

Journal of Private Pensions

(第1辑)

& Social Security

保险与社会保障

主编 (Editor-in-Chief)

郑秉文 (Zheng Bingwen)

麦克尔·奥尔扎格 (Michael Orszag)

1

2006年1月



Journal of Private Pensions

(第1辑)

& Social Security

保险与社会保障

主编 (Editor-in-Chief)

郑秉文 (Zheng Bingwen)

迈克尔·奥尔扎格 (Michael Orszag)

1

2006年1月



 中国劳动社会保障出版社

图书在版编目(CIP)数据

保险与社会保障. 第1辑/郑秉文, 奥尔扎格主编. —北京: 中国劳动社会保障出版社,
2005

ISBN 7-5045-5283-6

I. 保… II. ①郑…②奥… III. ①保险-研究②社会保障-研究 IV. ①F84②C913.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 113683 号

中国劳动社会保障出版社出版发行

(北京市惠新东街1号 邮政编码: 100029)

出版人: 张梦欣

*

北京外文印刷厂印刷装订 新华书店经销

787毫米×1092毫米 16开本 11.5印张 278千字

2006年1月第1版 2006年1月第1次印刷

印数: 3200册

定价: 25.00元

读者服务部电话: 010-64929211

发行部电话: 010-64911190

出版社网址: <http://www.class.com.cn>

版权专有 侵权必究

举报电话: 010-64911344

目 录

导读..... 1 •

• 宏观经济 •

更多政策工具和更广发展目标：走向“后华盛顿共识” 约瑟夫·E·斯蒂格利茨·4 •

• 社会保障 •

养老金改革：谬误、真理与政策选择 尼古拉斯·巴尔·29 •

日本 2001 年改革：社保基金从“社会投资”向“证券投资”的转变
——沉痛教训与基本评价 郑秉文 房连泉 王新梅·74 •

• 企业年金 •

美国企业养老金发展新趋势 奥利维亚·S·米切尔·102 •

企业年金治理的一个圭臬——写在《OECD 企业年金治理准则》公布之际
郑秉文·120 •

OECD 企业年金治理准则 OECD 金融与企业事务总司·129 •

• 保险资金 •

退休市场上的人寿保险公司：只有坏消息吗
保罗·霍夫曼 安东尼·桑托默罗·143 •

保险业出现的竞争问题 OECD 竞争法与政策部秘书处·162 •

养老基金和寿险公司投资监管原则 格里·狄更生·168 •

导 读

第1辑《保险与社会保障》终于问世了！所有的内容都是精挑细选的。

第一篇是2001年诺贝尔经济学奖获得者之一斯蒂格利茨的重要论文“更多的政策工具和更广的发展目标：走向‘后华盛顿共识’”。斯蒂格利茨在发表这篇演讲的时候还没有获得诺贝尔奖。七八年之后，当人们重新阅读这篇重要论文时，对“华盛顿共识”命题的认识更为深刻：无论是拉美国家的试验还是东亚国家的表现，七八年的历史进程使“后华盛顿共识”这个针锋相对的概念和命题的内涵引起了世人更多的关注和反思。不可否认，十几年来，“华盛顿共识”命题引起的争论吸引了许多经济学家的关注，其中斯蒂格利茨教授这篇首次提出“后华盛顿共识”概念的论文日益成为最富有挑战性和流传最广泛的一篇论文。对于人均GDP已迈上1 000~3 000美元这个台阶的中国来说，在人们热烈讨论中国“拉美化”问题的时候，把这篇论文的中文版献给中国读者就更具有独特而深刻的意义了。

伦敦经济学院的教授尼古拉斯·巴尔的这篇著名论文“养老金改革：谬误、真理与政策选择”流传甚广，是社会保障领域学术研究中左翼学者和右翼学者引用率都非常高的一篇重要论文，是旗帜鲜明反对私有化改革和反对派的一篇代表作。作为国际著名公共经济学教授，其“福利国家经济学”的中文版在中国学界具有较高知名度，被许多高校列为教科书或参考书。这里翻译的这篇论文原文有两个版本，一个是发表于2000年IMF网站上的同名工作论文，是它的原稿，篇幅较长；另一个是发表于2002年第2期“国际社会保障评论”上的同名论文，是前者的节选版，篇幅短一些，是作者稍做修订之后公开发表的学术论文。这篇论文对社会养老理论的十个重大命题或说私有化改革派的十个重要理论根据进行了鞭辟入里的深刻剖析和反驳，是一篇反对私有化的具有很大号召力的讨伐檄文，在学界享有很高声誉，影响重大。译者与作者一拍即合，都非常喜欢其原汁原味的2000年发表在IMF网站上的长文，所以，这里翻译的是其5万多字的IMF工作论文。我们相信，这篇译文的发表对我国社会保障理论的研究必将产生一定的影响。

社保基金投资管理和增值保值是一个世界性的难题，尤其是传统现收现付制度下社保基

金的投资方式和投资渠道的争议在理论界一直没有停止过;从各国的实践上看,成功的案例经验更是凤毛麟角。在发达国家中,日本是一个典型的失败案例,其教训之深刻是非常值得我国学界研究的,对我国的改革也具有某种启发意义。“日本2001年改革:社保基金从‘社会投资’向‘证券投资’的转变——沉痛教训与基本评价”这个长文曾在一些学术杂志上零星发表过,这里是它的最初原稿。这是郑秉文主持的中国社会科学院重大A类课题《国际社会保障制度比较》的一个阶段性成果。文中提出了“东亚化”的概念,意指社保基金投资的指导思想如果被简单化为服务国民建设等口号,就会误入产业投资的怪圈,从而导致产生呆坏账和巨大损失的潜在可能,甚至拖了国民经济的后腿。日本经济十多年陷入泥潭不能自拔,与之不无关系。

