

联合国贸易和发展会议

贸发会议



贸易和发展报告

2020

从全球疫情到共同繁荣：
避免又一个失去的十年



联合国

贸易和发展报告 2020

从全球疫情到共同繁荣：
避免又一个失去的十年

联合国贸易和发展会议秘书处的报告



联合国
2020年，日内瓦

©2020年，联合国
全球版权所有

如需摘录或影印，请发送请求至
版权许可中心

关于权利和许可、包括附属权利的所有其他问题，请咨询：

United Nations Publications,
300 East 42nd Street,
New York, New York 10017,
United States of America

电子邮件： publications@un.org
网站： shop.un.org

本出版物所采用的名称及其图表内的材料的编写方式，并不意味着联合国对于任何国家、领土、城市、地区或其当局的法律地位，或对于其边界或界限的划分，表示任何意见。

本出版物经由外部编辑。

联合国贸易和发展会议
印发的联合国出版物。

UNCTAD/TDR/2020
eISBN: 978-92-1-005359-4 ISSN: 0251-8015 eISSN: 2412-1452

前言

新冠肺炎提醒我们，我们生活在一个紧密相互依存的世界中，这个世界既存在机遇，也存在危险。同样重要的是，新冠肺炎突显了一系列先前存在的状况——不平等加剧，债务无法持续，环境遭到大肆破坏——这些状况在全球金融危机之后没有得到处理。事实上，2019年底的世界要比许多人愿意承认的脆弱得多。因而，新冠肺炎迫使我们在全球和地方两级仔细思考哪些因素有利于健康和有复原力的社区这一问题，并认真对待我们在过去十年中吸取的教训。

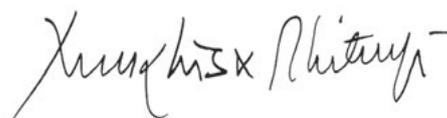
今年对全球经济来说将是非常艰难的一年。许多国家在应对疫情方面缺乏准备，因此，为保护生命，维护卫生系统，封城似乎是唯一可行的途径。这样做引发了一场经济危机，这场危机和病毒一样迅速蔓延。今年头两个季度的数据显示，产出急剧收缩，收缩幅度大于2008-2009年间，在某些情形中，甚至出现了有记录以来最急剧的下降。今年的估计表明，全球普遍衰退在所难免，其严重程度相当于1930年代的大萧条。

明年可能会出现回弹。然而，在各国内部和各国之间，这种回弹将是不均衡的，而且不确定性将持续存在。失业率将呈上升趋势，越来越多的公司将面临破产的威胁；供应链将变得十分脆弱；信心将受到动摇；需求将会疲软。全球公共和私人部门的债务水平将从危机前的历史高位明显上升。在这种情况下，如采取的政策步骤不当——并且忽视过去十年的经验——就可能引发进一步冲击，而这不仅会阻碍复苏，而且还可能开启失去的十年。

以上威胁对发展中国家来说最为严重，由于多年实行紧缩政策，加上偿债负担沉重，非正规性突出，以及政策空间因我们为管理全球化而选择适用的规则而受到限制，这些国家应对危机的能力——无论是就卫生方面还是经济方面而言——受到阻碍。迄今为止，国际社会在表示关切的同时，未能给与相应的支持，也未能采取相应的行动。多边主义在危机之前就已经面临压力，但新冠肺炎突出表明，需要进行坦率的讨论，还需要提出与全球体系建立时所表现出的雄心相匹配的大胆的建议。

今年的《贸易和发展报告》认为，新冠肺炎引发的全球经济危机要求人们作出严峻的抉择：要么维持不当的政策选择，要么共同规划一条新的道路，使人们沿着这条道路，按照《2030年可持续发展议程》的宏伟目标，从复苏向一个更具复原力、更加平等、更具环境可持续性的世界迈进。

以上两条道路都不是预先设定的。建设一个更加美好的世界需要信念和集体行动。子孙后代的生存，乃至地球上的万物，都将取决于我们在未来几个月中作出的抉择。



贸发会议秘书长
穆希萨·基图伊

目录

前言	iii
解释性说明	ix
缩略语	x
概述	I–XII

第一章

全球经济趋势和面临的挑战.....	I
A. 导言	1
B. 2021年的世界经济：前景不明	1
C. 小病原体引发的大危机愈演愈烈：新冠肺炎冲击造成的影响	4
1. 私营部门债务：又一场危机正在酝酿？	7
D. 新冠肺炎的政策应对举措	12
E. 从救灾到经济重建	16
F. 货物和服务贸易	19
G. 初级商品价格	21
H. 资本流动与汇率	24
1. 新冠肺炎，落后于形势的经济学家和观念的变化	26
I. 区域趋势	28
注	30
参考资料.....	30

第二章

新冠肺炎之后的全球需求与增长困境.....	35
A. 导言：对重大冲击毫无准备的世界经济	35
B. 需求增长的主要来源及其金融影响	36
1. 重新审视国家主导的需求和财政负担	36
2. 需求增长、私人储蓄(减少)和金融不稳定	38
3. 净外部需求不是可靠的全球增长动力	39
4. 全球需求驱动因素在实践中的配置	40
C. 后新冠肺炎时代的基线：“失去的十年”	43
1. 起始假设：转向财政紧缩	43
2. 紧缩的直接影响：长期失业和工资缩水	43
3. 后疫情时期长期经济放缓的宏观经济后果	44
D. 避免“失去的十年”的增长复苏情景：政策和结果	48
1. 不可或缺的强劲增长推动力	48
2. 环境对增长的重要影响	49
3. 其他全球共同利益：发展和外部财政平衡	51
4. 调整增长动力以及相关的金融和政策挑战	52
注	54
参考资料.....	55
附件：宏观核算分解关系式的推导.....	60

第三章

更好地复苏：破碎经济体中的不平等.....	63
A. 引言：疫情中的不平等.....	63
B. 全球不平等讨论忽略的点.....	64
C. 劳动收入份额的全球趋势.....	66
D. 工资压制的决定因素.....	68
E. 平均生产率的部门因素和结构因素.....	68
F. 两极分化.....	72
G. 新冠疫情后的收入分配：前景与政策.....	75
注.....	77
参考资料.....	77
附件：探究两极分化.....	82

第四章

更好地复苏：扩大财政政策空间.....	87
A. 引言.....	87
B. 全球金融危机之后的债务动态.....	89
C. 在冲击中维持财政扩张.....	92
D. 发达经济体和发展中经济体的渐进的财政政策.....	95
E. 财政政策与国际收支制约.....	98
F. 疫情之后的国际金融体系和财政空间.....	100
1. 通过现有安排扩大财政空间.....	100
2. 通过国际税收改革扩大财政空间.....	104
注.....	106
参考资料.....	107

第五章

更好地复苏：重新思考多边主义.....	113
A. 引言.....	113
B. 多边主义的兴衰.....	115
1. 两次世界大战之间的年月：从重新全球化到更好地重建.....	117
2. 颠倒的世界.....	118
C. 超级全球化的矛盾.....	119
1. 供应链的断裂.....	120
2. 寻租现象难以消除.....	123
3. 金融全球化的变异.....	124
D. 振兴多边主义.....	126
1. 以退为进.....	126
2. 增强多边贸易体制的发展作用.....	127
3. 处理公司寻租现象.....	128
4. 治理金融.....	129
5. 提倡达成推动发展的全球债务协议.....	131
注.....	133
参考资料.....	134

图目录

图

1.1	2017-2021年世界产出水平.....	2
1.2	2019年10月至2020年6月某些经济体采购经理指数.....	4
1.3	2019年10月至2020年6月某些国家的失业率.....	5
1.4	2007年1月至2020年6月某些国家就业与人口比率.....	5
1.5	一些全球冲击后对新兴市场的非居民组合证券投资累计流量.....	6
1.6	1952-2019年美国某些部门债务与国内生产总值比率.....	9
1.7	1980-2019年某些发达国家非金融公司部门的债务与国内生产总值比率.....	9
1.8	2011-2019年20国集团经济体非金融公司部门的债务与国内生产总值比率变动情况.....	10
1.9	应对新冠肺炎爆发的政策刺激措施的力度.....	15
1.10	1980-2019年20国集团发达经济体的私人资本形成.....	16
1.11	2007年1月至2020年5月某些经济体的世界贸易量和新出口订单.....	19
1.12	2018-2020年某些区域国际游客到达人数年增长率.....	20
1.13	海运货物：2019年1月至2020年5月货运集装箱吞吐量指数.....	21
1.14	2002年1月至2020年6月按初级商品组别列出的初级商品月指数.....	23
1.15	相对于各个峰值的布伦特原油现货价格.....	23
1.16	按国家/组别列出的2005-2019年私人资本净流量.....	24
1.17	一些美国股市指数本年迄今(2020年1月1日至2020年6月30日)变动情况.....	24
1.18	2020年1月1日至2020年8月15日几对货币的汇率指数.....	25
1.19	2020年1月1日至2020年7月31日某些货币的汇率变动情况.....	26
2.1	2000-2030年国内生产总值增长率.....	48
2.2	2000-2030年失业率.....	49
2.3	2000-2030年全球环境变量.....	50
2.4	2000-2030年经常账户余额.....	51
3.1	1929-2019年美国的劳动收入份额.....	65
3.2	1970-2019年某些经济体的劳动收入份额.....	65
3.3	1980-2019年某些国家的实际工资增长.....	66
3.4	2000-2014年中国和美国部分行业收缩或扩张的例子.....	73
4.1	2002-2019年某些国家净公共债务的变化.....	91
4.2	2002-2019年某些国家与前几年相比净公共债务的变化.....	93

插文图

B.1	2000-2019年所有发展中国家的外债总量.....	7
B.2	2006年12月至2020年6月某些经济体的央行利率.....	14

表目录和插文目录

表

1.1	1991-2021年世界产出增长.....	3
1.2	2018-2020年某些组别和国家的货物进出口量.....	20
1.3	2008-2020年世界初级商品价格.....	22
2.1	全球需求结构：净注入和净出口情况，2018-2019年两年平均增长率.....	41
2.2	2022-2030年“失去的十年”情景：部分指标.....	45
2.3	2022-2030年与基线相比的“增长复苏”情景.....	53
3.1	1980-2019年20国集团国家劳动收入份额及其决定因素的变化.....	67
3.2	1990-2019年20国集团国家劳动生产率增长的部门因素和结构因素.....	70
3.A.1	美国2000-2005年和2009-2014年生产率增长的偏离一份额分解.....	83
3.A.2	中国2000-2005年和2009-2014年生产率增长的偏离一份额分解.....	84
4.1	2020年分配给发展中国家和转型经济体的1万亿美元特别提款权中 某些国家组别所占份额.....	101
5.1	1990-2019年某些发展中国家的外国直接投资净资金转移.....	121
5.2	2005-2017年某些产业部门和国家在《福布斯》全球上市公司2000强 累积总利润额中所占的份额.....	125

插文

1.1	发展中国家的债务脆弱性.....	7
1.2	公司债务泡沫：又一场全球金融危机正在形成？.....	10
1.3	货币政策与通货膨胀.....	13
1.4	绿芽：更好地复苏所涉环境方面.....	17
1.5	货币政策的作用及其局限性.....	27
3.1	服务业的寻租现象.....	71
3.2	双重劳动力市场与生产率增长.....	73
4.1	财政空间：是什么，怎么做，为什么.....	88
4.2	危险的类比：政府如同家庭.....	93
4.3	危险的想法：反对扩张性紧缩的理由.....	94
4.4	自我维持的财政扩张.....	95
4.5	特别提款权和财政空间.....	103
5.1	多边主义：一个难以捉摸的理念.....	116
5.2	全球卫生复苏“马歇尔计划”.....	127

解释性说明

国家或商品的分类

本报告中对国家的分类仅仅是为了便于统计或分析，并不意味着对某个具体国家或地区所处发展阶段作出任何判断。

在联合国系统中，对于“发展中”、“转型”和“发达”国家或地区的认定没有既定惯例。本报告沿用了《贸发会议2019年统计手册》(联合国出版物，出售品编号E.20.II.D.1)对这三大国家组别的分类(见http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdstat44_en.pdf)。

为了便于统计，除非另有说明，否则本报告中的区域组别和初级商品类别分类基本沿用《贸发会议2019年统计手册》中的用法。中国的数据不包括香港特别行政区(香港特区)、澳门特别行政区(澳门特区)和中国台湾省的数据。

“国家”/“经济体”两个词在适当情况下也指领土或地区。

除非另有说明，否则正文和表格中提到“拉丁美洲”时均包括加勒比各国。

除非另有说明，否则正文和表格中提到“撒哈拉以南非洲”时均包括南非。

其他说明

文中提到TDR系指(某一特定年份的)《贸易和发展报告》。例如，TDR 2019系指《2019年贸易和发展报告》(联合国出版物，出售品编号C.19.II.D.15)。

文中提到美国系指美利坚合众国；提到英国系指大不列颠及北爱尔兰联合王国。

“吨”系指公吨。

年增长率和变动率系指复合比率。

除非另有说明，否则出口额按离岸价格、进口额按到岸价格计。

在两个年份之间使用连字符(-)，例如2018-2020年，系指所涉整个时期，包括首尾年度。

两个年份之间使用斜线(/)，例如2018/19年度，系指财政年度或作物年度。

表中的圆点(.)表示该项不适用。

表中的两点(..)表示没有数据，或没有单独报告。

表中的连字符(-)或零(0)表示数额为零或可忽略不计。

由于采用了四舍五入，因此各项小数和百分数加起来并不一定等于总数。

缩略语

BEPS	税基侵蚀和利润转移	税基侵蚀和利润转移
BIS	清算银行	国际清算银行
BRICS	金砖五国	巴西、俄罗斯联邦、印度、中国、南非
CCRT	灾难救济信托基金	灾难控制和救济信托基金
CDOs	担保债务	担保债务凭证
CIS	独联体	独立国家联合体
CLOs	担保贷款凭证	担保贷款凭证
CPB	经济政策分析局	荷兰经济政策分析局
CRA	信用评级机构	信用等级平等机构
DSSI	暂停债务倡议	暂停债务偿还倡议
ECB	欧洲央行	欧洲中央银行
ECLAC	拉加经委会	拉丁美洲和加勒比经济委员会
EITI	采掘业透明度倡议	采掘业透明度倡议
EIU	《经济学家》资料处	《经济学家》资料处
EU	欧盟	欧洲联盟
FDI	直接外资	外国直接投资
FIRE	金融、保险和不动产	金融、保险和不动产
FYP	五年规划	五年规划
G20	二十国集团	二十国集团
GDP	国内生产总值	国内生产总值
GFC	全球金融危机	全球金融危机
GPM	全球政策模型	全球政策模型
GST	货物和服务税	货物和服务税
GVC	价值链	全球价值链
HIPC	重债穷国倡议	重债穷国倡议
IATA	空运协会	国际航空运输协会
ICTs	信通技术	信息和通信技术
IFF	非法资金流动	非法资金流动
IIF	国际金融协会	国际金融协会
ILO	劳工组织	国际劳工组织
IMF	货币基金组织	国际货币基金组织
IPCC	气专委	政府间气候变化专门委员会
ISDS	投资者和国家争端解决	投资者和国家争端解决
ISM	供应管理协会	美国供应管理协会
KfW	德国复兴信贷银行	德国复兴信贷银行
MDRI	债务减免倡议	多边债务减免倡议
MERS	中东呼吸综合征	中东呼吸综合征
MICs	中等收入发展中国家	中等收入发展中国家
MNEs	跨国企业	跨国企业
MSCI	摩根士丹利MSCI股票指数	摩根士丹利MSCI股票指数

NAFTA	北美自贸协定	北美自由贸易协定
NBS	国家统计局	中国国家统计局
NEXGEM	摩根大通NEXGEM指数	摩根大通下一代市场指数
NPC	人大	全国人民代表大会
ODA	官发援	官方发展援助
OECD	经合组织	经济合作与发展组织
OPEC+	欧佩克+	石油输出国组织+
PMI	采购经理指数	采购经理指数
PPPs	公私伙伴关系	公私伙伴关系
PRGT	减贫和增长信托基金	减贫和增长信托基金
QE	量化宽松	量化宽松
SARS	严重急性呼吸综合征	严重急性呼吸综合征
SCDIs	国家或有债务工具	国家或有债务工具
SDG	可持续发展目标	可持续发展目标
SDRMs	主权债务重组机制	主权债务重组机制
SDRs	特别提款权	特别提款权
SMEs	中小企业	中小企业
TRIMS	涉贸投资措施	与贸易有关的投资措施
TRIPS	涉贸知识产权措施	与贸易有关的知识产权措施
UNDESA	经社部	联合国经济和社会事务部
UNIDO	工发组织	联合国工业发展组织
UNSD	统计司	联合国统计司
UNWTO	世旅组织	联合国世界旅游组织
VAT	增值税	增值税
WB	世行	世界银行
WESP	经济形势与展望	世界经济形势与展望
WGP	世界生产总值	世界生产总值
WHO	世卫组织	世界卫生组织
WIOD	投入产出数据库	世界投入产出数据库
WTI	中基油	西德克萨斯中间基原油
WTO	世贸组织	世界贸易组织

概述

未来不再依旧

在一场席卷全球的疫情仍未得到控制之际，世界经济正在经历一场深度衰退。现在到了制定全球复苏计划的时候了，这一计划应该令人相信，即使是最脆弱的国家，也可以回到胜过从前的状况。恢复原状，并不是一个值得追求的目标。时不我待，因为现在，历史正在重演，而这一次，令人不安的是，悲剧与闹剧同时上演。

10年前，世界主要经济体发誓要从大萧条以来最严重的金融危机中强势反弹，他们说话的语气表明，他们准备步1945年后带领人们走出战争和毁灭的前人的后尘，重塑国际秩序。2009年4月，二十国集团领导人齐聚伦敦，就全球金融危机的集体应对达成一致。从东京到华盛顿，从北京到布宜诺斯艾利斯，那场危机让各国领导人都措手不及。

在伦敦达成的计划可谓雄心勃勃：恢复信心、恢复增长、恢复就业；修复金融体系，重新开始放贷；加强金融监管，重拾信任；为国际金融机构提供资金并进行改革，以帮助克服这场危机，防止未来再次发生危机；促进全球贸易和投资，摒弃保护主义；打造包容所有人的、环境上可持续的复苏。

但是，这一切并没有发生。或者，更确切地说，这项计划受到关注是因为对它的违背而不是遵守。数万亿美元被花在修复金融体系上，但银行家们对过去的不良行为并没有多少悔意，也没有进行多少追责，无论是起诉还是认真的改革；新的自由贸易协定出笼了，但并没有人承认，以前的协定促成了一个更加不平等、更加脆弱的世界；欧洲和美国转向“结构性改革”和紧缩，错误地以为，过多的监管和臃肿的公共部门会抑制未来的增长。所造成的结果是，总需求疲软，增长乏力，不平等加剧，如此循环往复，自我强化。

如今，迅速蔓延到世界各地的一种微小病原体造成的另一场危机，凸显了全球经济及其管理方面的缺陷。今年3月，随着新冠肺炎疫情全面蔓延，死亡人数不断攀升，世界各国政府选择了由政策诱导的经济昏迷——停止大部分商业活动所依赖的人际往来——以防止新的感染，解救不堪重负的卫生系统。国际货币基金组织将其称为“大封锁”，它已使全球经济在2020年陷入自20世纪30年代以来未曾有过的大衰退。各国，特别是发达经济体，已经采取了大规模的救助方案，医学界也已联合起来寻找疫苗。尽管如此，不确定性弥漫不散，焦虑情绪挥之不去。不能排除还会发生多波感染和死亡。

今年，封锁、临时救济和重返工作岗位等举措对整体就业的叠加影响很难估量。尽管如此，国际劳工组织估计，全球有超过5亿个工作岗位因危机而受到威胁，其中主要是在发展中国家。虽然随着工作场所不再关闭，许多工作岗位将重新恢复，但有些工作岗位将一去不复返了；到年底，至少将有1亿个工作岗位完全消失。此外，发展中国家将有9,000万至1.2亿人陷入极端贫困，饥饿和营养不良肯定会接踵而来，同时各地的收入差距将会拉大。这些事态发展指向一个结果：疾病和死亡人数将大幅上升。

希望科学上的突破——即有效且可广泛获得的疫苗——能带来经济快速反弹，但我们也不能对未来的其他人为危险视而不见。如果各国政府为了降低公共债务而选择过早收紧财政政策，而企业又为提振出口而采取激进的成本削减战略，那么，复苏很可能会泡汤，2022年许多国家就真有可能出现双底衰退。

这一威胁在发展中国家尤其令人担忧，这些国家的工作条件不稳定，债务困扰水平高企，财政和政策空间不足，这限制了它们应对任何冲击的选择余地，更不用说像新冠肺炎疫情这样严重的冲击了。在迫切需要增加卫生支出的同时，税收收入下降，再加上出口收入暴跌，债务有待偿还，为此，发展中国家出现了2至3万亿美元的融资缺口，而国际社会迄今还未能讨论这一问题。一个非常严重的危险是，资金短缺将把发展中国家拖入又一个失去的十年，使实现《2030年可持续发展议程》宏伟目标的希望落空。国际社会无法就全面的债务冻结和债务减记达成一致，对快速提供适当水平的紧急流动性存在抵触之心，不愿在主权债务谈判中弹压流氓债券持有人，再加上秃鹫资本已经不祥地在陷入困境的经济体上空盘旋，这些都是早期预警信号，说明情况可能会变得更糟，甚至糟糕得多。

如果在国际层面没有彻底的政策转向和有效的协调，各国将会面临尽快回到危机前正常状态的压力，这让人想起2008年金融危机后的那段时间。按照自由市场原则“再全球化”的呼声已经响起，人们假定，只有恢复贸易和资本流动才能让全球经济走上复苏和弹性增长的轨道。狂热的自由市场论者正在利用国际供应链的中断，推动国际贸易和投资的新规则，给予知识产权和关键技术所有者新特权，这将进一步缩小发展中国家的政策空间。削减政府开支的要求肯定会随之而来。但坚持这些原则恰恰是2010年后未能出现弹性复苏的原因，也是在疫情爆发之前，贸易和外国直接投资流动乏力的原因。

经济复苏流产，或者更糟糕的是，又一个失去的十年，这并不是命中注定的。这是一个政策选择的问题。要实现包容性复苏，政府必须愿意，不仅在私营部门恢复信心开始花钱之前维持支出，而且还要解决已经在全球金融危机中暴露出来、后被掩盖起来并任其恶化了十年的潜在压力和裂痕。这意味着，要解决在疫情来袭之前威胁全球经济健康的一系列原有的问题，包括不平等居高不下、根深蒂固，增长缓慢，投资疲软，发达国家普遍存在压低工资的现象，发展中国家工作条件极不稳定。福利系统和医疗系统不足，环境压力不断加剧，尤其是因为世界未能将经济活动与温室气体排放脱钩，这些仍然是妨碍公平复苏的巨大障碍。

与过去的全球大流行病一样，冠状病毒已经将这个世界撕裂，它对我们的社会组织方式和支撑我们生活的价值观提出了根本性的问题。但它也鼓励我们去想象一个更美好的世界。如果我们要按这种想象采取行动，我们就应该承认过去十年的错误，尤其是在世界上最富有的经济体所犯的错误。要恢复得更好，我们不仅要將新冠肺炎疫情当作一场危机来管理，而且要将其视为一次机会，借以发现和消除结构性障碍，建设一个更加繁荣、公平和有抗御能力的未来。成功与其说是取决于流行病学上的因素，还不如说是取决于国家领导人和国际领导人，取决于他们是否愿意

直面其决定给人类带来的后果。衡量我们成功标准不能是，我们是否避免了另一场金融危机，是否避免了公共债务的增加。如果我们无法迎接挑战，并在这一过程中牺牲了无数人的生命和生计，那么，子孙后代并不会为高涨的股价或充盈的国库而鼓掌喝彩。

过去不堪回首

以历史标准来看，全球金融危机的复苏速度缓慢，而且家庭(顶层攫取了增加的收入中不成比例的一大部分)、企业(大公司往往以牺牲小企业来提高利润份额)和地区(大城市地区更加领先)之间极不平衡。与其说政策把人们抛弃，不如说它选择了谁赢谁输。

货币政策主导了经济复苏，但这在很大程度上并非有意为之，股市和其他资产价格的上涨被视为衡量成功的一项指标，分散了人们对工资增长滞后和不平等加剧的注意力。政府支出确实增加了，但这些计划针对的是大公司和金融机构，而不是工人、房主和当地社区。一旦减税、救助和廉价资金帮助平息了市场紧张情绪，要求财政谨慎的呼声就变得越来越高的；向紧缩政策的迅速转变，再加上“结构性改革”这通常不过是削弱社会保障网和打压工资的委婉说法——扼杀了需求拉动增长战略的希望，而这项战略可以在中长期内带来就业和收入的可持续复苏。

虽然退出财政刺激对经济增长产生了不利影响，但量化宽松政策和低利率的持续推动了资产价格不断走高。与此同时，在需求疲软的背景下，企业寻租与廉价信贷相结合，强化了追求快速经济回报的文化，私募资本、外包、股票回购和并购成了首选工具；举一个令人震惊的例子，在2010-2019年间，标准普尔500强公司每年投入近1万亿美元用于回购股票和支付股息。

随着发达经济体的央行坚持宽松的货币政策，发展中国家更为紧张的金融环境为那些既能获得流动性资源又有风险偏好的人打开了新的投资机会。这种在全球范围内寻求投资资本回报的做法，导致许多发展中国家以外币计价的公共债务和私人债务迅速增加，同时非居民投资者、外国银行和其他更隐秘的金融机构越来越多地渗透到这些国家的金融市场。此外，更多的外国人进入债券和股票市场，增加了汇率的潜在不稳定性，并使国内金融市场进一步暴露在变幻莫测的全球风险偏好和流动性状况之下。

金融繁荣的泡沫与对商品和非金融服务的需求不足、投资疲软和生产率落后并存，制约了各地的增长。在发达经济体，2010-2019年的平均增长率在年均2%左右波动，而2001-2007年为2.4%。发展中国家的增长率从2010年的7.9%降至2019年的3.5%，年均增长率仅为5.0%，而2001-2007年则为6.9%(如不计入中国，则分别为3.4%和4.9%)。

要计算严重金融危机的代价不是一件容易的事情；达拉斯联邦储备银行的一项估计显示，仅美国一国，这一数字就在6万亿至14万亿美元之间。从那以后，银行变得比以往任何时候都要庞大，贴切地被称为“影子银行体系”的银行使金融运作变得更加不透明。很难判断过去10年金融体系内究竟积累了多少风险，但杠杆企业贷款的大规模上升在疫情来袭之前就已经吓坏了公司债券市场。人们越来越担心，应对危机的大规模纾困方案将让许多注定要倒闭的大型企业继续运营，而可以生存的小公司却资金匮乏，这再次将危险的风险从私人资产负债表转移到公共资产负债表上。

金融危机造成的公共财政的巨大缺口导致了无休止的财政紧缩，因为人们错误地以为，削减政府支出将为私营部门释放生产资源，刺激经济增长。这是对新冠肺炎疫情冲击缺乏准备的一个

