



国家发展战略

背景说明

宏观经济和增长政策

Jayati Ghosh 教授

印度新德里尼赫鲁大学
社会科学院
经济研究和规划中心

联合国

经济和社会事务部

-2007-

致谢

许多人士的回应、评论和建议极大地丰富和充实了本指导说明。我特别得益于 K. S. Jomo, Terry McKinley, Joseph Stiglitz, William Easterly, Harry Shutt, Isabel Ortiz, Barbara Barungi 以及联合国提高妇女地位事务部。另外特别感谢 Khoo Khay Jin, 他协助重新组织和编辑资料使其便于阅读, 并且还对该指导说明提供了一些有益的建议。

联合国经济和社会事务部衷心感谢联合国开发计划署对政策指导说明项目所给予的经济支持。

纽约, 2007年6月

版权所有 © 联合国经济和社会事务部 (DESA)

本指导说明主要是为了促进在国家发展战略的准备过程中对政策选择进行思考与讨论。所有的分析、评价以及数据都由作者完成, 并根据相关评论者的反馈进行修改。它们并不代表联合国经济和社会事务部的观点, 引用时请注明作者。

目录

	页次
一. 导言	5
二. 什么是宏观经济政策?	6
短期和长期的联系.....	7
政策选择的政治学.....	7
三. 财政政策	8
筹集公共资源.....	9
加强国内税收政策	10
有选择地征收资本税	12
贸易税	13
提供公共服务的管理	13
有效使用官方发展援助	15
政府支出.....	16
政府支出模式	16
政府赤字的影响	19
财政赤字总是坏的吗?	20
管理公共债务	22
四. 货币政策	24
扩展政策空间.....	24
货币供应能受政策控制吗?.....	25
以控制通胀为目标 还是以增长、就业和福利为目标?.....	27
五. 管理经济周期	29
“自动稳定器”	31
相应稳定器.....	32
六. 开放的发展中国家的汇率政策	32
七. 附录	36
中央银行应当“独立”吗?	36
八. 参考书目	37

方框

方框 1 增值税的利弊.....	10
方框 2 公共部门应削减就业吗?.....	18
方框 3 宏观政策与增长: 印度案例	19
方框 4 适宜的公债水平.....	23
方框 5 西亚地区的货币政策.....	25

方框 6 发展中国家经济周期性质的变化.....	31
方框 7 汇率升值和新兴市场“危机”.....	34

首字母缩略词表

FDI	外国直接投资
GDP	国内生产总值
IMF	国际货币基金组织
ODA	海外发展援助
VAT	增值税
WTO	世界贸易组织

一. 导言*

宏观经济稳定是发展和增长的必要条件。但是过去 20 年的记录表明，关于良好宏观经济管理及其稳定的最新流行主张和政策建议往往过于狭窄。实际上，在许多国家，这些主张和建议带来的结果常与初衷背道而驰。

过去十年的发展改变了世界对于适宜的宏观经济政策性质的理解。90 年代后期的亚洲金融危机，以及 90 年代末阿根廷的灾难都表明，貌似“谨慎”的财政战略仍可能导致不可可持续发展的宏观经济进程，甚至可能引发危机。联合国和国际社会突出强调千年发展目标的达成和确保发展资金的需要，说明有必要改变经济战略重点。这一切以及相关的因素促使形成了广泛共识，即在开放的发展中经济体里，宏观经济政策管理应当受下列框架的指导：

- 必须在一个协调的框架内制定宏观经济政策，以便财政、货币、汇率和资本管理政策相互一致。
- 时间范围应定为中期，在一个系统框架中组织宏观经济和公共支出战略。
- 必须重视经济增长、生计稳定和创造就业，不应当因过于狭窄地注重宏观经济稳定和控制通胀而将它们“挤出”。
- 关键不仅在于总体经济增长速度，而且在于经济增长的模式。事实上，创造就业并减少贫困的和缓而可持续的增长率比建立在更大的收入不平等和蕴藏经济震荡及危机之上的较高增长率更为可贵。
- 对大多数国家而言，首要目标应当是创造生产性就业，提供“体面的工作”。这不仅仅需要宏观经济政策，还尤其需要产业政策提供考虑周密的激励，倡导合宜的投资政策和金融政策，其中指示性信贷也有一份作用。
- 必须认识到作为社会支出的公共开支，对于保持和扩大一国生产性人力资源基础具有重大意义。宏观经济政策必须确保各社会部门公共支出维持充足的水平。
- 发展中国家政府需要更相信适当扩张性财政政策的积极效果，尤其是对公共投资的重大作用。
- 有必要更强调以避免不利影响贫困人群的方式筹集公共资源，比如通过有效征收直接累进税，（灵活的）贸易税和资本流动税。
- 货币政策应当适应财政政策，而不是颠倒过来，两者应当以实际经济目的，比如创造就业、保护和扩展生计以及减少贫困为目标。这涉及给予

*本政策指导说明由印度新德里尼赫鲁大学社会科学学院经济研究和规划中心 Jayati Ghosh 教授编著。所有评论和问题均可发给 esa@un.org

中央银行怎样的独立性的问题。这也说明通胀目标本身并不能成为货币政策的中心目的。

- 应当灵活管理汇率，甚至创造一个波幅，允许市场力量在其中运作。此举要求对资本帐户的调动有所控制，最好通过多种工具灵活进行。
- 最后，但是并非不重要，一切宏观经济政策必须充分考虑到公平及影响。

总之，指导原则应当是，在加强增长的框架内，依照一国的具体需要做到既务实又富有弹性，而不是教条主义的“千篇一律”做法。

下文将对以上各点进行阐述。我们不提出任何具体政策建议，因为发展中国家情况各异，不可能这样做。相反，我们提出一些重大问题供审议，并给出处理这些问题的可行政策空间。下一节中，我们首先说明宏观经济环境，而后分四节讨论财政政策、货币政策、经济周期管理和汇率政策。

二. 什么是宏观经济政策？

宏观经济政策总体考虑和处理经济活动的各方面：价格、产出、就业、投资和储蓄、政府收支平衡和对外帐户平衡。

宏观经济政策的目的可能不同,实际上也是多种多样。其中包括创造可持续增长的条件；稳定价格或控制通胀；减少失业；平缓经济周期以及产出和就业的波动；矫正总体和部门失衡；减少贫穷并为所有人，特别是为边缘化的人提供更大的公平。

有三大主要政策工具调控宏观经济总量：

- (a) 财政政策；
- (b) 货币政策；
- (c) 汇率政策。

财政政策包括税收和其他筹集资源的方法，以及支出水平和模式，即综合财政态势。货币政策集中处理基本利率和经济中的信贷水平。在当代开放经济体中，汇率政策大多同货币政策相关。

宏观经济政策涉及在常规认可的目标之间进行权衡。因此，只关注控制通胀以实现宏观经济稳定，可能意味着牺牲就业，而逆经济周期的措施则可能使部门失衡更趋恶化。

这些短期目的反转过来对发展政策产生影响。只追求宏观经济稳定，可能减少对可持续发展和比较广泛的发展战略的强调，或者放松改善人类发展和实现更广大的社会目标。特别应指出的是，稳定价格和创造就业目标可能彼此冲突。然而，追求价格稳定和矫正外部失衡往往占主导地位，以致忽视普遍持续

存在的失业或就业不足。但转移重点，将创造生产性就业作为最重要的目标并不需要造成失衡或不稳定。

短期和长期的联系

经济政策决策者往往认为，宏观经济政策是处理当前问题的短期措施，最重要的是稳定和矫正总体失衡，这可以与促进经济增长和发展的措施分开处理。但是，短期措施可以决定今后增长的轮廓，并影响日后可能采取的经济战略。例如，不谨慎地减少公共支出以矫正财政赤字，会削减对重要基础设施的投资，这将直接影响未来的增长前景。与此相反，中期或长期发展规划或经济调整等举措，会直接影响当前形势和短期动向。为减少对外逆差而实行贸易自由化政策，使国内相对价格更接近于世界贸易价格，可能刺激减少投资，增加消费，从而造成经济失衡；或者可能减少贸易税收入，带来公共赤字压力。

短期宏观经济政策和较长期的增长战略紧密相连，不是分离或独立的。更具体地说，公共投资改善基础设施的供应状况，扩大了经济的资本基础以及进一步积累的潜力，从而直接促进增长。同时，公共投资通过对私人投资的正面影响，也间接促进增长。对于发展中国家，首要考虑是采取以增长为导向、创造就业的宏观经济态度，公共投资是实现此举的一个关键要素。但是还应当认识到，宏观经济政策并非决定增长速度和模式的唯一要素，总的投资气候（包括公共和私人投资）也有重要作用。微观经济干预和其他政策也可能对激励和分配投资产生重要影响。

宏观经济政策除了关注与创造生产性就业相关的增长之外，应必须重点考虑如何减少经济的急遽波动。经济不稳定不受欢迎的原因很多。资本和保险市场不完善时，经济不稳定的直接成本是收入波动，经济周期中收入调整不完善会使经济下滑带来消费水平，尤其是穷人的消费水平下降。一般而言，在所有国家经济波动时，穷人总是首当其冲受到影响：经济衰退时，他们因为失业率高，实际工资较低而遭受最多的损失；经济景气时，他们往往收益相对较少，尤其是最近以来，经济繁荣更多与高资本回报相联系，未必创造更多的就业。

政策选择的政治学

鉴于目的和工具可能彼此冲突，选择政策组合并非单纯的技术工作，而是反映了政治选择，并具有社会影响。总体政策，尤其在各人口群体资产和收入分配以及差别提供公共产品和服务方面，具有重大的分配影响。这些影响不仅同各个经济阶级和社会群体相关，还同两性差别相关。

举一些例子可能有助于澄清这一点。控制通胀本身可视为目的，因为通胀有损债券持有人和利息收入者，或者有损于工资不与指数挂钩的收入者，但是又可视为获得较快增长（理由是通胀造成对未来的不确定性，因此抑制投资）或者更公平的分配（因为通胀对未指数化和较贫穷的工资收入者有不利影响）的手段。可是，有时如果过于重视控制通胀措施造成较高的失业从而间接造成

贫穷，那么控制通胀可能比适度通胀更有损于穷人。过度控制通胀还可能削弱工人讨价还价的地位，降低工资，因而间接加剧贫穷。

同样，金融资产持有人可能更希望削减政府支出和提高公共服务价格，从而减少财政赤字，但是这会损害依靠政府支出乘数效应获取收入的人，并增加无报酬家务劳动者的负担，因而损害妇女的利益。货币政策对于可方便地进入信贷市场的群体，和因为控制资产较少而抵押力较低而无法平等获得信贷的群体（如穷人和妇女），具有不同的影响。不论何种情况，增长和分配的影响依国家的特点而变化，比如工资收入指数化程度，投资者的反应，哪些具体活动创造就业或产生失业，等等。