2004年年初,我国正式发布了企业年金的两个试行办法,在立法上拉开了我国建立企业年金的帷幕。“企业年金”栏目的2篇论文都是著名经济学家的代表作。其中,“美国企业养老金发展新趋势”的作者是大家熟悉的奥利维亚·S·米切尔教授,她以在私人 and 公共养老金、雇员待遇和薪酬领域的研究硕果丰富而举世闻名。她是宾夕法尼亚大学沃顿商学院保险与风险管理系雇员福利计划国际基金会教授,美国最早成立的养老金研究中心养老金研究学会主任,沃顿金融研究中心和伦纳德·戴维斯研究所高级研究员,还曾担任世界银行、美联储委员会、美洲开发银行、IBM和其他公司及组织的顾问,2001年5月被布什提名担任总统“加强社会保障委员会”委员,参与了布什政府社会保障制度三个改革方案的起草工作(该报告于2001年12月正式发表,即所谓的“布什报告”)。这篇论文对企业年金的发展历史做了短暂的回顾,对未来发展趋势做了经典的概括。此外,本辑还全文翻译了2005年4月28日OECD刚刚通过的“OECD企业年金治理准则”,包括其所有的附件和附录;这是一个历史性的文献,对养老金公司治理结构提出的原则要求被业内称为退休资产管理公司的“金科玉律”,是企业年金治理的一个圭臬。这是一项最新的业内动态和研究成果,献给读者的目的是想为那些刚刚获得企业年金“执照”的机构做一个参考,为我国制定自己的助理准则提供一个参照。同时,与此相配合的还有一篇中国社科院郑秉文研究员的长文“企业年金治理的一个圭臬——写在‘OECD企业年金治理准则’公布之际”,文中对公司治理与企业年金治理的关系,对“OECD企业年金治理准则”的特点及其对我国适用性问题,对这个“准则”本身应该注意的几个问题提出了一些思考,供业界参考,并且权作是对“OECD企业年金治理准则”的一个释义。

“保险资金”栏目三篇论文的作者几乎都是著名的专家学者,其中一篇是OECD秘书处

的研究成果。在我国，保险业这个朝阳产业 20 多年来保持了 30% 以上的年均增长率，远远高于同期 GDP9% 的年均增长率；但同时，摆在我国保险公司和监管部门面前的问题越来越多，越来越现实，越来越迫切。例如，如何从根本上解决保险资金运用问题；如何完善保险资金运用管理体制和运行机制；如何提高保险资金运用管理水平；如何建立保险资金运用风险防范的长效机制；如何加强和改进保险资金运用监管等。这个栏目的 3 篇文章针对性都非常强，对业界和学界都有很大的启发作用。例如，第一篇“退休市场上的人寿保险公司：只有坏消息吗”和第二篇“保险业出现的竞争问题”指出，在急剧增长的退休资产市场中，面对共同基金等新型金融机构的竞争，随着 DB 型计划让位于 DC 型计划、401 (k) 计划、IRA 等，具有传统优势的保险公司发现它们不可能维持其相对地位，寿险公司必须要消除销售费用过高的负面影响，巩固其年金的优势地位，注重产品创新和多元化发展。另一篇文章讨论了投资监管的原则和实务问题，也有很强的现实意义。

本书是中国社会科学院重大 A 类课题“国际社会保障制度比较”的阶段成果之一。参与本书写作和翻译的课题组成员有郑秉文、王新梅、解俊杰、房连泉、黄念、郭倩等。

感谢作者和 OECD 授权我们进行翻译。

郑秉文

2005 年 12 月

更多政策工具和更广发展目标： 走向“后华盛顿共识”^{*}

约瑟夫·E·斯蒂格利茨

【内容提要】 这是2001年诺贝尔经济学奖获得者之一斯蒂格利茨的重要论文“更多的政策工具和更广的发展目标：走向‘后华盛顿共识’”。斯蒂格利茨在发表这篇演讲的时候还没有获得诺贝尔奖。七八年之后，当人们重新阅读这篇重要论文时，对“华盛顿共识”命题的认识更为深刻：无论是拉美国家的试验还是东亚国家的表现，七八年的历史进程使“后华盛顿共识”这个针锋相对的概念和命题的内涵引起了世人更多的关注和反思。不可否认，十几年来，“华盛顿共识”命题引起的争论吸引了许多经济学家的关注，其中斯蒂格利茨教授这篇首次提出“后华盛顿共识”概念的论文日益成为最富有挑战性和流传最广泛的一篇论文。对于人均GDP已迈上1 000~3 000美元这个台阶的中国来说，在人们热烈讨论中国“拉美化”问题的时候，把这篇论文的中文版献给中国读者就更具有独特而深刻的意义了。

【关键词】 华盛顿共识 后华盛顿共识 经济政策 制度经济学 宏观经济政策

序言

联合国大学世界发展经济学院为新发展观提供了非常必要的论坛。在这一精神的鼓舞下，我十分高兴地向诸位推荐由世界银行资深副行长首席经济学家斯蒂格利茨教授撰写的世界发展学院1998年讲座“更多的政策工具和更广的发展目标：走向‘后华盛顿共识’”。斯蒂格利茨教授于1998年1月7日在赫尔辛基议院发表了这一演讲。