重要因素，特别是在公共卫生基础设施领域。面对服务资金不足，在几乎没有或根本没有证据支持的情况下，公私伙伴关系被作为一种新的负责的资金来源推出。

就业和劳动收入的增长尤其缓慢，这强化了疲弱的复苏，并进一步抑制了生产率的增长。在许多发展中国家，高利率和高估的币值增加了“过早去工业化”的压力。全球失业率花了整整十年的时间才恢复到危机前的水平，但就业人口比率(一个衡量劳动力市场健康状况的更好指标)在疫情爆发前还没有恢复，无论是在发达国家还是在发展中国家，许多年轻力壮的工人完全退出了就业市场。在北方和南方，不稳定的劳动合同急剧增加。而现在我们又面临着一场危机。

世界没有做好应对新冠肺炎疫情的准备，而形成全球金融危机应对办法的理念与这一失败不无关系。流行病学和经济上的警告信号已经闪现多年。

自20世纪90年代初以来，人畜共患疾病的威胁一直在增加，这与清理自然栖息地并以集约化的畜牧业取而代之密切相关。尽管科学家和公共卫生专家经常警告当心潜在的危险，但既得利益集团淡化了森林砍伐和工业化养殖的健康风险，担心这可能会损害他们的利润；而消费者，特别是富裕国家的消费者，则沉迷于廉价的肉类。与危机的代价相比，控制人畜共患疾病传播所需的财政资源现在看起来似乎微不足道。而最脆弱的人群又一次受到了不成比例的打击。

经济学家将私人风险向公众的转移称为道德风险；利润私有化和亏损社会化是其必然结果。当然，道德风险是2008年全球金融体系崩溃的原因，因为银行将它们作为私人信贷提供者的特权地位变成了巨大的投机泡沫。这是一个道德风险，因为内部人士知道，精英阶层所获的意外之财将招致整个社会承担经济后果。可悲的是，危机过后，这种态度依旧存在，部分原因是各国央行的行动，以及一位敏锐的观察家所说的过去10年里“对危机前绝大多数传统观念的执信不疑”。

开启又一个失去的十年

到2019年末，全球经济已进入危险水域。所有地区的增长都在放缓，一些经济体在第四季度出现萎缩。尽管如此，人们仍普遍预期，2020年情况会有所改善，在大型新兴经济体预期反弹的带动下，全球经济增长将在2021年恢复其长期潜力。尽管新冠肺炎的传播速度加快，但2月最后一个周末在利雅得举行的二十国集团财长会议仍对全球经济前景持乐观态度。

封锁将经济学家们空降到了一个陌生的领域。目前的情况不像战争经济；在战争经济中，转向军费开支会导致产出扩大。这也不是传统的全球供给侧冲击，在这种情况下，通胀压力是政策制定面临的一大挑战。我们面临的也不是金融危机，在金融危机中，银行业处于风暴的中心。在全球健康危机中，将生命置于利润之前，这引发了一系列同时出现且互相强化的供需冲击和金融冲击。

受这些冲击的影响，全球经济今年估计将收缩4.3%，到今年年底，全球产出将比新冠肺炎病原体开始传播之前经济学家预期的水平少逾6万亿美元(按现值美元计算)。简而言之，世界正在努力应对相当于巴西、印度和墨西哥经济总量完全被抹去的局面。随着国内经济活动的收缩，国际经济也在收缩；今年，贸易将萎缩约五分之一，外国直接投资流量减少额将高达40%，侨汇将减少1,000亿美元以上。

产出降幅最大的将是发达国家，一些国家甚至可能出现两位数的降幅。但最大的经济和社会损害将发生在发展中国家，它们的非正规经济占比大，它们继续依赖少数几种初级商品或旅游业作为外汇来源，财政和政策空间有限。拉丁美洲可能会受到重创，今年的产出将下降7.6%，其中一些最大的经济体(尤其是阿根廷和墨西哥)的降幅尤其大，可能达到两位数。与之形成鲜明对比的是，东亚的经济增长将保持在正值区间，尽管远低于2019年——例如，中国的增长率预计为1.3%。

主要由发达经济体采取的大规模纾困方案帮助缓解了这一下滑趋势，迄今为止，二十国集团成员的纾困规模估计高达13万亿美元。随着封锁的放松，除非出现第二轮封锁，否则今年下半年将出现复苏。鉴于这些纾困方案的财政力度比上一次危机后更猛——在发达经济体的纾困方案中，如果将对家庭的直接支付计算在内的话，每10美元就有4美元来自财政——而且由于东亚经济体将比预期更好地度过这场经济风暴，全球经济下滑不太可能像今年早些时候一些预测所说的那样严峻。

即便如此，随着各国开始解除封锁，今年下半年在出现技术性反弹的同时，失业将持续下去，债务困扰将不断加剧。鉴于目前的纾困方案预计将在今年年底前接近尾声或完全结束，最大的问题是，2021年会发生什么。许多人都希望看到一个V型全面复苏——这是目前情况下的最优情景——即明年的增长率超过5%，世界经济在2021年底之前恢复到2019年的水平。然而，即使出现这样的结果，也会留下12万亿美元的收入缺口和沉重的债务负担，特别是在公共部门。

我们自己的评估也认为，反弹将持续到明年，但更强劲的逆风将放慢全球复苏的步伐，在最好的情况下，全球增长也难以超过4%很多。更严重的不平等、更强的不安全感和持续的不确定性将抑制总需求，发达国家摇摇欲坠的企业资产负债表将损害投资者的信心，而在缺乏适当政策支持的情况下，税收收入减少和公共债务增加将限制各国的财政空间，特别是在发展中国家，但也不仅仅限于发展中国家。

第二次全面封锁将不可避免地使对明年的任何预测都变得毫无意义。但即使不考虑这种可能性，也存在一种非常真实的危险，即情况可能会变得糟糕得多。特别值得一提的是，如果过早压缩公共支出，便会使私营部门(包括企业和家庭)想要实现收支平衡的努力付诸东流；如果各国政府为了降低公共债务而选择收紧财政政策，而企业又为提振出口而采取激进的成本削减战略，那么，明年的复苏可能会泡汤，2022年许多国家就真有可能出现双底衰退。

(几乎)每个人都落下了

随着政策制定者为应对新冠肺炎疫情而从纾困转向复苏，要建立抵御未来冲击的能力，希望寄托在不要重蹈2008年后的覆辙，即等待更好的时机进行改革。复苏和改革应该齐头并进，其中两个关键领域是收入分配和财政空间。

在教科书里的世界，收入分配是一部精心编排的小说。工资是在市场上协商的，而在市场上，每个人都有平等的议价能力，议价结果是，工资反映了每个工人的生产率。只有这样狭义的收入分配才是“公平”的。在财政紧缩和就业低迷的超全球化现实世界里，企业在工资谈判中掌握着独特的权力，教科书上关于分配公平的基础消失了。即便如此，如果认为改善资源配置、增

强中产阶级的消费者能力、增加政府收入所带来的收益足以补偿底层人群，那么，更多自由化带来的不平等加剧也是合理的。

这一结论所需的假设值得商榷，比如任何地方和任何时间都能实现充分就业。它也不得要领。决定调整结果的是权力和政策，而不是公平竞争。竞争环境并不公平。自由流动资本的兴起，以及它在全球范围内转移生产和投资的更大自由，在近几年来增强了资本相对于劳工的议价能力。这引发了利润收入所占份额的稳步增长，这种情况早在全球金融危机之前就已开始，但在全球金融危机之后仍在继续。在过去十年里，除了三个二十国集团成员之外，所有国家的利润份额都有所增加。如果新冠肺炎疫情之前的这些压低工资的力量还在，那么，未来几年，许多经济体的劳动所占份额可能会继续下降，从而加剧不平等。在美国，劳动所占份额经过50年的下降后，现在回到了20世纪50年代的水平；如果照目前的趋势继续下去，十年后将回到1930年的深渊边缘的水平。

将不平等归咎于窃取工作的机器人，笼统地说，归咎于技术进步，这是过于简单化的做法。至少有另外两个因素起到了重要作用，而这两个因素是由政策选择决定的。一个是超全球化。研究表明，贸易和投资自由化加剧了对出口份额的竞争，促进了以牺牲长期投资为代价的成本削减，从而对发达国家和发展中国家的工资增长产生了不利影响。对数以百万计的移民工人的保护不堪一击或微乎其微，这也压低了工资。另一个因素是，大多数发达国家和许多发展中国家的劳动力市场机制——如工会、最低工资和就业保护法——被广泛削弱。

数据揭示了这种失衡更深层的原因：许多经济体分裂为两个不平等的阶层：一个由大量低工资、低生产率的工作组成，另一个由少数高工资、高生产率的部门组成。类似的二元模式在发展中国家也很常见，这些国家长期以来一直在努力将资源从农业转移到制造业。但21世纪的二元模式对于发达国家和发展中国家来说都是新的，在这些国家，部分服务行业正在创造更多的就业机会，但同时也面临工资和生产率的下降。制造业和高薪服务业提供的就业机会相对较少，而低薪、低生产率就业的增长并不能弥补收入损失。整体经济增长和生产率增长都受到影响：全球金融危机爆发后，包括美国 and 所有金砖国家在内的大多数二十国集团成员的生产率都有所下降，一些国家2019年的生产率比2009年还低。在美国，1999-2009十年间生产率增长了17%，但过去十年中仅增长了12.5%；中国的生产率增长在前十年为162%，令人刮目而视，在过去十年则降至99%。加上金融化和企业实力的增强，这种经济裂痕将各国推入总需求放缓和金融脆弱性加剧的恶性循环，从而导致不稳定。

可持续复苏需要低薪工作的工资更快地增长，以恢复生产率和就业增长。压低工资和不断削弱劳动力市场规则只会让世界原有的状况变得更糟。

借来的时间，有限的空间

自由流动的资本抑制了生产性投资，掠夺性的公司权力推动了经济两极分化，难怪我们进入了一个焦虑难平而愤怒日增的时代。随着社会契约的破裂，政府和家庭不得不通过举债来维持自己的生计，社区也因此分裂。但债务既是一种粘合剂，也是一种溶化剂。经济崩溃的威胁不祥地笼罩着依赖债务的各个经济体。当掠夺性逻辑从社会界转移到自然界时，焦虑变成了不祥的预兆；虽然破产的家庭和企业有可能度过他们的破产期，但一个环境破产的地球不会产生任何回报。所有补救措施都要求逐步扩大长期公共投资和专项战略规划。

2008年后转向财政紧缩是基于一种根深蒂固的信念，即危机是个例外，而这种信念与传统的经济思维紧密相连。在正常情况下，自由、灵活的市场成功地使经济保持在或接近其最佳水平，而需要的公共干预极少。扭曲和畸形是政府干预的产物。其结果是不肯或不愿积极扭转危机和衰退时期生产能力遭到的破坏，不肯或不愿减轻金融市场造成的扭曲，而这种扭曲阻碍了长期的生产性投资。再加上以效率之名拆除永久性和反周期的福利结构，这些假设不仅削弱了政策制定者预防实体经济危机的能力，而且也削弱了目前更有效地应对健康危机的能力。

这种倾向不仅低估了财政紧缩政策的成本，而且也低估了财政扩张政策的潜在好处，名义上是为了维护对市场友好的金融“信誉”概念。国际货币基金组织的计划所附带的借款条件往往反映这种收缩偏好。

财政紧缩总是会对增长产生收缩效应，如果没有足够大的经常账户盈余，就会将私营部门拖入债务。相反，刺激可以自我维持，并以更好、更快的方式产生财政鹰派所渴望的结果。财政紧缩并不能保证一国公共债务的可持续性。事实上，尤其是在较弱的经济体中，财政赤字往往源于政府对私营部门的挤压，这导致税收减少和失业率上升。财政紧缩政策也没有给其追随者带来可靠的金融市场准入。在二十国集团成员中，阿根廷、巴西、印度、墨西哥和南非在过去几年都实施了财政紧缩政策，但现在都难以获得可靠的资金来源。在欧元区，欧洲央行最近的干预再次证明，能够驯服市场的不是财政纪律，而是央行流动性，而对通胀的担忧早已变成了鼓励通胀的努力。

财政空间并不是未雨绸缪、积累资金的问题——这对宏观经济意义不大，而是获得稳定和负担得起的财政资源——税收和债务——的问题，这既是一个历史和政治问题，也是一个经济问题。这一点在新冠肺炎疫情危机中已经表现得非常清楚。央行不应简单地捍卫独立性这一概念，这只能保护现状，而应结合其作为最后贷款人的职能，更积极地管理信贷体系，以保护而不是限制国内财政政策的空间。毫无疑问，这需要央行与其他制定经济政策的领域进行更密切的合作。然而，有时，特别是在发展中国家，财政空间受到外部因素的制约，必须在国际一级采取措施，以加强或代替国内货币管理部门的行动。迄今为止，多边体系对新冠肺炎疫情冲击的反应暴露了这方面的严重缺陷。

毫无疑问，当前的危机是否会将二战结束时建立的这一体系推向崩溃的边缘，还是会开启国际合作的新篇章，这与主要经济大国不断变化的政治潮流密切相关。看来可以肯定的是，要避免世界末日的情景，就需要在应对当前危机的各个方面的同时，规划一个不同的未来。这也是多边主义的最初设计者所面临的挑战，考虑到新冠肺炎疫情危机的规模和深度，要求当今的领导人对于1945年那一届领导人作一番更仔细的审视并非没有道理。

生日蓝调

1945年6月24日，经过两个月的讨论，来自50个国家的800多名代表在旧金山的赫布斯特剧院聚集一堂，支持成立联合国的想法。《联合国宪章》仍然是20世纪，甚至是任何一个世纪的持久成就之一，正如开头几段中所明确指出的，其目标是通过友谊、尊重、正义与合作来协调各国的行动，以实现共同的目标。

联合国在之后的75年里，扩大了其会员国数目和任务范围，建立起了一个国际机构大家庭，尽管家庭内部并不总是令人愉快，它们的任务是宣扬国际合作的优点。然而，这一多边项目已经今非昔比。人们见惯了对危机的侃侃而谈，但现在比以往任何时候都更加迫切地需要对全球问题

的全球解决方案。道德劝导、技术专长与建立信任相结合——这一直是推进多边议程的主要手段；但在一个由不平等的国家组成的世界里，如果国际合作要发挥作用，最强大的国家的行动和态度至关重要。

国际联盟的这种行动没有取得那么好的结果。但是，到了1945年，美国在经济和政治上都处于可以承担霸权角色的地位。它还拥有一种意识形态愿景，既不执着于高度意识形态化的自由贸易概念，也不深深植根于殖民时代的价值观。当时美国已经对本国的金融阶层进行约束，驯服了企业势力，并与邻国建立了新的关系。

新政的理论基础从一开始就基于两个基本理念。第一个理念是相互依存，罗斯福将其定义为“我们彼此之间相互依靠——个人、企业、行业、城镇、乡村、州和国家之间相互依靠”。与这一理念密切相关的是新政背后的第二大理念——社会正义和国家内部的相互责任。在布雷顿森林会议上，罗斯福明确表示，将这些想法推广到国际层面的时机已经成熟：

经济疾病具有高度传染性。因此，可以推断，每个国家的经济状况都关涉其远近的所有邻国。只有世界经济充满活力并稳健发展，各国的生活水平才能提高，我们对未来的希望才能充分实现。

次年，在旧金山，经济相互依存、国际和平和社会正义之间的联系成为联合国成立的基础。

实际上，旧金山之后的三十年里，多边主义从未实现过新政的理想。管制资本主义与南北之间持续且不断扩大的技术鸿沟并存，东西方分裂和关系紧张浪费了军费开支，代理人战争使许多发展中地区的经济前景陷入瘫痪，殖民主义和种族偏见挥之不去，不平等的贸易关系阻碍了许多国家的生产多样化，高碳增长无视环境成本。

在资本流动和汇率受到严格监管的背景下，依赖美元来确保金融稳定是布雷顿森林会议的一个症结，因为布雷顿森林会议存在债权人偏见，并依赖美联储来满足不断增长的全球经济的融资需求。自20世纪70年代初以来，这一作用一直在稳步增强，但目前的国际金融环境更加动荡，大规模私人资本流动成为主导力量，美联储的行动可以带来更大的溢出效应，尤其是对发展中国家。

尽管存在缺陷，但布雷顿森林体系的核心原则确实为在相互依存的世界中实现更加平衡的经济发展提供了一个大致的模板，并为来自南方的新一代领导人提供了一个平台，以打破殖民主义的束缚，努力建立一种更具包容性的国际经济秩序。这些努力以20世纪70年代和80年代初的经济混乱和债务危机告终。在过去40年里，超全球化已经取代相互依存，成为国际关系的指导性叙事；在这种关系中，强国在本国境内的权力已经与自由流动资本在境外的权力交织在一起。从弱国的角度来看，这种状况与其说是一片友谊、尊重、正义与合作可以发展壮大的开阔平原，不如说是一片重商主义的丛林。多边主义一直在努力适应，而改革尽管经常得到承诺，却遭到了最强大的参与者的抵制。

夺取国家权力是斯密在《国富论》中抨击的重商主义游戏的本质。如果他发现21世纪的福祉仍受此威胁，他不会高兴；如果他发现这个游戏现在被包裹在自由贸易的外衣之下，上面印着他的名字，他会深感困惑。这个谜底在一定程度上在于，大银行和跨国公司抓住了“自由贸易”的语言，推动“更深层次的一体化”，从而证明重写制定标准和保护知识产权规则、缩小民

选政府的监管范围和政策空间的努力是合理的。所有这些，甚至更多的内容，都被编入双边、区域和多边条约，争端不再属国家管辖。

操纵游戏规则造成的经济损失并不是问题的终结。经济权力的集中可以腐蚀政治。国家宪法指示立法机构制定和执行规则，对每个人一视同仁，无论他们是不是采用公司的形式。但是，对全球金融危机的反应表明，情况并非如此：银行得到救助，财政紧缩打击了就业、工资和公共服务，而持有金融资产的人则从经济复苏中获得了更多的收益。如果政治和经济联系有利于一个群体而不利于另一个群体，那么，人们对原本为设定政策优先事项、管理利害得失和在不同利益集团之间进行调解而设计的结构的信任就会减少。

尽管如此，2015年对国际社会来说还是一个好年头。当年9月，联合国大会一致通过了一项雄心勃勃的变革议程，几个月后，一项应对气候变化的综合计划在巴黎获得通过。但是，由于超全球化的规则仍然牢不可撼，甚至在当前的危机来袭之前，这两项计划都面临极大的阻力，据某些方面评估，它们已经被推离了轨道。

大逃生之一：接受大胆的想法

新冠肺炎疫情危机给本已焦虑不堪的世界增添了新的威胁，加深了现有的裂痕。损害将是严重的，尤其是在发展中国家，它们的财政空间因堆积如山的不可持续的债务而受到压缩，货币政策的空间因外部压力而受到限制，非正规经济无法靠自身力量支撑起来。可以肯定的是，这场危机打破了政策神话，但它也开辟了新的视野。英国《金融时报》挑明了这一挑战，呼吁进行刮骨疗伤的改革，扭转过去40年的主流政策方向：

各国政府将不得不接受在经济中扮演更积极的角色。它们必须将公共服务视为投资而不是负担，并想方设法减少劳动力市场的不稳定。再分配问题将被再次提上议事日程；老年人和富人的特权将受到质疑。直到最近还被认为是不合常规的政策，如基本收入和财产税，将不得不纳入考虑。

首先要做的是避免重蹈上次危机的覆辙。这意味着保持的宏观经济政策的扩张姿态，在货币政策和财政政策之间取得适当平衡，直到私营部门重拾消费信心，尤其是恢复强劲的投资动力。要避免失去的十年，就需要各国政府，尤其是发达国家政府，在未来几年坚守赤字。

在发达经济体致力于充分就业，在发展中国家有针对性地减少非正规就业，这应成为衡量政策力度和成功标准。需要大力推动公共投资，并出台各种扶持政策来补充扩张性措施，包括就业保障和公共工程方案。将这些措施与低碳未来捆绑在一起应该是理所当然的。

自上次危机以来，各国央行已从对通胀目标的单一关注转向大规模的灭火行动。在当前的危机中，它们沿用了这种做法，直接向私营部门放贷。信贷管理也需要更加细致入微；就经济复苏而言，在可能的情况下，应将实际利率进一步推向负值区间，这一措施实际上等于取消部分债务本金，从而刺激企业、个人和政府借贷和消费。各国央行还需要重新确立其监管权力，包括对影子银行体系的监管权力，以拉平繁荣与萧条交替的信贷周期，并拓宽其金融风险视野，将气候变化等来自金融体系自身以外的威胁也包括在内。

然而，要实现更好的经济复苏，靠的不仅仅是宏观经济政策正确。各国政府已经打破了一些重要的政治禁忌，比如德国的负债，但一些新兴经济体也在尝试量化宽松，以保持经济在封锁期间继续运转；在经济复苏和重建阶段也需要同样的态度。注重提高生产率增长将需要采取各种产业政策和创新政策，包括更多的合作项目；正如对研发新冠肺炎疫苗的反应所表明的那样，国际合作可以带来巨大的红利。不过，也可以设计将薪资与生产率更紧密地联系在一起，尤其是以提振低收入为目标的收入政策，以及支持就业流动的积极的劳动力市场政策，以提高生产率水平。同样，需要将应对气候变化作为这些措施的一个内在设计特征，这一点几乎也是不言而喻的。

打着“深度一体化”的旗号推行侵入性贸易规则，这是对经济复苏的威胁。世贸组织和自贸协定中关于与疫情相关的政府行动的临时“和平条款”将使各国能够迅速采取和使用紧急措施，以克服知识产权、数据和信息方面的壁垒。如能在所有相关法庭永久停止对政府在新冠肺炎疫情危机中实施的措施提出索赔，必将有助于创造必要的政策空间来支持经济复苏的努力。还需要立即暂停国际公司利用跨境投资条约对政府提起投资者—国家争端解决机制(ISDS)案件，并对所有与“新冠”相关的索赔实行永久限制。新的问题，如一些国家在联合声明倡议下正在谈判的数字规则等，在贸发会议等适当的独立论坛彻底讨论其发展层面并达成共识之前，不应在多边范围内推广。

展望未来，完成《多哈发展议程》将是恢复对贸易体系信任的一种方式，承诺特殊和差别待遇是确保公平结果的先决条件。此外，新冠肺炎疫情危机突出表明，在国际分工中，需要更具弹性的生产体系和一定程度的“战略自主权”；只有当各国有政策空间来实现经济多元化并增加国内价值时，这种情况才会发生。

鉴于严重的紧张关系阻碍了国际贸易体系的运作，现在应该建立一个独立委员会，以审查世贸组织25年的谈判记录是否符合《马拉喀什协定》的原则。这项协定的序言为1995年世贸组织的成立奠定了基础，但有明显的迹象显示，这项协定尚未得到履行。《协定》讲到了“确保充分就业”，“大量稳定增长的实际收入和有效需求”，以及符合不同发展水平的“可持续发展”的重要性。现在到了反思世界是否实现了这些理想的时候了。

夯实税基是扩大财政空间的必要条件。成功提高薪资的措施将自动增加税收，但对较高的个人收入和企业税级即便作出微小改变也能带来重大收益，这不仅发生在发达经济体。鉴于这场危机导致不平等进一步加剧，征收财产税的理由似乎无可辩驳。不过，改变税法的时机很重要，而且应该反映当地情况。也需要对其他税收和补贴进行重新审视，包括用于补贴化石燃料和工业化养殖的数万亿美元。尤其是对发展中国家而言，要应对扩大财政空间这一挑战需要国际社会的一致支持。

从短期来看，通过大量分配特别提款权来缓解国际收支压力是最可行又负担最轻的选择；贸发会议建议的数额从1万亿至3万亿不等，这取决于是否为达成政治协议而对拨款进行了修改。此外，债务延期和短期债务减免对于避免流动性危机演变为一连串的偿付能力危机至关重要。目前正在开展的《二十国集团暂停债务偿还倡议》(DSSI)虽然为迄今已签署的73个符合条件的国家中略多于40个国家提供了值得庆贺的喘息空间，但可能还是数量太少、时间太短。

将需要采取进一步措施，吸收私人债权人和多边债权人参与，以便应要求将此类倡议的范围扩大到更多有需要的国家，并延长其持续时间，必要时从债务延期转为债务减免。鉴于私人信用评级机构的覆盖面很广，而且它们在促进或阻碍债务延期和减免方面发挥着决定性作用，现在已经到了积极建立一个公共控制的信用评级机构的时候了。

如果国际金融市场不受监管，提振国际流动性只会产生局部的效果。国际资本流动的动荡不定所产生的周期增加了输入国的金融脆弱性，特别是在发展中国家。包括资本管制在内的绝缘措施需要因国而异，取决于一国金融开放的性质和程度及其金融体系的体制结构。为了提高这些国内政策的效力，资本账户管理应被排除在区域和双边贸易和投资协定的范围之外。此外，如果资本流动在两端都受到控制，即在输出国和输入国都受到控制，那么，资本管制将最为有效。

大逃生之二：改革全球架构

这些旨在纾困和启动经济复苏的措施，蕴藏着维持复苏和建立复原力所需的更深层次的多边架构改革。

约束企业的权力是实现更好的经济复苏的先决条件。在国家和地区层面，反垄断措施现在被提上了非常重要的议事日程。但是，现有的多边协议，如联合国大会1980年通过的《管制限制性商业惯例的公平原则和规则》，应该在适当机构(如一个全球竞争管理机构)的支持下得到加强和实施。在当前的危机形势下，更加迫切地需要针对制药巨头和数字平台哄抬价格、滥用专利等反竞争做法采取额外的行动，以确保经济复苏既公平又有弹性。

打击企业避税逃税及其他形式的非法资金流动，既有助于扩大财政空间，也有助于解决不平等问题。最近的估计表明，仅由税收驱动的非法资金流动所造成的税收损失就在490亿至1,930亿美元之间，分别占拉丁美洲和加勒比以及非洲国内生产总值的2.3%。改革国际企业税收的多边努力需要注入新的活力，首先要更加协调一致地取缔北方的避税港，建立一个全球资产登记册，以便对超级富豪征收财产税，并转向单一税制，承认跨国公司利润是在集团层面共同产生的。

可持续融资需要充满活力的公共融资选项。在国际层面，这意味着提高多边开发银行的放贷能力。这种新的贷款可能来自现有股东将对环境有害的补贴(如对化石燃料和工业化养殖的补贴)转入这些机构的自有资本，或者来自更具创新性的来源，如金融交易税，并通过在国际资本市场借款来扩大贷款，同时适度放松对财政谨慎原则的信守。作为回报，这些机构应该重新评估其政策条件，以符合更可持续和更具包容性的发展议程。

在国家和区域层面，公共银行和开发银行也需要更多支持，各国政府应全心全意地履行职责，允许其银行在全球大型评级机构极其狭窄的AAA评级范围之外放贷。信用评级机构在市场上既是玩家又是裁判员，对它们扮演的双重角色也需要重新审视，因为它们会影响银行为进一步放贷筹集资本的能力。