因此政策决策人和广大公众需要了解和权衡具体的政策抉择及其分配后果，通过知情的政策选择形成发展战略，并根据具体环境，选定宏观经济政策。

简而言之，制定经济政策，尤其是宏观经济政策，不仅关系到经济总量，还关系到收入分配以及两性、不同阶级和社会群体的得失。

另外需要牢记的是，微观经济工具对实现宏观经济目标具有重要意义。宏观经济进程不完全是常规认定的基本宏观经济工具的后果。特定的微观干预可以具有重要的宏观经济和发展影响，正反兼有。银行监管可以对国内金融和商业周期以及国际收支具有宏观经济后果。指导性信贷可以改变部门平衡，从而影响总增长及其模式。税收和其他阻遏不稳定和投机性资本流动的政策，可防止宏观经济急遽波动。竞争政策影响到国内投资者及其同外部竞争互动，可以影响投资水平和国际收支。

三. 财政政策

财政政策同政府征收收入和支出的战略相关，对于决定经济活动的水平和模式具有关键作用。增长前景和收入分配也受到重要影响。公共资源的筹集手段以及增长水平，影响社会不同部门的收入和政府支出能力。政府支出模式直接影响日后经济扩张潜力，因为公共投资，如对基础设施的公共投资对经济增长具有关键作用，并对社会物质条件和社会状况产生重大影响。总体的财政态势可以决定经济活动和就业水平，以及应对经济周期的脆弱程度。

任何财政战略在中期之内必须可持续，这是至关重要。即不应积累巨额公债或导致过高的公共赤字，而后引起长期总量的重大失衡。因此显然需要在中期时间范围内执行财政纪律。但是并不需要在短期和每一时段内时时恪守。事实上，如果过度热衷于在每一阶段实现刚性财政目标意味着减慢经济增长和减少就业潜力，无法有效利用国内资源，那结果可能适得其反。下文对此还有更详尽的讨论。财政态势灵活性的适宜可行程度，取决于发展中国家的具体环境，同时不忘在特定的时期内普遍需要财政纪律。

筹集公共资源

大多数发展中国家必须增加公共收入，这一点无论如何强调都不为过。考虑到公共投资对提高经济增长和达到其他社会目标的重大意义，以及财政可持续发展的必要性，政府绝对需要重视增加收入的手段。国际证据表明，经济发展有所成就的国家，都往往能够加速或保持高速地筹集公共资源。

当前，增加公共资源的必要性尤其突出，因为许多发展中国家政府收入受到压力，同国民收入相比甚至有下降。原因不仅是官方发展援助下降和外部资本流动不确定并经常剧烈波动，还在于许多低收入国家新近的宏观经济政策和贸易政策使得税收收入减少。

新近的政策有下列几种方式使国家税收收入同国民收入的比例下降。许多国家为激励外来投资者，为经济吸引外资，提供了税收优惠及或明或暗的补贴。当国内投资者需要“公平竞争场地”时，国家又被迫减少对国内利润征税，两者都减少税收收入。贸易自由化往往涉及大量削减进口关税和出口税，从而减少了重要的间接税源。为了对称，又不能提高国内特种消费税。许多国家转而采用增值税制，随后则是削减或取消其他间接税，使得税收净收入下降。除此而外，削减政府支出也是总体紧缩财政的一个举措，这常使产出增长更加疲软，因而即使按照现有税率，也使税收减少。由于以上种种原因，发展中国家作为一个整体，税收在 GDP 的份额持续下降。

全球化通过贸易和金融自由化无疑在其中发挥了作用。对内外投资者提供了巨大的税收优惠，随之而来的是资本流动更加开放，关切吸引资本流入，避免资本外逃。加之存在国际避税港，双重课税条约规定的弹性和税制中的其他漏洞，实际上准许大规模避税。由于离岸资产和在不同管辖区转移公司利润，发展中国家因此大约每年损失税收高达 1000 亿美元（Cobham, 2005）。

显而易见，唯有协调一致的国际行动才能堵塞资本税收漏洞。虽然这本应是国际政策议程上的优先事项，但事实尚未如此。此举可向发展中国家提供增加收入的巨大能力，并且具有积极的收入分配效应。不过，还有其他工具可以被个别国家可以采用，许多还具有易于征收的优点。

方框 1 增值税的利弊

大量国家新近由销售税转为增值税。尽管名目如此，但是增值税一般目的并不是对增加的价值本身征税；目的通常是对消费收税。增值税的实质是对生产的各个阶段课税，但是又提供一些机制，使企业以销售产品和服务收取的税抵消购买产品和服务所付的税。

主张增值税的理由包括它可引导更多的协调，并创造更高的纳税激励。这种主张还认为增值税是一种非扭曲型税收制度。

增值税制的税率可以不同，但是常是协调的，有时甚至使用单一税率。这使增值税制度同单纯的销售税相比，更为累退。统一的增值税是累退税，因为增加了穷人消费产品的成本。但是免税增加了多阶段征收效应，打破了增值税链，使得强制执行更加困难(Bird and Gendron, 2006)。差异税率也产生征管问题。

现在有 120 多个国家使用某种形式的增值税制，证据表明对各国财政和分配的影响差异很大。由于增值税被提出是为了取代其他税种，许多采用增值税的国家不再征收特种消费税，报关税或奢侈品税。但如果增值税所得无法抵补其他税收损失，这可能导致税入净额下降。货币基金组织最近一份研究发现，低收入国家增值税的收入还不足取消贸易税损失的 30% (Baunsgaard and Keen, 2005)。

发展中国家，尤其是非正规部门和“黑色经济”庞大的国家，实施增值税也出现了其他问题(Stiglitz 和 Emran, 2004)。增值税本质上是对正规部门课税。这种税不可能涵盖非正规活动，例如小规模种植和家庭企业、小商贩和服务业者等等，因此实际上可以妨碍发展，因为会鼓励这些经济活动长期留处非正规状态，不进入增值更多的正规部门。政府的对策或许是试图增加对正规部门课税，这又可能将更多活动赶入非正规部门。因此更有可能的是，许多发展中国家各个收入级别的个人和企业都在不同程度上参与非正规部门。

这就是说，在大多数发展中国家中，增值税并非真是所谓“非扭曲型”。在非正规部门庞大的国家，实际上更加扭曲，因为这妨碍了转型为正规经济活动或注册经济活动，与政府的目标相反。

不论如何，事实上，几乎所有发展中国家，都不可能对所有商品和服务征税。即使对部分征税，增值税也需要很大的征管能力且执行成本比较高。增值税退税往往也很麻烦，实施费用也较高。由其他税收转为增值税后，尤其是开放的发展中小国，税入常常减少，原因就在于此。实行联邦政府和税收体制的发展中大国，则存在其他问题，比如地区和中央政府分享消费税征收权可能引起复杂的税收管理问题。

加强国内税收政策

大多数发展中国家显然可以加强国内税收政策，比如在直接税和某些不应该过多落到穷人身上的交易税方面。

制定适宜的政策时，必须牢记税收政策直接影响收入分配，包括阶级、地区、社会群体和性别间的分配。尽管已经越来越多地认识到公共支出政策对不同性别产生不同影响，税收政策对两性的影响仍然常受到忽视。Barnett and Grown (2003)的研究指出，不同的税收政策可以从多方面对男性和女性产生不同的影响，因此也有不同的税收影响。

适合发展中国家采用的税收制度包括以下各项，它们既可提高征收，又不致过度伤害穷人或妇女的利益，而且具有累退效果：

- 通过为税收征管和执行提供更多公共资源，并减少或消除税收豁免和漏洞来改善税收征管和执行。
- 税源多样化，不依靠单一的间接税种，例如增值税。
- 尽可能依靠有章可循、非个人斟酌决定的、能够抵御腐败并且交易成本较低的税收工具。
- 加强征收富人个人所得税。
- 提高奢侈品消费税。
- 在不影响投资的前提下，更有效地征收资本税。
- 创造性地灵活使用贸易税。

下面更详细地讨论如何采用上述各项。

个人所得税在国家税收总额中的比例必须要得到增加，这未必需要提高边际税率，而是需要加强执行和消除漏洞。

改善税收政策和征收应当包括分散税源，摆脱一味倚赖增值税。即使是穷国政府也必须愿意在税收征管上多做些支出，更明确地支持有力执行，反对逃税。

资本和外贸税非但比较易于征收，而且和影响穷人收入的间接税相比，较少累退。发展中国家政府预算日益倚重各种国内间接税，这在总体上加剧了收入不平等。在许多发展中国家，连工资税都累退。因此，应当考虑转为对公司利润和个人征收更高额度的直接税。

已有论者指出，发展中国家的个人所得税，实际上也常常不是累进的 (Birdsall and Torre, 2001)。即使法定税率高并且看似累进，但由于存在很多免税规定和漏洞，再加上税收征管和执行的松懈，使得较富有群体的实际纳税额远远低于应纳税额。

除了改进征收和消除漏洞之外，还应针对富人征收支出税。方法是提高税率或对某些包括产品和服务在内的奢侈型支出课征新型税，比如出国旅行税、豪华酒店消费税、高端商场购物税、非必需品进口税或豪华车辆购买税。这些税还可以通过减少投机驱动的消费热潮，在经济周期中起到稳定消费的作用。

由于有效的税收征管成本很高以及相关的执行问题，发展中国家需要构想出抗腐败的税收结构 (Stiglitz 和 Emran, 2004)，使执行更有自动性并且有章可循，而不是由个人斟酌决定。基于此种考虑，贸易税和流转税显得特别具有吸引力，因为它们可以机械而公平地征收。奢侈品消费支出税也具有这一优点。

Comment [kj1]: Incomplete reference. If this comes from the comments, why not just drop it?

有选择地征收资本税

发展中国家完全可以在不影响更多投资前景的同时设立某类的资本税。直接资本税比多种间接税较易征收，通常也更具累退性。下列办法可供考虑：

- 外汇交易税：该税能在一定程度上抑制可能引起不稳定的投机行为，为国库提供大量收入，且易于征收。征收外汇交易流转税（“托宾税”）的地方，对国内投资总比率没有明显的不利影响。流转税率应当很低，比如不到 0.1%，这样就几乎不影响进出口支付或境外工作人员汇款等实际交易，但是仍能阻遏纯投机性货币流动。
- 对一切金融交易课以低税，以不影响以生产为目的的交易。在金融业景气时期，这样做有益于筹资，同时可以抑制此时容易出现的资产价格疯涨。再有，它在所有税种中最容易推行，这也是主张这一税种的重要原因。
- 资本所得税：可以也应该更广泛地创造性地使用，特别是对金融资产。该税不仅可以提供更多收入，而且对不同类别的金融资产及其转让使用差别税率，可以防止国内金融市场上的极度投机活动。显而易见的是，这种税应当灵活使用并保持对其监督，以免在金融萧条时期增加促使资本外逃的压力。
- 境外持有资产所得税：这可能需国际协议，但是在国内居民的财富很大部分是来自境外资产时，特别值得征收。
- 财富税：近来财富税的作用大为减弱，但是该税将富有群体的一些资产转移给政府，对于提高国民储蓄率十分有效。因为发展中国家富人的许多消费以进口密集和直接国外消费的形式外流，而且发展中国家金融自由化允许财富持有人将部分储蓄转移到国外。可以像墨西哥一样，对总资产征税，并将此作为公司所得税的最低额抵扣项。
- 差别税率用以促进某些“更需要”的外国直接投资，尤其是激励促进“绿色领域”的外国直接投资。这一点很重要，因为竞相吸引外资流入，一般导致许多发展中国家保证或创造条件为投资提供极高额的收益率，然而这是难以维持的，而且如略微感到国内有任何形式的不稳定就很容易逆转。¹ 为了能够有信心地开征这一税种，发展中国家需要明确哪些形式的外国直接投资值得欢迎，哪些投资不太可能有利

Comment [kj2]: on last bullet point, repeated -- Surely this isn't about raising public revenues? I note that there's a section on "Managing ODA effectively", but none on "Managing FDI effectively", although total FDI > total ODA. This issue of managing FDI is not found in any of the guidance notes.