在这一充满活力的演讲中，斯蒂格利茨教授对“华盛顿共识”——一系列已产生重要影响的思想主张——进行了系统的评述。他的令人信服的分析表明，如果说“华盛顿共识”的某些基本原理，如低通胀和低预算赤字，对于解决20世纪80年代的拉美经济危机是适合

* 本文正文初稿由解俊杰译，由于时间关系，注释由黄念翻译并对全文做了重译；郑秉文和黄念对全文进行了校译和审稿。译自 Joseph E. Stiglitz, More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus, WIDER Annual Lectures 2, The United Nations University, WIDER. World Institute for Development Economics Research, The Board of UNU/WIDER, Nora Lustig, Harris Mutio Mule, Sylvia Ostry, Jukka Pekkari, Maria de Lourdes Pintasilgo, Chairperson. Helsinki, March 1998.

的，那么这些原理对于实现经济长期增长甚至保持不同环境条件下宏观经济稳定却是不充分的。斯蒂格利茨教授强调指出，“华盛顿共识”对于发展健全的金融市场的重视度是不够的（仅仅相对于金融自由化而言），这一点已为当前东亚金融领域出现的问题所证实。

斯蒂格利茨教授还着重指出，仅仅是自由化还不足以建立起市场经济。发展中国家和转型国家要求形成调控力和建立真正的竞争市场以克服信息不对称和市场不完全问题，尤其在国有企业已大量私有化的部门中更是如此。否则，新型的市场经济将是无效率的，而且不能带来对提高生活水平至关重要的，基础广泛的增长。除了这些任务之外，政府行为不仅应在人力资本方面支持公共投资以提高生活水平和推动增长，而且还应鼓励新科技的采用。

现在人们已普遍认识到，政府可以起到补充市场的作用。如果没有明智的政府和有效的政府机构，那么市场经济不会繁荣，大多数人也不能受益。斯蒂格利茨教授不仅向我们表明如何走出“华盛顿共识”的简单化，还表明国家应如何制定适合其自身需要的发展战略。我们在联合国大学世界发展经济学院分享这些目的，因而我鼓励每个人阅读这篇分析如何使市场经济更好地发挥作用的充满智慧的演讲。

吉万尼·安德里·科尼亚
联合国大学世界发展经济学院院长

一、导言

我想要讨论的是改进我们对于经济发展的理解，尤其是对于有时出现的所谓“华盛顿共识”的理解。我的论述要详细阐明两个问题。一是我们已述及的更好地理解有关什么能使市场健康运转的问题。“华盛顿共识”认为，良好的经济行为要求具备自由化贸易、宏观经济稳定以及制定合适的价格（Williamson 1990）。政府一旦解决了这些问题——本质上，一旦政府“退出”——私人市场就能有效地配置资源并形成强劲增长。可以肯定，所有这些要素对于市场有序运转无疑是重要的，如果年通货膨胀率为 100% 且商品市场变化无常，那么投资者要做出良好的决策是非常困难的。因而“华盛顿共识”所提出的政策是不完全的，而且有时被误导。使市场良性运转的不仅是低通货膨胀，列举一些华盛顿共识忽略的根本性问题，它还应具备健全的金融法规制度、竞争政策、便利技术转化和鼓励透明度的政策。

不仅如此，我们对于促进市场健康运转所必需的政策工具的理解也得到了深化，而且我们不定期地把其他目标如何持续发展、平等发展、民主进步等包含在发展目标之内。当今，发展的一个重要内容就是寻求使这些目标同时推进的补充战略。因而，在考察这些政策时，我们不应忽视不可避免的权衡和取舍。这也是我要考察的第二个问题。

二、东亚金融危机的一些教训

在考察上述两个问题之前，我要考察一下东亚危机对于我们思考发展的启示。对东亚的成功，甚至有人说是奇迹般的发展的观察是走出“华盛顿共识”的动机之一。追根究底，东亚是没有严格遵循“华盛顿共识”所开的处方，但却创造了历史上最成功的发展的区域性国家群体。可以肯定的是，这些国家的许多政策，如低通货膨胀、财政紧缩和“华盛顿共识”

是完全一致的。它们发展战略的几个方面,如强调平等政策,虽然没有违背“华盛顿共识”,但却不是它所强调的重点。它们制定的旨在弥合与较发达国家技术差距的工业政策实际上和“华盛顿共识”的精神是背道而驰的。这些研究不仅构成了世界银行“东亚奇迹”课题(World Bank 1993)的基础,而且还引发了新近对政府在经济中所扮演角色的再思考(Stiglitz 1996)。

由于金融危机的发生,东亚经济因执行受误导的经济政策而受到广泛的责难,这些经济政策被认为应对今天的混乱局面负责。某些理论家利用东亚目前出现的问题提出,积极的政府干预体系是问题产生的根源。他们还指出发生在韩国的政府直接贷款以及政府与大财团之间的“暧昧”关系,之所以得出这一结论,原因就在于他们无视过去30年韩国所取得的成就。尽管偶然出现失误,但是政府肯定做出了贡献。韩国所取得的成就不仅表现在人均国内生产总值有了大幅度的增长,而且还增强了人们对生活的信心,扩大了受教育范围,大幅度减少了贫困现象。和目前的金融危机相比,这些成就是举世公认的,而且还会延续更长时间。