一项支持全球卫生复苏的“马歇尔计划”可以提供一个更专门的框架来建设未来的复原力。但对于这个名称，应该慎重对待。首先，这意味着要慷慨。如果捐助国在未来两年捐赠达到0.7%的官方发展援助目标，那将比目前的承诺高出约3,800亿美元。多边和区域融资机构网若能再筹集2,200亿美元，便可能会在未来18至20个月内完成6,000亿美元的一揽子支持计划。这笔钱应该主要以赠款的形式发放，但也有一定的零利率贷款，具体比例随着应急反应的变化而定。最后，鉴于复苏工作的多面性，有必要设立一个专门机构，像马歇尔计划一样，利用现有机构和私营部门的人员，并从一开始就由当地提供专门知识和协调。与最初的马歇尔计划一样，建立一个中央融资和监督机构，通过区域协调机制与国家政府机构相联系，这仍然是一个值得效仿的模式。

最后，应该建立一个独立于(机构或私人)债权人或债务人利益的全球主权债务管理机构，以解决当前主权债务重组工作中的多种缺陷。新冠肺炎疫情危机，以及国际社会为达成紧急暂停偿债和减债措施所作的艰难努力，再次无情地暴露了现有程序的支离破碎和复杂难缠，拒不让步的债权人可能有的破坏重组的超常权力，以及由此导致的危机解决方案的不力。

至少，这样一个机构应提供一致的框架和指导方针，以便在公认的灾害情况下推动自动和全面的暂停，确保在进行债务可持续性评估时系统地考虑到长期发展需要，包括满足《2030年可持续发展议程》的要求，并为提出请求的各国政府提供一个独立的专家咨询论坛。从长远来看，这一机构应该为全面改革现行主权债务解决机制提供一个蓝图，以公平地平衡债权人和债务人的利益，让拒不让步的债权人无机可乘，把多数人的长期集体利益置于少数人的短期经济回报之上。

结 论

尽管新冠病毒对人类和经济生活造成了巨大破坏，但它也为持久的变革创造了机会，部分原因是它暴露了早在这种病原体传播到世界各地之前这个世界就已存在的各种缺陷。十年前的金融危机也是如此，但世界并没有奋起应对这一挑战，2019年末，当病毒从动物身上传播到人类身上时，我们仍然生活在那次失败的阴影中。而现在的问题反而更大了。但如今围绕着这些问题的思想理论环境要活跃得多，解决这些问题的政治意愿也出现了一些可喜的生命迹象。我们有理由怀抱希望，但不能自满。

全球经济趋势和面临的挑战

A. 导言

2019年末，全球经济状况欠佳。2020年初，由于新冠肺炎对健康的最初冲击，全球经济出现了严重的“心脏骤停”。随着一场局部卫生危机演变为全球性疫情，为阻止新型病毒的传播，减轻重压之下的卫生系统的负担，许多国家都使其大部分经济处于政策诱发的“昏迷状态”。因此，今年，全球经济将经历自1930年代以来从未经历过的严重衰退。

引发这场危机的，是一种微小的病原体。全球卫生界最初的行动不够果断，但它目前正在努力应对这种病原体，尽管各国的应对力度并不均衡。然而，全球经济界未能察觉致使健康冲击造成的经济后果变得如此严重的基本状况。因而，全球经济界未能以应对挑战所需的决心或力度作出回应。如不采取主要发达经济体牵头采取的大规模、协调一致的应对措施，那么任何更好地复苏的希望都可能很快化为泡影，人们将迎来失去的十年，面临极为严重的经济、社会和政治后果，特别是对发展中世界而言。

疫苗能否研发以及研发的速度是关键。随着第一波疫情开始消退，检测、追踪和提供设备以应对随后几波疫情的能力有所提高，许多国家

在今年下半年开始放松对经济活动的限制。其中一些步骤证明欠成熟，而这可能会延长世界恢复某种程度的正常所需的时间，并使人们无法看清这种正常状态最终会是什么样子。如此严重的冲击无疑将对社会和经济产生难以消除的、而且可能是永久性的影响。但未来尚未成定局，重塑辉煌是我们面临的选择；决定未来的，将是政治优先事项，政策决定和集体行动，而不是流行病学命运。

今年的报告在前几版报告中提出的想法和建议基础上，对新冠肺炎造成的经济影响和可能既有效又具包容性的对策进行分析。《报告》讨论不同的复苏情景，具体而言，重点论及失去的十年的可能性(第二章)，述及发展中国家面临的直接困难以及一些基本状况，这些状况如果不加以处理，将会阻止更好地复苏(第三和第四章)。《报告》还讨论需要在国际层面进行的一些体制改革，这些改革旨在推动经济复苏，便利向更具社会关爱和环境更可持续性的全球经济转型——世界在疫情发生前就需要进行这种转型，现在，这种转型变得更加迫切(第五章)。

B. 2021年的世界经济：前景不明

首先，我们要在极为难以料定的时期做一件特别困难的事情：预测未来。本章叙述新冠肺炎对全球经济及其复苏前景的最初影响。在疫情爆发前，多数分析师都预计，在一些较大的发展中经济体增长加快的拉动下，2020年世界产

出将会加速，尽管发达经济体的增长表现依然低迷(IMF, 2020a, 2020b和2020c)。由于疫情，人们不得不进行重新评估。截至2020年中，多数私营部门机构、政府机构和多边机构的预期是，今年世界经济将急剧收缩，这种收缩将集

中在2020年上半年，随后从2020年下半年开始出现部分复苏。以年增长率衡量，2020年的衰退将比全球金融危机之后的衰退严重得多(GFC)。假设第二次封城得以避免，那么复苏预计将持续到2021年，但世界收入仍然不可能在年底达到新冠疫情之前的水平。

贸发会议得出的形态与以上预计相似：全球严重衰退，随后(随着封城措施放松)出现技术回弹和今年的初步复苏，但完全的V形复苏能否实现，要看政策制定者的举措是否完全得当(图1.1)，而这一前景远非确定无疑。现在有理由对明年的复苏速度感到担忧，因为疫情重新爆发的风险不容忽视，还因为经济政策方向具有极大的不确定性，缺乏及时的、且规模足以应对困局的多边支持，特别是在发展中国家，而这将使新冠疫情冲击造成的损害变得更加严重、持续时间更长。此外，在决策者专注于应对健康危机及其后果的同时，不应忘记，在新冠疫情之前已经在酝酿的地缘政治紧张局势以及由来已久的气候紧急情况，将继续影响未来的结果。

采用联合国全球政策模型模拟的贸发会议基线预测，在假设今年的政策应对举措有恰当针对性并将持续到2021年的前提下显示，2020年世界产出将减少4.3%，明年将扩张4.1%(表1.1)。与公共和私人机构截至2020年中的平均预期相比，贸发会议的预测显示，今年的经济下降幅度较小，但明年的复苏较弱。例如，货币基金组织6月的《世界经济展望》最新更新数据显示，按购买力平价计算，2020年将收缩4.9%，2021年将扩张5.5%(IMF, 2020c)。

从数量上看，考虑到2017-19年世界经济平均增长率(新冠肺炎前的趋势)为3.0%，贸发会议的基线预测意味着2021年世界收入仍将比新冠肺炎前的趋势低6.4%(图1.1)。以世界生产总值衡量，相对于对2017-2019年趋势的简单预测，到2021年底，新冠疫情造成的衰退可能意味着全球收入将损失12万亿美元，¹这一数额远远大于于2020年3月初提出的《贸易和发展报告》更新数据所做的预测(UNCTAD, 2020)。此外，在2021

图1.1 2017-2021年世界产出水平
(指数，2019=100)



资料来源：贸发会议秘书处基于联合国全球政策模型的计算结果。

年出现增长复苏的同时，失业率将会上升，在一些发达经济体，失业率可能达到两位数。

这一基线情景预计，2020-21年全球产出增长率将出现大幅波动，但由于以下四个原因，到2021年不可能完全恢复到新冠疫情前的趋势：

- 在新冠疫情发生之前，世界经济呈正趋势增长。因此，即便2021年扩张4.1%，全球收入也无法在这一年中恢复到疫情前的预期水平。
- 公司和家庭因新冠疫情而蒙受的巨大收入损失已经并将继续对储蓄和收入产生负面影响，使私人债务水平上升。这种债务的逐步增加将降低私人支出迅速恢复到疫情前水平的可能性。
- 各国央行迅速采取行动应对新冠疫情，似乎避免了全球金融崩溃。但全球金融危机的证据表明，仅靠货币政策无法使经济迅速回到冲击前状态。需要财政刺激；这种刺激的规模和构成将对复苏轨迹产生相当大的影响。
- 从全球金融危机之后发生的情况来看，为应对危机而增加政府赤字和债务的必要举措可能因财政整顿而过早放弃；许多国家最早可能在2021年中就出现这种情况，而这反而会减慢经济全面复苏的速度，甚至使经济复苏进程逆转。

**表1.1 1991-2021年世界产出增长
(年百分比变动)**

国家组别	1991– 2001– 2009–																
	2000 ^a	2008 ^a	2018 ^a	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ^b	2020 ^b	2021 ^b	
世界	3.0	3.6	2.9	-1.3	4.5	3.3	2.8	2.7	3.0	3.0	2.7	3.3	3.1	2.5	-4.3	4.1	
发达国家	2.7	2.3	1.6	-3.4	2.6	1.6	1.2	1.3	2.0	2.4	1.7	2.5	2.3	1.8	-5.8	3.1	
其中:																	
日本	1.2	1.2	1.0	-5.4	4.2	-0.1	1.5	2.0	0.4	1.2	0.5	2.2	0.3	0.6	-4.5	1.9	
联合国	2.9	2.6	1.7	-4.3	2.0	1.5	1.5	2.1	2.6	2.4	1.9	1.9	1.3	1.4	-9.9	4.4	
美国	3.6	2.6	2.0	-2.5	2.6	1.6	2.3	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	-5.4	2.8	
欧洲联盟(欧盟27国)	2.1	2.1	1.1	-4.4	2.2	1.9	-0.7	0.0	1.6	2.4	2.1	2.7	2.1	1.5	-7.3	3.5	
其中:																	
欧元区	2.1	1.9	1.0	-4.5	2.2	1.7	-0.9	-0.2	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2	-6.9	3.4	
法国	2.0	1.8	1.0	-2.9	1.9	2.2	0.3	0.6	1.0	1.1	1.1	2.3	1.7	1.3	-8.1	3.4	
德国	1.6	1.3	1.6	-5.7	4.2	3.9	0.4	0.4	2.2	1.7	2.2	2.5	1.5	0.6	-4.9	2.9	
意大利	1.6	0.9	-0.3	-5.3	1.7	0.7	-3.0	-1.8	0.0	0.8	1.3	1.7	0.8	0.3	-8.6	3.2	
2004年后的欧盟成员国	1.9	5.0	2.4	-3.5	1.5	3.2	0.8	1.2	3.0	4.0	3.1	4.8	4.4	3.7	-5.3	3.9	
东南欧和独联体	-4.8	7.2	1.8	-6.2	4.6	4.8	3.5	2.5	1.1	-1.5	0.9	2.2	2.8	2.2	-4.3	3.5	
东南欧 ^c	-0.6	5.5	1.6	-1.9	1.6	2.0	-0.5	2.5	0.3	2.5	3.2	2.5	4.0	3.5	-3.2	3.6	
包括格鲁吉亚在内的独联体, 其中:	-4.9	7.3	1.8	-6.4	4.8	4.9	3.7	2.5	1.2	-1.7	0.8	2.2	2.8	2.2	-4.3	3.5	
俄罗斯联邦	-4.7	6.8	1.2	-7.8	4.5	4.3	3.7	1.8	0.7	-2.3	0.3	1.6	2.3	1.3	-4.2	3.4	
发展中国家	5.1	6.6	5.1	3.1	7.9	6.2	5.4	5.0	4.7	4.3	4.3	4.6	4.3	3.5	-2.1	5.7	
非洲	2.5	5.8	3.0	3.9	5.4	-0.7	7.6	1.1	3.1	2.6	1.7	3.5	3.1	3.1	-3.0	3.5	
北非(包括南苏丹)	3.1	5.4	0.9	3.8	4.0	-10.1	12.0	-6.1	-0.7	1.7	2.8	5.1	3.3	4.1	-3.4	3.6	
撒哈拉以南非洲(不包括南非和南苏丹)	2.1	6.6	4.8	5.7	7.2	5.7	6.0	6.0	5.9	3.4	1.4	3.0	3.6	3.3	-2.1	3.6	
南非	2.1	4.4	1.8	-1.5	3.0	3.3	2.2	2.5	1.8	1.2	0.4	1.4	0.8	0.2	-6.0	3.0	
拉丁美洲和加勒比	3.2	3.9	1.7	-2.2	6.0	4.6	2.8	2.8	1.0	0.1	-1.2	1.0	0.6	-0.3	-7.6	3.0	
加勒比	2.1	5.0	2.5	-0.9	3.0	2.3	2.2	2.7	2.6	4.1	1.9	2.2	3.5	1.9	-6.4	2.3	
中美洲(不包括墨西哥)	4.4	4.6	4.0	-0.5	4.0	5.7	5.1	3.9	4.0	4.2	3.8	3.9	2.7	2.6	-5.2	2.6	
墨西哥	3.2	2.2	2.6	-5.3	5.1	3.7	3.6	1.4	2.8	3.3	2.9	2.1	2.1	-0.1	-10.0	3.0	
南美洲, 其中:	3.2	4.4	1.3	-1.3	6.6	4.9	2.4	3.2	0.2	-1.3	-3.0	0.4	-0.2	-0.7	-7.1	3.1	
阿根廷	4.0	5.0	1.2	-5.9	10.1	6.0	-1.0	2.4	-2.5	2.7	-2.1	2.7	-2.5	-2.2	-10.4	4.7	
巴西	2.8	3.7	1.1	-0.1	7.5	4.0	1.9	3.0	0.5	-3.5	-3.3	1.3	1.3	1.1	-5.7	3.1	
亚洲	6.6	7.8	6.2	4.8	8.9	7.6	5.9	6.1	5.9	5.6	5.9	5.6	5.3	4.4	-0.9	6.3	
东亚, 其中:	8.9	9.2	6.9	7.2	9.8	8.4	6.8	6.9	6.6	6.0	6.0	6.2	5.9	5.4	1.0	7.4	
中国	10.6	10.9	7.8	9.4	10.4	9.6	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.1	1.3	8.1	
大韩民国	6.6	4.9	3.2	0.8	6.8	3.7	2.4	3.2	3.2	2.8	3.0	3.2	2.7	2.0	0.1	4.3	
南亚, 其中:	4.8	6.7	5.9	4.0	8.7	5.6	3.4	4.7	6.2	6.1	8.5	6.3	5.1	2.8	-4.8	3.9	
印度	5.9	7.6	7.0	5.0	11.0	6.2	4.8	6.1	7.0	7.5	9.0	6.6	6.8	4.2	-5.9	3.9	
东南亚, 其中:	4.9	5.7	5.1	2.0	7.8	4.9	6.0	5.0	4.5	4.7	4.8	5.3	5.1	4.4	-2.2	4.3	
印度尼西亚	4.2	5.2	5.4	4.6	6.2	6.2	6.0	5.6	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.0	0.1	4.5	
西亚, 其中:	4.2	5.5	4.2	-1.7	5.8	8.6	4.9	4.9	3.3	4.0	3.2	2.1	2.0	0.9	-4.5	3.6	
沙特阿拉伯	1.7	4.5	3.7	-2.1	5.0	10.0	5.4	2.7	3.7	4.1	1.7	-0.7	2.4	0.3	-4.8	3.2	
土耳其	3.9	5.9	6.0	-4.7	8.5	11.1	4.8	8.5	5.2	6.1	3.2	7.5	2.8	0.9	-4.6	4.0	
大洋洲	2.9	2.9	3.2	2.5	6.1	1.6	2.6	2.8	6.9	4.5	0.8	0.8	1.2	2.6	-3.4	2.9	

资料来源: 贸发会议秘书处基于以下来源的计算结果: 联合国全球政策模型; 联合国, 经济和社会事务部(经社部), 国民账户主要总数数据库, 以及《世界经济形势与前景: 截至2020年中的更新》; 拉加经委会, 2020; 经济合作与发展组织(经合组织), 2020; 国际货币基金组织(货币基金组织), 《世界经济展望》, 2020年4月; 《经济学家》资料处(EIU), EIU国家数据数据库; 摩根大通, 《全球数据观察》; 以及国家资料来源。

注: 国家总数计算结果根据按2015年不变美元计算的国内生产总值得出。

a 平均。

b 预测。

c 阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维纳、黑山、塞尔维亚、北马其顿共和国。

鉴于最后三个因素，2021年不完全复苏的基线情景将是暂时的。本报告第二章在关于主要经济体复苏政策的力度和这些经济体在国际层面的协调的不同假设基础上，提出替代情景。

进入2021年，世界经济的脆弱状态应该给世界各国的政策制定者敲响警钟。现在有一种较大的可能性，即如果不是这样，那么世界产出就

不会遵循许多人所希望出现的V型形态，甚至不会遵循我们认为更可能出现的“发育不良”的V型形态。长期衰退或U型复苏，二次探底衰退(W型)或潜在产出的长期丧失(L型)等，都是可能出现的轨迹。同样重要的是，全球复苏形态可能包括各国和各地区不同的轨迹。关于区域趋势的详细讨论，见本章末尾。

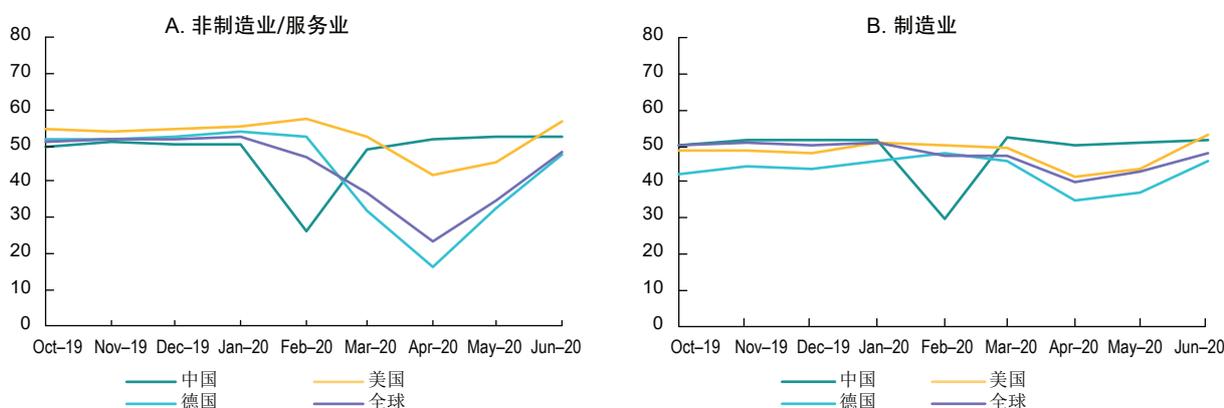
C. 小病原体引发的大危机愈演愈烈： 新冠肺炎冲击造成的影响

疫情始于2019年底，在2020年上半年迅速蔓延(WHO, 2020)。发达经济体金融市场在2月底首次显露日益强烈的经济不安感，但当市场在3月8日开盘时，恐慌感迅速蔓延。各国央行在美联储带动下迅速做出反应，提供大量流动性，以防2008年信贷紧缩重演。然而，鉴于疾病仍在蔓延，而且人们对其毒性的担忧不断增加，在优先重视民众生命和卫生系统完整性的前提下，需要限制经济活动，以便遏制这种疾病造成的影响。这种应对措施在适宜性和规章上各国不尽相同，但其在发达国家实施的范围大于发展中国家，在发展中国家，由于非正

式和不稳定的工作条件，这种措施的实施受到限制。

应对措施致使全球供应大规模中断，随之产生的结果是：在遭遇收入损失和对迅速恢复正常的预期降低的情况下，消费和投资需求减少。首批实证研究显示，即使在社会隔离政策较为宽松的地方，经济活动也仍然急剧下降(Aum et al., 2020; Andersen et al., 2020; Correia et al., 2020)，这表明当今全球经济高度相互依存。2020年上半年，如同为减慢新冠肺炎蔓延的速度而实行的经济限制措施那样，焦虑、困惑

图1.2 2019年10月至2020年6月某些经济体采购经理指数(指数)



资料来源：中国国家统计局采购经理指数；美国供应管理研究所采购经理指数和非制造商调查指数；德国市场采购经理指数；摩根大通全球采购经理指数。

注：采购经理指数大于50表示与上月相比有扩张，采购经理指数小于50则表示收缩，50表示无变化。

和不确定性也成为致使需求下降的明显的驱动因素。

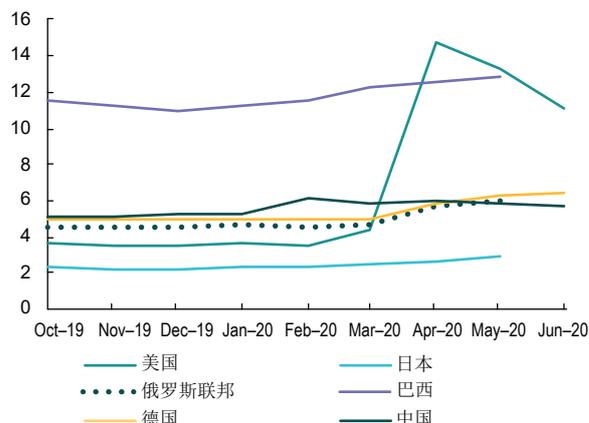
在供给侧方面，抗击病毒的遏制政策使许多“非必要”活动陷入停顿，服务业特别是酒店餐饮、娱乐、旅行和旅游等行业遭受的不利影响尤为严重(图1.2A)。对许多服务业来说，需求的暂时减少不一定会在隔离后带来补偿性激增——人们不会在同一天在外就餐两次，也不会同一个月中理两次发，因此，2020年上半年的这种“服务衰退”将意味着许多公司和工人收入的永久损失。破产，包括对本来运行顺畅的公司来说，仍然是一种实际存在的可能性(OECD, 2020)，有人指出，全球危机的下一个阶段将是世界旅游业的崩溃(Foroohar, 2020)。

工业所受影响之强烈程度要低于服务业，但封城仍然对许多部门特别是耐用消费品部门的产出造成严重打击，随着消费者和投资者为应对危机而减少对非必需品的需求，库存急剧增加(图1.2B)。

与非必需品和服务业形成对照，新冠疫情期间，重要活动或部门几乎满负荷运转。例如，世界各地对医疗设备的需求和医疗设备的生产激增，在疫情的第一阶段，对食品和基本消费品的需求也有所增长，因为人们不再外出就餐，并且因担心形势恶化而积聚用品。超市、药房及其分销链在疫情的关键阶段以最大能力运行，这就形成了一个双速经济，其中一部分人口处于停顿状态，而另一部分人则从事全职工作甚至需要加班。

供应冲击的净影响显然是负面的，发达经济体和发展中经济体的就业和收入因此而下降(图1.3)。由于经济衰退通常造成的影响，失业率的上升在某种程度上因劳动力队伍参与率的下降而减弱。此外，政府对暂时没有收入的工人(主要是发达经济体的工人)作的紧急转移支付，也使数百万人能够在社会隔离期间不从事工作。因此，要估计新冠肺炎对劳动力市场的影响，就业与工作年龄人口的比率(图1.4)是一个比失业率更为恰当的指数。

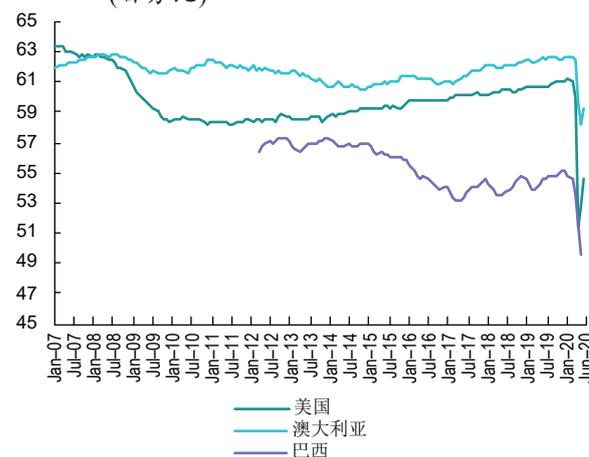
图1.3 2019年10月至2020年6月某些国家的失业率(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于国家来源的计算结果。

注：除中国以外，对所有数列均按季节作了调整。

图1.4 2007年1月至2020年6月某些国家就业与人口比率(百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于国家来源的计算结果。

注：除巴西以外，对所有数列均按季节作了调整。

劳工组织发现，在劳动力减少的同时，失业上升；劳工组织估计，2020年上半年，因疫情而减少的总的工作时间相当于4.35亿个全职工作岗位(ILO, 2020)。考虑到可能受到新冠肺炎造成的经济影响的企业，劳工组织还估计，从事因突然停顿而受到最大打击的活动的人员有4.36亿(4,700万雇主和3.89亿自营职业者)。如果经济政策不能有效应对这一挑战，那么和全球金融危机之后发生的情况一样，如此巨大的冲击将对许多经济体的潜在产出增长率产生长期影响。我们将在本报告第二章和第三章再次讨论这一问题。

教科书式的经济学认为，不利的供应冲击会减慢产出，加速价格上涨。但实际上，2020年上半年，就许多产品而言通胀下降或保持不变，因为新冠肺炎也是一个巨大的需求负冲击。为说明原因，宜将疫情对需求的影响归纳为四个渠道或传播机制：

- 由于担心传染，非必需品和服务的消费自动减少。许多国家收入和就业的大部分直接损失均源于这种效应。
- 私人投资因当前和预期需求下降而减少。对于在新冠疫情发生前就已经经历增长放缓的国家来说，这种效应尤为突出，由于闲置产能过多，投资变得毫无必要。
- 随着投资者逃离高风险资产，转而购买发达经济体(尤其是美国)的政府债券，致使发展中国家的股票市场价格下跌，政府债券的风险溢价上升，并使发达市场和新兴市场公司债券的风险溢价上升，消费和投资因金融市场资本损失而下降。
- 随着银行预计资本市场的拖欠率和风险溢价将会上升，金融限制因素增加，即便在央行降低基准利率后也是如此。

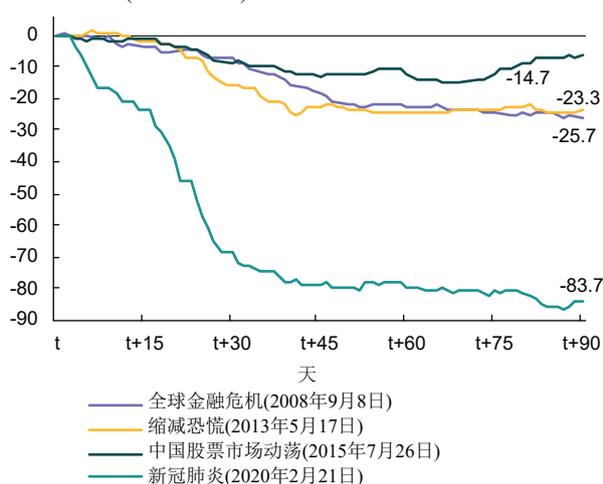
以上四种效应无可避免地加重了新冠肺炎对经济供给侧所产生的负面影响，任其持续下去，将会引发恶性循环，使收入和就业下降，进一步损害信心，并在债务水平已经很高的情况下，埋下又一场全球金融危机的种子。好在二十国集团主要经济体央行和财政部迅速介入，采取短期行动，以处理最初的流动性短缺问题，防止金融市场冻结，随后又迅速向非金融公司提供长期贷款便利，并向小企业、失业者和被暂时裁减的工人提供扩充支持。

