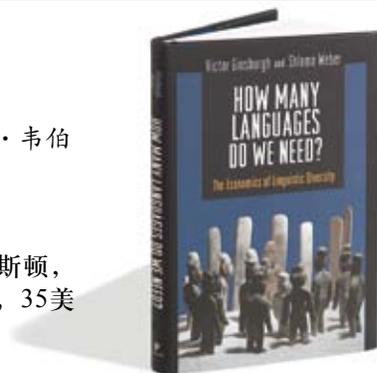
语言多样

维克特·金斯伯格、什莫洛·韦伯

我们需要多少种语言？

语言多元化经济学

普林斯顿大学出版社，普林斯顿，新泽西州，2010年，232页，35美元（精装）。



在这个严谨的研究中，母语为斯瓦希里语的比利时经济学家维克特·金斯伯格和母语为俄语的加拿大籍博弈理论家什莫洛·韦伯，考察了目前全球正在使用的语言数量，评估了其成本和效益。

通常，我们认为减少语种能够提高效率。尽管没人知道现存语言的准确数量，但是这个数字大得惊人，理性估计约为6000—7000种。而世界一半人口的第一语言只是少数11种语言中的一种。

大多数发达经济体只有一种语言占主体，而那些语言多元化的国家，一般腐败和浪费现象较多。根据非营利性的美国国际语言暑期学院世界语言数据库报告，喀麦隆现在使用语言的数目是278种，乍得、尼日利亚和巴布亚新几内亚使用语言的数目分别是131种、514种和830种。不难发现这种语言多样性可能会阻碍经济发展，例如，会阻碍地理性的和社会性的流动，或者会限制许多公民享受主要的法律服务等。

很长一段时间中，乌托邦思

想家假想，将来有一天技术和政治规划能消除各文明间不同语言所存在的矛盾和困惑。现在，有人支持将英语作为全球通用语言。的确，不少人认为英语已经是全球通用语言了。但是一种语言的统治优势会导致其他语言退化——这对世界语言和文化生态系统是潜在的灾难。金斯伯格和韦伯援引美国籍智利剧作家阿利埃尔·多尔夫曼的话，“英语地位的上升，正如许多其他与全球化相关联的现象一样，留下了太多看不见的失败者和失语者”。

金斯伯格和韦伯通常以极为专业的风格写作，在分支距离、民族语言分化以及不同的权利剥夺指数这些方面非常严谨。这个分析非常清晰，其中包括精心选择的许多来自诸如马里奥·巴尔加斯·略萨和阿玛蒂亚·森等评论家的摘要片断。分析不仅讨论了翻译的成本，还讨论了约瑟夫·格林伯格试图对语言多元化进行量化，以及芬兰私营投资者的奇事和欧洲歌唱大赛等。

这本书最发人深思的部分是最后一章，它以案例分析的方式阐述了欧盟内部的语言政策。正是在

这章，金斯伯格和韦伯最为清晰地分析了实例，并最接近他们所提出的根本问题的答案：我们到底需要多少种语言？

每年，欧盟在笔译和口译方面要花费十亿多欧元，从事这两项工作的员工占欧盟委员会员工总数的1/10。随着欧盟继续扩大其成员国数量，这方面的成本也在不断增加。如果语言方面需要妥协，一般会倾向于选择英语。但是有趣的是，这种环境下，母语为英语且只会说英语的人可能是不行的，因为他们不能确认非英语母语人的不同语言需求（例如，少数俗语和古代成语）。

金斯伯格和韦伯说，要同时保持政策有效性和尊重文化传统两方面的平衡很不容易。这无疑是正确的。他们建议欧盟合理的做法是采用六种工作语言——英语、法语、德语、意大利语、西班牙语和波兰语。

欧盟语言工作的改革需要合作，这就涉及了此书所探讨的根本问题：书名中的“我们”到底是指谁。这是一个表示集合的代词，是对集体的诉求。但它引发了对团结、凝聚力以及优先权等各种不同的定义。在任何有关语言（或政治）的讨论中，对于“我们”这个词都很难界定，正如此书的情况。

亨利·希金斯
(Henry Hitchings)

《语言的战争》等书作者

适者不败

得益于他在《金融时报》的专栏、BBC的广播节目“或多或少”，以及之前出版的图书，提姆·哈福德理所当然地拥有成千上万的粉丝。《适应》无疑会给他带来更多的仰慕者。这是一本阅读起来很令人愉悦的、介绍有关从生物学借用来的、应用于全球商业和经济领域的模型的指南，书中有许多以作者独具特色的纯熟和风格描绘的、有趣的例子。

这本书关于适应的观点通过变异、选择和网络理论的角色等方面借用了进化论。本书指出存在正式的演化经济学模式，而其关于商业就是一种生存斗争的观点则更为直观。

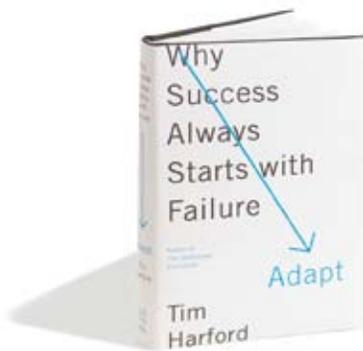
在经济和商业领域里，进化是一种比喻的说法，但如果人类的社会行为被证明与生命的基本法则密切联系，这也不会让我感到惊讶。对于经济学家来说，这是一条令人激动的研究之路。