即使政府自身直接采取了政府行为,但仍取得了显著的成就。一个事实就是政府建立了世界上最富有效率的钢铁厂,从而向那些主张私有化,而且认为这些成功充其量只不过是一次侥幸,而在最坏的情形下是不可能的理论家发起了挑战。然而,我认为,总的来说,政府应集中精力于只有政府才能完成的事情,而把商品的生产(如钢铁)留给私人部门去做。但是,在大多数情况下,当前问题的核心并非政府在每一方面都做得太多,而是在某些方面做得太少。在泰国,问题并不是政府直接投资房地产,而是政府调控者没有对该行为加以阻止。同样,韩国所出现的问题包括向公司过多贷款以及对企业薄弱的监督,这一错误并非政府误导了信贷——目前的金融混乱是由许多美国、欧洲和日本银行的贷款引起的,这是一个事实,而且这一事实表明,市场的存在也会严重地误导信贷。因而,问题并不在于政府行为的缺乏,而在于政府低估了金融法规制度和企业管理的重要性^①。

当前的东亚危机并不是东亚奇迹的“报应”。根本事实在于:世界上没有任何地区在如此短的时间内能取得如此戏剧性的收入增长,也没有如此多的人口走出贫困。无论是认识东亚经济的成就还是当前的困难,“华盛顿共识”更教条的观点主张都没有提供正确的框架。根据对世界的这些看法,对东亚危机做出的反应在最好的情况下可能是有严重缺陷的,在最坏的情形下则可能是反生产力的。

三、使市场更好地运转

“华盛顿共识”是由20世纪80年代拉美国家的情况催生的。那时,这一地区的市场不能健康地运转,部分原因是不良公共政策的结果。国民生产总值连续三年下滑。预算赤字居高不下——有的国家的预算赤字占GDP的5%~10%^②——其支出并非用于生产性投资而是

^① 这种混乱肯定还有其他很多维度。误导的外汇政策和政治不稳定的可能性是我在 Stiglitz (1998) 中详细讨论的另外几个重大问题。

^② 例如,阿根廷1982年预算赤字超过了GDP的5%,1983年达到7%;哥伦比亚1982—1984年预算赤字都在GDP的4%以上;巴西的赤字从1985年的11%上升到了1989年的16% (World Bank 1997d)。

用于向庞大的非生产性政府部门发放补贴。由于对进口的严格控制且对出口的重视相对较小，企业没有充分的动力去提高效率以维持国际质量标准。起初，赤字是通过借款予以弥补的（包括国外的巨额借款）。那些设法回笼石油美元以再贷出的银行家轻易就能贷出，并且很低的实际利率对贷款非常有吸引力，即使对于低回报的投资也是如此。1980年后，尽管美国实际利率的上升限制了持续贷款，增加了支付利息的负担，但仍迫使许多国家借助于主权去为持续的高额公共支出（由于利息支出增加而增加）和不断萎缩的税收之间的缺口筹资。其结果导致了过高且变化无常的通货膨胀。在这样的环境中，货币变成了更昂贵的交易手段，经济行为转向保护货币的价值而不是进行生产性投资，高通货膨胀引发的相对价格不稳定破坏了价格机制的一个主要功能——传递信息。

美国经济官员、国际货币基金组织和世界银行的所谓“华盛顿共识”就是在这些严重的问题中形成的。现在正是对这种共识进行重新解释的时机。许多国家，如阿根廷、巴西，实现了令人满意的稳定；它们所面临的挑战是设计第二代改革。然而，有些国家的政策通常相对较好，或者其面临的问题和拉美国家大不相同。例如，东亚国家的政府一直保持着预算盈余；通货膨胀较低，且在许多国家货币贬值前不断下降（见图1，图2）。当前的金融危机的根源应从其他方面寻找；在“华盛顿共识”那里，是找不出解决这一危机的良策的。

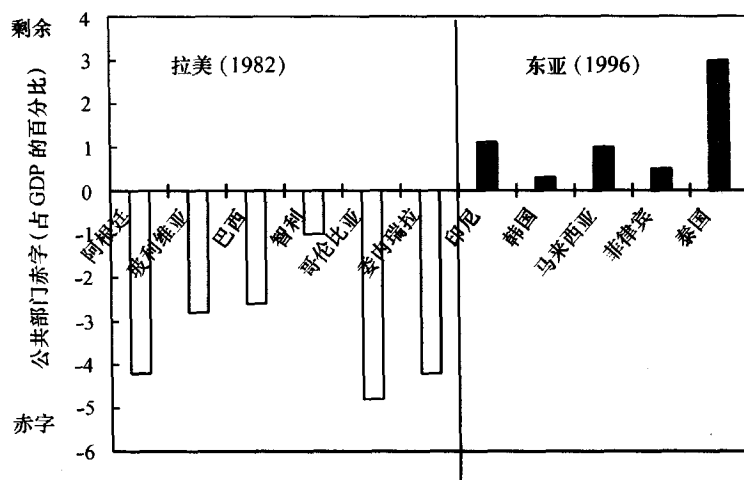


图1 公共部门赤字：拉美与东亚

资料来源：计算的数据来自 IMF: International Financial Statistics Database.