欧洲央行行长马里奥·德拉吉有一句名言：他将“不惜一切代价”维护欧元区的完整性。迄今为止，多数发达国家政府的战略相同，都旨在减轻疫情造成的经济负担——即使在某些情况下关于财政刺激的规模的问题悬而未决——并避免危机旷日持久。这些国家的政府暂时不想问“我们究竟做了什么？”这一问题(Blanchard, 2020)。这一承诺体现在央行的资产

负债表中，与全球金融危机之后的情况相比，央行资产负债表在公共部门和非金融私人部门的资产方面获得的头寸要大得多；而在全球金融危机之后，所采取的行动几乎完全侧重对银行业实施救援。鉴于此次冲击的特殊性，这一应对举措有其可取之处。然而，仍有一些重要问题要问，这些问题涉及：正在通过的一揽子救济计划的分配影响(Brenner, 2020)；这些计划刺激和维持复苏的潜力(见第二章)；经济体不同部门可能存在的能力制约，特别是就农业仍然是重要的收入来源的情形以及非正规性十分普遍的部门而言。还有一个问题涉及复苏所涉公共债务的大幅度增加。

在新冠肺炎危机出现之前，许多发展中国家的债务状况尤其不稳定，危机发生后，一些国家已经陷入违约境地，而其他许多国家则处于违约边缘(插文1.1)。新冠疫情出现之后，发展中国家的非居民资本外逃的规模远远超出先前的危机事件。所有发展中区域都出现了这种外逃，它致使货币普遍贬值，主权债券利差扩大(UNCTAD, 2020)。同步基准驱动组合证券投资战略和信用评级机构迅速将发展中国家债务

图1.5 一些全球冲击后对新兴市场的非居民组合证券投资累计流量(10亿美元)



资料来源：贸发会议秘书处基于国际金融协会新兴市场每日组合证券投资数据库的计算结果。

注：新兴市场包括巴西、中国、印度、印度尼西亚、墨西哥、巴基斯坦、菲律宾、卡塔尔、大韩民国、沙特阿拉伯、南非、斯里兰卡、泰国、土耳其、越南。括号中的日期为每次全球冲击的起始日期。

降级，使得冲击的规模和范围扩大。自4月份以来，主要由于亚洲政府和公司在当地资本市场购买了以本国通货计价的证券和国际债券(Riordan and Hale, 2020)，这些市场恢复了一定程度的平静(图1.5)。然而，在减少发展中国家过多的债务的协同国际行动缺乏的情况下，更为严峻的状况随时都可能重新出现，从而危及这些国家的复苏(还见第四章)。

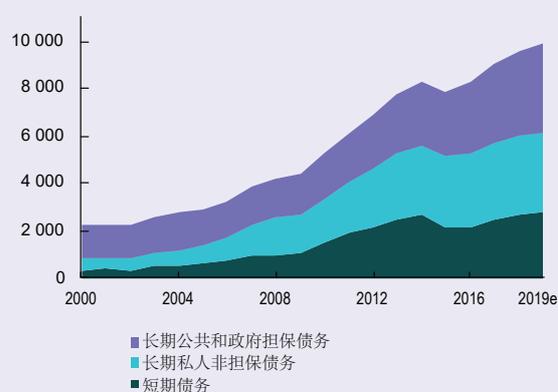
1. 私营部门债务：又一场危机正在酝酿？

新冠肺炎引起的债务困难的加重并不仅限于公共资产负债表。自2009年以来，发达国家和发展中国家债务的激增均由私人借款推动，人们对公司债务水平居高不下且仍在上升日益感到担忧，《2019年贸易和发展报告》已经表示了此种担忧。

插文1.1 发展中国家的债务脆弱性

在新冠肺炎疫情爆发前夕，发展中国家和转型经济体(下称“发展中国家”)的外债总量达到10万亿美元，创历史新高，这一数字是2009年的4.5万亿美元的两倍多。鉴于全球经济环境仍然以短期政策引发的投机性投资者预期刺激和收入不平等日益加剧为特点，而不是以总需求的持续和包容性复苏为特点，发展中世界国内生产总值的强劲增长无法抵补这种外债的增加。因此，所有发展中国家外债总额与国内生产总值平均比率从2009年的25%升至2019年的29%。如因中国这个非常大的发展中经济体的外债与国内生产总值比率不高而将其排除在外，那么2019年的这一数字将升至平均38%。

图B.1 2000-2019年所有发展中国家的外债总量 (10亿现值美元)



资料来源：贸发会议秘书处基于世界银行、货币基金组织和国家来源的计算结果。

注e：系指估计数。

不断增加的外债负担仍在消耗发展中国家越来越多的资源。例如，所有发展中国家的外债总额与出口比率从2018年的105%升至111%，并回到2003年的水平。同样，偿债负担继续呈上升趋势：2019年，发展中国家将14.6%的出口收入用于偿还外债，而2011年的相关比例为7.8%，这个数字是观察所涉时期的最低点。在公共收入方面，平均趋势较为和缓，但呈持续上升特点，从2012年的最低点——2.7%的政府收入用于偿还长期公共和政府担保外债——升至2019年的4.7%。然而，在许多发展中国家，这种情况要严重得多，在这些国家，四分之一以上的政府收入被用来偿还公共和政府担保债务，最近因油价暴跌受到打击的石油出口国以及债务负担沉重的中等收入发展中国家也不例外。

发展中国家的外债状况还变得更容易面临较短的期限和较大的展期风险。2019年，短期债务在外债总量中的比例升至29%，而二十一世纪初，这一比例远低于20%，2009年为26%。与此同时，发展中国家通过国际储备缓冲进行自我防范，抵御外来冲击和更大的市场风险的能力继续减弱，短期外债与储备比率几乎减半，从2009年544%的峰值降至2019年的279%。在新冠危机发生之后，这种情况令人担忧，因为它表明发展中国家渡过这一冲击造成的流动性危机的能力受到严重限制。此外，在金融快速一体化和未清资本账户的背景下，外债和内债之间的常规区分变得模糊，有效应对新冠冲击的举措因此而变得十分复杂。内债可由外国投资者持有，内债和外债均可以本地货币或外币计价，债券——无论是主权债券还是公司债券——在二级和三级市场交易，而且频繁易手。

发展中国家总体债务积累最近的演变的一个最为突出的特征，是私人债务增长迅猛，特别是自全球金融危机爆发以来(TDR 2019)。从外债脆弱性的角度来看，私营部门债务的激增包含三个主要风险：首先，以外币计价的私人债务最终会意味着对一国国际储备的请求，特别是在私人实体无法以外币资产对冲其外币债务的情况下。其次，在私人债务以本地货币计价，但由外部债权人持有的情况下，外部信贷流动的突然逆转也可能损害债务可持续性。第三，如果外部冲击导致大范围破产或者借款人的信誉系统性恶化，那么数额较大的国内私人债务(以本国货币发行，由居民持有)会意味着公共部门财政的或有负债。据估计，在除中国以外的26个新兴市场经济体中，外部债权人持有约三分之一的非金融部门公司债务，总额为1.8万亿美元，主要是外汇债务。² 令人关切的是，公司债务的激增似乎并没有促进生产性投资。

致使金融脆弱程度上升的一个共同因素是，在发展中经济体资本账户普遍自由化和国际金融市场管制放松的背景下，全球金融投资者在全球范围内寻求高额短期收益。在发达经济体在全球金融危机之后广泛实行货币通融，利率接近零的环境中，这种状况加剧。除了瞄准中高收入发展中经济体新兴市场外币计价证券(主要由这些经济体的公司发行)之外，国际金融投资者还更多地参与扩展本地货币计价主权债券市场，有些市场的债券的外国持有量达到国内债务的三分之一。

与此同时，许多边远经济体³ 越来越多地依赖在国际金融市场发行外币计价债券。仅以撒哈拉以南非洲为例，2020年初，该区域21个国家就有相当于1,150亿美元的主权欧元债券未偿债务，在此之前，自2017年以来，欧元债券的发行额大幅增加。⁴ 总体而言，自全球金融危机以来，发展中国家公共和政府担保债务的所有权构成及其风险状况发生了实质性变化，私人债权人而非官方债权人持有的这种债务的份额在2018年底升至总额的62%，而2009年底，这一比例为46%；同期，这种债务中对债券持有人而非商业银行所欠的比例从60%升至76%。

这种金融脆弱性逐步加重的趋势，因被动管理、基准驱动金融投资战略自全球金融危机以来的兴起而加强。⁵ 这些战略跟踪旗舰基准指数，如摩根大通EMBI主权债券指数、摩根士丹利MSCI股票指数及摩根大通下一代市场指数(NEXGEM)等，以便为金融投资决策提供信息。许多边远发展中经济体被纳入这些指数，这意味着这种被动式、基准驱动私人投资战略已经日益对这些经济体进入国际金融市场的机会产生决定性影响。⁶

基准驱动金融投资战略易于引起从众行为：全球投资者的大部分金融财富由少数资产管理，这些基金注重的是影响到新兴和边远经济体这一组别的动态，而不是国别特点。这些基金还依赖基于类似方法的高度相关的基准指数。因此，基准驱动投资战略对全球金融状况的变化高度敏感，往往会通过触发发展中国家间组合证券的同步移动来放大这些变化。这些战略的影响不仅限于被动式基金管理，因为主动式基金的目标是超越被动式投资战略。据某种估计，投资基金在各国的分配有70%受到基准指数的影响。⁷

以美国为例，在疫情之前，非金融公司的信贷或债务与国内生产总值比率已经处于1950年代以来的最高水平。尽管如此，2019年，美国整个非金融私营部门的杠杆作用要低于2007年，因为自全球金融危机以来，美国家庭将其债务与国内生产总值比率降低了大约23个百分点(图1.6)。如果美国公司在疫情爆发后也试图这样做，而政府或家庭又不采取抵消性步骤，美

国就可能陷入一场恶性竞争，人人都为了减少债务而削减支出，最终陷入同样或更为糟糕的境地。

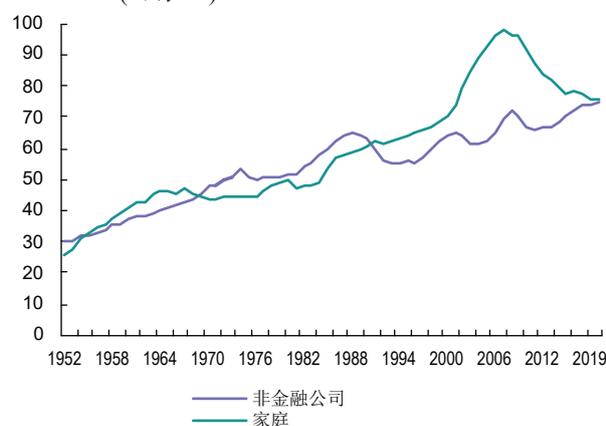
在美国，2019年公司的债务与国内生产总值比率为74.9%，尽管这一比率以美国自身标准衡量很高，但与其他发达经济体相比并不高。具体而言，在日本，非金融公司债务在1990年代

中期达到峰值，相当于国内生产总值的218%，2019年降至相当于国内生产总值的163%的水平。在联合王国，同一指数在2008年达到相当于国内生产总值的194%的水平，在疫情之前降至相当于国内生产总值的164%。在新冠疫情之前，加拿大和法国的非金融公司部门的债务与国内生产总值比率也高于相当于国内生产总值的100%的水平，并呈明显的正趋势(图1.7)。

与公共财政相似，公司债务的可持续性取决于经济增长率和支付的实际利率。如果实际利率

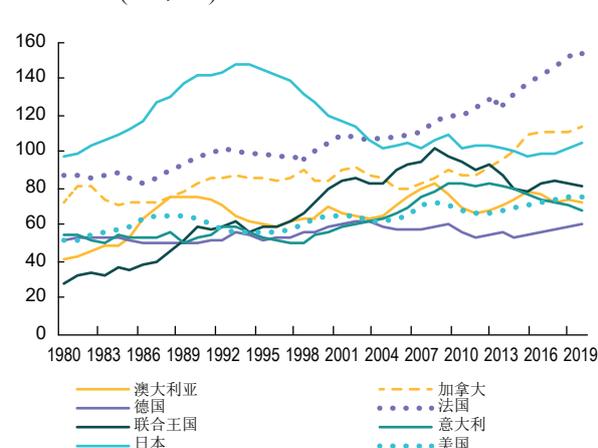
与国内生产总值增长相比较低，那么债务与国内生产总值比率较高不会具有危害性，日本的情况似乎就是如此。而如果实际利率与国内生产总值增长相比较低，那么即便债务与国内生产总值比率较低也可能具有危害性，最重要的是，公司部门的杠杆作用变动可能被家庭和/或政府的债务与国内生产总值比率变动所抵消或放大。由于后者，宜对整个非金融私营部门的债务比率变动进行分析，据以衡量私人金融的稳定性。

图1.6 1952-2019年美国某些部门债务与国内生产总值比率 (百分比)



资料来源： 贸发会议秘书处基于国际清算银行(清算银行)数据库的计算结果。

图1.7 1980-2019年某些发达国家非金融公司部门的债务与国内生产总值比率 (百分比)

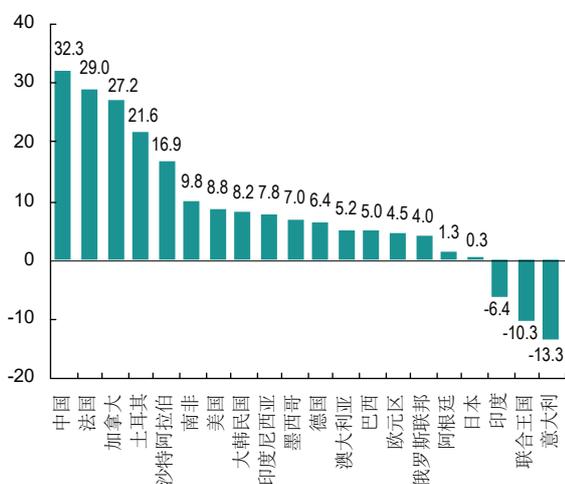


资料来源： 见图1.6。

国际清算银行的数据考虑到二十国集团经济体自2011年以来的变动情况，这些数据显示，自2011年以来，非金融公司的情况喜忧参半(图1.8)：

- 在19个二十国集团国家中，有16个国家的债务比率有所上升(欧元区是二十国集团第20个成员国，但其变动情况基本上反映德国、法国、意大利的平均状况)。
- 英国和意大利的公司债务减幅最大，但这两个国家的国内生产总值自2011年以来增长缓慢。印度的非金融公司的债务比率也有所下降，但降幅比英国和意大利小得多。
- 中国、加拿大、法国、土耳其、沙特阿拉伯的公司债务比率升幅最大。中国的上升反映了国有企业的杠杆规模。在加拿大和法国，变动涉及私人债务，而土耳其的变动受到汇率问题的影响。对沙特阿拉伯来说，石油市场的动态是主要驱动因素。
- 在阿根廷和日本，非金融公司债务与国内生产总值比率几乎保持稳定。就阿根廷而言，这种稳定性反映了汇兑问题和在外币方面对私人债务人的金融限制。就日本而言，稳定但较高的债务比率源于增长缓慢和负实际利率这两个因素。
- 在余下的二十国集团经济体中，非金融公司的债务与国内生产总值比率的平均增幅为国内生产总值的6.8个百分点，这表明，至少就公司部门而言，自2008-10年金融危机波动以来，没有出现去杠杆化。

图1.8 2011-2019年20国集团经济体非金融公司部门的债务与国内生产总值比率变动情况 (百分点)



资料来源：见图1.6。

新冠肺炎造成的冲击可能会使全球私人非金融债务比率上升。这种变动不一定是坏事，因为金融体系的功能之一，恰恰是在面对像当前的疫情这样的大规模外部冲击的情况下，平滑收入和支出变化。然而，正如《2019年贸易和发展报告》所指出的那样，如果公司部门借款专门用于购买金融资产而不是生产性实物资产，那么在危机时期向经济注入更多流动性的做法尽管对股市有利，并可能通过由此产生的财富效应间接推动增长，却只会将金融脆弱性上升引起的威胁推到日后处理。公司杠杆借贷在多大程度上可能成为新冠危机后复苏的致命弱点，这仍是一个有待讨论的问题(插文1.2)。

尽管每个国家都有自身的特点，但在任何金融一致性分析中，有两点是共同的。首先，国内生产总值增长和实际利率这两者对于私人或公共债务动态至关重要。日本的情况表明，实际利率低可使高债务比率变得可控，

插文1.2 公司债务泡沫：又一场全球金融危机正在形成？

在全球金融危机之后的十年中，非金融公司迷上了廉价债务。据经合组织估计，自2008年以来，全球非金融公司每年发行约1.8万亿美元的新债券，这一速度约为全球金融危机之前七年的两倍。截至2019年底，非金融公司债券的全球未偿总量为13.5万亿美元，创历史新高，这一数字是非金融公司2008年欠款的两倍(Çelik et al., 2020)。如果加上非金融公司欠银行和其他债权人的债务，非金融公司的全球债务将达75万亿美元，而2008年这一数字为45万亿美元(BIS, 2020)。

债务量令人担忧，债务质量也是如此，自2008年以来，债务质量似乎明显下降。2019年，非金融公司债券全球未偿总量中，只有30%被评为A级或A级以上(Çelik et al., 2020)。鉴于2020年上半年全球非金融公司债券发行量达到创纪录的2万亿美元，比2019年同期增长49%，人们越来越担心，这些借款中的大部分都可能未能达标(S&P, 2020)。

鉴于在后新冠肺炎之后的经济中，许多公司将面临更大的财务压力，公司债务爆发并引发另一场全球金融危机的可能性有多大？

随着世界经济走向复苏，金融体系可能面临一系列风险。有两个主要风险因素可对非金融公司债券市场产生影响：一是公司债券本身的结构，这种结构在经济衰退时可能会恶化；二是影子银行活动在经济中仍然具有的重要性，即使这种重要性受到忽视。

美国市场可能面临最大的风险。尽管各大公司的现金头寸宽松，但非金融公司债券的发行仍以美国公司为主，发行额为9.6万亿美元，十年间增长了50%以上(S&P, 2020)。

在美国，过去十年公司部门的借贷热部分受到股票回购浪潮驱使，股票回购是利用量化宽松方案和税收优势的公司使用的一种方法，主要目的是提高高管的奖金(Lazonick et al., 2020)。

此外，十年的低利率(也就是低收益率)刺激了对安全资产(主要为债券)的巨大且不断增长的需求。如今，除了政府债券以外，热门公司的债务支撑的投资级证券受到投资者的青睐，并被作为保值资产。在新冠疫情之后，对这几类证券的需求不太可能消退。因此，尽管债务总量庞大，但最大的金融市场的优质公司债务部分不太可能引发金融危机。

真正构成金融脆弱性风险的，是低质债务。未来五年到期的美国公司债券几乎半数在投资等级之下。被评为BBB(最低投资等级)的公司债务目前处于历史最高点(S&P 2020)。在新冠疫情之后时期，这些证券将很难重新筹资，而发行这些债券的公司可能面临越来越大的破产威胁。与全球金融危机相似，违约可能波及影子银行系统，并对整个金融体系产生影响。

最有可能引发大范围金融危机的票据是担保贷款凭证(CLO)(Rennison and Smith, 2020)。这些证券与担保债务凭证(CDO)非常相似，后者属于不良产品，是全球金融危机的焦点。CLO是一种金融产品，它把有风险的公司贷款集中在一起，然后将其组合成一批新的证券。如果说CDO的原材料是次级抵押贷款，那么今天的CLO的主要成分之一就是公司垃圾债券。CDO结构的主要原理，是任何主要借款人违约的一连串的风险暴露。银行会在多大程度上面临潜在的CLO损失，这是又一个造成不确定性的因素。

在新冠肺炎之前，CLO的量已经在上升。这种增长主要是全球金融危机后的监管造成的，这些监管旨在纠正银行全面低估创造有收益证券方面的风险的状况，但忽略了机构投资者对商业银行创造可投资资产的需求不断增长引起的压力。其结果是，资产支持的证券的供应跟不上需求，而新发行的低质CLO则在某种程度上弥补了这种状况。面对如此强劲的需求，人们放松了许多贷款的附加条件。

新冠危机的爆发引发了信贷市场的震荡，但美联储采取的有力的干预行动支撑了市场。然而，新冠肺炎之后的主要风险在于，公司信用降级和违约升级可能会扰乱CLO市场的某些部分，这转而会引发更深层次的抛售，而这会加重现有的经济压力。因CLO而加重的公司违约的首批情形，有些已经在2020年出现。⁸ 尽管熟悉市场情况人士仍然认为，CLO有内置减震机制，因此会将风险内部化并对其加以控制，但复杂性、杠杆作用和不断恶化的信贷质量等诸多因素，的确与2008-09年危机的动态有着惊人的相似之处。即便CLO不会在新冠肺炎之后引起经济衰退，它们也会加剧危机。⁹

潜在系统性风险的第二个方面还与影子银行系统及其自全球金融危机以来的制度演变有关，这一点一直被忽视。2008年，包括机构投资者、保险公司以及对冲基金和私人股票公司在内的财富管理部门，掌管了大约98万亿美元的资产。在经历了十年的低利率、致使资产价值虚增的量化宽松和持续的需求压力后，该部门如今掌管着价值超过180万亿美元的资产(FSB, 2020)。随着金融家通过风险活动和产品利用监管套利的新机会，该行业避开了2009年后金融监管机构的严密审查，并在受监管的银行领域之外大规模扩张。因此，这一大体上不受监管的金融领域产生的潜在系统性风险未经检验，而这会在新冠肺炎之后的背景下引起严重关切。

传统上，基金管理与系统性风险的来源无关：基金管理是一种有控制的活动，潜在损失由基金本身承担，而不是由资产管理者承担。先前对杠杆作用的依赖度也较低。但随着2010年后的监管对传统银行业造成冲击，许多银行活动转入投资部门，风险产品和战略(CLO、衍生品和杠杆作用)的使用变得更加普遍。一种通向危机的可能路径是基金挤兑：许多基金都为投资者提供随时撤资的机会。在市场面临压力时期，这会引出出现类似于银行挤兑的局面的可能性，迫使基金以低价出售资产，从而压低整体价格水平，引发更多的资本外流(Wigglesworth, 2020)。

在新冠疫情之前，行业内的共识是，由于其分散的性质，这种局面较为孤立，不会构成系统性威胁，但新冠疫情之后的经济含有一系列新的风险，这些风险涉及大范围的经济，而且完全未经检验(Haldane, 2014年)。该行业目前使用的许多新产品透明度的缺乏和行业目前采用的原有战略(如衍生品等)，将加剧基金挤兑状况，并且很可能将部门危机转化为系统性恐慌。

尽管低质非金融公司债务的激增在发达经济体最为明显，但自全球金融危机以来，一些较大的发展中国家的公司债券市场也明显壮大，总额从2007年的3,800亿美元增至2017年的3.2万亿美元，到2017年，中国企业占总额的将近三分之二。其他发展中国家——主要为巴西、智利、墨西哥——的未偿非金融公司债券以远高于10%的同比增长率增长。由于据认为国家风险较高，新兴市场公司债券的评级普遍较低。尽管中国债券几乎全部以本地货币标价，但其他发展中公司债券则有大约三分之二以外币标价(Lundet al., 2018)。

新兴市场公司部门在借贷费用较低时期积累的债务，加上币值的不断下降，可能引发一波公司违约，给银行资产负债表带来压力，并可能转为一场银行业和金融危机。这种情景曾经在1997-98年亚洲金融危机期间出现，之后又在巴西、俄罗斯联邦、土耳其和阿根廷等其他新兴市场出现。在后新冠肺炎之后的背景下，外围市场衰退引发的危机，或者核心货币市场的压力，尤其是中国的压力，很可能引发一系列公司违约，导致银行资产负债表状况恶化，最终引发整个新兴市场的金融危机，这场危机可能波及发达国家。

新冠危机爆发以来，尽管世界金融市场最初出现下跌，但依靠国家的大力支持和投资者的持续需求，市场得以维持。这两个条件在短期内不太可能发生显著变化，但正如海曼·明斯基一再警告的那样，稳定会滋生不稳定。全球经济各部分之间复杂的金融上的相互联系，以及危机的持续影响，很可能引发一系列事件，通过这些事件，历史上较高水平的公司债务会酿成一场更大的金融危机。一些令人担心的最直接的问题存在于影子银行体系的各个方面，2010年后的金融条例没有对该体系给予重视。

即使在增长放缓的情况下也是如此，但它本身并不能解决问题。全球金融危机会议以来的证据表明，低实际利率不足以加速许多发达经济体的国内生产总值增长。其次，一人的赤字就意味着另一人的盈余，因此，世界经济的所有行为者不可能同时节衣缩食。如果受债务困扰的私人部门(家庭或公司)不得不实现盈余，

那么公共部门就不得不出现赤字。如果公共部门也开始节衣缩食，那么这只会进一步恶化私人部门的资产负债表，并可能使通货紧缩出现螺旋式上升。新冠疫情之后私人债务与国内生产总值比率能否稳定，将取决于政府的抵补性金融举措，这种举措将以可持续方式实现经济复苏。

D. 新冠肺炎疫情的政策应对举措

对新冠肺炎，许多国家采取的第一项经济举措，是为金融市场注入流动性，以便阻止信用紧张和引起通货紧缩的债务螺旋上升。用于支持卫生部门应对疫情的政府应急资金也有所增加，尽管在许多情况下鉴于问题的严重性，这些资金并不充足。在发达国家和发展中国家，

这种缺陷给卫生系统造成障碍，该系统不得不实行配给做法。

然而，一个使这场危机成为史无前例的事件的因素，是各国政府决定停止经济活动，以遏制疫情，保护捉襟见肘的医疗系统，拯救生命。

这种突然的停止触发了开支自动稳定机制，拥有强有力的社会保障体系的发达经济体的情况尤其如此；但许多政府酌情采取了额外的货币、金融和财政举措，目的是减轻对收入、就业和私人资产负债表的打击。这些酌情采取的行动的规模相当于大规模救灾一揽子计划，这些计划旨在在封城时期向公司和家庭提供支助，并向大型联邦收入急剧下降的地方政府提供援助。