¹ 应当记住，吸引外国直接投资最成功的发展中国家，例如中华人民共和国和中国台湾省，运用了大量的规章制度来管制这类投资，不仅有差别税率，还包括实行技术转让。相反，许多国家给予外国资本巨大的税收优惠，或保证公用事业收益率，最终结果则是国库大量损失，而非成为外国直接投资喜爱的目的地。这常常是因为这类国家公共投资率低，使得基础设施较差，国内经济增长率低，因此对外国投资吸引力小。在这种情况下，税收政策产生更多收入用作对基础设施的公共投资，就中期而言，可能比各种可能的财政激励对于吸引外资具有更积极的效果。

于经济。此外还必须记住，执行过程中这些税很可能难以征收，为了设法防止或尽力减少避税则可能会产生管理成本。

贸易税

另外一些选择则围绕贸易税进行。贸易税也具有比较易于征收的特点，但是近来，全球贸易自由化进程带来的降低进口关税和取消出口税趋势使得贸易税的作用大为下降。如此削减贸易税显然对国内激励和生产结构产生了一些影响。但这也大量减少了发展中国家政府可得税收。世贸组织规定的义务和其他限制虽然大量减少了大多数发展中国家可采用贸易税的方法，但是仍然有创造性使用的余地，以创造更多公共收入，减少因国际经济条件而出现的周期性波动。

有一些贸易税种和世贸组织规定相符，并可以增加税收。例如：

- 奢侈品进口税
- 某些重要出口商品出口税。这在出口品价格上升时期，可对创造更多公共收入发挥十分有益的作用。阿根廷不久前的做法就是很好的例子。但是，开征该税必须与经常变动的国际市场情况相适应。
-
- 各类工农业产品的可变关税体制，在世贸组织关税约束幅度内操作，使国际价格大起大落不致立即转为国内相关价格急剧波动。² 这对初级产品尤其重要，因为过去十年中初级产品世界贸易价格波动剧烈。日后对一些制成品也可能意义重大。现有事实表明，尤其是发展中大国，制造业生产能力大幅增加。对 WTO 成员国来说，对某些商品征收可变关税可能与世贸组织规则不符。

有关贸易的问题在*贸易政策*指导说明中作了更深入的讨论。

提供公共服务的管理

有时，一些公共资产的收益，特别是政府拥有的自然资源公司、公用事业和其他服务事业的收入，可以为政府提供资源。这类产品和服务的价格是管理价格，可以是公共收入来源，也可以赔本。但是，如政策指导说明系列中指出的，管理价格主要不作为公共收入来源。

公共提供的产品和服务是为了重要的社会目标，事实上是基本必需品，因此通常不宜按照纯商业标准定价，尽管必须对定价战略的财政影响进行管理。管理价格在经济中产生的分配影响和激励机制，对于评估管理价格的具体定价战略至关重要。

² 例如一国经常或定期进口一种可以替代国内生产物品的产品，可以选择即使在国际价格发生波动时仍保证该进口产品的税后价格保持在一定幅度之内，因为关税调整而可保证稳定。这就是说，进口价格对国内生产或消费没有引起不稳的后果。

比如，一些管理价格和用户成本的全面上升（如基本水费，公共健康服务等）会直接对穷人产生不利影响。另一方面，分阶段逐渐提高对一些公共服务和公用事业的税收通常是个好主张，这要求规模较大、通常是比较富裕的用户为之更多付费，因而是向用户付费原则前进一步。这样，对超过基本最小用量的水电分级大幅提税可以创造收入，全面补贴较小的、一般是比较贫穷的消费者，进而扩大为穷人服务面。

固然可以说这种定价战略不必限于公共部门的活动，因为从理论上讲，设计良好的私有化也可以包含持续的交叉补贴的可能性。同样，原则上也可以设想对公用事业征收累进消费税，这样政府仍然可以使用这些服务的收入。

不过事实证明这一目的难以实现。公用事业的私人投资者往往抵制（并常常成功地避免）保证全体公民，包括穷人，普遍以合理价格享用的大量交叉补贴。在玻利维亚和南非这样差异极大的国家，供水私有化的经验不约而同地证明了这一点。同样，各国政府发现征收公用事业累进消费税的交易成本极高，大多数国家政府通常难以从这一来源提高收入。这样做使得向包括贫困人口在内的全体人民提供这类设施和服务更为困难，费用更高。

生产性资产继续实行公有还可以有其他纯财政原因。显然，任何投资的社会回报高于私有回报时，公有制，或向私人投资者提供某种补贴是必要的。但是，在其他情况下，只要这些资产的回报高于政府债务的现行利率，也值得公有，因为同政府增加借贷相比，为必要的公共支出提供了更低廉的融资手段。于是，如何保证这样的回报能够达到便成为一个如何正确管理的问题。

讨论国家资产私有化时，这些都需要着重考虑。虽然《国企改革政策指导说明》中对此有详尽阐述，有些观点也需要在这里说明，因为它们同财政政策直接相关。

第一，如前面指出的，凡具有积极外部效应的经济活动，政府行动都有一定作用，唯一的问题是什么作用。不应认为监管私人企业不需要成本，其实费用也很高，而且由于信息不对称，很难监管。这意味着监管私营活动实际上可能更加扭曲，在有些情况下比政府直接所有更不可取。

第二点关系到政府收入。在大多数私有化案例中，政府出售所得通常都低于资产的“实际”价值。这不仅是私有化过程中经常发生腐败所致，还由于交易的性质。任何时候，政府选择出售一项资产，就放弃了与之相关的收入。如果这项资产日后收入的流量等于或高于政府债券的现行利率，那么政府出售资产就净损失了今后的收入。可是，私人购买者只购买提供回报至少同政府债券利息相等的资产，否则私人投资者会将钱投入债券。这就是说，为要出售，或者（a）私人投资者认为该资产能比公营部门产生更多利润；或者（b）资产价值必定被低估，从而使得私人购买者的实际回报率比较高。这就是为什么大多数私有化涉及低估公共资产价值，虽然低估程度取决于每一案例的具体特点，包括亲信裙带关系和腐败。这些交易，因为实际上使原已缺乏资源的政府失掉又一个收入源，所以不论对政府的财政状况还是对整个经济都没有益处。

这样，私有化全靠假定私有制及其管理可确保高于公有的效率，更具盈利能力。《国企改革指导说明》中讨论了这一论点。这里只需要指出的是，既没有无可辩驳的理论，也没有实证证据表明公营企业效率必定低于私营企业。当然在发展中国家里，国有企业不产生积极的社会回报和公共收入，反而成为国家保护的无效工具的实例，也不可胜数。但是未必一定如此，发展中国家，包括中国、印度、新加坡，和其他国家的一些国有企业也是世界上盈利能力最强和最有效益的。因此问题在于确保恰当管理这种企业，赋予它们足够的自主权，使之变得有效，又不牺牲对社会目标的强调。

有效使用官方发展援助

过去二十年中，不论是占较富国家 GDP 的比例或者占发展中国家 GDP 和投资的比例，外国援助都大幅下降了。然而，官方发展援助还是帮助一些国家弥补了大部分的政府赤字，以至国际收支逆差。

现在认识到这种援助对增长前景效果不一，这主要取决于对援助如何使用。对官方发展援助可能引起汇率升值，造成“荷兰病”效应，近来展开了大规模的讨论(Gupta et al., 2005, McKinley 2005)。我们在第四部分对“荷兰病”问题进行更深入的讨论；这里，我们对官方发展援助的宏观经济后果，以及如何确保积极的影响进行分析。

官方发展援助，尤其是对于贫穷、受外汇制约的发展中国家的宏观经济和经济发展有显著的积极效果。官方发展援助可缩小造成国内投资和增长低于潜力的三大缺口：储蓄缺口、外汇缺口和财政缺口。有人认为由于国际资本流动，担心这些缺口对发展中国家的影响已经没有必要。但是，不论他们如何希望，大量发展中国家仍然无法进入国际资本市场，它们继续面临实际的或是隐性的外汇短缺。因此对于发展中小国，尤其是热忱想以公共投资取得总体经济较高稳定增长的国家，取得国外援助来填补上述缺口十分重要；否则公共投资会引起国际收支问题，在国内供应有限的国家则会引起国内通胀。外援实际上等于增加国内储蓄，使政府开支可以高于税收和以其他手段获得的收入。因此，外援使国家可以通过对基础设施等关键领域的公共投资和对卫生和教育等的关键社会支出，影响未来的社会生产力，增加积累。

但是，援助流入能够产生负面影响。最普遍公认的是，援助流入和其他形式资本流入一样，会给汇率带来上升的压力，如果国内相关价格回应这一动向，会使国内激励由可交易品转向不可交易品。随后的变化在已经普遍贸易自由化的地区可能更为剧烈，涉及到取消进口限量。外援不用于进口而用于政府支付不可贸易品或用于支付受供应限制的国内活动，以致阻碍生产的进一步扩大来满足需求增长，从而引起更高通胀。更深层的批评涉及对外援对国内储蓄潜在的消极后果，以及国外储蓄取代国内储蓄的可能性。当然，如果二者不是完全替代品，援助还是意味着可投资的资源总额增加。

外援在某些情况下可以限制经济的自主增长。有的经济体外贸帐户已经开放，并且除统一关税税率之外没有其他具体手段控制进口，外援流入造成的任

何币值上升趋势都会使进口品价格较低，因而进口数量增加，而出口品则成本较高。采取开放贸易、紧缩政府财政政策的国家，外援流入推高汇率，有些经济活动会失去竞争力，结果为了人均数量其实相对很少的外援而损失了潜在的收入和就业。作为一个外援在政府预算和国民收入中占很大比重的小国，柬埔寨就出现过这样的问题。

那么，如何才能使用官方发展援助达到最佳积极效果，同时使消极影最小化？如果官方发展援助用于增加对重要领域的公共投资，缓解供应紧张和提高总生产力，援助不会引起通胀，还可以取得扩张的效果。这些积极影响还可以通过增加出口和减少进口而向国际收支漫溢，产生积极效应。因此必须确保官方发展援助转为更高的公共投资，最好投向存在短缺或对生产构成瓶颈的领域，或者是现有社会供应水平次佳的领域。

当前许多发展中国家的问题是极其畏惧货币升值的负面作用，痛感必须保持高额外汇储备，防范潜在金融危机，因而没有善加利用外援（McKinley, 2005）。然而，共同趋势反而是外汇流入同国内通货收缩政策结合，确保提高外汇储备水平，以保障今后稳定，并防止币值上升趋势，因为币值上升会损害对外竞争力并减少国内企业的生存力。近几年来，这一趋势发展到如此地步，实际上一些国家的官方发展援助已完全不用于弥合上文提到的三大缺口，因而不能发挥积极作用。然而，如果外援接受国政府能避免这一陷阱，将官方发展援助用于有利于当前和今后增长的生产性公共投资，那么其宏观经济效果将会是正面的（Reddy and Minoiu, 2006）。