泰国数据为 1995 年数据。

对通货膨胀（拉美国家宏观经济的核心症结，且为“华盛顿共识”提供了背景）的关注不仅导致了可能并不是最有助于长期经济增长的宏观经济政策的出台，而且还忽视了宏观不稳定的其他主要根源，即薄弱的金融部门。在金融市场中，关注使市场自由化的做法可能削弱金融部门的作用而导致宏观经济不稳定的不良效果。更进一步说，在关注贸易自由化、放松策划、私有化时，政策制定者会忽视建立有效的市场经济所必需的其他重要因素，特别是

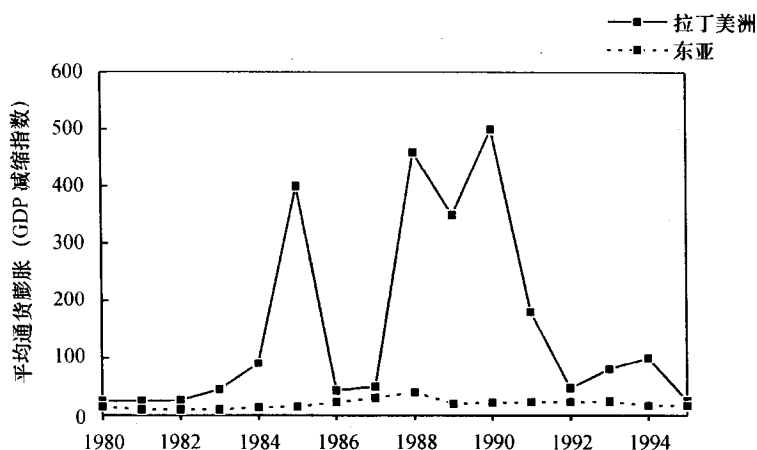


图2 通货膨胀：拉美与东亚

竞争。在决定长期的经济成功方面，这些因素至少和标准的经济“处方”一样重要^①。

其他基本因素也为“华盛顿共识”所遗漏或轻视。例如，有些因素（如教育）在发展中国家已引起人们的广泛关注，而有些因素（如技术进步）则没有受到应有的注意。

“华盛顿共识”作为一种理论学说，其成功之处就在于它的简单化；其政策主张可以通过经济学家运用几乎和会计报表一样简单的报表来执行。几项经济指标——通货膨胀、货币的供应增长、利息率、预算赤字和贸易赤字，可以看作是一系列政策主张的基础。的确，有时候经济学专家会飞往某一国家，考察并力图核对这些指标，并在几周内为政策改革制定出宏观经济对策^②。

“华盛顿共识”方式对于政策建议有着重要优势。它关注第一秩序重要性的问题；它还建立了一个容易复制的可以为大型组织所用的框架结构，但在这些大型组织里恐怕政策主张会为某个人的观点所左右；它还坦然地把自己限定为仅仅是建立发展的前提条件。但是“华盛顿共识”对于发展中的每个重要问题都没有给出答案。

相比较而言，不幸的是，我在这里表达的思想观点并不十分简单。它们既不像教条那样易于解释，也不像政策那样易于执行。对于经济的繁荣来说，是不存在易读的温度计的；更糟糕的是，还存在着取舍 (trade-off) 问题，对此，经济学家，尤其是外部经济学家，应当把他们的角色限制在描述可选政策的后果上。实际上，政治进程可能也对经济动向的选择发挥着重要的影响。经济政策不只是技术专家的事情！如果把目标拓宽，这些冲突将更严重，本文最后一部分将讨论这个问题。

本部分着重考察提高经济效率问题。我要讨论宏观稳定和自由化问题（“华盛顿共识”

① 见维克和亚洛 (1988) 对私有化、竞争和激励的详细讨论。

② 这些问题出现在美国经济管理。尽管很多研究结果表明美国能够在通货膨胀没有加速的情况下维持低失业率，一些国际机构根据对美国经济的简化模拟，提出报告建议实行紧缩的货币政策。如果这个建议被采纳，曾经把边缘化群体纳入劳动力，减少了贫困并对福利支出的削减做出巨大贡献的显著经济扩张及其带来的低失业率早已无法实现了（一些分析可见于《1997年总统经济报告》第二章）。

关注的两套问题)以及金融部门改革,政府对私人部门的补充作用和改善政府作用等问题(“华盛顿共识”没有考虑的问题)。在我看来,“华盛顿共识”对两个核心领域的考察在最佳情形下也是不完善的,而在较不利的情况下还是误导性的。例如,尽管宏观稳定是重要的因素,贸易自由化和私有化是健全的宏观经济政策的重要组成部分,但它们本身不是目的,它们是达到建立较少扭曲、更具竞争性和更有效率的市场的方式,且必须由有效的法规制度和竞争政策予以补充。

(一) 实现宏观经济的稳定

1. 控制通货膨胀

或许,“华盛顿共识”所提倡的一揽子稳定政策中最重要的政策处方就是控制通货膨胀。主张积极预防性地控制通货膨胀的主张是基于以下三个前提。最重要的前提是,通货膨胀造成的代价是昂贵的,因而应予以避免或降低。第二个前提是,一旦通货膨胀开始,就会形成加速失控的趋向。这一观点为积极控制通货膨胀提供了强烈动机,但它有过于注重防止通货膨胀的风险,从而对产出和失业造成负面影响。第三个前提是,反通货膨胀增长所付出的代价是非常惊人的。这一观点意味着维持低失业率比维持低通货膨胀率更重要,为了避免将来不得不用大萧条来降低通货膨胀率,也应该采取措施以阻止当前通货膨胀率的增长。以上三个前提都是可以通过经验予以验证的。