在基金组织和经合组织对应对疫情的政策举措进行的跟踪(IMF, 2020d; OECD, 2020a)基础上，我们可以将这些政策措施分为十种类型：

- 通过重新分配或增加政府支出和信贷额度，提供更多政府资金用于医疗保健，以提高医院的能力，生产更多医疗设备，向医务人员支付奖金，并研制最佳药物和疫苗来对抗疾病(Barroy et al., 2020)。
- 中央银行降低利率(插文1.3)。多数发达经济体的短期利率降至零或接近零，许多发展中经济体大幅度降低利率，这些举措可使货币政策的实际下限在新冠疫情之后成为一个更具全球性的现象(Rogoff, 2020; Lilley and Rogoff, 2020)。
- 量化宽松，即紧急扩充央行资产负债表，以避免本国货币资产价格暴跌。在美国、欧洲、联合王国和日本等发达地区，此举力度更大，但许多发展中经济体也制订了特别方案或贷款办法，以便在疫情最严重阶段购买政府和私人债券(Arslan et al., 2020)。
- 放松监管，即减少银行和金融机构的准备金和资本需要量，以便在可变和固定收入市场违约率和资本损失上升时期不加重信用紧张状况。不良贷款必要准备金方面也有所放松，对于因新冠疫情冲击而受影响最大的公司和个人，许多国家都实行了暂停偿付以本国货币计算的债务的做法(Borio and Restoy, 2020)。
- 对企业和个人放松税收规定，具体做法有延期或取消付款，快速退款以及放松审计和合规规则等，目的是减少收入损失，缓解信贷紧急需求。只有少数几个国家采取增税做法，该做法通常针对高收入个人和特定非必需品，但抗击疫情方面主要趋势是暂时减轻直接和间接税负，使国库充当流动性紧张的行为体的“银行”(OECD, 2020b)。
- 利用公共银行或中央银行本身，向非金融部门提供紧急信贷额度，由国家财政承担部分或全部业务风险。这种举措通常主要针对中小企业，但在较大的联邦制国家，在新冠疫情发生后，还有必要为地方政府提供紧急贷款，因为地方财政通常会因收

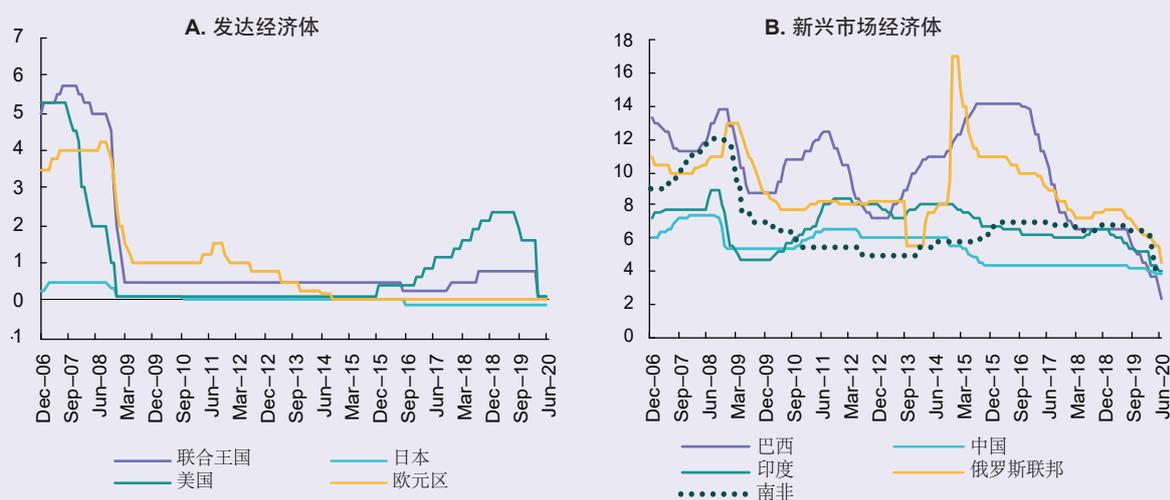
插文1.3 货币政策与通货膨胀

新冠肺炎冲击引发了新一轮央行政策利率的降低，不仅危机前利率为正数的发达经济体如此，许多发展中经济体包括阿根廷和土耳其等高通胀国家，也是如此。美联邦率先降低利率，2019年底，针对经济疲软的迹象，美联邦就已经开始这样做。面对疫情，美联储将联邦资金利率大幅下调至几乎为零，加拿大银行和英格兰银行也采取了相同举措。只有在央行利率已经为零或为负数的地方，如欧元区和日本，才未对利率作进一步下调。

在最大的发展中经济体，巴西、俄罗斯联邦、印度、南非的央行利率也大幅下降，这些国家在疫情爆发之前就已经开始放松货币政策。在五个“金砖”经济体(“金砖五国”)中，截至2020年中，只有中国人民银行没有大幅度降低利率。这种特点反映了中国独特的金融结构，还反映了直到2020年初中国消费品价格一直在加速上涨这一情况。印度也出现了消费品快速上涨的情况，但这并没有阻止印度央行从2018年底开始降低利率，因为印度消费价格的加速上涨的部分原因，在于该国在2016-2017年采取“去货币化”举措之后回归正常的货币状况。

利率能够在全世界范围下降，是因为预计全球通胀会下降(图B2)。同样的形态出现在2009年，即全球金融危机发生之后，但2010年和2011年，出现了通胀的快速暂时反弹，这使得一些国家提高利率并过早进行财政整顿。当时，物价的加速上涨证明是短暂的，世界在2012-2015年进入低通胀时期，而与此同时，国内生产总值增长放缓。

图B.2 2006年12月至2020年6月某些经济体的央行利率 (百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于国际清算银行(清算银行)数据库的计算结果。

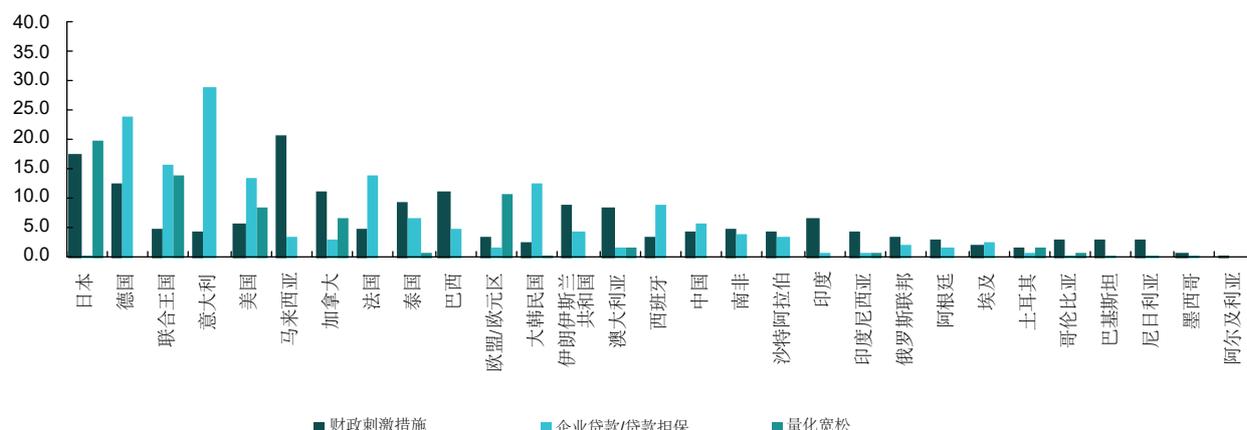
入突然大幅下降而仓促削减支出(Belz and Sheiner, 2020)。同样的逻辑也适用于欧元区，但由于缺乏国库和协调财政战略上的分歧，存在着一些较为微妙的制度和政治方面(Claeys and Wolff, 2020)。

- 通过提供特殊的长期信贷额度和注入资本，为一些因经济突然停顿而受到最大影响的企业或部门实施一揽子援救或“救助”方案。这种援助的第一批接受者是发达经济体和发展中经济体的航空公司和商用飞机制造商。如果危机恶化，可将长期债务和资本支持扩展到被认为至关重要或具有战略意义的企业，正如德国和法国政府在新冠疫情之前已经指出的那样，这是“适合21世纪产业政策”的一部分(BMWI and MEF, 2019)。
- 许多国家通过酌情延长失业保险期，提高失业保险值，向正式工人紧急划拨现金；另外，政府在疫情之前就已经实施的一些短期方案中提供额外资金(Giupponi and

Landeis 2020)。德国的Kurzarbeit便是后一项举措方面的主要例子：雇主和雇员同意暂时缩减工时和工资，政府则承担部分费用，以减轻工人的收入损失(Boeri and Bruecker, 2011)。

- 通过为大部分未受正规安全网保护的人口执行临时食品分配和最低收入方案，向非正规工人和面临风险者紧急提供现金和非现金援助。除了通常以提供实物和服务方式进行救济之外，2020年，一些国家在几乎不附带任何条件的情况下酌情向低收入家庭划拨大量现金。最普遍的做法是通过向无工资工人发放临时“刺激支票”(美国的做法)或“新冠单据”(巴西的做法)来维持收入，有子女的家庭可享受额外津贴。这种举措具有暂时性质，但它的采取已经引发了关于新冠肺炎冲击之后长期保障普遍基本收入问题的讨论(Standing, 2020)。

图1.9 应对新冠肺炎爆发的政策刺激措施的力度
(国内生产总值百分比)



资料来源： 贸发会议秘书处基于国家来源的计算结果。

注： 财政措施估计数根据财政开支和税收刺激措施得出。短期延期措施，即允许推迟一个季度或一个月缴纳税款的措施，没有包括在这些估计数中。企业贷款/贷款担保估计数根据贷款/贷款担保方案得出。量化宽松估计数根据资产购置方案计算。凡属可能，刺激措施的力度根据有关政府机构的官方估计数得出。否则，力度估计数根据贸发会议秘书处的计算得出。关于欧盟/欧元区，财政措施和企业贷款/贷款担保措施是指欧盟27国的措施，量化宽松措施则是指欧元区的措施。所有估计数均根据截至2020年6月30日有关政府机构为应对新冠肺炎而宣布采取的措施得出。

通过对国际货币现货和衍生品市场进行干预平穩汇率(Bahaj and Reis, 2018)，这种举措尤其见于发展中经济体，在高国际储备、多边紧急信贷额度以及在少数情形中与发达国家央行的互换外汇信贷协议的支持下采取。为减轻资本外流对本国货币的国际价格造成的影响，许多发展中国家都减少了其国际储备，但新冠肺炎冲击也增加了衍生品业务在缓解汇率波动方面的作用，同时有人提议将“最后的套期保值者”纳入基金组织等多边机构的工具包(Yeyati, 2020)。

上述行动涉及涵盖不同时间范围的多项政策工具，因此难以将这些工具整合为一项综合性应对衡量尺度。为处理这个问题，可将世界主要经济体的政策应对举措重新分为三类：财政政策，紧急贷款和贷款担保以及量化宽松。为初步介绍应对举措，我们简要列出截至2020年中宣布的与各国或地区的国内生产总值相比的应对措施情况(图1.9)。这些宣布的举措总额估计为13万亿美元。

当然，宣布的计划并不会一律转化为相应的政策行动。然而，显然，以贷款和担保和/或量化宽松为形式的货币应对举措是发达经济体应对新冠肺炎冲击的首选措施，但在一些发达经济体，财政一揽子举措的力度明显。在一些发展中经济体，这两类应对措施的规模都要小得多，这些经济体的财政空间有限，它们的许多央行试图在国际储备方面维持最低的防范水平，以保持严格的国际收支约束。不过，有些发展中经济体的财政一揽子举措的力度较为明显。

现在对各国或各区域应对新冠肺炎的有效经济举措进行评估，或对政府酌情作出的决定的结果和外来支持及宏观经济政策规则中的内生机制促成的结果进行区分，还为时尚早。不过，截至2020年年中，对即将进行的经济政策讨论来说，有两点似乎确定无疑：一是今年将会出现严重的全球经济衰退；二是公共债务将在全球范围内大幅度增加。

E. 从救灾到经济重建

针对新冠肺炎采取的多数政策应对举措的重点，是向企业和家庭提供救济或补偿性援助，以及做好准备以应对疾病的再度爆发。这些措施对于拯救人命和防止经济衰退演变为长期萧条来说无疑是必要的，但世界在遭遇疫情之后想要摆脱当前的冲击实现复苏，仅靠救灾和预防措施是不够的。

正如贸发会议先前的报告所指出的那样，在新冠肺炎出现之前，世界经济状况就已经远非令人满意，当前的健康冲击暴露了许多紧张状况和脆弱性，全球经济想要增强复原力，进入可持续的经济、社会和环境增长轨道，就需要处理这些紧张状况和脆弱性。实际上，在这场危机触底之后，世界将不仅损失数万亿美元，而且还将变得更加不平等，更加不安全，债务负担也将加重，这几乎是没有疑问的。政府将更加依赖变幻莫测的金融市场，大公司的主导地位将加强，数字鸿沟将进一步扩大。

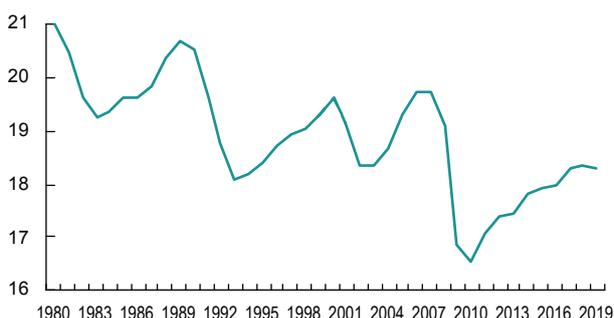
要求重新思考基本社会契约的呼声高涨，这并不出人意外。《金融时报》在一系列发人深省的社论中对各国政府提出了要求：“需要提出大刀阔斧的改革举措——扭转过去40年盛行的政策方向。政府必须接受在经济中扮演更积极的角色，必须将公共服务视为投资而非负担，并设法提高劳动力市场的可靠性。再分配将再次提上日程；老年人和富有者的特权将受到质疑。一些直到最近还被视为属于非常规类别的政策，如基本收入税和财产税等，必须纳入政策组合。”(Financial Times, 2020:8)。

新冠肺炎之后的经济重建首先要求政府采取积极的政策减轻收入不平等状况，同时减少碳排放；需要执行大型公共投资项目，以创造就业机会，加快向低碳节能经济过渡，还需要进行结构性改革，以便向新的生产和消费形态过渡。为了能够对可持续地球做贡献，发展中国家将需要获得充足和负担得起的资金和技术，并获

得更多政策空间，因为它们还想要缩小与发达国家的经济和社会差距(TDR 2019)。

单靠市场力量无法为所需规模的经济和社会变革包括到2030年实现《可持续发展目标》提供指引，市场力量这个单一因素也不适合发挥这种作用。实际上，在超级全球化时代，尽管建立了一个有利于工商活动的环境，但这个时代未能促成许多国家实现快速的资本形成，这在很大程度上是因为一种来自金融市场的投资演算法渗透到了企业董事会(TDR 2017)。金融危机之后，发达经济体的投资的确有了回升，但并没有恢复到危机前水平，而且随着这个十年的结束，投资已经在放缓或下降，这会对全球增长产生不利影响(图1.10)。尽管由于封城，今年碳排放量会减少——这一点令人欢迎，但长期降低经济增长率的战略对世界上大多数国家来说既不现实也不恰当，因为这种战略可能使当前的贫困水平及全球收入和财富的分配停留在当前难以令人满意的状态。

图1.10 1980-2019年20国集团发达经济体的私人资本形成
(占国内生产总值的百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于联合国全球政策模型和国家来源的计算结果。

注：20国集团发达经济体包括大韩民国。

从新冠肺炎冲击中复苏需要增加公共投资，同时需要找到新的途径驾驭财政制约和失衡，这是无可争议的。全球金融危机以来的经验表明，将实际利率降至零或负值不无助益，但这

不足以促使市场力量刺激投资并使经济恢复充分就业，遑论改变当前的碳密集型消费和生产形态。为加快实现绿色包容性增长，需要政府提供相当大的激励，鼓励有针对性的投资和ación，同时进行战略规划，包括对会给社会稳定和环境保护产生明显负面外部影响的活动予以处罚或直接禁止。所有这些都意味着在新冠肺炎之后的形势下，将从多方面入手，实行更为积极的财政、劳工和产业政策。政策必须旨在恢复就业和提高国民收入，并改变收入分配状况，同时改变基本生产结构。

《2019年贸发报告》显示，作出大规模的协调投资努力——由公共部门牵头，投资额占世界总产值的2%以上——彻底改造能源部门和其他造成碳排放的经济部门，并从根本上改变生产和消费形态，不仅十分必要，而且也是可行的。这种大规模的投资努力还需要处理收入严重不平等问题，同时作出更加进步的财政安排，并通过创造就业、体面工作方案和扩大社会保险等直接争取取得社会结果。最近的讨论将此种战略称为“绿色新政”，这令人想起当年美国罗斯福政府在争取从大萧条中复苏的背景下，为处理失业和低工资，金融业掠夺成性，基础设施缺口和地区差别等问题所做的努

力。鉴于气候危机的性质，以及当前的健康危机，在这个历史时刻，这样一种方案需要在全局层面作出努力。

想要能够按比例、按时实施真正打破清规戒律的措施，同时又不使这些措施本身给子孙后代带来严峻挑战，那么加强国际合作与协调至关重要。世界上一些主要国家和地区——它们拥有更多的物质资源和政策自主权，易于在自身经济体实施变革——还必须为世界其他地区的变革提供支持。协调这些一揽子计划并将财政支持扩展到核心之外，将需要有效和积极的多边机构。然而，现有多边架构在应对超级全球化世界的挑战方面举步维艰(见第五章)。一些发达国家和发展中国家的复苏战略包含了在健康和环境两个方面帮助建立复原力的措施(插文1.4)，但国际合作和协调仍远未达到实际需要的水平甚至完全缺失。

在美国、中国、欧洲和日本之外，自主复苏和重建政策的政策空间要有限得多，这就意味着这些国家和地区在协调其经济举措，鼓励世界其他地区进行较为渐进的变革方面应当承担更大的责任。

插文1.4 绿芽：更好地复苏所涉环境方面

新冠疫情造成了全球性健康灾难和大范围的经济困难。“重建得更好”提供了一个机会，可以开辟更加公平、更加包容、更有复原力，同时也具有环境可持续性增长道路。因此，各国政府采取的复苏战略可以启动2015年在巴黎承诺的那种“绿色转型”，这一转型将实现到2100年全球中位气温上升最多不超过1.5度的目标。为此，气专委估计，到2030年，全球二氧化碳净排放量必须下降大约45%，到2050年实现净零排放。

《2019年贸易和发展报告》显示，将财政、收入和产业政策明智而审慎地组合在一起，可使工资、投资上升并提高增长率，同时减少碳排放。关键是政府应当大规模投资于清洁能源和运输系统，同时投资于可持续粮食生产，以满足全球人口增长的需要，并处理更为普遍的污染和环境退化问题。为弥补新冠肺炎冲击造成的经济损失和气温上升对地球造成的损害，需要采取大胆的做法；考虑到现有的乘数，在未来十年(或更长时间)内每年再将全球产出的大约2-3个百分点投资于此类方案，将会产生确保这些方案的资金可行性所需的收入和就业增长，不过，加强国际协调，使其超出现有水平至关重要。

有些政府已经开始推出以向绿色能源和碳中性过渡为核心的复苏战略，但另一些政府仍落在后面。将顾及环境的绿色投资置于复苏战略的核心位置的明示意图，必须转化为可迅速扩大规模的“容易上马”项目。在这方面，政策制定者的处境要比全球金融危机之后好得多(Pollin, 2020)。

在迄今为止较为雄心勃勃的提案中，值得一提的是2020年1月正式推出的欧洲联盟《绿色政纲》，该政纲阐明了政策行动和配套融资机制，目标是到2050年实现碳中和经济。《绿色政纲》设想在不同经济部门采取行动，包括投资于无害环境技术、更清洁的交通方式、能源部门脱碳、节能型建筑，以及提高全球环境标准等。为了落实这些投资，《欧洲绿色政纲投资计划》将在10年内筹措至少1万亿欧元。这将包括通过“公正过渡”机制作出的1,000亿欧元的投资，其中包括欧盟预算内一个75亿欧元的独立基金，用来向由于向绿色经济过渡而受到最大影响的公民、企业和地区提供财政支持。

鉴于疫情及其造成的经济影响，欧洲联盟5月底宣布的复苏战略看来想要进一步推动向绿色经济的过渡。该战略包含旨在明显加强《欧洲绿色政纲》设想的筹资和融资机制的措施。

复苏战略中与向绿色经济过渡相关的规定包括：将公正过渡基金中的可用资源从75亿欧元增至400亿欧元；加强欧洲促进农村发展农业基金，向该基金提供150亿欧元补充资金，以便向农村地区提供援助，便利其进行《欧洲绿色政纲》要求进行的结构性改革；每年提供910亿欧元的欧盟贷款和补助款，用于包括屋顶太阳能电池板安装、隔热保温材料的使用和可再生供暖系统安装在内的建筑物翻修；投资300亿欧元，开发清洁氢燃料；在今后两年中提供150亿千瓦的可再生能源能力，这将产生约250亿欧元的投资；通过欧洲投资银行管理的贷款，为可再生能源项目提供100亿欧元的支持；通过欧盟投资基金，为新的自然资本和循环经济举措筹集至少100亿欧元；为旨在开发新的清洁技术的“欧洲地平线”研究倡议提供额外资金；在两年内提供200亿欧元的欧盟补助款和担保，以推动清洁汽车销售，并鼓励在2025年前安装200万个充电站和加氢站；欧盟预算争取投资400亿欧元，用于研制零排放列车；形成高达200亿欧元的投资，用于开发可持续交通基础设施和清洁公共交通。

这些向绿色经济过渡的投资的增加，将通过称为Next Generation EU的新复苏工具获得，该工具总额为7,500亿欧元，将通过欧盟筹借新债务以及欧盟2021年至2027年数额约为1万亿欧元的长期预算的有指标的增长来融资。这是很重要的第一步，但出于去年的报告中讨论的原因，指望这笔资金将会带动私营部门提供数倍于此的额外资金，未免过于乐观。公共筹资办法必须更加稳健。

就美国而言，疫情之后将采取何种复苏战略，要看2020年底选举周期的结果。迄今为止，在使疫情后复苏向绿色经济过渡方面，只有民主党成员包括该党总统候选人提出了具体的预算提案。这位候选人呼吁在未来四年中在清洁能源、就业和基础设施方面投资2万亿美元。这些投资将包括改造400万座建筑物，以达到更高的能效标准，以及使美国电力部门争取到2035年实现碳零污染。这位候选人的计划政策细节不足，但该计划所需资金将通过增加开支刺激经济和对企业和富有者征税筹集。

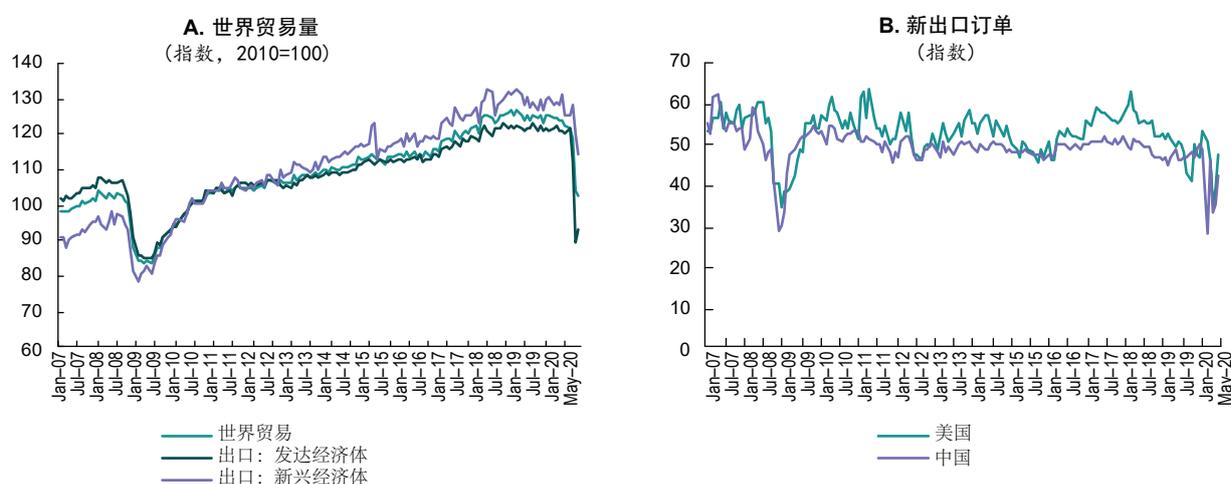
中国在新冠疫情爆发后将实行的复苏战略，以及绿色投资在这一战略中的作用，将在很大程度上取决于全国人民代表大会(人大)目前对该国《第十四个五年规划》(《十四五规划》)的审议结果。这项规划将于2021年初发布，涵盖2021年至2025年这一时期。《十四五规划》已经确立的四个优先领域为：绿色发展，数字化，进一步开放经济和金融市场，向欠发达地区提供支持。

总的来说，上述规划将为今后五年的产业发展指明方向。与气候政策特别相关的，将是这项规划中关于电力发展的部分，因为这部分规划将对中国能源市场产生持久影响。来自参与审议的人大代表的初步消息显示，清洁和可再生能源投资将日益受到重视，有人建议，在2026年之前，作为中国能源组合转变的一部分，太阳能发电能力至少新增300千兆瓦，风力发电能力至少达到150千兆瓦。此外，还提出了到2030年将非化石燃料能源消耗提高到25%，到2050年将这一比例提高到50%的建议，以及向可再生能源项目和能源储存，绿色氢生产的发展及在全国建立清洁电力生产和供应链提供更多支持的建议。

大韩民国政府致力于实施以“韩国版新政”为形式的新冠疫情后复苏战略，这项战略以三大支柱即绿色能源基础设施、绿色能源产业生态系统以及低碳和分散式能源扩张为基础。该战略打算到2022年投资12.9万亿韩圆(约合108亿美元)。其中，5.8万亿韩圆将投向绿色能源基础设施，重点是用高效绿色系统替代化石燃料动力系统。另有1.7万亿韩圆将投向绿色能源产业生态系统，以支持中小企业开发绿色技术，并在五个城市创建低碳工业综合体。最后，余下的5.4万亿韩圆将用于低碳和分散式能源扩张，这包括投资于太阳能、风能和氢能基础设施及能源生产的研发。通过这些努力，政府争取到2025年将可再生能源发电量增加两倍，到2025年将太阳能和风能发电量增至42.7千兆瓦，并争取到2030年使其达到54.2千兆瓦。

F. 货物和服务贸易

图1.11 2007年1月至2020年5月某些经济体的世界贸易量和新出口订单



资料来源：荷兰经济政策分析局《世界贸易监测》，2020年7月；美国供应链管理研究所制造业指数；中国国家统计局《制造业采购经理指数调查》。

注：新出口订单是指相应的采购经理指数。数值大于50表示与上月相比有扩张，数值小于50表示出现收缩，数值为50表示无变动。

全球增长乏力(2019年为2.5%，而此前三年的平均增长率为3.0%)，中美贸易和技术紧张状态持续存在，这两个因素已经导致2019年全球交易的货物量呈下降趋势。此前，由于全球需求普遍不足，自2009年以来，世界贸易已呈长期放缓景象。原以为2020年随着全球增长加快，贸易紧张局势得到缓解，贸易量将会回升，但这些希望很快就破灭了。新冠肺炎的爆发和蔓延导致国际贸易量急剧下降，其下降规模与全球金融危机时期相似(图1.11A)。荷兰经济政策分析局世界贸易量数据(CPB, 2020)显

示，与2019年同期相比，5月份的贸易量急剧下降，降幅为17.7%，这一数字与全球金融危机期间的最大单月降幅相似(2009年1月下降了19%)。同样，中国和美国的新出口订单的采购经理指数都下降到了此前只是在全球金融危机期间才观察到的水平(图1.11)。