政府支出

政府支出模式

公共支出对发展中国家的稳定和增长是绝对必要的。不过公共投资的方向很重要。大多数发展中国家无力向所有需要投资的领域扩大公共投资，这就需要分清轻重缓急。

前些时候，更多倾向于强调具有较高增长影响的公共投资，比如基础设施和资本产业。其基本观念是大多数发展中国家的关键领域，通常是基础设施领域，受到供应瓶颈的制约。

相反的立场强调，公共支出用于创造更多就业和需求的的活动，拉动宏观经济进程，通过提高需求，再提高生产。

大多数发展中国家普遍明显存在两种形式的劳动力过剩，使得实现全面就业目标更加复杂：

(a) 结构因素，例如资本总量不足，技术选择、资产不平等和体制形式阻碍更多投资，致使公开失业或大量半失业顽固地存在；

(b) 周期性或较短期因素造成的失业水平，这可由更扩张性的财政和货币政策矫正。

公共投资增加短期需求并扩大经济的资本基础，是开启两扇大门的钥匙。但是投资性质、方向和效率都很重要，由此产生不同的乘数效应和长期增长影响。

然而，不是应孤立地采用公共投资战略，还需要注意其他结构特点，例如技术选择、资产不平等和体制状况。不过，在短期宏观政策范围内，公共投资是促进经济增长和提供就业的最有力工具。

简而言之，如何安排公共投资优先顺序没有“千篇一律”的办法，必定因各经济体的具体情况而不同。但是，公共投资至少需要中期甚至更长的时段才能见效。因此必须要有系统的框架，其中包含今后的一些全面战略。确定政府支出的优先顺序是一项政治任务，然而不可忽略其战略层面，各国政府必须意识到公共支出对更长期增长的影响。

近来对于公共投资的这种积极态度让位给比较犹豫不决的做法，缩小了提议的活动场所，转向所谓适宜的或适当的公共支出领域。如此的理由是政府应当避开私营部门愿意并能够投资的领域，将自身限于提供组合恰当的财政和其他激励机制以及规章制度，确保私人供应达到社会最大限度。

根据这一主张，发展中国家政府重点不应是经济活动（那些以前认为是天经地义的垄断行业，现在看来是可争夺的市场），而应专注于社会部门支出，几乎普遍公认那是私营部门供应不足的领域。公共支出的重点似乎应限于初等教育和公共健康，而非物质基础设施和实际生产资本货物及中介服务。

现实中出现了各种短缺和困难，许多发展中国家已经不无代价地体会到了。情况常常是政府减少了对某些领域的投资，给私有企业提供了巨大优惠，给国库带来重大负担，但是私有企业没有给出足够的回应措施。

方框 2 公共部门应削减就业吗？

普遍的观念是财政制约应同精简公务员相关联。理由除减少政府开支的益处之外，还在于任何企业或公共活动雇员少将证明效率更高，因此是健全、节约和明智的标志。不过从对社会和总财政态势的影响看，这可能引起不良后果。

国际上的经验表明，过度减少劳动力可能损害社会发展。例如英国私有化铁路系统裁减工作人员导致了服务退步、事故剧增、超常误点、不加通知地改变行车时刻，也带来了一支工作时间更长，劳动强度更大，合同没有保障，服务态度更加粗鲁的员工队伍。同样，拉丁美洲一些重要的公用事业私有化不仅减少就业，还造成了减少防范事故措施，降低服务效率。由于削减成本的压力使得无法达到必要雇用水平，所余工人无法达到以往较多劳工提供的服务水平。

毋庸置疑，政府部门和国营企业存在人浮于事现象。但是总体而言，大多数发展中国家公共部门雇员并没有过多。举例说，OECD 国家中，人口总数同公共部门工作人员的比例是每 100 人中有 5 人，国际平均为 3 人，发展中国家是 2 人，撒哈拉以南非洲只有 1 人。³这显然也反映出提供的人均公共服务较少。不论是基本交通和基础设施，或是住房和卫生的充足程度，还是普遍获得最基本的保健设施和教育机会方面，社会需要和实际得到之间都存在巨大差距。削减公共部门雇员还可能导致某些公共服务（比如卫生、教育等）转移到家庭一级，使用无酬劳动力，结果增加了妇女负担。

这就是说，大多数情况下，政府应当增加这些领域的支出，因此人员是增加而不是减少。如果公共部门所雇人员不足，解决办法是通过再培训和再调动，更有效益、更有效能地使用他们的服务。

许多发展中国家往往更强调军事和警察职能，而不是公共服务。新的公共就业重点应当放在社会明显需要的领域，例如保健、卫生和教育。但是，必要的行政职能不应人数不足。

许多社会需要的或适宜的投资涉及大量的初始开支和漫长的孕育期。鉴于存在各种不确定性，即使提供大量激励，还有许多因素妨碍私人投资，包括跨国投资。小国尤其如此，由于政府无法控制的原因，它们常常发生政治动荡或经济不稳定。

³ 根据国际劳工组织《2003 年国际劳工统计年鉴》计算。

方框 3 宏观政策与增长: 印度案例

现在公认, 印度经济转上较高增长轨道并非始于新自由化经济改革的 90 年代, 而是十年之前, 从 80 年代初期开始。这提供了一个有益的实例, 说明多种因素如何促成投资气候变化, 从而带来较高增长。

按照 Chandrasekhar 和 Ghosh (2004) 的理论, 印度于 80 年代摆脱经济呆滞并转上较快增长的轨道应归功于三个重要因素:

- (a) 政府支出增长比以往更多向农村地区倾斜, 增加的财政激励对农村经济产生了积极的乘数效应。这造成财政赤字增长, 因为政府收入并未相应增加。
- (b) 进口大幅自由化, 尤其是资本货物和制造业部件。为生产投入和中间产品的进口自由化推动私人投资进入了一系列耐用消费品的生产。
- (c) 与上述两方面相联系, 国家转入依靠外来商业借贷为财政和经常帐户赤字增长进行融资。

公共部门带头的扩张模式得以持续十年而未造成较高通胀是因为进口自由化, 政府利用国际金融变化提供的获取外汇的“新”机会, 对外举债为之融资。

Rodrik 和 Subramanian (2004) 指出, 80 年代初期, 政府“态度转变”为倾向企业 (而不像后来倾向市场), 并且支持现有企业而不是新进入者或消费者。他们说, 即便是一个小小的态度转变, 都引发了巨大的生产力反响。事实上, 受益的不仅是已有企业, 这一时期也涌现了大量后来具有地区和全球重要性新企业, 比如 Reliance Industries 到 2000 年成为世界顶尖的五大石化生产者之一。但是政府态度转变, 还体现在有利于大型资本的微观政策上, 影响了私人投资率和投资模式。

这些力量相结合促成了 80 年代的较高增长率, 但是也引发了 1990—1991 年的经济危机。由于外债累积和持续存在庞大政府赤字, 十年之后形成了难以持续增长的情况。尽管如此, 在随后的时期, 财政刺激对于印度总的经济增长仍然很重要。

因此, 在“开辟”给私有企业的重要领域里, 私人投资一般不足以满足经济需要, 为实现保证的投资回报率等各种激励所需的财政成本, 对纳税人说来比公共投资更昂贵。在能源生产者安然和印度马哈拉施特拉邦政府的例子中, 政府最终的支出比自己开办一个工厂生产和分配反而更大。

总而言之, 政府需要采取更全面综合的态度来确定和划分公共投资和公共供应领域, 而不是自动把假定私有企业可能感兴趣的领域排除在考虑之外。

政府赤字的影响

公共支出和税收都影响分配。通常假定总财政政策仅同总增长模式相关。但是这一政策是创造较多还或较少的就业机会则影响了分配, 大多数国家现在都认为这越来越重要。

财政赤字也是如此, 既影响整体, 又对具体的社会群体具有不同的影响。虽然不论在何种情况下, 靠股息和租金生活的群体都可能反对较高的财政赤字, 但如果赤字用于公共支出, 创造更多就业, 增加提供公共服务, 或者是逆经济周期举措, 那么使用公共服务的工人和公民则可能欢迎赤字。过度热衷于

按照某些武断的标准控制财政赤字，如近来常有许多围绕赤字的立法，降低了采取逆周期宏观经济政策的可能性，削弱了政府的开发或促进增长的活动。

即使将要减少财政赤字，将削减开支作为根本手段也存在基本问题。除削减开支之外，还有若干不同方法可降低收入赤字或财政赤字。最显而易见的方法是增加直接税收入，这在收入和资产高度不平等的发展中经济体里通常更为可取；可以按照上文讨论的思路实施。另外，根据上面的思路，也可以认真考虑将贸易税作为调动公共资源的手段。

较新的论点是财政赤字破坏稳定，因为它影响投资者的预期，投资者可能将资本向国外转移。一个国际收支资本帐户已经自由化的经济体，已经向投机性资本流动开放，可能遇到这样的情况，即投机者依财政赤字的规模决定他们的投资信心。在这样的情况中，决策者需要明白增加财政赤字之所以必要，是为了反周期的目的或者是为了日后的增长，也可能同时还需有措施防止因投资者的不利预期导致的资本外流。措施可包括锁定外国投资者的期限，限制本国居民的资本输出等等；这些在*金融政策指导说明*中有更加全面的阐述。

同样重要的是必须注意到低劣的会计框架会产生负面作用，其中包括不考虑全面情况，将某些项目列为赤字（Stiglitz et al., 2006）。例如国际货币基金组织的会计做法，将外援列入国家支出预算（因此成为赤字），致使好几个非洲政府，即使在采用较为扩张性的财政政策更加适当的情况下，也极度紧缩财政。

显然，这并不是说财政赤字永远可取，或者说政府选择财政态势时可以采取“现在花钱，日后改悔”的模式。相反是要指出财政目标需要更大的灵活性，特别在生产性公共支出和经济不景气带来赤字时。

财政可持续性是关键的中期问题。但是它同增加生产性的公共投资可以相容，尤其是结合采用向有能力支付者课以较高的税，并对资本流动实行某些控制，防止引起不稳定的资源流动。与此同时，刚性的财政赤字规则会削弱包括开放的发展中经济体的政府在短期内采取有效反周期政策的可能性。例如，马来西亚和南韩这些国家能够从 90 年代末期债务危机较快速复苏，同政府在 1998 年经济急遽下滑之后采取扩张财政政策直接相关。

财政赤字总是坏的吗？

财政赤字总是“坏”的常规看法，有三个论点。第一，财政赤字会造成通胀，或者引起对外逆差，因而破坏稳定。第二，庞大的财政赤字，因为提高借贷利率和减少私人部门能得到的可投资资源，会“挤出”更为可取的私人投资。第三，即便财政赤字不引起通胀，也会导致公债累积和政府今后日趋加重的利息负担，因而无法维持。