我已在其他著作中详细讨论过这个证据(Stiglitz 1997a),在这里,我只是简要地概括一下。这一问题仅仅表明,高通货膨胀会造成沉重的代价。布鲁诺和伊斯特利(Bruno and Easterly 1996)发现,当一个国家的年通货膨胀超过40%时,这个国家就会陷入高通胀—低增长的陷阱。然而,在这一水平之下,几乎没有证据表明通货膨胀会造成高昂的代价。巴罗(Barro 1997)和费雪(Fischer 1993)还证实,一般来说,高通货膨胀对(经济)增长是有害的,但他们也没有发现任何证据表明低通货膨胀会付出沉重代价。费雪从通货膨胀的可变性中也发现了相同的结果^①。近来,阿克洛夫、迪肯斯和佩里(Akerlof, Dickens and Perry 1996)研究表明,低通货膨胀甚至会改善与零通货膨胀相关联的经济行为。

有关加速度假设(也称为“把妖怪放出瓶子”“光滑的斜坡”或“悬崖理论”)的证明是清晰的:没有证据表明通货膨胀率的增长和以往的通货膨胀增长相关。反通货膨胀的证据显示,菲利普斯曲线是呈凹形的,因而在通货膨胀上升时,降低通货膨胀的成本小于产生的收益^②。

在我看来,从这一研究得出的结论是,控制高中速通货膨胀应是一个基本的优先政策;但是,把通货膨胀降到更低的水平也不可能显著提高市场的作用。

① 由于通货膨胀的水平和可变性是相关的,费雪指出,在任何水平/可变性的通货膨胀都很难把它们各自的效应分开。这一点一般来说确实告诉我们:对通货膨胀后果的任何研究可能也把与通货膨胀的可变性相关的代价包括在内。从美联储的研究结果中可以清楚看出通货膨胀和社会福利之间关系的非线性力量。尽管一些一流的经济学家(其中一些还专门研究通货膨胀的代价)付出了很多努力,美联储还是没能找到美国通货膨胀代价的确凿证据。即使他们最终成功地找到了那种结论,他们也将只能证明是数据挖掘在起作用,而不能证明通货膨胀的代价是昂贵的。

② 见斯蒂格利茨(1997c)对美国证据的讨论。斯蒂格利茨(1997a)中讨论的世行的尝试性研究把结论扩展到许多其他国家,包括澳大利亚、加拿大、法国、意大利和巴西。墨西哥是唯一一个对菲利普斯曲线呈凸形的情况有充分数据来进行这种检验的国家。

1995年,一半以上的发展中国家年通货膨胀率低于15% (见图3)。对于这71个国家来说,控制通货膨胀不应是它们优先考虑的重点。而对于其他25个国家而言,大多是非洲、东欧国家以及前苏联,它们的年通货膨胀率超过40%,因而,控制通货膨胀或许是这25个国家稳定和改革的重要因素。专注于通货膨胀的做法不仅会使经济政策变形 (使经济不能实现其全部增长和产出潜力),而且会降低经济灵活性而没有重大增长收益的制度安排^①。

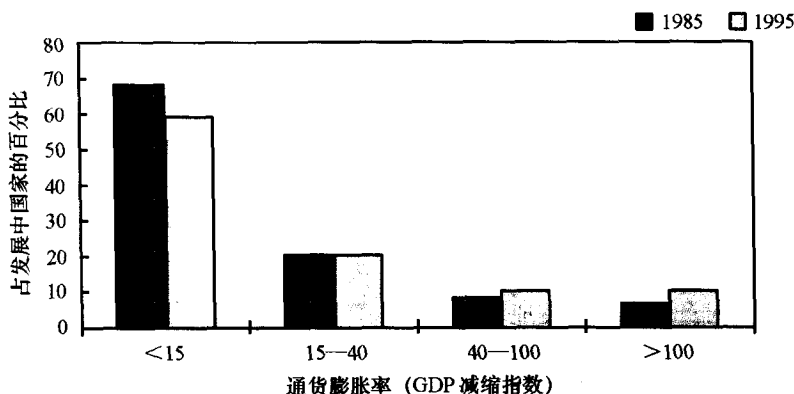


图3 发展中国家通货膨胀 (1985年, 1995年)

资料来源: World Development Indicators 1997。

2. 对预算赤字和经常账户赤字的管理

宏观经济稳定的第二个因素——预算赤字和经常账户赤字正在压缩着政府的规模。我将在后面考察政府的最优规模问题,现在,我要专门考察一个成对的赤字。许多证据表明,巨额的连续预算赤字会危害经济活动 (Fischer 1993; Easterly, Rodriguez and Schmidt-Hebbel 1994)^②。弥补赤字的三种方法都有不足之处:内部筹资会提高国内利息率,外部筹资缺乏可持续性,发行货币会引发通货膨胀^③。

决定预算赤字的最佳水平不存在单一的公式。最佳赤字或可持续赤字的范围^④取决于环境条件,包括经济周期、未来增长预期、政府消费的使用、金融市场的成熟程度、国民储蓄

① 有人认为中央银行应该以维持物价稳定为唯一职责。这种观点甚至被引入IMF在韩国等“没有通货膨胀问题历史”的国家经济规划中。没有证据表明那种约束 (无论是体现在立法中或是对通货膨胀目标的正式承诺中) 能提高用增长率来衡量的实际经济绩效 (Alesina and Summers 1993)。这一结果是与有关通货膨胀实际效果的早期经验证据相吻合的。更重要的是,这些问题包括根本的政治判断、价值和取舍以及专业技术。例如,我和克林顿政府经济专家小组的其他多数成员强烈反对修改美联储委员会章程以把维持物价稳定作为主要或唯一任务的提案。该提案如果获得通过,很可能成一场政治大讨论的中心。见斯蒂格利茨 (1997a) 对这些问题更广泛的讨论。