有必要铭记的是，贸易量变动的起伏往往要大于实际产出波动的幅度。这一点在经济危机时期尤其如此。在全球金融危机时期，2009年全球产出收缩了1.3%，而世界贸易量则下降了12.6%(CPB, 2020)。不过，新冠疫情对贸易量

表1.2 2018-2020年某些组别和国家的货物进出口量
(与上一年相比的百分比变动)

组别/国家	出口量			进口量		
	2018	2019	2020a	2018	2019	2020a
世界	3.1	-0.5	-8.8	3.8	-0.4	-8.5
发达国家	2.6	0.0	-12.0	2.5	0.1	-10.5
其中：						
日本	2.6	-1.6	-9.2	3.1	0.9	-4.4
美国	4.2	-0.5	-12.1	5.2	-0.3	-9.1
欧元区	1.9	-0.2	-13.3	2.2	0.0	-12.2
发展中国家	3.8	-1.1	-4.7	5.7	-1.2	-5.6
其中：						
中国	5.4	0.5	-4.4	6.9	-0.4	-2.0
亚洲(不包括中国)	3.7	-1.8	-4.4	6.9	-2.3	-6.6
拉丁美洲	3.0	0.5	-8.7	4.8	-1.6	-12.0
非洲和中东	1.0	-3.9	-3.1	0.8	-0.2	-2.0

资料来源：贸发会议秘书处基于荷兰经济政策分析局《世界贸易监测》(2020年7月)的计算结果。

注：

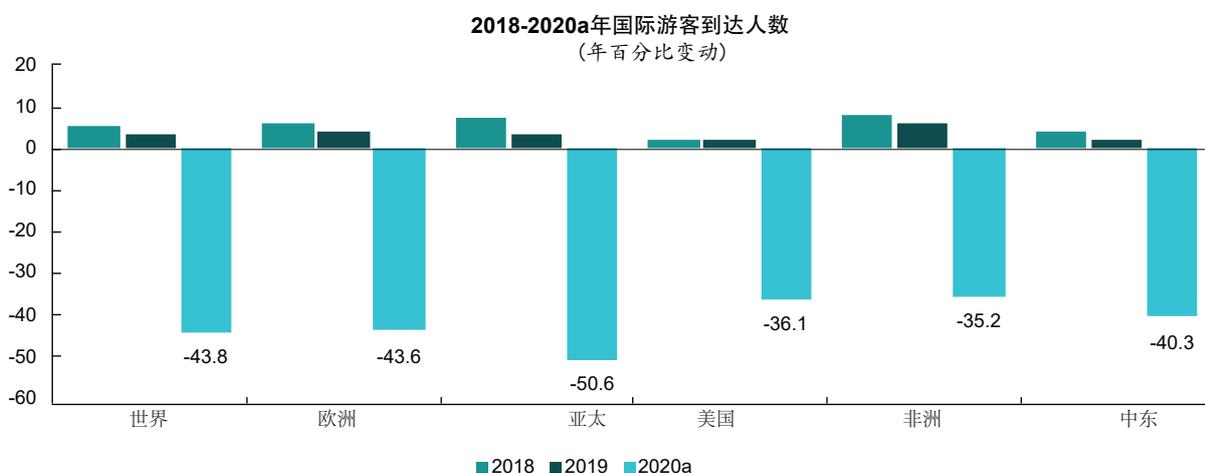
a 2020年1至5月和2019年1至5月的平均数之间的百分比变动。

的影响，并非只是了新冠疫情爆发导致的经济增长和需求的急剧收缩。这种影响还包括全球运输环节和供应链由于政府为遏制病毒的传播出台严格的限制措施而出现的中断。此类限制措施包括关闭港口和边境，限制航空旅行(影响到空运货物的运输)以及延迟办理海关手续(尤其影响到易腐货物贸易)等。同样，许多国家设置贸易壁垒，特别是对医疗用品和食品实行出口限制，此举也进一步抑制了贸易量。

如表1.2所示，世界不同区域和国家的贸易流量的下降相当一致。出口量降幅最大的区域是欧元区，该区域的进口量收缩幅度也最大。中国是第一个受到新冠疫情冲击的国家，但该国的进口量相对而言只是略有下降。

新冠疫情的爆发造成的影响在全球服务贸易方面尤为明显。随着航班停飞，酒店和其他与旅游相关的服务部门关闭，世界各地都实施旅行

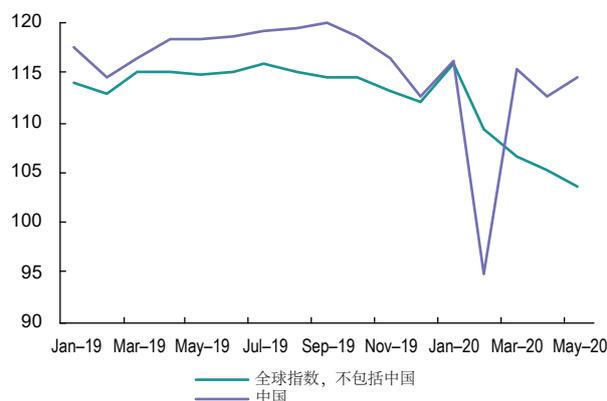
图1.12 2018-2020年某些区域国际游客到达人数年增长率
(百分比)



资料来源：United Nations World Tourism Organization (UNWTO) Barometer June 2020.

注：a 临时数据仅涉及1-4月。

图1.13 海运货物：2019年1月至2020年5月货运集装箱吞吐量指数 (指数, 2010=100)



资料来源： 海运经济和物流研究所； 莱布尼茨经济研究所。

注： 莱布尼茨经济研究所及海运经济和物流研究所集装箱吞吐量指数。该指数包含91个国际港口的集装箱转运数据，海运经济和物流研究所在进行市场观察过程中持续收集这些数据。这些数据涵盖大约60%的全球集装箱转运业务。

限制，旅行和旅游部门受到极大影响。国际航空运输协会(航空运输协会)的数据显示，航空客运量暴跌，4月份同比下降94%，这一降幅前所未有。这一收缩是在3月份同比下降55%之后出现的。同样，联合国世界旅游组织(世旅组织)的数据显示，与2019年同期相比，2020年头四个月全球国际游客人数减少了44%。亚洲和太平洋区域的下降最为严重，该区域的游客人数下降了幅度刚好超过50%，而世界其他区域也都出现了大幅度下降(图1.12)。实际上，这一时期国际游客人数的下降是有记录以来最严重的下降。据世旅组织估计，2020年游客人数将减少58%至78%，具体降幅取决于旅行限制

的持续时间和严格程度以及2020年下半年经济复苏的速度。

国际服务贸易的另一个重要组成部分是航运和空运服务，这两者与货物贸易密切相关。全球货物需求的突然暴跌，以及运输环节的中断，对空运和海运货物量产生了可预见的巨大影响。随着封城措施以及对旅行和运输联系的限制因疫情的蔓延而收紧，4月份空运货物量同比收缩27.7%(IATA, 2020)。这又是有记录以来最大幅度的下降，降幅甚至超过了2009年1月全球金融危机严重时期的收缩幅度(23.9%)。实际上，由于今年3月和4月的累积下降，全球空运货物量降回至2009年底的水平(IATA,2020)。同样，与2019年同期相比，4月份全球海运货物的全球港口集装箱运输量下降了6.4%，而中国2月份的集装箱运输量同比下降了16.5%(ISL,2020)(图1.13)。

航空客运业的崩溃对空运货物产生的连锁效应也很明显，因为世界上大部分货物都是通过商业客运航班运输的。因此，可以看到，空运成本急剧上升，从而加剧全球需求不足的影响和空运服务出口方面运输受到的扰乱。

随着经济活动的复苏以及影响到运输网络和全球供应链生产环节的限制的放松，预计货物贸易今年下半年将出现回弹。不过，今年以后的贸易复苏很可能受到企业和决策者旨在增强供应链复原力的决定的干扰(Lund et al., 2020)。另一方面，服务出口的回弹可能较为乏力，原因在于：在某些旅行和边境限制措施仍未撤销，以及潜在旅行者因担心新冠疫情重新爆发而继续采取等待观望做法的情况下，游客流量——它们在服务出口中占据相当大一部分——可能仍将处于低位。

G. 初级商品价格

2019年，初级商品价格小幅下跌，但2020年上半年，由于新冠肺炎的爆发和蔓延，全球生产活动和贸易流动急剧放缓，旅行普遍受到限制，供应链中断。

从表1.3可以看出，主要由于燃料价格下降相当明显(12.6%)，2019年初级商品综合价格指数下降7.4%。当时，主要供应商增加了产量，以争取在价格已经低迷的情况下获得更大的市场份

表1.3 2008-2020年世界初级商品价格
(与上一年相比的百分比变动, 除非另有说明)

初级商品组别	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ^a
所有初级商品	33.4	-31.6	24.3	28.6	-3.0	-3.7	-7.9	-36.2	-9.4	17.4	16.0	-7.4	-21.5
非燃料初级商品 ^c	22.2	-17.8	26.1	18.9	-12.7	-6.5	-8.0	-18.9	2.3	9.1	-2.2	0.1	-2.3
非燃料初级商品(以特别提款权计价) ^c	18.3	-15.8	27.4	14.9	-10.0	-5.7	-8.0	-11.9	3.0	9.4	-4.2	2.5	-8.1
所有食品	32.6	-10.4	12.0	24.0	-6.5	-9.6	-0.8	-15.6	3.6	-1.3	-6.5	-2.0	4.9
食品和热带饮料	31.1	-2.2	11.6	23.6	-9.9	-9.1	3.8	-14.2	2.2	-1.6	-6.6	0.3	4.9
热带饮料	19.2	1.1	19.8	31.2	-22.4	-19.8	24.1	-10.3	-3.3	-3.1	-8.5	-5.0	7.1
食品	34.9	-3.2	9.1	21.1	-5.6	-6.0	-1.2	-15.4	4.0	-1.2	-6.1	1.9	4.4
植物油籽和植物油	35.2	-24.1	13.0	24.8	0.7	-10.5	-9.6	-18.8	7.0	-0.5	-6.2	-7.0	4.8
农业原材料	8.4	-16.4	37.0	24.5	-19.2	-8.8	-11.8	-13.3	-0.3	5.3	-1.7	-3.9	-6.8
矿物、矿石和金属	19.7	-12.9	33.6	20.5	-6.9	-9.5	-12.8	-17.2	4.6	11.3	1.3	6.2	8.2
矿物、矿石和非贵金属	17.5	-25.4	39.0	12.2	-16.8	-2.0	-14.6	-24.8	1.4	25.7	2.6	3.4	-8.0
贵金属	23.4	7.5	27.5	30.8	3.4	-15.8	-11.0	-9.9	7.1	0.4	0.0	8.9	24.1
燃料初级商品	37.9	-38.6	23.1	32.0	-0.5	-1.2	-7.5	-44.4	-17.5	25.9	27.5	-12.6	-36.9
备忘项目: 制造品 ^d	4.9	-5.6	1.9	10.3	-2.2	4.0	-1.8	-9.5	-1.1	4.7	4.7	-2.1	

资料来源：贸发会议秘书处基于贸发会议网上初级商品价格统计资料以及联合国统计司各期《统计月报》的计算结果。

注：以现值美元计价，除非另有说明。

a 2020年1至6月和2019年1至6月的平均数之间的百分比变动。

b 包括燃料初级商品和贵金属。总合时使用2014-2016年平均权重。

c 不包括燃料初级商品和贵金属。

d 发达国家制成品出口的单位值。

额，这抵消了非燃料和非贵金属初级商品价格的小幅上涨(0.1%)。2020年初，这一下降趋势明显加剧，今年头六个月与2019年同期相比，综合指数下降了21.5%。

在综合指数的这种下降中，所观察到的每个初级商品组别的趋势的差异非常明显(图1.14)。主要与工业生产活动相关的初级商品(工业金属)以及与旅行和运输相关的初级商品(燃料)的价格大幅下降，而与消费更为直接相关的初级商品(食品)的价格则保持正趋势。食品价格的这种韧性在某种程度上表明，与其他初级商品组别相比，对农业材料的需求的收入弹性较小，这通常会使得这些商品的价格对经济活动欠敏感。

然而，食品价格在疫情蔓延期间仍能保持上浮不跌，其原因还在于：由于供应链和运输网络受到扰乱，粮食安全日益受到关注——特别就较为贫困的发展中国家而言。此外，一些国家

实施贸易限制措施(包括出口禁令)，同时增加进口，以便储存某些食品。贵金属是市场不确定和波动时期投资者青睐的商品，其价格在2020年头几个月也明显上涨。

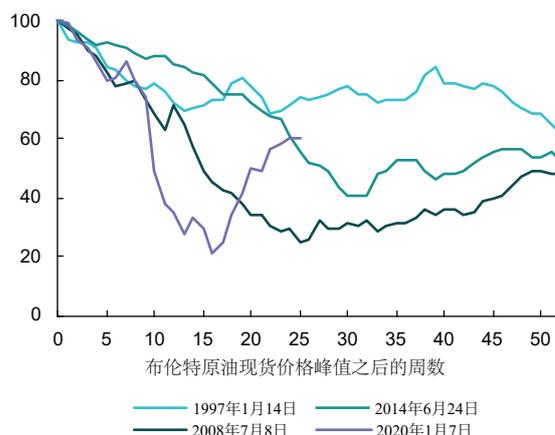
燃料商品价格跌幅最大。病毒于年初的出现以及随后对旅行、运输和生产活动造成的干扰，已经导致石油需求和价格在3月初之前急剧下跌。接着，石油输出国组织加(欧佩克+)成员国未能在石油需求突然下降的情况下减产，这促使全球两大产油国(俄罗斯联邦和沙特阿拉伯)恰恰在需求骤降之时逐步增加石油产量。随后，由于这些对供应和需求同时造成的冲击，油价暴跌，这种下跌是前所未有的。4月，美国西德克萨斯中间基原油(WTI)价格自有记录以来首次暂时跌入负值，因为WTI衍生品合约持有人大大低估了石油需求的不足，因而，随着WTI合约的交货到期日临近，可能会出现可用储存能力不足的情况。

图1.14 2002年1月至2020年6月按初级商品组别列出的初级商品月指数 (指数, 2002=100)



资料来源: 贸发会议秘书处基于贸发会议数据库的计算结果。关于数据来源的详细情况, 见: <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=140864>

图1.15 相对于各个峰值的布伦特原油现货价格 (指数, 周0=100)



资料来源: 贸发会议秘书处基于Refinitiv数据的计算结果。

从更长远的角度回顾2020年期间油价的演变, 可以从图1.15中看到, 与以往油价急剧下跌的情形相比, 2020年观察到的下跌的严重程度在更短时间内要甚于全球金融危机严重时期的下跌。此次油价暴跌的深度, 反映出疫情蔓延造成的石油需求收缩的严重性以及同时发生的供应冲击的复合影响。

在俄罗斯联邦和沙特阿拉伯的推动下, 欧佩克+成员于4月达成了一项将每日石油产量削减1,000万桶的协议, 由于这项协议的达成, 油价在接近本年度第二季度末之时大幅上涨。如图1.15所示, 在欧佩克+达成产量上限协议之后, 价格回升的势头也比以往几次价格下跌之后的回升势头更为强劲。不过, 尽管达成了全球协议——这是有史以来最大规模的协调减产——但油价似乎不太可能恢复到疫情爆发前的水平。石油需求将在很大程度上取决于全球经济复苏的速度。

即使经济活动迅速回弹, 由于运输很可能仍然受到干扰, 旅行很可能仍旧受到限制, 潜在旅客和商务旅行者很可能依然不愿旅行, 石油需求的回弹将受到抑制。此外, 从供应方来看, 由于欧佩克+协议存在的局限性, 如依赖今后根据普遍的产量和价格水平实行自愿减产等, 全球石油供应可能超出协议设想的水平。因此, 到2020年底, 国际石油市场可

能仍将处于供应过多的状态。这种结果与先前几次油价突然下跌的情形相一致，这些情形显示，油价在短期内仍将明显低于下跌前的水平。

展望前景，从总体上看一下初级商品，可以认为，从现在到年底的价格走势将主要取决于经

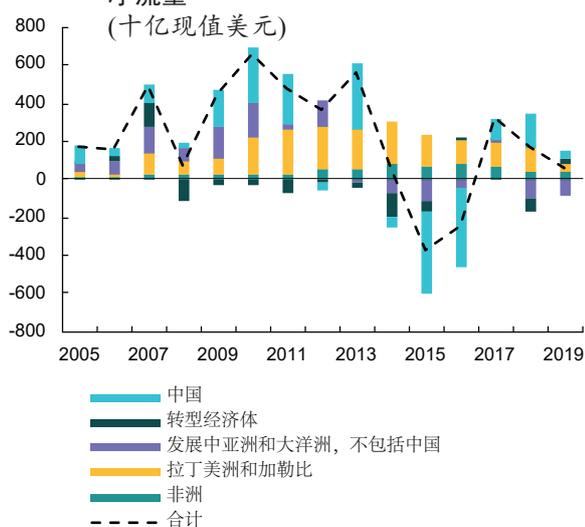
济复苏的速度，尤其是中国经济复苏的速度。中国在工业金属和农业材料等初级商品组别的全球需求中占据着最大份额。对供应链和运输的干扰下半年能在多大程度上得到缓解，也将是一个影响到价格的因素。最后，美元的走向，尤其是相对于新兴市场货币的走向，将对初级商品价格产生明显的影响。

H. 资本流动与汇率

在新冠肺炎冲击发生之前，发展中经济体的私人或非准备资本净流入已经减速(图1.16)。具体而言，资本净流入总额，不包括国际储备和相关项目变动，从2018年的1,690亿美元降至2019年的840亿美元。如果考虑到2017年的净流入总额为3,180亿美元，下降幅度甚至更大，但相关数列显示较大幅度的波动，这种波动主要受中国吸引的私人资本净流入量波动的驱使。

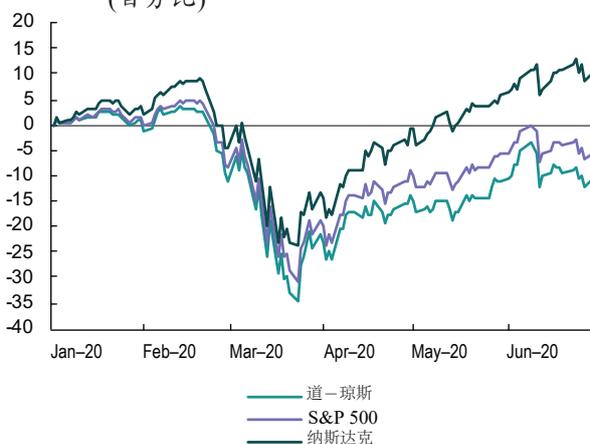
过去14年中，非洲、拉丁美洲以及加勒比地区一直是资金的净接受方。就拉丁美洲而言，流入量峰值与过去几十年初级商品超级周期的顶点(2011年)同时出现，总值为2,360亿美元。就

图1.16 按国家/组别列出的2005-2019年私人资本净流量



资料来源： 贸发会议秘书处基于货币基金组织国际收支数据库的计算结果。

图1.17 一些美国股市指数本年迄今(2020年1月1日至2020年6月30日)变动情况 (百分比)



资料来源： 贸发会议秘书处基于Refinitiv数据的计算结果。

非洲而言，流入量峰值新近(2016年)才出现，总额为820亿美元。去年，拉丁美洲的净流入量大幅下降，但非洲的净流入量有增加，因此这两个区域的净流入量大致相同。

直到2012年为止，亚洲和大洋洲其余经济体一直是私人资本的净接受方，但2012年之后，这些经济体基本上成为资本输出方。俄罗斯联邦和其他转型经济体的形态相似，2008年是一个转折点，从这一年开始，这两者从主要为净流入转向主要为净流出。

新冠肺炎冲击导致今年上半年新兴市场资本外流，外流规模要比全球金融危机或其他近期的金融紧张状态发生后出现的资本外流规模大得多。封城开始后，面对世界经济活动急剧放缓

图1.18 2020年1月1日至2020年8月15日几对货币的汇率指数
(指数, 2020年2月26日=100)



资料来源： 贸发会议秘书处基于WM/Reuters的计算结果。

的前景, 投资者开始抛弃风险较高的证券, 转而购买较为可靠的政府债券, 特别是美国国库债券, 因而致使发展中经济体的组合证券投资资本大量外流。截至2020年年中, 随着关于许多经济体重新开放的消息使得金融市场对疫情的悲观反应有所减缓(图1.17), 新冠肺炎造成的第一波资本外流似乎正在消退。这一变动在某种程度上表明, 金融市场面对正面或负面冲击往往会反应过度, 然后又反应不足。

然而, 鉴于新冠肺炎之后的经济复苏的不确定性仍然较大, 而且2020年下半年和2021年初重新发生大规模传染的可能性在增加, 截至2020年中, 许多金融指数的回升似乎与现实脱节(IMF, 2020d)。换言之, 未来可能会有更多的反应过度和反应不足的情况出现, 这就需要实行适当的金融管理, 还需要对发展中经济体提供多边支持。

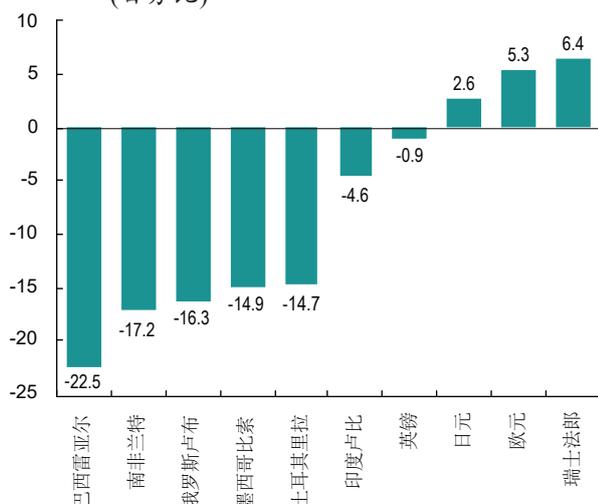
2020年上半年, 风险感知和资本流动方面的波动对汇率产生了重大影响。与全球金融危机之后发生的情况相似, 疫情造成的最初影响是美元对欧元和日元贬值, 同时对新兴市场货币升值(Corsetti and Marin, 2020)。在最初的贬值之后, 美元对欧元和日元比值迅速强劲反弹, 收复了疫情爆发以来的失地。截至2020年中, 美元对英镑汇率似乎也在沿循类似于12年前的形态, 当时, 英镑最初的情

况与新兴市场货币的表现相似, 但波动较小(图1.18)。自6月底以来, 美元对所有三种货币(欧元、日元和英镑)均呈贬值之势, 对此有人认为, 美元的霸主地位可能终结, 其他可行货币取代美元充当世界储备货币的时代即将到来。这种判断似乎作得有点仓促, 美元最近的走势反映了经济前景的恶化——这势必会使美联储将利率维持在低水平——而不是国际货币体系的根本性转变。美元的贸易加权值仍高于2019年底的水平, 而且远高于2014年中的水平, 美元最近的一轮走势始于这一年。

从主要发展中经济体来看, 截至2020年中, 受打击最大的货币是巴西雷亚尔、南非兰特和俄罗斯卢布(图1.19)。这三个国家都高度依赖初级商品出口, 在新冠疫情之前就已经面临宏观经济失衡的困难。在接下来的几个月中, 全球新冠疫情造成的衰退和新兴市场货币贬值可能会增加发展中经济体的经常账户余额。

然而, 单靠这种调整可能不足以缓解许多中低收入国家在外汇方面面临的流动性限制, 因为在决定汇率方面, 占据支配地位的通常是资本流动和衍生品市场的综合业务, 而不是货物和服务贸易。即便在资本和汇率的投机性流动失去势头的情形中, 也仍有必要为发展中国家提供适当的多边金融援助, 以处理2020-21年的外债偿还问题, 同时稳定这些国家的经济。

图1.19 2020年1月1日至2020年7月31日某些货币的汇率变动情况 (百分比)



资料来源：贸发会议秘书处基于Refinitiv数据的计算结果。

1. 新冠肺炎，落后于形势的经济学家和观念的变化

新冠肺炎冲击表明，面对紧急情况，需要采取积极的经济政策。为拯救生命、维持收入和就业，不同政治取向的政府和2009年一样，结合采取了凯恩斯和货币主义者主张采取的措施，并采取了更有针对性的供应方政策。此举是否是针对自我引发的经济停顿采取的最佳措施，将是未来一段时间内政策制定者和评论者要面对的一个问题(Kregel, 2020)。然而，新冠肺炎之后的经济复苏要求的是，与全球金融危机之后的情形不同，政策制定者不要迫于既得经济利益的政治压力，在一些落后于形势的经济学家的思想影响下过早放弃务实的做法。

在经历大规模衰退性冲击后，资本主义经济体可能会长期处于低迷状态。在这种背景下，闲置的生产资源——资本和劳动力——可用来增加产出和收入，但前提是有预期需求来吸收这些资源。凯恩斯的伟大见解在于证明，在这些条件下，预期需求自身可以创造供给。但要做到这一点，须有某种自主需求能使经济活动走出衰退的低谷。这方面的具体情况不尽相同，依各个经济体的结构特点而定，但在各地的私

人资产负债表都在收紧的时期，政府支出至关重要。

要得出恰当的宏观经济政策结论，需要避免把政府开支决策和家政学作简单的类比。即便如此，并非所有国家都处境相同，能够通过支出摆脱危机。对于不发行国际储备货币的小型开放经济体来说，如果世界其他地区不以同样的速度扩张，那么由国内需求驱动的扩张可能很快就会引起货币问题(TDR 2019)。经济史显示，国际收支危机频仍，这些危机不是由贸易和资金流动受到的外部不利冲击造成，就是由为在不利的国际形势下加速增长而作出的内生努力造成。由于这一因素，即便许多发展中经济体想要更快地以可持续方式从新冠肺炎造成的衰退中复苏，扩张性重建政策是否可行，也并非完全由它们来决定。应当在国内奉行有效的政策，但同时国际上也应当提供恰当地支持(见第四章)。

看一下发行国际储备货币的大型开放经济体(如美国、欧洲、日本)或金融体系和资本账户较为封闭的大型开放经济体(如中国)，情况就不一样了。这些经济体的政府可以通过印钞或发行债券为增加公共开支筹资。职能财政有其局限性(TDR 2019:48-49)，但无论如何，国内主导的扩张可以刺激增长，创造收入——工资、利润和税收——从而可帮助支付为应对衰退而发行的本国债务或将这些债务延期。当经济复苏时，它可以通过未来的税收——对收入因政府支出而增加的多数人和少数人征税——偿还这些债务；或者在某些情况下，为此进行谈判，以降低债务本身的账面价值。在实际利率较低的情况下，财政扩张可以通过收入的短期乘数效应及其对潜在产出的结构性正效应做到“物有所值”(De Long and Summers, 2012)。财政扩张可以通过公共债务筹措资金，并且可以仍具可持续性，为此，需在长期内小幅增加政府的基本盈余，甚至可以不增加其基本盈余。