这些论点没有一个是一定正确的。其正确性依靠实践中未必存在的特殊条件，而财政赤字带来更多产出和就业的利处可能大于其弊端。

关于第一个论点，财政赤字形成通胀或者导致贸易逆差。通胀或对外逆差这两个结果，源于预期的总需求高于总供应。但是财政赤字规模仅表明政府部门的净需求，未必一定告诉我们关于总需求过高的任何情况。就通胀和对外逆差而言，公共或私人剩余或赤字的任何一种结合都可能产生不同结果。

开放经济的标准特性：

私人投资－私人储蓄＋政府赤字＝经常帐户赤字

这容许政府有赤字而不要求经常帐户赤字，只要私人部门储蓄大于投资的部分同赤字数额相等。同样也允许相反的情况，如果私人部门帐户有赤字，政府帐户的盈余同经常帐户赤字相联系，比如私人投资超过私人储蓄的部分大于政府盈余的数额。

因此，高额公共赤字完全由私人部门自愿储蓄盈余来融资是相当可能的。意大利从 80 年代中期以来的十余年中情况就是如此，其间高达占 GDP 9% 的财政赤字都是由同等比例的私人储蓄－投资盈余补足的。

同样，一些财政帐户处于正数，零或低赤字的国家里，私人部门的支出如果大于收入，也能出现巨额国际收支逆差或者较高通胀。许多东南亚经济体在 90 年代末期的危机之前就处于这种状况，目前的美国经济也是如此。

自 90 年代以来，发展中世界的一些“新兴经济体”更为有趣的一个特征是，严格的财政纪律、低额公共赤字或政府预算盈余同经济自由化容许私人恣意挥霍导致的巨额对外逆差联系在一起。

公共支出由于供应瓶颈未能创造引起产出扩张的乘数效应时，财政赤字显然会导致通胀。这种供应制约在许多发展中国家的确存在，但是在进口可以暂时弥补缺口的世界里，它们较不明显。发展中国家完全可以运用财政政策应对生产能力过剩或周期性下滑而又不产生不利影响。显然，这并不是主张在相当一段时期之内有持续不断或较高的财政赤字，而应该注意在中期内确保财政收支平衡。赤字如果主要是为公共生产性支出融资，则可以做到这一点。

第二个论点，即公共投资会“挤出”私人投资，这建立在两个假设之上：即政府对于借贷资金的需求会引起现有市场利率提高，而利率上扬会转而压抑私人投资。

两个假设都有问题。利率由政府通过中央银行管理。就利率上扬而言，这反映了政府做出的政策选择，在认为需要吸引外国储蓄时提升利率。金融自由化的经济体里，利率趋于上升并非因为政府有信贷的需求，而是需要带来和维持投资者的信心。因此开放的发展中国家的利率深受国际利率、尤其是发达国家利率的影响。较高的利率可能同占 GDP 份额很低的财政赤字相容。再者，投资者对于未来的利润预期好的时候，例如国家大量投资基础设施，正面影响了私人产业的供求链时，即使利率较高，投资也会增长。此外，经济生产能力过剩时，挤出不致成为问题，因为在这种情况下，公共支出会使产出更高。

反对财政赤字的第三个论点是可能积累公债不可取。应该很好区分收入赤字（即现有支出与收入之间的差额）和整体财政赤字，后者包括收入赤字和公共生产性投资。一般而言，应当控制为收入赤字举债融资，即通过借贷来满足当前支出。但是即使是收入赤字，有些时候为了使经济脱离不景气为公共支出举债融资也可能是必须的，比如经济不景气时，政府税收可能下降，但是支出不应总是仅仅为平衡帐目而削减。当然，这不应是“正常”时期的做法。

财政赤字的情况比较复杂。借贷满足投资需要未必一定错。的确，财政赤字完全由公共资本投资构成也说得过去，*只要这种投资得到的社会回报率超过利率*。在许多关键的领域，例如有形的和社会基础设施，公共投资是必不可少的，因为外部效应意味着私人部门不可能达到社会需要的最佳投资水平。于是，政府作为投资者要发挥关键作用，而政府能够也应该通过借贷向社会需要的领域投资，无论是基础设施还是公共服务。其他增加赤字的公共投资，只要预测的社会回报高于预测的利率，也可考虑。这些投资如果是社会生产性的，因为会随着时间增长，它们日后会创造更高的政府收入。如果投资的社会回报低于预测的利率，则应由政府收入出资而不靠借贷。

管理公共债务

发展中国家需要制定恰当的公债水平，而后实现这一标准。有一个基本原则：举债投资的回报率不应低于利率，以免债务螺旋上升。但是还有其他一些问题。关于公债同国家收入应有比率的存在多种主张。现在许多发展中国家比照欧洲联盟增长与稳定条约，比率不得高于 60%，可是这也只不过是一个武断的基本原则，并没有有力的经济理论支持。

对发展中国家而言，由于外债与内债的影响迥然不同，并能使发展中经济体面临遭受金融危机，内部金融体制被破坏的风险，因而问题更为复杂。

金融自由化措施的运作通常是通过迫使政府到公开市场举债，取消利率上限来提升公债利率，大多数发展中国家过去都采取了这样的措施。结果是，税收收入如果不以与利率相同的比率增长，公债比以往累积得更快。单单此过程就造成许多发展中国家的“债务困境”，其中政府当前支出的一大部分，有时多达整个财政赤字，都用于支付利息，甚至还不够。由于政府借贷的利率是可以管理的（见下文），而政府一般还是倾向于金融市场的借贷者，因此可取的做法是运用利率政策将公债积累保持在一定限度以内，避免债务水平猛升。

如果一国已经陷入可能被认为是无法维持的债务状况，要摆脱这一状况将涉及各种问题。发展中国家在金融和债务危机中积累的经验提供了债务负担过重或者根本无法偿还时如何重组公债的一些见解。

Comment [kj3]: A box item to illustrate? While this is not about prescription, it would enhance the guidance nature of these notes to give some pointers beyond the general point that it's possible to do this or that.

方框 4 适宜的公债水平

很难对适宜的公债水平定下严格的标准，因为除简单的 GDP 增长率之外，它还取决于多个条件。一般将债务同 GDP 的某一比率作为相关指标，例如欧洲联盟的最高公债缺口占 GDP 的 60% 就以此为据。这当然是相当武断的规定，因为较低或较高水平都可能维持，这取决于同一时期的 GDP 增长率。再者，这没有区分公共内债和外债，对于尤其是低收入的发展中国家，这可以是一项重要的考虑。

不应只看债务同 GDP 相比的绝对水平，也应注意同债务存量相关的支付流量。要记住一些基本规则：

- (a) 债务水平在中期内必须稳定，即国家必须将自身置于债务周期内，先是净流入或债务累积期，随后是净流出或债务偿还期。时期的长短取决于举债为投资融资的性质及效果。
- (b) 国家应当避免公债总体水平猛增，即债务水平逐年递增，因为这会使债务状况在整个中期之内不可持续。
- (c) 公共外债尤其应该尽可能偏向债券和利率较低、偿还期限较长的贷款。许多发展中国家的一个重要问题同公债到期的结构有关。正如 Stiglitz 等(2006)指出的，长期债务多数以外币为主（因而涉及汇率风险），而内债通常是短期的。可是多数公共投资到长期后才有回报，这可能造成偿债时间和偿还能力不相吻合。
- (d) 应当避免纯粹以消费为目的承担公债，除非预计由于其他原因（如人口变化）今后税入将大幅增长。
- (e) 公债国内来源和国外来源的分布需能防止国家过度依赖外国债权人。最理想的是多数公债为内债。
- (f) 至于外债，应当在中期内（不一定在每一阶段），不论是通过出口或劳工汇款，维持利率与外汇收入增长率之间的平等关系。

如果不能达到这些条件，必须构想出筹集公共资源的替代手段，例如筹集国内资源而不是仰赖更多国外借贷，后者可能导致债务状况不能持续，甚至发生危机。如果大部分债务是外债，即使公债同 GDP 比例水平比较低都可能引发危机。因此必须注意这种情况，而不是单使用常规的存量—流量标准尺度。

债务重组对消除过高债务威胁可发挥非常有益的作用，它可以使原用于偿债付息的公共资源转作生产性用途，一般可使决策者继续社会的增长和发展进程。但是债务重组的条件可以很不同，从比较容易或债务人愿意的：明确注销部分债务并且展期后债务利率低，到很痛苦的选择：一切未偿还利息加作本金、债务利息成倍增长、数额更高。但是可能重组的程度，或者对穷国施加比“严峻”条款痛苦较少的政策条件，取决于相关政府为争取最佳交易同债权人讨价还价的能力和不同意可能十分有害的重组条件的坚决性。债务国别无选择，只得接受极其苛刻的债务重组条件的想法是错误的。阿根廷最近成功重组大部分外债的经验表明，只要有足够的政治意愿，即使在漫长而重大的危机状态下，也可以完成成功重组。

四. 货币政策

扩展政策空间

过去曾经认为宏观经济政策的基本目标是实现内部平衡和外部平衡。内部平衡的定义是充分就业，而外部平衡的定义是对外帐户平衡。如果存在失业和经济能力过剩，财政和货币政策的目的是促成足够的经济扩张，达到充分就业的目标，超过这一目标就会因为供给瓶颈而造成通胀。开放使得情况复杂化，不仅因为内部扩张影响国际收支经常帐户，而且还可能影响资本流动。根据凯恩斯的基本框架，实现内外平衡，不仅需要运用内部政策，还要运用汇率杠杆。

货币政策被视为管理总需求和管理汇率相结合的整个战略的组成部分；控制通胀仅是战略中并存的几个目的之一。在发展中国家，货币政策不仅针对广大的经济活动和就业水平，还针对确保在一些具体领域甚至包括减少贫困在内的投资等具体目的。

因此货币政策是宏观经济和总的发展战略不可分割的一部分，不仅是稳定价格和控制通胀，更不用说通胀目标制了。政策目的是扩大战略部门的供应，改善雇用大量劳动力的农业等部门的生计状况，向一切部门的小规模生产者提供机构信贷以创造更多的生产性就业，等等。这些仍然是货币和金融政策的关键特征，但是往往被稳定价格这一货币政策的基本主题掩盖。

发展中经济体为了实现可持续和能创造就业的增长，需要再度注重这些更广泛的问题并更重视开发银行。货币政策中要重提这些更广泛问题的条件是对通胀目标制这一狭窄主题采取更具批判性的态势，我们在重申范围更大、更灵活办法的合理性过程中会检查狭窄主题的一些根本依据。

方框 5 西亚地区的货币政策

摆脱紧严的通货膨胀目标后，金融政策可对促进公平的经济增长作出贡献。作为宏观经济管理的一个主要工具，货币政策使增长有利于扶贫的作用不大。不过，用于支持扩张性财政政策，它可间接促进有助于扶贫的增长。通常，如果通胀压力弱，这种支持会采用正向但较低利率和扩大货币供应量的形式。但利率不应过低，否则会导致未来产出的高资本密集度。