② 关于李嘉图等价定理的理论文献 (Barro 1974) 批评了赤字本身有重要经济效应的观点。“华盛顿共识”并不是基于明确针对李嘉图等价问题的模型。

③ 伊斯特利和费雪 (1990) 总结了对政府预算赤字的宏观经济效应的简单分析。

④ 我宽松地使用了“最优和可持续性”的字眼。在此环境下,“可持续性”并不一定指无限地“维持”在一个高水平。相反,它指的是预计在短期内用大额赤字来刺激经济走出衰退等情况。“最优”必须相对于一个明确目标来界定,如在一个过渡期间尽可能提高社会福利功能。确实存在对今天的最优赤字水平给予明显不同价值的情况和合理社会福利功能 (在两个因素都不知道的情况下是不可能算出合意的赤字水平的)。同样的观察也适用于下面对当前账户赤字的最优水平的讨论。

和国民投资的规模。例如，美国现在正力图平衡它的预算。我认为低储蓄率和婴儿潮的老龄化表明美国或许应该以实现预算盈余为目标。相比较而言，东亚国家私人储蓄率较高，公债占 GDP 比重相对降低，它们在面临经济衰退时维持预算盈余的需要不是那么急迫。

埃塞俄比亚的经验唤起了人们对最佳赤字的另一个决定因素——资金来源的注意。近几年来，埃塞俄比亚的赤字约占 GDP 的 8%。一些外行的政策顾问主张降低赤字；而有的则主张通过高度优惠的外国援助的稳定且可预测的输入来弥补赤字，而要做到这一点，不能凭借弥补预算缺口的必要性，而要通过高回报投资的可靠性。在这样的情况下，且假设在某些重要领域，如初等教育和基础设施（尤其是道路和能源），政府投资有较高的回报，那么对政府来说，把外国援助和税收一样当作国家收入的一种正当来源，并平衡包括外国援助在内的预算是有意义的。

要决定经常账户赤字的最佳水平是困难的。当一个国家的投资大于储蓄时，就会出现经常账户赤字。经常账户赤字并非一定好也并非一定坏，而是取决于环境条件，尤其取决于所投入的资金使用情况。在许多国家，投资回报率远远超过国际资本费用。在这样的情况下，经常账户赤字是可持续的^①。

融资的形式也是很重要的。外国直接投资的好处不仅在于它带来了资本和技术，而且它是非常稳定的，这是事实。相比较而言，1996 年泰国的经常账户赤字为 8%，这一数字不仅巨大，而且还是短期的美元债务，而这等债务用来弥补本币的投资，且往往用于像房地产这样规模庞大且非生产性的地方。更通俗地说，短期债务和投资流动就会带来高度不稳定的代价，而没有获得技术溢出的好处^②。

3. 稳定产出和促进长期增长

具有讽刺意味的是，宏观经济的稳定（正如“华盛顿共识”所表明的）通常不重视稳定产出或失业问题，使主要的经济约束最小化或予以避免应是政策的最重要的目标之一。从短期看，大规模的非自愿失业显然是无效率的——用纯粹的经济术语来说，它代表了本来可以更有效利用的闲散财富。经济衰退的这些社会及经济代价是有破坏性，它使生活陷入混乱，家庭破裂，贫穷滋生，生活水平下降；且最坏的情形是，社会及经济成本会导致政治及社会动荡。

而且，商业周期自身会对经济长期增长产生重要影响（Stiglitz 1994a）。用贷款来资助研究和开发的困难表明，在企业经营业绩下滑时现金流量减少，因而企业需大幅度地压缩研发支出，其结果是造成未来全部要素生产力增长率下降。这一效应在美国已大量表现了出来。在那些研发扮演不重要角色的国家里，这一效应是否重要需要进一步研究。不过，总体而言，产出的不稳定性几乎毫无疑问地导致了不确定性，从而阻碍了投资^③。

① 经常账户赤字是一个外生变量。评估它是否过“高”取决于其规模的来源。例如，如果受误导的外汇政策是赤字的原因，那它就太高了。

② 传统的政府宏观政策关注总量，如资本流入和预算赤字，而不直接处理这些问题。如果外国借款的期限结构带来重大风险，就需要其他资本约束或干预。

③ 经济衰退还可以通过其他渠道产生较长期的不利后果。例如，文献中强调了人力资本损耗的滞后效应，其可能是欧洲持续高失业率的一个原因。正如我在下一节中将讨论的问题那样，经济衰退严重到一定程度就会破坏金融体系的力量。

产出的不稳定性在发展中国家尤为明显 (Pritchett 1997)。中等高收入国家的年增长速度标准差为 2.8% (见图 4)。对于发展中国家来说, 如果标准差为 5% 或更高, 那就意味着在增长率中存在着大的偏差。在欧洲和中亚、中东和北非、撒哈拉以南非洲地区, 增长不稳定尤为突出。