哈福德的贡献在于以范围广泛的例子解释变异、适应以及选择是如何发挥作用的。他强调允许一些小的挫折，以此避免因为集中决策而导致的灾难性失败，这一点是非常重要的。书中所举例子的范围很广，从军事领域（美军在伊拉克所采用的战术）到商业领域（莫哈韦沙漠有关太空旅行的生意），以及生物技术产业。比如说，待在总部的指挥官因缺乏地面情况的信息而难以制定有效的战术，在伊拉克获取胜利，但当地的指挥官却可以使战术适应特定的情况。

他还讨论了实验在经济学中所扮演的角色，尤其是在开发领域。哈福德提倡一种实验研究的方法，他主张这种方法可以给研究者提供细节信息；此外，还能逐渐使其谦虚地看待问题，以明白什么失败了、什么获得了成功。

哈福德所有例子的关键因素在于利用广泛分散的信息：“复杂的世界中充满了知识，局限一隅、转瞬即逝。”众所周知，与市场经济的成功相比，中央计划的失败就在于它无法掌握所有相关信息。环境越是复杂，就越是需要分散的决策。

考虑到任何市场中处于统治性地位的企业和公司的高级主管们对



提姆·哈福德

适应

为什么失败是成功之母

法勒、施特劳斯和吉劳克斯出版公司，纽约，320页，27.00美元（精装）。

于集中权力的明显偏好，需要时常重上这一课。实验以及小的失败的重要性正是竞争政策之所以如此重要的原因，作为英国竞争委员会的前成员，我将很高兴作者能够清晰地指出这一点。实验以及小的失败带来变异，以及允许异议的管理结构。

哈福德毫不抑制他对不受限制的创新的热爱，他指出创新越来越多地需要大量的资金投入和有效的组织。众所周知，Facebook始于哈佛大学的一间宿舍，几乎没有什么资金支持，哈福德争辩说它是一个例外。更常见的情况是，无论是一种新的药物或是电子游戏，可能带来专利的发明需要一支庞大的研究团队和大量投资。他指出，这使得平行创新过于昂贵，因为其中许多注定是要失败的。在许多情形中确

实如此，但是《适应》中的例子刻画的是高密度产业的特点，在这些产业中，无论创新的“成本”牵涉的是规则还是租金，都是一道准入门槛，而这又有利于在位企业（另外一本最近出版的书，吴修铭（Tim Wu）的《大变迁：信息帝国的兴衰》（*The Master Switch*），提供了一些很好的例子，表明占优势的企业排挤竞争者，导致“浪费的”平行创新的成果丧失）。

在最后的部份，《适应》转而关注网络模型、灾难（核泄漏、钻井平台爆炸）的蔓延以及银行业。这也是经济学家应用自然科学模型的领域，比如说，考虑一下传染病或者人口动态。正如“商业生态学”这个流行术语所反映的，这些模型直观上看起来也很适于解释一些经济现象。金融危机就是这种模型的一个明显选择。英格兰银行的金融稳定执行理事安德鲁·霍尔丹和生态学家、前英国政府首席科学家罗伯特·梅爵士，已经一起研究了金融体系的系统性缺陷（《自然》2001年1月20日）。

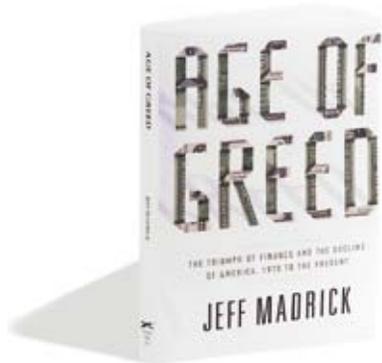
最后一章“适应与你”令人失望。毫无疑问，这一章是应出版者的要求而撰写的：这种朴素的建议可能有利于书的销售。我更希望看到“适应与公共政策”这样的章节，因为这本书只是在开发实验的背景中触及到政策层面的内容。但这只是一个小小的抱怨。

这本书用一个个生动的小故事使它带来的新奇的（对经济学而言）模型闪闪发亮，这是一份真正的礼物。哈福德拥有一些马尔科姆·格拉德威尔的诀窍，能把复杂的东西变得不仅简单明确而且自然而然。《适应》是一本很棒的书。

戴安娜·科伊尔
(Diane Coyle)