从较为正式的角度来看，在当今世界主要经济体采用的通货膨胀目标制度中，央行设定短期利率，政府决定它们想要按市场利率获得多少债务和资金。央行设定短期收益率曲

线，市场则主要根据它预期央行将会采取的举措设定长期利率。在经济不景气的情况下，短期和长期债券的实际利率往往会转为负值，这表明市场预计不会出现适当的需求拉动型复苏。传统货币政策无力使经济摆脱衰退。创新或激进的货币行动可在一段时间内扩大货币政策的影响范围(插文1.5)，但由于放款意味着有人愿意借款和消费，因此仅靠低利率不足以在深度衰退中为经济活动提供推动力。

对于国际收支约束较小的大型开放经济体来说，要从深度衰退中复苏，除了货币政策之外，还有必要采取其他举措。自1930年代以来，宏观经济学家已经认识到需要采取积极的财政政策，但在最近几十年中，在新自由主义经济思维影响下，政府在经济重建中的更为积极的作用不再受到推崇。为避免在全球金融危机之后过早进行财政整顿这一错误，在针对新冠肺炎采取的救灾措施终止时，政策制

定者应当以更加务实和负责的观点看待经济政策。

发达经济体政府债券支付的实际利率较低，这表明，现在有余地在新冠疫情之后采取更多扩张性和结构性财政举措，以便保护环境，减轻不平等状况，创建更具包容性的社会。重建的挑战与其说牵涉物质，不如说牵涉政治。世界主要经济体拥有财政、技术和生产资源，有能力让世界摆脱新冠肺炎造成的衰退，实现更快和进步复苏。

这样一种战略可能会在短期内使公共债务上升，而同时收入和就业水平会恢复。随后，如果适当分配投资，更为公平地分配复苏收益，生产率将上升，社会紧张状况将得到缓解，从而能够创造经济增长和收入分配的良性循环。在这种形势下，为应对危机而最终发行的超额债务可以通过适当的财政调整来处理，因为“国家财政实行紧缩的恰当时机是繁荣时期而非衰退时期”(Keynes, 1937)。

插文1.5 货币政策的作用及其局限性

截至2020年中，世界处于又一轮量化宽松的“起始的终结点”。央行大规模购买金融和非金融资产，国库提供紧急贷款担保，私人金融机构自愿或被迫作出延期偿债安排，对银行和金融机构的审慎监管放松。这些行动似乎避免了3月初出现的金融市场最严重的恐慌，但是现在为时尚早，还不能宣布新冠肺炎对金融造成的不利影响已经消除，普通民众受到的影响就更不用说了。

许多公司和个人将难以偿还债务和补充预防性储蓄，因此，2020年上半年的应急金融政策有必要分阶段、逐步停止实行(Blanchard et al., 2020)。除此之外，发达经济体迅速回到利率的实际下限的做法，重新引发了关于采取更为积极、更具创新性的货币政策抵御新冠肺炎冲击的讨论和提议。迄今为止，文献资料中讨论的主要倡议有：

- 双重利率：将银行在中央银行的任意准备金的报酬降至负值，但将放款利率保持在零或较小的正值(Wren-Lewis, 2016)。这将使银行因不贷出闲置资金而受到惩罚，但如果自由准备金利率的负值过高，就可能会刺激货币的实物囤积，而不是放贷，这转而又会促使人们提议终止实物货币(Rogoff, 2017)。
- 收益率曲线控制：央行固定长期利率，不仅控制短期利率，而且还控制直至某个预定到期日的政府债券收益率曲线，日本2016年以来采取的就是这种做法；澳大利亚央行最近宣布，即将采取这种做法(Belz and Wessel, 2020)。
- 现代喜庆：在可能情况下，进一步降低实际利率，使之成为负值，以免除部分债务本金，并以此刺激企业、个人和政府借款和花费(Barbosa-Filho and Kozul-Wright, 2020)。

尽管央行可以做得更多，但在经济停滞的情况下，货币行动的作用有其局限性。在某个时刻，尤其是在负实际利率会降低更具扩张性的财政举措的风险的情况下，央行应当得到国库的支持。

I. 区域趋势

在北美，贸发会议预计，2020年国内生产总值将下降5.4%，2021年将回升2.8%。尽管联邦政府宣布了大规模的救灾计划，但这一急剧下降将主要来自美国。具体而言，由于失业率突然上升以及难以向低收入家庭和中小企业提供紧急信贷，新冠肺炎对美国经济造成的短期影响可能会加重。我们预计加拿大将呈现类似的形态，因为该国与美国的联系紧密，但由于加拿大在新冠疫情之后因油价下跌而受到不利影响，因此该国的波动略大。

就拉丁美洲和加勒比而言，我们预计2020年国内生产总值将收缩7.6%，随后在2021年回升3.0%。这一预测反映出该区域在新冠肺炎之前面临的金融问题和经济增长缓慢的情况，还反映出该区域向来极易受初级商品价格和国际金融状况变动的这一特点。实际上，在疫情爆发前，巴西的经济增长就已经放缓，墨西哥的经济增长也停滞不前，这两国都面临财政失衡的挑战。就阿根廷而言，该国经济在2019年就已经陷入衰退，通货膨胀率高，面临严重的国际收支制约，财政失衡状况也十分严重。鉴于这些不利的初始条件和该区域结构上高度的金融脆弱性，新冠肺炎对拉丁美洲和加勒比造成的不利经济影响可能甚于世界上任何其他发展中区域。

欧洲包括俄罗斯联邦和土耳其在内，将是因新冠肺炎对经济的冲击而受影响最大的区域。该区域今年将收缩7.0%，2021年将扩张3.5%。新冠肺炎最初在中国爆发，之后，欧洲在2020年第一季度迅速成为全球新冠疫情的焦点。就法国而言，疫情对法国服务业部门——该部门占法国国内生产总值的四分之三以上——的影响尤其明显，旅游业和酒店服务业遭受的打击最大。就联合王国而言，过去两年中，由于脱欧谈判结果的不确定性和全球需求普遍放缓对国内经济活动的拖累，该国经济的减速迹象已经显露。计划与欧盟进行的贸易协定谈判和一项大规模投资计划的启动几乎已经完全让位于疫情的紧急应对。

从感染率来看，意大利和西班牙是欧洲两个受打击最严重的国家，因此这两国只得实施比其他欧洲国家所实施的更为严格、更为持久的封城措施。此外，由于政府可利用的财政空间受到更大的限制，政府颁布适当的经济救济和复苏措施的能力受到严重阻碍。反观德国的情况：主要由于通过了大规模的政府支助方案——这些方案在规模上证明比欧洲其他国家政府的方案大得多——疫情对德国造成的不利影响较小。

就俄罗斯联邦而言，国际原油需求和价格的下降加重了疫情造成的影响，致使俄罗斯联邦石油出口收入大幅减少，而流向该国的直接外资的严重紧缩又加剧了这一情况。尽管存在这些困难，俄罗斯联邦拥有的国际储备明显超过其国际债务义务，这可以确保该国未来的财政和经济前景具有一定程度的稳定性。就土耳其而言，即使在疫情爆发之前，该国对短期资本流动的过度依赖以及外币计价债务偿还的费用上升，已使该国经济持续承受重负，缺乏抵御力。

在东亚，贸发会议的基线情景是，2020年增长1.0%，2021年增长7.4%。东亚区域是第一个受到疫情打击的区域，也是第一个结束为遏制疫情而实施的封城措施的区域。不过，鉴于东亚各国的生产活动高度融入全球供应链而且依赖区域内外部的需求，疫情对全球需求的影响将对这些国家造成压力。

东亚区域的增长形态主要由中国驱动，中国在危机前仍然保持的较高的增长率，为抗击疫情而采取的干预性突出的政策以及冲击后采取的大规模重建刺激举措，可望使经济迅速恢复到新冠疫情之前的趋势。就日本而言，由于2019年底增税暂时造成的影响，日本经济在新冠疫情之前就已经面临衰退的风险。因此，疫情将造成日本经济的衰退，但主要由于政府向家庭和企业提供大量额外预算支持，2021年将出现强劲复苏(用日本的标准衡量)。就大韩民国而

言，遏制政策证明非常有效，没有对生产活动造成太大的干扰。这些政策有助于最大限度地减少疫情对经济增长的负面影响。此外，大韩民国经济与中国经济的融合密切，这将有助于推动2020年下半年和2021年的复苏。

贸发会议预计，南亚和东南亚2020年将分别收缩4.8%和2.2%，2021年将分别回升3.9%和4.3%。就印度而言，基准情景是：随着遏制病毒传播的严格的封城措施致使全国许多生产活动停止，2020年经济将急剧衰退。虽然我们预计2021年印度经济将出现与该国经济近年来的增长率相一致的反弹，但2020年出现的收缩可能会变成无可挽回的收入损失。印度尼西亚主管机构实施的欠严格的遏制措施，加上因政府支出恢复强劲而形成的相当大的支持，将有助于缓解疫情对印度尼西亚经济造成的收缩性影响。

同样，在马来西亚，政府通过了一系列前所未有的大规模、广泛的财政刺激方案，这将有助于提振需求，限制经济活动的下滑。就泰国而言，国际旅客抵达人数的大幅下降将对该国的主要旅游和酒店服务行业造成极大损害，并将致使经济在2020年急剧衰退。越南主管机构在遏制病毒方面采取的措施奏效，这将有助于限制经济活动受到的影响，同时使该国能够在2020年保持正增长，并在随后恢复到疫情之前观察到的较高的趋势增长率。

在西亚，贸发会议的情景预测2020年将收缩4.5%，2021年将扩张3.6%。这一形态主要反映出疫情及石油需求和价格的下降同时带来的冲击，以及随后欧佩克+协定规定的石油减产，我们在上文关于初级商品价格的小节中对此进行了分析。这些诸多因素将使该区域经济活动出现几十年来最为急剧的下降，同时，来自石油收入的财政收入的下降将会严重限制政府提供财政支持的能力。

就沙特阿拉伯而言，政府试图对需要向家庭和企业提供预算支持与财政账户受到的压力不断上升这两者进行兼顾。为降低预算赤字，该国于5月份做出了在相当大程度上削减支出和大幅提高消费品税的决定，这项决定将突显2020

年国内生产总值下降的幅度。该区域的预期国内生产总值增长还将受伊朗伊斯兰共和国的形势的驱动，在该国，病毒在国内的蔓延造成的不利影响加上国际原油价格下跌，已使原本已经受到严厉经济制裁影响的境况欠佳的经济陷入更为严重而且很可能是长期的衰退。

贸发会议还预计，2020年，非洲将出现衰退，2021年将出现扩张。今年经济将收缩3.0%，明年将扩张3.5%。今年3月中，为防止新冠肺炎在国内全面爆发，非洲许多国家政府决定先发制人地实施遏制措施，此举在遏制非洲大陆的疫情方面起到了很大作用。然而，遏制措施对经济造成的影响相当大，由于非正规部门工人所占比例较高，恰当的社会安全网及实施适当的财政刺激和提供适当支持所需的政策空间缺乏，贫困程度和收入不平等方面产生的不利影响加剧。

鉴于该区域的多样性，可将相关情景分为多种性质上不同的形态。就安哥拉、尼日利亚和其他石油出口经济体而言，国内生产总值的收缩可能会尤其明显，因为这些国家遭受双重冲击：既受到疫情产生的经济影响冲击，又受到油价暴跌冲击。从感染率来看，南非是非洲大陆受打击最大的国家。该国在新冠肺炎出现之前增长缓慢，宏观经济失衡，后来为遏制病毒蔓延又采取了严格的封城措施，所有这些因素都将导致经济严重衰退，而这无论是从就业角度来看还是从已经很严重的贫困和不平等状况的角度来看，都将产生不利影响。

就埃塞俄比亚和肯尼亚而言，蝗灾加剧了疫情造成的影响，两国的农业生产因此遭受严重破坏。疫情和随后采取的遏制措施对经济造成了干扰，这对贸易、旅游、投资和消费支出产生了不利影响，而农业产量的下降则会加重这种不利影响。卢旺达是非洲大陆近年来增长最快的经济体之一，但是，由于疫情对全球造成的影响会使卢旺达的主要出口品(包括农产品和矿产品)的需求和价格疲软，还会使流向该国的直接外资量下降，2020年该国的增长率将明显放慢。

注

- 1 货币基金组织的数据显示，以国际美元或购买力平价美元计算，2019年，世界总产值约为142万亿美元。
- 2 国际金融协会。全球债务监测数据库，2020年4月。
- 3 货币基金组织将其定义为“在国际市场准入方面与新兴市场相似的经济体”。见IMF (2020). The Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower-Income Economies. IMF Policy Paper. Washington, DC.
- 4 Smith G (2020). Can Africa's wall of Eurobond repayments be dismantled? M&G Investments, January.
- 5 例如，见Miyajima K and Shim I (2014)。Asset Managers in Emerging Market Economies. BIS Quarterly Review, September.
- 6 跟踪边远经济体发行的美元计价政府债券的主要基准指数，即摩根大通NEXGEM指数，于2011年推出，当时仅涵盖17个国家。到2020年4月，这一数字增至36个国家(3个高收入国家，25个中等收入国家，2个低收入国家，6个转型经济体，4个最不发达国家，2个小岛屿发展中国家)。
- 7 Raddatz C, Schmukler SL and Williams TS (2017). International Asset Allocations and Capital Flows: The Benchmark Effect. Journal of International Economics, vol. 108(C): 413–430.
- 8 Canadian Cirque de Soleil就属于这种情形，其债务多数为低利率杠杆作用贷款。
- 9 Megan Greene哈佛商学院高级研究员，引述于Rennison, J. and R. Smith, 2020, “CLOs: ground zero for the next stage of the financial crisis?”, Financial Times, 13 May 2020.

参考资料

- Andersen AL, Hansen ET, Johannesen N, Sheridan A (2020). Pandemic, Shutdown and Consumer Spending: Lessons from Scandinavian Policy Responses to COVID-19. CEPR Paper. University of Copenhagen. Available at <https://arxiv.org/pdf/2005.04630.pdf>.
- Arslan Y, Drehmann M and Hofmann B (2020). Central bank bond purchases in emerging market economies. Bank for International Settlements Bulletins No. 20. Available at <https://www.bis.org/publ/bisbull20.htm>.
- Aum S, Lee SY and Shin Y (2020). COVID-19 doesn't need lockdowns to destroy jobs: The effect of local outbreaks in Korea. Working Paper No. 27264. National Bureau of Economic Research. Available at <https://www.nber.org/papers/w27264>.
- Bahaj S and Reis R (2018). Central Bank swap lines. VoxEU.Org (blog). 25 September Available at <https://voxeu.org/article/central-bank-swap-lines>.
- Barbosa-Filho NH and Kozul-Wright R (2020). How to pay for the war. Financial Times Alphaville Blog. Available at <https://ftalphaville.ft.com/2020/03/18/1584546402000/How-to-pay-for-the-war/#>.
- Barroy H, Wang D, Pescetto C and Kutzin J (2020). How to budget for COVID-19 response? A rapide scan of budgetary mechanisms in highly affected countries. World Health Organization. Available at <https://www.who.int/publications/m/item/how-to-budget-for-covid-19-response>.
- Belz S and Wessel D (2020). What is yield curve control? Brookings Institution. Available at [https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/06/05/what-is-yield-curve-control/#:~:text=Under%20yield%20curve%20control%20\(YCC,to%20zero%20isn't%20enough](https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/06/05/what-is-yield-curve-control/#:~:text=Under%20yield%20curve%20control%20(YCC,to%20zero%20isn't%20enough).
- Belz S and Sheiner L (2020). How will the coronavirus affect state and local government budgets? Brookings Institution Blog. 30 March. Available at <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/03/23/how-will-the-coronavirus-affect-state-and-local-government-budgets/>.

- BIS (Bank of International Settlements)(2020). Credit Statistics. July.
- Blanchard O (2020). “Whatever it takes.” Getting into the specifics of fiscal policy to fight COVID-19. PIIIE Blog. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/whatever-it-takes-getting-specifics-fiscal-policy-fight-covid>.
- Blanchard O, Phillippon T and Pisani-Ferry J (2020). A new policy kit is needed as countries exit Covid-19 lockdowns. Policy Brief 20-8. Peterson Institute for International Economics. Available at <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/new-policy-toolkit-needed-countries-exit-covid-19-lockdowns>.
- BMW and MEF (2019). A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st century. Available at <https://www.gouvernement.fr/en/a-franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy-fit-for-the-21st-century>.
- Boeri T and Bruecker H (2011). Short-time work benefits revisited: Some lessons from the Great Recession. *Economic Policy*. 26(68): 697–765.
- Borio C and Restoy F (2020). Reflections on regulatory responses to the Covid-19 pandemic. Financial Stability Institute Briefs No. 1. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf> <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf>.
- Brookings Institution (2020). Hutchins Center Fiscal Impact Measure. Brookings Institution. Available at <https://www.brookings.edu/interactives/hutchins-center-fiscal-impact-measure/>.
- Çelik S, Demirta G and Isaksson M (2019). Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy. OECD Capital Market Series. Paris. Available at www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Markets-in-a-Time-of-Unconventional-Monetary-Policy.htm.
- Claeys G and Wolff GB (2020). COVID-19 Fiscal response: What are the options for the EU Council? Bruegel Blog. 26 March. Available at <https://www.bruegel.org/2020/03/esm-credit-lines-corona-bonds-euro-area-treasury-one-off-joint-expenditures-what-are-the-options-for-the-eu-council/>.
- Correia S, Luck S and Verner E (2020). Pandemics depress the economy, public health interventions do not: Evidence from the 1918 flu. SSRN Paper. Available at <https://ssrn.com/abstract=3561560> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3561560>.
- Corsetti G and Marin E (2020). The dollar and international capital flows in the COVID-19 crisis. VoxEU. Available at <https://voxeu.org/article/covid-19-crisis-dollar-and-capital-flows>.
- CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2020). World trade monitor. March. Available at <https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor>.
- De Long B and Summers L (2012). Fiscal policy in a depressed economy. Brookings Papers on Economic Activity. Available at https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/03/2012a_delong.pdf.
- Financial Times (2020). Virus lays bare the frailty of the social contract. 4 April.
- Foroohar R (2020). Tourism’s collapse could trigger next stage of the crisis. Financial Times. 2 August.
- FSB (Financial Stability Board) (2020). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. The Financial Stability Board. Available at <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P190120.pdf>.
- Giupponi G and Landais C (2020). Building effective short-time work schemes for the COVID-19 crisis. VoxEU. Available at <https://voxeu.org/article/building-effective-short-time-work-schemes-covid-19-crisis>.
- Haldane A (2014). “The age of asset management? Speech by Mr Andrew G Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England, at the London Business School, London, 4 April 2014” . Available at <https://www.bis.org/review/r140507d.pdf>.
- IATA (International Air Transport Association) (2020). Air freight monthly analysis. April. Available at <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/Air-Freight-Monthly-Analysis-Apr-2020/>.
- ILO (2020). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Third edition. International Labour Office. Geneva. Available at https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_743146.pdf.
- IMF (2020a). World Economic Outlook Update: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? International Monetary Fund. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>.
- IMF (2020b). World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown. International Monetary Fund. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>.
- IMF (2020c). World Economic Outlook Update: June 2020 - A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. International Monetary Fund. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>.
- IMF (2020d). Policy Responses to Covid-19. IMF Survey. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.
- ISL (Institute of Shipping Economics and Logistics) (2020). RWI/ISL Container throughput Index. April.

- Available at <https://www.isl.org/en/containerindex/april-2020>.
- Keynes JM (1937). “How to avoid a slump”, Op-Ed to the Times, reprinted in *Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol 21. Palgrave, Macmillan. London. Available at <https://www.bradford-delong.com/2019/06/weekend-reading-john-maynard-keynes-1937-how-to-avoid-a-slump.html>.
- Kregel J (2020). The pandemic requires a different macroeconomic policy response. *International Development Economics Associates (IDEAs)*. 4 August. Available at <https://www.network-ideas.org/featured-articles/2020/08/the-pandemic-requires-a-different-macroeconomic-policy-response/>.
- Lazonick W, Sarkinc M and Hopkins M (2020). Why Stock Buy Backs are Dangerous for the US economy. *Harvard Business Review*. 7 January.
- Lilley A and Rogoff K (2020). Negative interest rate policy in the post COVID-19 world. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/negative-interest-rate-policy-post-covid-19-world>.
- Lund S, Woetzel J, Windhagen E, Dobbs R and Goldshtein D (2018). Rising corporate debt: peril or promise?. Discussion Paper. McKinsey Global Institute.
- Lund S, Manyika J, Woetzel J, Barriball E, Krishnan M, Aliche K, Birshan M, George K, Smit S, Swan D and Hutzler K (2020). Risk, resilience, and rebalancing in global value chains. McKinsey Global Institute. Available at <https://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/risk-resilience-and-rebalancing-in-global-value-chains#signin/download/%2F~%2Fmedia%2FMcKinsey%2FBusiness%20Functions%2FOperations%2FOur%20Insights%2FRisk%20resilience%20and%20rebalancing%20in%20global%20value%20chains%2FRisk-resilience-and-rebalancing-in-global-value-chains-full-report-vH.pdf>.
- OECD (2020). Corporate sector vulnerabilities during the Covid-19 outbreak: assessment and policy responses. *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*. 5 May. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/corporate-sector-vulnerabilities-during-the-covid-19-outbreak-a6e670ea/>.
- OECD (2020a). Tackling coronavirus (COVID-19) Contributing to a global effort – Country Tracker. Organisation for Economic Co-operation and Development. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/en/#country-tracker>.
- OECD (2020b). Tax administration responses to COVID-19: Measures taken to support taxpayers. Organisation for Economic Co-operation and Development. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/tax-administration-responses-to-covid-19-measures-taken-to-support-taxpayers-adc84188/>.
- Pollin R (2020). Climate Crisis and the Coronavirus. Available at <https://progressive.international/blue-print/f46963d4-9864-40ff-9cf5-8cb2a2533d84-robert-pollin-climate-crisis-and-the-coronavirus/en>.
- Rennison J and Smith R (2020). CLOs: ground zero for the next stage of the financial crisis? *Financial Times*, 13 May.
- Riordan P and Hale T (2020). Asian governments boost dollar borrowing to fight coronavirus. *Financial Times*. 05 May.
- Rogoff KD (2017). *The Curse of Cash: How Large-Denomination Bills Aid Crime and Tax Evasion and Constrain Monetary Policy*. Princeton University Press. Princeton
- Rogoff KD (2020). The case for deeply negative interest rates. *Project Syndicate*. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/advanced-economies-need-deeply-negative-interest-rates-by-kenneth-rogoff-2020-05?barrier=accesspaylog>.
- S&P (Standard & Poor)(2020). Credit trends 2020. Global refinancing--rated corporate debt due through 2025 nears \$12 trillion. Available at <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200727-credit-trends-global-refinancing-rated-corporate-debt-due-through-2025-nears-12-trillion-11585637>.
- Standing G (2020). How lockdowns make the case for a basic income. *The Economist*. Available at <https://www.economist.com/by-invitation/2020/05/20/guy-standing-on-how-lockdowns-make-the-case-for-a-basic-income>.
- UNCTAD (2020). The coronavirus shock: A story of another global crisis foretold and what policymakers should be doing about it. (United Nations publication. New York and Geneva). Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_update_coronavirus.pdf.
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report, 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- WHO (2020). Timeline of WHO’s response to COVID-19. Available at <https://www.who.int/news-room/detail/29-06-2020-covidtimeline>.
- Wigglesworth R (2020). Coronavirus: is investment management the weak link? *Financial Times*, 13 April.
- Wren-Lewis S (2016). Negative rates, helicopter money and the Bank of England. *Mainly Macro*. 5 August. Available at <https://mainlymacro.blogspot.com/2016/08/negative-rates-helicopter-money-and.html>

Yeyati EL (2020). COVID, Fed swaps and the IMF as lender of last resort. Vox-EU. Available at <https://voxeu.org/article/covid-fed-swaps-and-imf-lender-last-resort>.