虽然这些标准看似简单，在西亚国家的实施并不轻而易举。西亚区域的所有国家里，尽管有些金融中介形式，但金融市场并不发达。金融市场不发达和区域不稳定的具体结果是政府难以向私人代理出售其债券。基于这个理由，西亚地区的共同做法是，法律规定商业银行持有的储备金必须有一部分是政府债券。实际上，这项规定有不利于穷人的偏向，因为它将一般收入通过利息重新分配给富人。

狭窄的金融市场意味着货币政策对集中储蓄、刺激私人投资和影响/指引其分配格局的效率低。不过，中央银行刺激投资的能力有限，并不意味着中央银行利率不发挥任何促进公平的作用。中央银行利率较低会有两种促进公平的效应：(a) 政府债券为富人或富人的机构所持有，因此降低利率对收入分配有积极影响；(b) 较低利率意味着在公共预算中国内偿债比例较少，为政府开支用于促进公平创造“财政空间”。

容许货币供应扩大比实际产出稍快的做法也会产生促进公平的影响，因为这会增加在“非正规”金融市场取得信贷的机会。这还鼓励金融“深化”，即货币供应与总产出的比例，这通常在西亚经社会区域偏低。货币供应管理提出一个问题，如果考虑通胀压力在政策上非常重要的话，应使用什么手段来控制。关键的政策问题是什么构成了“严重关切”。多国回归分析表明通胀同西亚社会特有的增长率不相关。因此，如果目标是增长和减少贫穷，则需要容许适度通胀。因为尤其是在金融市场薄弱的地区，大多数国家减少通货膨胀的唯一有效手段是财政紧缩。

概括起来，促进公平的货币政策需要低实际利率，容许适度通胀率，扩大货币供应使其适应增长和金融深化。当私人银行规定过高的利率时，为取得这些效果，应通过货币化，而不是通过把收入重新分配给富人的债券销售来为这些财政赤字进行融资，这或许会较有助于促进公平。

资料来源：摘自 ESCWA，2005—2006 年西亚经济社会委员会的经济和社会发展调查总结，(E/2006/20)，第 52 至 56 段。

货币供应能受政策控制吗？

政府能够控制也需要控制货币供应，人们需要这样的控制的理由是，过多的货币购买过少货物会引起通货膨胀，因此货币供应应该对通货膨胀负责。

现实是，随着经济变得更加复杂，总有可能出现新型的流动资本，或者“准货币”。在金融不断创新的世界里，准货币可以被创造出来，货币当局不

可能刚性地控制体系内的总体流动性，Nicholas Kaldor 在 1982 年已经认识到这一点。相反，体系内的实际流动性是内生决定的。金融创新为流动性创造了新的可能性。因此，信用卡交易、汇票、欠条、租购协议，这一切都是为了创造流动资本。曾有过将股权证当作流动资本的情况。期货交易及衍生产品的出现造就了十分复杂的流动资产创新网。

货币具有如此复杂的形式，其中许多几近于无法计算，更谈不上调控了，政府不可能控制实际的货币供应。应该说，货币供应由体系操作、经济活动水平以及产品和服务的交易价格决定。这是需求创造供应的鲜明例子。

另外，并没有令人信服的实例证明货币供应增加会引发通胀，而因果关系更可能恰好相反。根据经验，货币供应增长率和通胀以及实际产出增长之间没有明显的关系。这一理论论据的基础是双重假设，即充分就业（或者外部既定的总体供应状况）和宏观政策外在决定的货币供应总量。这两项假设都不成立，尤其是后一项关于货币供应可受决策人控制的假设尤为不合理。再有，所谓稳定的“实际货币需求”的观念（货币需求取决于实际经济活动的水平）已被存在投机性货币需求的可能性所瓦解，金融的复杂性和当今经济运行更大的不确定性又强化了这种特征。也就是说，不是增加货币供应引起通胀，而是较高的通胀率使广义的货币供应发生变化。

对货币和金融资产需求的关键特征是天生不稳定、不可预测和易于急剧动荡，因为需求是建立在根据不确定情况所作的预期基础之上的。这意味着货币政策需要政府和中央银行具备充足的监管权力，能够最大限度缩小急遽波动，因为波动对实际经济可以产生不良影响。

由此可见，政府可以控制的实际货币变量是利率。因此，设法控制货币供应通常就转化为利率政策。发展中国家管理利率不仅必须注重稳定而且也要注重增长，即利率应当保持在能鼓励更多投资的水平。给予战略或优先部门某种数量的指示性信贷的重大意义就在于此。当然，仅仅是利率和货币政策不能创造国内经济增长，还需要扩张性财政政策给予配合。

关键在于货币政策应尽可能配合财政政策和社会总目标，如经济增长和创造就业。当然这并不是说货币政策应以促进增长为名鼓励不稳定；相反，它应作为整套政策之一，减少经济震荡，使其均衡地、可持续地发展。过度通胀有损公平、稳定和增长，但是如何定义“过度”，各国差别巨大。在大部分收入，包括工资已经指数化的国家里，对年通胀水平的社会容忍度与国际水平相比非常的高，即使是 15-20% 或者更高的幅度，仍不致对投资产生不利影响。但是在人口中大多数所得收入未自动指数化的国家里，即使是 10% 的年通胀率也可视为有破坏性和会引起不稳定。

必须记住，宏观经济不稳定可以阻碍增长，但是宏观经济稳定（广义的定义而不是狭窄地定义为通胀目标等）仅是增长的必要条件，还**不是**充足的条件。

以控制通胀为目标 还是以增长、就业和福利为目标？

已经指出近几年来，世界许多国家货币政策的焦点已经改变。中央银行日益趋向规定具体的通胀目标，据此调整利率和银行的其他政策。在央行集中注意实现理想的通胀率时，其他的目标被忽视或降到次要地位。一个极端的例子是一些“独立”的中央银行（见附录对中央银行“独立”的深入讨论）公开宣布某一理想的通胀率，随后相应地调整货币杠杆。发达国家首先试用，但是一大批发展中国家也或明或暗地采用这一做法。多边金融机构和私人国际投资者组织也为之打上赞同的记印。

这一战略从很多方面受到批评（Epstein, 2002, 2005; Stiglitz et al., 2006）。最普遍的批评是：

4. 这一战略的经济、社会和政治成本很高，因为高实际利率抑制经济扩张和创造就业；实践中，甚至在存在大量失业和持续贫穷时，还坚持这种高实际利率。
5. 这一战略没有必要，因为没有可信的证据表明适度的通胀对实际宏观变量有任何影响，而其对收入分配的影响取决于经济体的体制状况。当然极高的通胀率对于增长和收入分配有破坏性的负面影响，大量的实证文献都证明了这一点⁴。然而，现在多国的证据表明，一些通胀对增长的可能性影响极小，过去 20 年来中国和印度这样相对“高增长”的国家就是如此。
6. 收入分配的负面影响可以用适当的社会保障政策加以管理，确保穷人和工人获得基本产品，或者提供消费缓冲，在一定程度上保护他们不因通胀而减少实际收入。这样的社会保障政策在衰退时期也能发挥重要的自动稳定作用，这一点在以下周期管理一节将作详细论述。

通胀目标制战略还有其他问题。它不区分存在通胀惯性（即预期造成的持续高通胀率）和没有通胀惯性的可能情况，例如当价格上涨是由于如进口价格冲击或者提高增值税税率等某些具体因素引起的。

此外，通胀目标制未必一定带来内部平衡或外部平衡，更不必说同时实现两者。如果，财政政策方向比较注意汇率目标（这目前在许多新兴市场经济体普遍实行），协调两者会相当困难。因此，货币贬值有增加出口品生产和进口替代品生产的效应，但必须是中央银不立即提升利率，防止贬值引起通胀超过央行的通胀目标。如遇到对出口的冲击，采取行动直接消除冲击可能就很合理（如果要同时迅速恢复内外平衡），例如通过财政政策，而不是紧缩货币政

⁴Easterly (2005: 31) 曾指出，发展中国家多国间时间序列回归表明极高的通胀和长期的高预算赤字会破坏增长前景，因为它们造成宏观经济不稳定，但是“并不是说宏观经济相对稳定，就能带来增长。”

策，因为紧缩或许会导致其他失衡。反过来，集中达成低通胀目标可能造成政府过度收缩，这也影响到汇率管理。

的确，发展中国家因为面临供应制约，加速增长的时期同适度通胀联系在一起是十分可能的。在这种情况下，决策者必须注重

- 防止过度通胀，办法是解决实际存在的和潜在的供应瓶颈，矫正可能增加通胀压力的部门失衡，例如农业生产；
- 确保增长进程免受控制通胀政策的不利影响；
- 通过针对穷人的具体措施，如公共提供某些基本必需品，来应对通胀可能具有的递减效应；
- 确保体系中不累积通胀预期，以免在一段时间后引起更高的通胀率。

代替通胀目标制的另一个办法是针对一国特别重要的实际变量的宏观经济战略（Epstein, 2005）。目标不需要，也不应该在所有时期都相同。标准的目标显然是总体经济增长、就业和投资。另外，目标可同适当的人民生计联系，即关注维持大多数劳动者的经济活动，例如农业、制造业和服务业中的小企业，确保它们的生存力。目标可以同减少贫困相联系，包括保证更多的生产率较高、付给技术较低工人更多工资的工作，或者是降低基本必需品，如食品、供水、保健服务、基本住房等价格。目标也可以涉及降低部门或地区失衡，为落后的部门和地区采用特别的一系列措施，或者是加强部门间联系的政策。

这种战略显然与采用的财政政策直接相关。但是也意味货币政策必须不同于通胀目标范式所作的设想。特别是中央银行必须考虑使用利率以外的其他工具来达到各项目标，就公共支出的水平和方向而言，使用的工具必须同整个财政政策协调一致。这一替代战略的基本要点叙述如下：

- 政策制定者和中央银行需要以可度量的方式确定整套目标。有些，如总增长或总投资，比较容易度量。其他的，如创造就业或者减贫，在统计体制还不能系统地、定期地计算一些变量的某些国家可能成为问题。在这种情况下，应该找出可靠的替代办法。例如，如果目标是减贫，可是每五年或十年才进行一次大型的消费调查，那么可以监测那些直接影响穷人的因素，如将农业和非熟练工人的工资和必需品价格比较。如果目标是创造生产性就业，则监测小型企业的就业状况可以代表较广泛的就业增长进程。
- 货币政策必须是以此为目标的整个宏观经济政策的一部分，而不是在一个单独的轨道上操作，仅仅处理货币变量。货币政策应当配合财政政策和汇率政策。
- 由于选定的目标必须在其他的制约内实现，仅仅进行利率管理是不够的，中央银行必须使用其他的工具。其中可以包括知识性信贷和其他办法鼓励银行放贷，比如说，放款给创造更多就业的借贷者；给特别

的好的投资担保；对资本流动有所控制，以减少可能出现的与此战略相关的国际收支问题；给定为优先领域的部门和地区制定特别措施。

- 政策制定者应当避免过分刚性地对待任何一项目标，要随时准备根据情况变化的需要，灵活调整目标和工具。

五. 管理经济周期

经济大起大落已成为大多数发展中国家宏观经济政策最紧迫的一个问题。政策制定者试图从短期经济管理和较长时期的增长战略两方面来管理经济周期，其关键问题是：

- 如何减轻经济周期趋向，其起因不仅在本国，而且还在于国际产品和资本市场；
- 如何降低经济面对外来冲击发生剧烈波动的脆弱性；
- 如何使经济更好自动回应这种冲击；
- 如何扩大自主回应的范围；
- 如何设计自主回应；
- 如何设计“内置稳定器”，自动降低冲击的不利影响；
- 如何管理经济周期，特别是设法减轻经济下滑的严峻程度和缩短持续的时间；
- 如何才能减弱危机及随之而来调整的最恶劣的影响，将对穷人和低收入者的不利影响降到最低限度；
- 如何帮助尤其是穷人和处境不利群体应对冲击的影响和随后的调整；
- 如何从预期相对短暂的经济繁荣中获取最大限度的增长和更长期的稳定。

Comment [kj4]: This list cries out for the kind of table(s) in the Financial Policies paper. Everyone wants to do all this, but evidently most have not been able to do so, for various reasons. Illustrations of how these have been done, or else possible policy measures, with their potential pitfalls and means of managing them would enhance the usefulness of this guidance note.