《知足经济学：经济如何运行才能有利于未来》的作者、启蒙经济学咨询公司的主管

宇宙的主宰



杰夫·马德里克

贪婪的时代

1970年至今以来，金融的胜利和美国的衰退

阿尔弗雷德·A. 克诺夫出版社，纽约，2011年，496页，30美元（精装）。

杰夫·马德里克，美国最富活力与娱乐性的通俗经济学作家之一，用他文采横溢的描写再现了过去40多年一批经济和金融领域的人物，其中包括李世同、米尔顿·弗里德曼、理查德·尼克松、艾伦·格林斯潘、保罗·沃尔克、乔治·索罗斯以及安吉罗·莫兹罗等。读者会发现一个贯穿全书的主题：美国的思想与实践在不负责地倾向于对金融的膜拜，而越来越少的人认为联邦政府是我们的朋友。即便如此，该书的每个章节仍是自成一体的。

关于米尔顿·弗里德曼这一章是我最感兴趣的。一方面因为我是个经济学家，另一方面因为还没有关于他的较重量级的传记。从好的方面来说，这一章十分吸引人，马德里克极富说服力地把弗里德曼描述成一个政治企业家。我如饥似渴地读完这一章，可谓达到了阅读的终极目标：希望他能写得更长些就好了。

这是一方面，而另外一方面，我发现当中许多值得商榷之处。这一章名为“米尔顿·弗里德曼，

改变宗教信仰者”，其中有很多关于弗里德曼早年是怎样一个“狂热而虔诚”的犹太人的内容。给人的印象是，此人是一个聪明但不负责任的简单思维者和教条主义者。而对于其如何坚持进行很棒的实验工作，验证了许多经济学观点的可伪证性，在芝加哥大学建立了日后培养出大批一流学者和未来诺贝尔奖获得者的学院，曾多次改变自己对于经济问题（包括对于货币理论和政策）的看法等等这些方面，作者都没有给予与前相当的论述。与本书所呈现的形象相比，弗里德曼绝对是一个科学家和怀疑论者。

书中还有些不寻常的错误和疏漏。在谈到弗里德曼有意缩减某些社会项目时，作者没有提到他是想以稳定的年收入来替换。而作者声称“流通周期的不规律是最终导致19世纪80年代终结了货币主义的原因”，这显然是错误的，当时急剧波动的利率是更大的问题，像瑞士这类开放的经济体都出现了

读者会发现一个贯穿全书的主题：美国的思想与实践在不负责地倾向于对金融的膜拜。

汇率方面的问题（货币流通的确有些异常，但这种变化十分缓慢）。马德里克认为，“弗里德曼和施瓦茨……对已知的经济学做出的贡献不大”，或是他们所著的《货币史》基本没有实证基础，这一观点恐怕也不会得到几个经济学家的赞同。与之相反，现在被广泛承认的观点是，通货膨胀——至少正在出现的通货膨胀——正如弗里德曼指明的，永远是一个货币现象。这些谬误不仅仅是简单的不小心的疏忽，它系统性地降低了弗里德曼留下的学术遗产的深度和影响力。

这本书也没有提到这样一个事

实，即在其提及的大部分时间段，整个世界形势是许多超级大国实际上是被控制在一种中央统治经济的意识形态之下，比如前苏联和中国，这种情况较温和的模式则差点毁掉了英国和许多发展中国家。作者提到的许多经济人物，尤其是较早早期的几位，如果不把他们的言行放在这个广阔背景下展现，就很难被人所理解。

书中最不吸引人的几篇是关于那几个最著名的人物的。仅仅几页纸的篇幅就能让我们对吉米·卡特、理查德·尼克松或者艾伦·格林斯潘了解更多吗？而将泰德·特纳、萨姆·沃尔顿和史蒂夫·罗斯合到一个章节，对这三位中的任何一位谈得上公平吗？

这本书素材的来源使我感到迷惑。许多章节完全建立在为人熟知的二手材料上。为什么作者不将重点放在他采访过的几个人物身上，或者要不然做些第一手的研究工作呢？然而，要把此书贴上离经叛道的挑战传统思维的标签，又远远缺乏论据。该书的主题和倾向联结不够紧密，使之不能成为对整个时代理解的有用的材料或者概括，其中的篇章完全可以单独发表。

无可否认，马德里克认为金融业在经济和政治上的沉沦是件悲哀的事这一观点，我感同身受。但我觉得，他要是用几个简单的事实来做引导，就会好得多。这些事是什么时候发生的？（它开始于20世纪80年代初，从收入可以衡量。）为什么会发生？在这个趋势背后有哪些更广阔的、超出个人力量的因素？为什么政客们那么喜欢与金融为伍，而不是惧怕它？要是附加一个简单的故事来说明，书中所述每个人物的重要性会清晰得多。总而言之，这本书写得非常生动，不乏有趣之处，但是没有明确的意义。

泰勒·科文

(Tyler Cowen)

乔治·梅森大学经济学教授

介绍IMF新的 数字图书馆

深入、有影响力、不可或缺



只需轻点鼠标，就可获得IMF数字图书馆带给您的全球金融分析。

该数字图书馆提供您所需的IMF主要出版物、
有影响力的图书、工作论文、研究、数据和统计工具。

从您值得信赖的资料库，获取所需的信息。

登录www.beta-elibrary.imf.org查看。

国际货币基金组织

Finance & Development, June 2011 - Chinese \$8.00



MFICA2011002