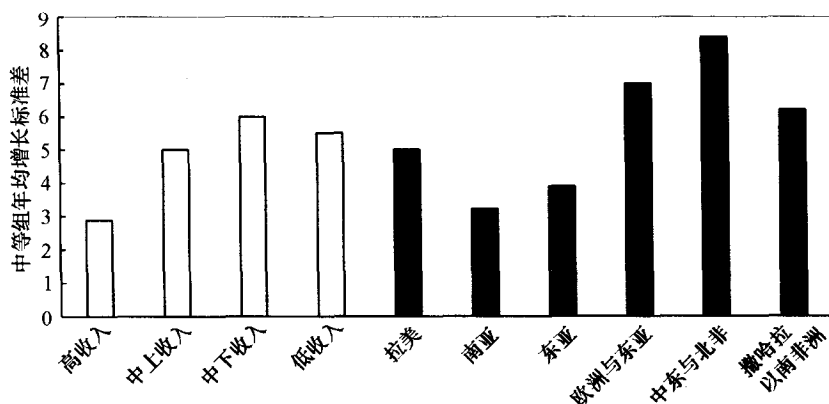


图 4 GDP 增长 (1970—1995 年)

资料来源: calculations based on real annual growth rates from World Development Indicators 1997。

从稳定产出或就业的意义上讲, 如何实现宏观经济的稳定呢? 传统的答案是良好的宏观经济政策, 包括反周期的货币政策和允许自动稳定器发挥作用的财政政策。这些政策显然是必要的, 但是无论是理论性的还是经验性的增长文献, 都强调宏观经济的稳定离不开微观经济的重要支持。这一研究结果强调了金融市场的重要性, 阐明了由贷款定量配给、金融、企业破产等机制引发的经济衰退^①。

在 19 世纪, 工业化国家绝大多数的经济衰退是由金融恐慌引起的。资产价值急剧下跌和金融机构普遍倒闭, 有时会率先且必然地导致金融恐慌。在有的国家, 法规制度和监督的改进, 存款保险的引入以及金融机构激励的形成减少了金融恐慌的影响范围及其严重性。但是, 金融危机仍在继续出现, 且还有某些迹象表明: 近年来, 金融危机变得更为频繁, 更为严重 (Caprio and Klingebiel 1997)。即使在经通货膨胀调整之后, 美国有名的储蓄和贷款大崩溃所造成的损失也是大危机造成损失的好几倍。但是, 如果和 GDP 联系起来进行计算, 那么这次大混乱就不能列入自 20 世纪 80 年代早期以来的 25 次最重大的国际金融危机中 (见表 1)。

银行业危机对宏观经济产生了严重影响, 并影响着后续五年的增长 (见图 5)。在 1974—1995 年, 那些没有遭受银行业危机国家的经济增长率略微上升了; 而许多遭受金融危机的国家在危机发生后的五年间增长率下降了 1.3 个百分点。显而易见, 创建强有力的金融制度是促进宏观经济稳定的关键内容。

^① 在大萧条中, 下跌的物价再加上固定利率支付, 减少了公司的净现金流量, 侵蚀了净价值, 降低了公司的投资并进一步削弱了经济。因此, 这些模式有时被称为债务—通缩模型 (Greenwald and Stiglitz 1988, 1993a, 1993b)。

表 1 金融危机的财政成本（占 GDP 的百分比）

国家（年）	成本（占 GDP 的百分比）
阿根廷（1980—1982）	55.3
智利（1981—1983）	41.2
乌拉圭（1981—1984）	31.2
以色列（1977—1983）	30.0
科特迪瓦（1998—1991）	25.0
塞内加尔（1988—1991）	17.0
西班牙（1977—1985）	16.8
保加利亚（1990s）	14.0
墨西哥（1995）	13.5
匈牙利（1991—1995）	10.0
芬兰（1991—1993）	8.0
瑞典（1991）	6.4
斯里兰卡（1989—1993）	5.0
马来西亚（1985—1988）	4.7
挪威（1987—1989）	4.0
美国（1984—1991）	3.2

资料来源：Caprio and Klingebiel 1996。

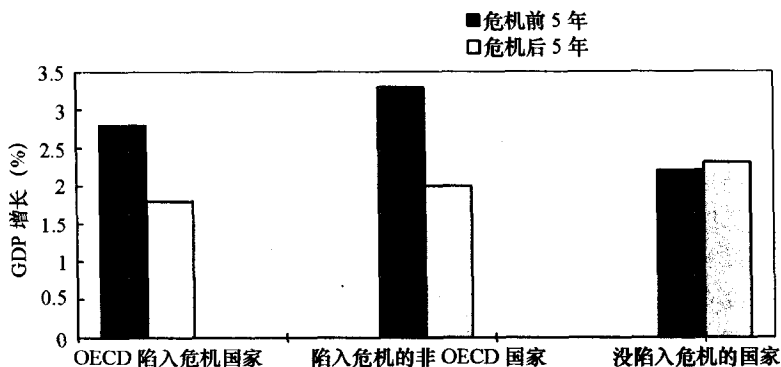


图 5 金融危机前后的 GDP 年均增长情况（1975—1994 年）

资料来源：Caprio 1997。

（二）金融改革的进程

创建强有力的金融制度比简单地防止经济危机更重要。金融制度像经济的“大脑”，当今，它在从有着多余资源的市场行动者手中收集和积聚储蓄方面发挥着重要的作用。这些收集起来的财富又配置给其他人，如企业家和房屋建筑商，他们能利用这些财富进行有效的生产。运转良好的金融制度在选择这些财富的最优秀接受者方面发挥着非常有力的作用。相比较而言，运转不良的金融制度往往把资本分配给了生产力不高的投资项目。选择项目只是第