自凯恩斯主义革命以来，在普遍认为政府的财政和货币政策可以减少衰退期的持续时间、特别是严峻程度之后，管理经济周期已经成为宏观经济政策的常规目的。在一段很长的时间里，人们认为反周期政策主要同调控不同的衰退和危机相联系。这是因为冲击，无论是外部的，例如贸易条件的冲击，还是经济体制以外的，例如歉收，或是同政策行动影响有关的，都有潜在的不利影响。管理冲击以防止或减弱衰退的严重性，或者采取措施使经济脱离低谷成为了管理经济周期最重要的形式。然而，不久前出现了与周期模式相关的其他问题，例如，如何在中期从外部原因带来的暂时经济繁荣中受益，比如贸易条件的突然改善。

Comment [kj5]: Can we have subheadings for this section? It would facilitate reading.

凯恩斯的需求管理理论仍然是应对经济周期的重要方法。但是这样的需求管理常常不足以减少经济的剧烈波动，尤其不能阻止低收入经济体陷入危机，

这是因为波动具有深层的结构原因，以及与之相关联的各式各样的供应瓶颈，还有占主导的低的生产率活动和重要进出口品的国际贸易性质。

大多数发展中国家面临内外两方面形成的经济波动。内部形成的周期可能是由于产出崩溃，例如大量依赖某些重要的进口农产品的小经济体遇到作物歉收，或者是由于同部门失衡或政策干预相关的制造业周期。外部波动的原因是新兴市场对金融危机更加脆弱，或者是开放的发展中小经济体受到了突如其来的不利贸易条件冲击的影响。在两类周期之间划分界线日益困难，因为资本具有更大的流动性，使得两种周期趋于融合。因此，资本外逃不仅由于外部因素，比如美国的利率变动或邻国的问题在金融市场引起“蔓延”，也源于国内政策、进程、甚至是政治的变动。

那么发展中国家的决策者在资本高度流动和贸易帐户开放的世界里，如何运用逆经济周期政策来避免和减轻萧条和衰退呢？

方框 6 发展中国家经济周期性质的变化

历史上，许多发展中小国由于依赖农业和少数初级产品作为赚取外汇的主要来源，因而面临增长不稳的问题。现在，这些问题已经合为一体，因为许多相关的经济政策事实上是顺周期的或者倾向于带来更剧烈的波动。传统的反周期宏观经济政策日益在起反作用；而其他政策，例如与金融体制中收紧审慎标准相关的政策，也促进了经济周期波动。在这种形势下，即使是开放的发展中经济体，也还是有可能设计逆周期宏观经济政策，减轻或缩小衰退的不利影响。可是，开放的资本帐户和新型资本流动，在很大程度上限制了大多数发展中国家、甚至资本流入量相对较少的小经济体这样做的可能性。

贸易和金融开放政策已经同宏观经济政策促进经济周期相联系。财政和货币政策不以扩张作为回应，反而进一步收缩，因而使外来冲击的影响扩大或者经济下滑更为剧烈。这样做的一个重大原因是认为需要维持和恢复“投资者信心”。在金融危机、资产价格缩水和国内经济下滑期间，带来的相应政策是提高利率或维持极高的利率，或者削减公共支出以降低财政赤字。然而，这时有效的逆周期措施应该相反：即降低利率和增加公共支出。

再有，其他各种经济政策措施或制度具有顺周期的属性。例如，刚性的审慎标准，比如妨碍银行在自身资本下降时较多放贷的能力的资本充足率，在经济衰退期间根本遏制了信贷流动，加剧了衰退。同样，私人投资的公共担保，例如政府承销风险或在各种领域保证私人投资的回报率，现在称为“公—私合伙企业”，往往在经济景气期间鼓励原本不会有的更加恣意挥霍和过于野心勃勃的私人经济行为，而在经济衰退时期更加减少私人投资行为。由于顺周期性对长期增长有不利影响，经济战略家们不可忽视这些问题。

再者，经济剧烈波动对于穷人影响更加恶劣，穷人在经济扩张时期通常得益不多，但下滑及随之而来的调整中却首当其冲。许多研究显示，经济下滑期间工人不得不面临更多失业和/或削减工资等问题。还有，在多数发展中国家遇到收入波动时，信贷和保险市场，不能在一段时期内平滑消费以减少广大居民在“境况不好”时的不利影响。

在国内，基本的工具仍然相同，但是现在必须同调控和减少资本外逃的措施结合。这意味为了政府能够执行反衰退战略，某种形式的资本控制或许不可避免。措施不需要也不应该是严厉的行政控制：有一系列市场的和非市场措施可供发展中国家将之与国内宏观经济政策结合灵活审慎地加以运用。这样，市场措施，如组合投资流入的法定存款准备金可与财政措施结合，如对不同类别资本收入的差别税率，以及与行政措施结合，如锁定资本的最低期限。这些措施无需要是“永久性的”，而应该依据不断变化的情况灵活运用。

就周期管理而言，争取达到上述目的有几种方法，最近许多发展中国家都作了尝试。

“自动稳定器”

除财政和货币政策仍是周期过程中确保总体经济活动变化的基本杠杆外，还存在其他可能很有效的措施。尤其是一些“自动稳定器”，发展中国家能够也应该使用，如：

Comment [kj6]: I think these need some expansion. Again, either by way of box items to illustrate some particular innovative ones, or just expansion as plain illustration. The alternative is to adopt the approach in the Financial Policies GN – a table showing possible measures, their intended aim, their potential problems, and how those might be managed.

- 累进税，减轻对于穷人的负面财政影响（应当指出有些经济改革放弃了累进税制度，走向包括增值税的制度，可能会减少这样的自动稳定因素。）
- 福利方案和社会保护政策，包括失业保险计划、劳工保障、特许无抵押信贷、食品和其他必需品的公共分配制度、对女性为户主的家庭提供收入支助，等等。所有这些都确保在下滑期间，消费不致像没有保护时那样下降。
- 根据外部价格自动调节关税，如第三节讨论的可变关税计划。
- 不包括规定缴款的养老金计划，因为这样的方案在出现股市震荡时可能导致消费更加波动。

相应稳定器

经济下滑时期除特别重要的自动稳定机制之外，还有回应经济景气，减少周期进程的其他方法。其中包括：

- 逆周期税，如出口税，使政府在出口兴旺期创造更多收入，作为日后出口的价格稳定基金。
- 资本流入税，在资本流入量居高期间，比如说限于对股本和组合投资资本征税，而不包括“绿色领域”的投资。
- 在明显过热和形成投机泡沫的情况中，通过实施较高的资本所得税和限制银行给予房地产部门的贷款等规章制度，限制与繁荣/衰退相联系的活动，如房地产投机。

六. 开放的发展中国家的汇率政策

近来，管理汇率确保增长和稳定已成为宏观经济政策最主要的要求。尤其是在贸易自由化减少了政府使用其他手段管理国际收支的能力，同时减少了确保较高汇率水平不致造成较低的经济活动水平和就业能力之后。随着贸易自由化，甚至在资本流动自由化之前，国内货币定值过高可能产生失业，定值过低则产生通胀。

问题在于如何达到适宜的汇率值，鼓励对可交易品的投资并提供稳定的价格，避免急遽变化造成不稳定。发展中国家运用过种种战略，从完全固定汇率制度到彻底灵活的“浮动”制度。两个极端都有弊病：固定汇率制度过于刚性，推迟了最终必要的汇率变动，而后因相关的经济危机而发生巨大变动；完全灵活的汇率往往波动过于剧烈，可能由此产生相当大的不确定性而压抑更长期的投资。

一般而言，汇率都受到政府直接或间接管理，并不完全由市场力量决定。对于发展中国家，中间制度，比如有管理的浮动或爬行盯住汇率制度效果最佳，因为这使得政府可以按照外部条件以及按照当前的为国内经济规定的政策优先事项调整汇率水平。维持有管理的汇率浮动，最好的办法是将资本帐户和银行政策措施相结合，加上中央银行以更常规的公开市场操作在外汇市场买卖货币。

保持低汇率常常以为促进出口部门的发展而提出。这不仅是出于纯贸易原因考虑，还因为感到由此受到鼓励的贸易产品部门比非贸易部门更有活力，而技术的高增长率也会溢出到其他部门。因此说贸易产品部门的扩张，同例如建筑部门的扩张相比，更可能加速经济增长。第二个论据着眼于贫穷。汇率水平高可能导致农业等国内部门价格较低，反过来会对农民种植者产生不利影响。在农民占人口和经济重要部分的一些国家，这会直接导致农村贫困。遇到这种情况，政府可能宁愿维持低汇率同时结合使用某些出口税：在保护农业生产者的同时，可以实现对外平衡并创收以作发展支出。

可是，这一切可能性只有在可以抑制十分动荡的游资时才会出现。一旦资本流动自由化，汇率就变得极难管理。这可能导致意外的不良进程和结果。

比如说，资本流动及随后危机的证据表明，一旦某个新兴市场被金融市场“选中”为有吸引力的目的地，就启动了最终很可能累积成危机的各种进程。而后以下列通过资本流入剧增而影响汇率的方式发生作用。实际汇率升值鼓励对不可贸易品部门投资，最明显的是房地产业，以及整个国内资产市场。同时，币值上升妨碍对可贸易品的投资，因此加剧发展中国家实际经济部门相对下降的进程，甚至是非工业化。由于国际和国内市场的利差，以及国际放贷者和投资者不够谨慎，国内代理商就在国外大量举债，间接和直接投资于房地产和股票市场。

必须牢记高实际利率往往同汇率升值相联系，汇率升值反过来产生负面后果，上文已经阐述。因此高利率和高汇率这两个条件并存，对投资和经济活动水平都有不利影响。

一条重要的结论是，在开放的发展中国家，仍然需要尽可能“管理”汇率，最好在一个幅度之内，沿着可按国内外经济情况变化而缓慢调整的联系汇率方向走。另一个相关结论是，资本流动，包括流入和流出，也需要“管理”，以防范过度波动和可能发生的危机。

方框 7 汇率升值和新兴市场“危机”

凡经历过大量金融资本流入的新兴市场经济体，即便在实际经济可能呆滞甚至下降时，房地产和股票市场却蒸蒸日上，决非偶然。这种繁荣创造的收入，使国内需求得以维持以及某些部门以相对高的增长率发展。这往往造成一些部门收入迅速扩张和许多生产性活动和就业总数呆滞或下降的双重性。这种情况早晚会造成宏观经济失衡，这未必以政府财政赤字上升的形式出现，而是以反映私人过渡借贷融资后果的经常帐户赤字形式表现。根据新近的经验，这种基于资本流动的繁荣可以描述为“危机前”的繁荣，就像墨西哥“特奎拉危机”前，土耳其、俄罗斯、阿根廷在 90 年代不同时期，以及东亚和东南亚在 90 年代末期经历金融危机前的情况那样。

有人认为，许多新兴经济体遇到这些问题是因为允许经常帐户赤字过于庞大，反映了国内私人投资大量超过私人储蓄。这已经不同于过去只关注作为宏观经济重大失衡的政府财政赤字，但是仍然没有抓住基本点。即随着资本无拘无束地流动，一国不可能控制资本的出入流量，两种流动尤其对汇率产生的不良后果，反过来又使国内激励发生不良变化。

例如一国如果被选中为外国喜爱的组合投资场所，这会引来巨额资本流入，引起货币升值，从而鼓励向不可贸易品而不是可贸易品投资，改变了国内相对价格，从而也改变了激励。同时，除非流入的资本只简单地（和浪费地）以外汇储备形式积累起来，否则必定同经常帐户赤字相联系。即使是接受外国私人资本流入量较少的小国也是如此，因为即便小量的流入流出也在边际上影响市场决定的汇率。即“稳健”的经济政策本身被本国决策者无法决定的资本流动模式所破坏。

这些不到位，就很可能设法将财政赤字和对外逆差保持在“谨慎”的限度之内，不允许汇率上升，这就意味着简单地储存流入的资源而不将资源用于增加经济中的投资或消费。

事实上，目前大部分发展中世界恰恰是这么做的。在大多数发展中国家，新近净储蓄增加并非因为居民或私人公司储蓄上升，而是因为赤字减少或主要由于削减公共支出而使得公共部门盈余增加。这就发展中国家政府来说相当于实行通货紧缩，抑制国内消费和投资，对现有经济活动水平和就业的不良影响显而易见。这同时对基础设施投资不足等造成的潜在长期损失，对日后的增长前景也有负面影响。

资本账户可兑换加上国内审慎的规章制度，不可能防范资本市场繁荣和衰退的起落。只要资本毫无拘束地流动，一国就再也不可能控制资本的流入和流出量，而这两项流动都可能造成巨大的不良后果。因此金融自由化和游资行为造成的问题同过去的“荷兰病”类似，资本流入引起实际汇率上升，造成实际经济发生变化，这一切都在同一进程中发生，并具有固有的不可持续性。

但是资本流入，不论是外援或是私人投资，未必一定在宏观经济上有害。显而易见，流入的外资提供了可投资的资源，可以填补一个和多个发展“缺口”，并可有助于缩小储蓄缺口。如果将其作为生产性投资有效加以利用，既提高需求又增加供应，可以带来更快增长并创造就业。如果投资提高生产力状况，可以鼓励更多出口或国内生产更多进口替代品，缩小外汇缺口。

对于外来资本和产品流动有所控制，会有助于加速并可持续地获取这些有益的成果。协调一致的宏观经济政策可以防止无约束的资本账户自由化产生“荷兰病”后果，将流入的外资有效地用于原定目的。

七. 附录

中央银行应当“独立”吗？

有时中央银行“独立”被认为是必要的经济改革，但这到底是什么意思呢？

主张中央银行“独立”的论点有赖于下述三项货币主义假设：

- 实际增长取决于生产要素的供应，如资本和劳动力以及生产力增长率；货币变量的变化对实际经济活动和产出增长不具任何影响。
- 货币供应处于体系之外，可由遵循明确规定的货币增长目标的央行控制。
- 通胀是由于货币供应同外生的“实际产出增长率”相比增长过度，能够通过降低货币供应增长率加以节制。

这些假设引出的论点是，“独立”的中央银行其基本任务是运用货币市场杠杆控制货币供应，进而控制底价，从而控制通胀。这通常被称为是央行“独立”于政治进程，因而独立于政府之外。自相矛盾的是，独立是政府赋予的，有如英国政府通过立法给予英格兰银行这样的“独立”。

我们已经指明，由于利率影响投资也影响消费，第一个论点在短期甚至中期都站不住脚。我们也表明货币供应总量不能为货币当局控制；而利率是实际的政策变量。同样，通胀反映了支出大量超过产出，与之联系的货币供应增长是同一进程的组成部分。所以，需要管理的是支出大量超过产出，而不是货币供应。因此支持中央银行独立的假设本身就有问题。

中央银行的确需要一定程度地脱离日常政治消长，并能专注于经济和社会的中期目标。然而，争取“中央银行独立”者所要的“独立”，是要让中央银行几乎只专门注意经济政策的一个方面，即控制通胀和价格稳定。

这样专注不仅可能忽略，甚至可能损害对于发展中国家极其重要的其他目标，比如经济增长和创造就业，因为中央银行对通货紧缩有偏倚。按照对“独立”的这种理解，中央银行行长可以无视放松货币政策的压力，直至牺牲经济活动和就业。这样的结果是使货币政策脱离任何政治和民主责任。

这样的“独立”并不是说中央银行因而就非政治化了。相反，这样的“独立”有意或无意地代表了政策制定者的一种政治选择：一些利益集团，如依靠股息或租金收入的人就对此更加赞同，而失业或半失业的工人或小产业者和农业生产者则倾向于看到活跃的经济活动水平。

许多发展中国家采取这一措施的动机是，吸引那些期待政府认真控制通胀或者至少看上去在这样做的国际投资者。然而，放弃控制货币政策和吸引资本流入之间并没有如此的此消彼长关系。相反，由于这种战略通常意味着更高的

实际利率，无论国内经济有何要求，都倾向于压抑国内经济活动。再者，中央银行这样的“独立”也钳制了财政政策，提高政府的借贷成本，从而限制了政府采用赤字融资，即使这样做时机不当并在无意之中将经济推上通货紧缩之途。虽然中央银行独立、资本流入和国内经济增长之间没有必然的关系，但是这通常首先同经济活动率较低、投资率较低，因而日后的增长率较低相联系，否则这些情况不会发生。低的或者稳定的通胀肯定是促进一国健全的“投资气候”的因素之一，可是还有其他几个因素也很重要。如果低通胀是货币政策极度紧缩限制投资的结果，那么对投资的净影响将不会是正面的。

总之，中央银行主要为控制通胀而独立，可能损害促进经济增长的前景。反之，货币政策应当配合财政政策，而财政政策本身应当指向扩大增长、就业和更好地开发人力。中央银行应当是政府的一个分支，其活动构成协调一致的宏观经济战略的一部分，而不是“独立”的。

八. 参考书目

- Barnett, Kathleen and Caren Grown (2004). *Gender Impacts of Government Revenue Collection: The Case of Taxation*. The Commonwealth Secretariat.
http://www.idrc.ca/gender-budgets/ev-66713-201-1-DO_TOPIC.html
- Baunsgaard, T. and M. Keen (2005). Tax revenue and (or?) trade liberalization. Working Paper 05/112, IMF, Washington D.C.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05112.pdf>
- Bird, Richard M. and Pierre-Pascal Gendron (2006). Is VAT the best way to impose a general consumption tax in developing countries?. ITP Paper 0602, March, International Tax Program, Rotman School of Management, University of Toronto.
<http://www.rotman.utoronto.ca/iib/ITP0602.pdf>
- Birdsall, Nancy and Augusto de la Torre, with Rachel Menezes (2001). *Washington Contentious: Economic Policies for Social equity in Latin America*. Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace.
<http://www.carnegieendowment.org/pdf/files/er.Contentious.pdf>
- Chandrasekhar, C. P. and Jayati Ghosh (2004). *The Market that Failed: Neoliberal Economic Reforms in India*, 2nd ed. New Delhi: Leftword Books.
- Cobham, Alex (2005). Tax evasion, tax avoidance and development finance. Working Paper 129, Queen Elizabeth House, Oxford, September.
<http://www.qeh.ox.ac.uk/pdf/qehwp/qehwps129.pdf>
- Easterly, William (2005). National policies and economic growth: A reappraisal, in *Handbook of Economic Growth*, Philippe Aghion and Steven Durlauf, eds. Volume IA. Elsevier Press.
- Emran, M. S. and Joseph Stiglitz (2005). On selective indirect tax reform in developing countries. *Journal of Public Economics*, 89:599-623.
- Epstein, Gerald (2002). *Employment-Oriented Central Bank Policy in an Integrated World Economy: A Reform Proposal for South Africa*. <http://www.umass.edu/peri>
- Epstein, Gerald (2005). *Alternatives to inflation targeting: Monetary policy for stable and egalitarian growth: A brief research summary*. Helsinki: UNU-WIDER, June 2005.

- Epstein, Gerald, Ilene Grabel and Jomo K.S. (2004). *Capital management techniques in developing countries: An assessment of experience from the 1990s and lessons for the future*. Geneva: UNCTAD. <http://www.unctad.org>
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell and Yongzheng Yan (2005). The Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa, September draft. IMF Working Paper WP/05/179. Washington DC: IMF. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05179.pdf>
- Keen, Michael and Alejandro Simone (2004). Tax policy in developing countries: Some lessons from the 1990s and some challenges ahead, in *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy*, Sanjeev Gupta, Benedict Clements and Gabriela Inchauste, eds. Washington, DC: IMF.
- McKinley, Terry (2005). Why is the Dutch disease always a disease? The macroeconomic consequences of scaling up ODA. UNDP International Poverty Centre Working Paper No. 10, Brasilia. <http://www.undp-povertycentre.org/newsletters/WorkingPaper10.pdf>
- Ocampo, Jose Antonio (2002). Structural dynamics and economic growth in developing countries. New York: New School University Working Papers. http://www.newschool.edu/cepa/events/papers/workshop/ocampo_200402.pdf
- Patnaik, Prabhat (2004). *On some common macroeconomic fallacies*. http://www.macroscan.org/the/macro/apr00/mac150400Macroeconomic_Fallacies_1.htm
- Reddy, Sanjay and Camelia Minoiu (2006). *Development aid and economic growth: A positive long-run relation*. <http://www.columbia.edu/~sr793/ReddyMinoiuAidandGrowth.pdf>
- Rodrik, Dani and Arvind Subramanian (2004). From 'Hindu growth' to productivity surge: The mystery of the Indian growth transition. IMF Staff Paper No 04/77, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0477.pdf>
- Serven, Luis and Andres Solimano (eds) (1993). *Striving for growth after adjustment: The role of capital formation*. Washington, D.C.: The World Bank
- Stiglitz, Joseph and M Shahe Emran (2004). Price neutral tax reform with an informal economy, *Public Economics* 0407010, Economics Working Paper Archive at WUSTL.
- Stiglitz, Joseph, J.A. Ocampo, Shari Spiegel, Ricardo Ffrench-Davis and Deepak Nayyar (2006). *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*. New York: Oxford University Press.