A. 导言：对重大冲击毫无准备的世界经济

尽管付出了惨痛的人员代价，但全球生产能力并没有因为新冠肺炎而大幅下降，因为病毒对生产能力的破坏力并不及周期性衰退的破坏力。技能也没有因为深刻而持久的技术变革而突然变得多余。如果2020年下半年破产速度大幅加快，如果工作惯例出现更长期的转变，这种情况可能会改变，但迄今为止，世界各地许多行业都存在闲置产能，还有数千万失业和就业不足的工人。如果各国政府能够提供当今全球经济极度缺乏的需求，那么过度通胀的风险不会比以往更高。简而言之，世界经济有机会更好地恢复。

但是，这个窗口开放的时间不会持续很长，而且关于政府能否拿出政治意愿来做出必要的选择，存在着巨大的不确定性，在它们应对全球金融危机的措施失败之后，如何选择应该很清楚。无论如何，今天作出的政策选择都关系到长期的经济走向。一旦作出选择(无论是哪一种)，世界经济和金融相互作用的动态将促成一些结果，决定工人及其家人的生活质量、工商企业可用的投资机会和整个地球的环境健康。这些动态已得到充分的认识，如果不采取果断行动，绝无改变的迹象。世界领导人有责任避免又一个失去的十年(或更糟)，并作出恢复公平可持续增长的选择。

新冠肺炎冲击导致全球供需突然停滞，随着债务比率和金融杠杆飙升，这对金融市场产生了负面影响，也收到了金融市场的负面反馈。鉴于今年上半年世界总产值大幅下滑，全球经济重启将导致许多国家经济回升，但未来的道路仍不确定(第一章)。这种不确定性，

一部分是因为全球疫情或已显著改变了总供应，包括供应链重组以及对劳动力和技术的持久影响。但不确定性主要来自需求侧，因为面对收入损失和债务累积，家庭、工商企业和政府必须先评估自身的资产负债表，然后才能再次开始支出。创造就业的情况如何变化至关重要。在非常短的时间内，“救灾援助”(包括收入转移、失业保险、紧急信贷)以及政府在商品和服务方面的支出(该领域的封锁已经放松)将产生持久影响(Baker et al., 2020)。

全球需求的基本结构是决定中期是否可能出现复苏的关键所在。世界经济对任何严重冲击都毫无准备，更不用说新冠肺炎这种性质和规模的冲击。这种结构不确定性是全球金融危机的结果——尽管其更深层次的根源在于超全球化经济的规则——但并没有得到应有的广泛认识。¹ 过去十年里，全球金融危机暴露出的失衡局面没有得到修复。2008年时让世界陷入困境的债务过剩——私人债务甚于公共债务——如今比当时更加严重。低就业率和大量工作的不稳定性正在影响世界各地越来越多的劳动力。

阻碍各地经济增长和扭曲分配结果的收入和财富不平等进一步恶化，各国政府竞相延长对企业和高财富个人的税收减免，并放松有利于顶层人士的监管(第三章)。公共部门萎缩和财政紧缩的趋势仍在继续。对固定资本和基础设施的投资依然疲软，这进一步限制了产能、生产率增长和收入创造。所有这些趋势都容易助长短期主义和投机活动，造成金融脆弱性。

主流经济分析是导致政策制定者准备不足的原因之一，因为它们宣扬的复原力的概念是错误的，这种概念侧重于商业活动和外国投资者，而不是优质的工作岗位和收入保障，经济政策的宗旨和目标也随之变得狭窄。宏观经济学自大萧条后创建以来，其关键原则一直是有效需求——最终商品和服务的预期销售——决定收入和就业(第一章)。有效需求包括基本需求和消费、社会服务和提高生产率的生产性投资。

1980年代，随着各国转向新自由主义政策，世界大体上不再认为需求管理具有重要性，转而专注于从供应侧提振增长的措施。但特别是自全球金融危机以来，各国日益意识到，需求增长不足会导致对生产能力和供应的持续下行压力。相反，强有力的需求增长和推动专业化的规模经济能刺激生产率增长，而生产率增长则是长期支撑产能和收入的主要变量(第三章)。

B. 需求增长的主要来源及其金融影响

全球生产能力基本未受封锁影响；世界各国没有关闭工厂，也没有忘记如何提供服务。因此，未来几年的挑战与全球金融危机后的情况有几分相似，即如何产生稳定不断的收入和需求，以持续地恢复产能。公共部门支出是显而易见的选择，它对总需求有很强的乘数效应，同时很少导致进口和储蓄的流出。但在当前的全球治理规则下，公共部门支出受到供资限制，尤其是在发展中经济体。这些限制可以放松，但需要有利的国际环境(第四章)。私营部门的需求规模更大，但要成为经济增长的有效动力，就必须将足够的信贷导向生产性活动，在超全球化时代这个条件很难实现(TDR 2019: chap. II)。剩下的选择是通过扩大净出口实现增长，即便忽略所有经济体无法同时实现这一壮举的事实(合成谬误)，这种战略也将扩大全球失衡，并加剧全球金融不稳定。

然而，以需求驱动的增长路线存在一些限制。其中一个越来越重要的限制因素是自然环境，目前的疫情让人们痛苦地认识到，相互依存有众多维度，有时会造成悲剧。与发展中国家特别相关的其他紧迫限制因素包括，在日益由大国主导的世界经济中缺乏获得外汇的渠道以及工业能力有限。债务积累是另一个可能抑制总需求增长的因素，对发达国家及发展中国家的政策制定者的思想造成了沉重的负担(第一章)。

本章首先在B节讨论总需求强劲增长所需的条件，这种增长既要足够迅速，以支撑发展和充分就业，又要建立在稳定的金融体系的基础上。对疫情前需求模式的评估突显了应对冲击的结构性障碍，提供了经验证据。C节涵盖后新冠肺炎时期。这一节表明，除非政策朝着有利于需求支持和管理的方向转变，否则一场漫长的衰退将接踵而至。最后，D节提出让世界走上稳定增长和发展道路的一个模板。

1. 重新审视国家主导的需求和财政负担

过去四十年，宏观经济学开出的主流处方坚持认为财政政策应向“紧缩”倾斜(TDR 2017; Ortiz and Cummins, 2019)。这意味着预算保持平衡或盈余，² 希望这有助于偿还现有债务。但从宏观经济的角度来看，其他因素也很重要。第一个因素在以往的《贸易和发展报告》中已进行了广泛讨论：政府可以通过削减支出或增加税收来减少赤字或增加盈余。但无论选择怎样做，或是两种措施同时采取，都将削弱经济活动，从而压缩总需求并减少政府收入。政府支出是国内生产总值重要的直接组成部分，而税收影响家庭和企业的净收入，或所购买商品的最终价值，从而对消费和投资产生一定影响。因此，平衡预算的财政政策选择并非与其对经济的总体影响毫无关

联，这使得财政平衡成为一个不断移动的目标(Galbraith, 2009; Godley and Izurieta, 2003; Sawyer, 2017)。

第二，对债务可持续性而言，重要的不是债务水平本身，而是债务与国内生产总值的比率；换言之，未来应付款项与收入之比。如上所述，国内生产总值可能随着财政政策的转向而收缩或扩张。恰当的方法是“通过自给资金实现扩张”(第四章)。这种方法认为，如果通过政府支出及随之而来的乘数效应来实现总需求增长，额外支出就可以通过适度增税和经济活动增强对收入的影响来全额支付。在这种情况下，增加支出会使债务与国内生产总值的比率降低。

第三，国家偿还债务(继承的存量)的能力不受其当前财政和税收政策左右。在许多情况下，债务完全通过展期来偿还(Biondi and Boisseau-Sierra, 2017; Turner, 2015)。对总需求或政府收入没有影响，不会导致其他地方支出的增加或减少。但是当债务由当期收入偿还时，特别是在财政紧缩的情况下，资金通常是通过减少其他地方的公共支出而获得的(Skidelsky and Fraccaroli, 2017; Jubilee Debt Campaign, 2020)，对总需求、经济增长和政府收入都具有不利影响，可能导致更严重的债务积压。

在债务偿还方面，发达国家和发展中国家的处境大相径庭。在发达经济体，很大一部分公债由居民(个人或机构)持有，尽管这种情况正因为金融全球化的快速步伐而发生变化。以现金偿还债务意味着从公共部门向国内私营部门的现金转移，从而增加国内私营部门的购买力(Godley and McCarthy, 1998)。这可能会对总需求产生一些影响，取决于最终收到现金的是退休人员、曾投资政府债券的工人、富有个人还是资产管理者，并视他们的支出倾向而定。

大多数发达经济体的另一个特点是，全球金融危机过后，其利率降至近零水平或负值(Blanchard, 2019; Buchner, 2020; Ragot et al.,

2016)。因此，通过借新债来偿还现有债务在财务上是有利的。最后，由于大多数发达经济体的公债主要以本国货币计价，因此不存在与外汇贬值相关的风险(Bleaney and Ozkan, 2011; Blessy, 2019)。在美国以及其他储备货币国家(程度稍逊)，国内机构的资产负债表会包括政府债务项目以及随着美元贬值而升值的外国证券资产(Akyüz, 2017, 2019)。在这种特殊的有利情况下，货币贬值会增加国内投资者的财富，政府也更容易借债。

简言之，在发达经济体，由于公共债务对私营部门而言是一种资产，随着经济增长增加金融财富，对政府债务、货币和其他资产的需求随着国内生产总值的增长而增长，政府可能会出现永久性赤字(TDR 2019)。换言之，扩张性财政政策有助于降低债务与国内生产总值的比率(Blanchard and Leigh, 2013; Lopez-Gallardo and Reyes-Ortiz, 2011; Stiglitz, 2012; Storm, 2019b; Uxó et al., 2017)。因此，近几十年来这些经济体财政政策的紧缩倾向令人费解。在紧缩政策下，它们的债务与国内生产总值的比率下降如此之少，增长和就业创造如此令人失望，也都不足为奇了(Skott, 2015; Stiglitz, 2018; Storm, 2017, 2019a; Taylor, 2017)。

在发展中国家，制约因素和最终的宏观经济效应更加复杂。在后国际金融危机时期，公共支出的注入在大多数情况下具有扩张性(见TDR 2019中的财政乘数分析)。但是，如果国际环境发生变化，收入的很大一部分以及继承债务的价值和偿还债务或债务展期的成本可能会迅速变化。在年度支出计划宣布后，评估乘数效应和收入反馈后预计会缩小的赤字最终可能会增加，这是由于向外部债权人偿还债务的波动或与出口有关的政府收入短缺，扩大了债务存量，使未来的债务偿还更加繁重。因此，发展中国的政策制定者往往更加谨慎，在许多情况下，财政政策的最终效果可能对经济增长产生双重不利影响。最初，保守的财政立场将削弱国内增长来源，并对经济和社会发展产生不利影响(Addison et al., 2018; Martner and

Tromben, 2004; Roy and Weeks, 2004; Small et al., 2020)。之后，如果真的出现外部冲击，经济将由于公共部门相对疲弱而更加无力应对。

总之，紧缩性财政姿态对发达经济体和发展中经济体而言都是死路一条。就前者而言，只要财政支出乘数大于1——除非是存在约束性供应制约的特殊情况下，否则都是如此——扩张姿态就不存在宏观金融约束，尤其是在低利率或负利率的情况下。对于后者而言，紧缩姿态不是一个合理选择，但解决金融瓶颈问题需要全球宏观经济条件的支持和一定程度的区域性或全球性金融保障。因此，具有决定性的制约因素是全球对增长和稳定的支持水平，这是一个政治经济问题。

2. 需求增长、私人储蓄(减少)和金融不稳定

财政紧缩或谨慎决策导致的需求增长不足原则上可以通过私营部门需求的强劲增长来解决，其形式包括家庭支出或商业投资。归根结底，总需求将完全等于总收入，但如果事前有效需求与当期收入大致相同，就不会有增长。必须推动信贷，使收入增长速度与总体经济增长目标保持一致(Cripps and Godley, 1983; Godley and Lavoie, 2007; Goodhart, 1989; Graziani, 2003; Rochon and Bougrine, 2020; Seccareccia, 2003)。主流的新古典主义方法忽略了这一关键事实，因为它们强调构建基于长期货币中性的模型(Weeks, 2012)。³ 现代经济中，信贷发展是实现增长的必要条件，这是认为没有外源刺激，资本主义经济体将保持停滞这一较为普遍的看法的一个基本方面(Kalecki, 1962; Patnaik, 1997)。

信贷创造不可避免地量入为出的陈旧处方背道而驰。然而，这一处方不仅对它通常指向的公共部门是错误的，对私营部门而言也是错误的。对公共部门而言，如上文所述，其自身需求会改变创收过程；在一定限度内，由赤字融资的扩张可以为自己买单。总体而言，私营部门有着同样的机制，在很大程度上个体私营主体也是如此。虽然消费和投资的最终资金来源

是赚取的收入和利润，但支出决定是根据对未来收入的预期做出的，而未来收入事先并不确定(Cripps et al., 2011; Robinson, 1979)。除了对收入的预期，私营主体还根据对其资产负债表变化情况的预期行事。如果他们的资产升值，他们可能会花更多的钱(Costantini and Seccareccia, 2020; Koo, 2008; Turner, 2016; Yellen, 2009)。

因此，完全依赖私营部门需求的增长战略必须考虑信贷创造、工资和利润增长以及资产升值的机制。这些机制都不属于公共政策的直接控制范围。政策制定者必须找到方法，在不直接控制结果的情况下对私营部门决定施加影响。在战后初期，稍后又与晚工业化相关的一些经济发展成功经验中，政策找到了引导信贷、促进工业发展和创造就业的成功途径(Marglin and Schor, 1992; Shapiro and Taylor, 1990; TDR 2016; United Nations, 2017; Wade, 1990)。公共部门据以监督私营部门信贷流动、收入创造和支出的这些方法构成了管制资本主义的基础。

然而，过去四十年里，政策逐渐转向了一种不同的以金融主导的全球化范式(Akyüz, 1995, 2019; Kozul-Wright and Rowthorn, 1998; UNCTAD, 2011)。私营部门支出已经接棒成为增长的主要引擎，财政扩张变得没有必要。经济扩张和创收已由私营信贷创造独力支撑(TDR 2017, 2018, 2019)。

在发展中经济体和发达经济体，这种需求增长方式都存在三个问题：金融不稳定、收入和财富不平等，以及(具有讽刺意味的)生产性资本投资疲软。最后一个问题由已知的影响渠道造成。随着工资份额的压缩，家庭需求减弱，从而削弱了投资者通过为大众消费提供商品和服务创造更多收入的预期(由此抑制了他们的“动物精神”)。廉价劳动力成为昂贵资本设备的可行替代品。最重要的是，在投机市场的投资会提供更有吸引力的回报(Ademmer and Jansen, 2018; Fay et al., 2017; Kose et al., 2017; Subramanian and Felman, 2019)。

旨在通过支持净利润积累和资产增值促进投资的政策同时也削弱了劳动保护，其直接后果是收入和财富的不平等。无论是作为原因还是作为结果，不平等都得到固化，金融危机几乎是不可避免的后果(Barbosa-Filho, 2019; Galbraith, 2012; Palma, 2019; Perez-Caldentey and Vernengo, 2020; Puyana Mutis, 2019; TDR 2017)。

最后，只要增长仍需依赖信贷，而国家不采取行动控制金融和确保充分就业，金融不稳定和金融危机就会变成资本主义经济的特征(Correa and Vidal, 2012; Kregel, 2007; Minsky, 1986, 2008)。但这种不稳定和危机会因依靠增加私营部门债务的模式所推动的国内和国际失衡而加深和加速。这种模式的关键是利润保护，因此危机的成本由工薪阶层或公共部门承担，而工资下行压力会抑制下一个周期的总需求。

3. 净外部需求不是可靠的全球增长动力

在一个财政紧缩的世界里，只要政策制定者因担心释放金融不稳定的风险而不鼓励私营部门减少储蓄时，其经济将不可避免地出现经常账户盈余。⁴ 这些外部盈余可能是出口及金融收入及转移快速增长的结果，也可能是进口缩减的结果。这就出现了第一个问题，因为世界经济是一个封闭的系统，并非所有国家都能出现净出口顺差。从这一视角来看，净出口模式不可能是‘唯一’被广泛推荐的方法。然而，特别是在2010年开始的财政紧缩之后，随着贸易和金融自由化的呼声激发了广泛贸易投资协定的推进，这一模式得到积极推广(Capaldo, 2015; Kohler and Cripps, 2018)。

但并非所有国家都成为净出口赢家；相反，它们面临着全球通缩陷阱，因为各国为了获得外部竞争力，采取了通过压低工资来降低单位生产成本的做法(通常抽象地称为“增加灵活性”)。另一项重要建议是通过优惠税收计划吸引外国投资者，作为技术进步和市场准入的潜在载体(TDR 2019)。这两种办法相结合，侵蚀了家庭和政府的收入，抑制了国内需求。对整个世界而言，全球需求显著减弱——而增长

也相应放缓(Capaldo and Izurieta, 2013; Kohler and Storm, 2016)。

其次，净出口顺差等同于积累外部资产，这意味着其他地方在积累外部负债。在大多数情况下，这对债务人和债权人都会造成问题。事实上，“金融”失衡问题自1980年代中期以来一直是全球治理中反复出现的话题，在2000年代初尤为关键(Barbosa-Filho et al., 2008; Blecker, 2002; D’Arista, 2007; Eatwell and Taylor, 1999; Godley et al., 2005; Roubini and Seltser, 2005)。⁵ 然而，在几乎所有情况下，债务国经济受到的打击最大。而且发展中国家日益成为最易受打击的经济体；它们不仅外债偿付成本更高，其债务还受汇率波动的影响。它们的外部失衡往往会加剧，直到变得不可持续。此时，债务国唯一的选择是缩减需求。这种调整以“国际收支平衡的货币方法”模式为依据，是布雷顿森林机构提倡的标准方法(Polak, 1957, 1995)。在这种模式下，成功的前提条件是，如能足够迅速地削减进口便能实现经常账户盈余。对单个经济体和整个世界而言，这都是一种通缩调整，尤其是在进行调整的经济体规模庞大的情况下。

出于同样的原因，即使对成功的出口国而言，出口模式最终也是不可持续的。它要求逆差国付出双重努力，既要保持对商品和服务贸易不断增长的需求，又要履行偿还债务的义务。这种努力无法继续。对净出口国的制约主要在于净进口国由债务驱动的增长的极限和金融稳定性。

第三，追求以经常账户盈余驱动增长未必是正确选择，尤其是在向发达经济体推广时。顾名思义，着眼于外部盈余意味着依靠世界其他地区来满足经济收入增长所需的额外需求。从宏观经济的角度来看，相对不成功的经济体必须继续为相对成功的经济体提供需求增长来源，很难为这种理念提供合理解释。这是一个已经延续了数十年的问题，自在布雷顿森林的早期讨论以来一直没有得到解决(Godley and Cripps, 1978; Helleiner, 2016; Jomo, 2016;

Perez-Caldentey and Vernengo, 2013; Skidelsky, 2005, 2017)。

可能存在一种对外赤字的累积或许不那么令人担忧的例外，这个例外就是美国。正如Kaldor (1971/1978)很早指出，后来得到重申(d'Arista, 2007; Kregel, 2010b)的那样，只要世界其他地区愿意用所生产的商品换回一张纸，失衡就可以继续积累，全球总需求得以维持，进而净出口模式也可以继续得到推广。美国经济的两大特点进一步支撑了这种不平衡的持续。首先，美元贬值会使美国居民相对富裕，因为外国资产的价值会增加，但债务的价值不会像大多数其他债务国那样发生变化。这将最终提高美国的需求，加剧持续的失衡，就像从2002年到全球金融危机这段较长的美元贬值时期所发生的那样。另一个独一无二的特点是，美国从海外持有的资产中获得的收益远远高于外国人通过在美国的资产获得的收益，因此即使存在净负债头寸，也能实现要素付款盈余(Akyüz, 2017; Taylor, 2020)。

第四，假设美国的赤字持续累积，净出口模式不会给相对成功的出口国带来多少安慰。一个难点在于，美国经济的外部失衡必然伴有一个或多个国内部门的内部失衡，国际金融危机就是一个明显的例子(其次是2001年互联网泡沫破灭)。因此，对企业(2001年泡沫破裂)或家庭(国际金融危机)偿债能力的信心冲击可能对整体经济产生连锁效应，并至少在一定程度上对世界经济产生连锁效应。Blecker (2013), Rowthorn and Coutts (2004), Taylor (2020)等人强调的另一个问题是，持续的外部赤字意味着所消费的商品和服务有越来越多不是在国内生产，而是在国外生产的，Kaldor (1971/1978)也曾间接提及这一问题。换言之，美国工业的产品被外包取代。⁶ 这给国内就业带来了下行压力，因此，在领先(但受限)的高生产率部门和规模更大的低生产率部门之间，经济两极分化日益严重(第三章)。只要外包凌驾于充分就业的目标之上(Kregel, 2010)，不平等就会继续加剧。

总之，出口驱动型增长对整个世界来说不是一项可行的增长战略，即便对金融一体化不断深化的世界经济中的个别国家来说也很少可行。这种方法会导致金融脆弱性、危机、不平等加剧。在中期，它还会抑制全球需求并扭曲发展战略，因为相对不太成功经济体必须将越来越多的收入专门用于偿还外债，同时保持对出口国的需求。

4. 全球需求驱动因素在实践中的配置

表2.1利用原始历史数据绘制了按国家分列的主要需求驱动因素。⁷ 该汇编涵盖所有国家，汇总后将二十国集团成员与世界其他地区(按次区域分组)分列。汇编根据有完整数据的2018年和2019年平均增长率计算。表中的数字不是来自估计或假设，而是来自本章附录中详述的国民核算分解。⁸

第[1]栏显示国民收入的增长率，这是一个“备忘”项目，旨在就对全球收入增长的潜在贡献提供一种感知认识。第[2]栏显示国内需求增长与收入增长的差距。正数表示该经济体正在向世界经济注入净需求增长，从而产生净全球扩张效应。⁹ 反过来，负数表示该经济体自身收入增长的一部分来源于全球需求的循环流动，因此可能产生净全球收缩效应。第[3]栏和第[4]栏分别显示私营部门和公共部门的注入(+)或流出(-)情况。这些都是简单明了的会计核算，比较了这些部门的收入增长与需求增长。按照会计恒等式，这两栏相加应该完全等于第[2]栏的合计注入(除了为格式需要进行的四舍五入差异)。第[5]栏表明该经济体是否正在经历出口部门的结构变化。它综合了三个要素：(一)获得出口市场份额的成功程度，(二)进口替代的成功程度，并扣除(三)该经济体是否根据世界需求增长速度调整国内需求，从而减少了进口。第[6]栏清楚显示第三个因素，以着重指出世界需求的增长是快于(+)还是慢于(-)国内吸收的增长。最后一列是一项指数，浓缩了前几栏中提供的关于需求增长强度和来源的信息。¹⁰

表 2.1 全球需求结构：净注入和净出口情况，2018-2019年两年平均增长率
(百分比)

	[1] 备注：国民 收入增长	[2] 国内对全球 需求的 净注入	[3] 私营部门 的净注入	[4] 政府部门 的净注入	[5] 出口业绩的 结构变化	[6] 世界其他地区 的吸与国内 吸收的差额	[7] 需求结构的 复合指数
彻底的全球扩张姿态							
中国	6.4	0.2	-1.0	1.2	1.2	-0.8	372
印度尼西亚	5.3	0.2	0.6	-0.4	0.4	-0.4	313
增长缓慢的全球需求支持者							
美国	2.6	0.0	-0.8	0.8	-0.2	0.1	250
其他非洲国家	2.9	0.3	1.3	-0.9	-0.1	0.0	232
其他欧盟国家	2.2	0.2	0.3	-0.2	-0.8	0.6	210
其他南亚国家	0.8	1.9	0.6	1.2	-1.6	0.1	197
巴西	0.3	0.9	2.4	-1.5	-0.8	0.3	193
英国	1.0	0.3	0.5	-0.2	-1.3	0.6	189
俄罗斯联邦	0.7	0.5	2.9	-2.4	-0.7	0.6	183
其他南美国家	-4.8	5.2	5.6	-0.5	-1.4	0.6	178
沙特阿拉伯	-0.3	0.1	3.5	-3.4	-1.4	1.2	136
增长迅速的全球需求消耗者							
印度	7.1	-0.5	-1.4	0.9	0.9	-0.7	205
其他东亚国家	3.9	-0.1	-0.3	0.2	0.7	-0.5	187
其他转型经济体	5.0	-0.7	0.9	-1.6	0.6	-0.4	153
北非	4.6	-1.0	2.5	-3.5	1.0	-0.1	145
彻底的全球紧缩姿态							
土耳其	3.7	-2.9	-4.4	1.4	0.9	0.6	162
其他发达经济体	3.6	-0.5	-1.8	1.3	-0.2	0.1	111
澳大利亚	2.7	-1.1	-1.0	0.0	-0.2	0.3	89
加勒比和中美洲	3.9	-1.1	-0.4	-0.6	0.0	0.1	89
大韩民国	2.5	-0.7	-1.7	1.0	-0.7	0.7	84
日本	1.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.9	0.5	56
法国	1.5	-0.4	-0.5	0.1	-1.0	0.7	56
加拿大	2.0	-0.4	-0.3	-0.1	-1.0	0.5	54
南非	0.6	-0.1	-1.1	1.0	-1.7	0.8	38
阿根廷	-2.5	-0.4	0.8	-1.2	-1.1	0.7	36
非欧盟欧洲国家	2.6	-1.3	-0.9	-0.4	-1.6	1.0	20
墨西哥	0.9	-0.3	-0.8	0.5	-2.0	0.9	19
意大利	0.8	-0.1	0.3	-0.4	-1.7	0.8	15
德国	1.3	-0.1	0.1	-0.2	-2.2	1.0	-3
其他西亚国家	4.7	-3.9	-2.3	-1.7	-2.0	1.6	-12

资料来源：表中的数值是联合国秘书处根据联合国全球政策模型计算的核算分解。

注：国内净注入是国内吸收与国民收入增长率之间的差额。其成分包括私营和公共部门的净注入。出口业绩的结构变化包括三个估计数：全球出口份额的变化，加上进口替代的变化，减去世界其他地区的吸收与国内吸收增长率之间的差距(后者在第6栏中特别指出，因为它表明国内需求比世界其他地区需求弱(-)或强(+))的程度。如前所述，复合指数是对贸易部门需求来源和结构变化程度的综合估计。单列出的国家是二十国集团的原始成员(其中“其他欧盟国家”不包括已经单列出的法国、德国或意大利)其他国家类组如下。其他东亚国家除其他外包括该地区的新兴工业化经济体(除了已单列出的大韩民国)、马来西亚、蒙古、朝鲜民主主义人民共和国、新加坡、泰国、菲律宾；非欧盟欧洲包括阿尔巴尼亚、挪威、塞尔维亚和瑞士；加勒比和中美洲包括加勒比和中美洲的所有国家；其他欧盟国家包括奥地利、比利时、希腊、葡萄牙、西班牙、瑞典，以及除上述单列出国家以外的欧盟成员国；其他西亚国家包括西亚地区的所有国家，已经单列出的沙特阿拉伯和土耳其除外；北非包括阿尔及利亚、埃及、利比亚、摩洛哥、突尼斯；其他转型经济体包括格鲁吉亚、哈萨克斯坦和乌克兰；其他发达经济体包括以色列和新西兰；其他南美国家包括除阿根廷和巴西以外的所有南美次大陆国家；其他南亚国家包括阿富汗、孟加拉国、伊朗伊斯兰共和国、巴基斯坦、斯里兰卡；其他非洲国家包括安哥拉、刚果民主共和国、肯尼亚、尼日利亚和其他撒哈拉以南非洲国家，单列出的南非除外。

虽然全球需求和收入以相同的速度增长，但在国家或区域一级存在差异，根据其贡献的迹象和力度而各异。该表将这些经济体分为四组。处于表最上端的两组(净注入)，由于支出增长速度快于收入增长速度而向世界其他地区提供了额外的需求和收入，平均而言在2018年和2019年期间对全球需求增长做出的净贡献为正值。因此，净总注入量(第[2]栏)为正值。与此同时，处于底部的两组(净流出)通过吸收这种额外的需求增长作为收入“储蓄”下来(或是更具体而言，转化为某种外部金融资产)，产生了相反的效果。会计核算很简单：这些国家经常账户盈余的增加(或赤字的减少)使它们在国际投资净头寸方面更加富裕。其余的分类(在每个净注入或净流出组的顶部或底部)是指国内吸收相对于世界的强度。在这种情况下，“快”或“慢”是基于第[6]栏的数值，负数表明国内需求的增长比其他地方更强劲。

更具体而言，**第一组**的两个国家，中国和印度尼西亚，不仅以比收入增长更快的速度向世界其他地区注入净需求(第[2]栏中的正值)，而且其速度也快于世界需求的增长(第[6]栏中的负值)。应明确指出的是，这些是与增长相关的观察结果；以中国为例，它们可能正在经历(小规模)经常账户盈余，但这种盈余正在减少，因此增加的需求超过了收入。同样，就印度尼西亚而言，该经济体没有调整其经常账户赤字状况，而是继续为世界需求的增长注入更多。

第二组中的经济体也在向世界其他地区注入需求的净增长，但其增长速度慢于其伙伴(第[6]栏中的数值为正值)。

第三组“快速增长的全球需求消耗者”所包括的国家，与第一组的国家一样，国内吸收的增长相对快于世界其他国家，但这种吸收的增长不如其自身收入的增长快。换言之，它们所展

示出的支出模式是，它们的收入增长得益于来自前两组经济体的额外需求，但它们并没有利用增加的收入来增加全球需求，而是积累外部金融资产(或减少负债)。

位于底部的**第四组**，包括像前一组一样具有全球通货紧缩姿态的经济体(第[2]栏为负值)，但此外，它们自身吸收的增长低于世界其他地区的平均增长；它们感受到其他地方的额外需求对其收入增长带来的净收益，但没有将这种收益完全消费掉，而且它们的总支出的总体力度相对较弱。

表2.1显示，从全球金融危机到新冠肺炎冲击期间，全球需求结构存在问题。大多数发达国家未能提振全球需求，主要是因为它们采取了紧缩的财政立场。只有少数新兴经济体有能力维持高于全球平均水平的需求增长，这在很大程度上要归功于其经济结构的互补性变化。

截至2019年底，全球经济增长步履蹒跚。影响公共部门财政的脆弱性尚未完全解决，但更令人担忧的是私营部门债务负担的危险增长，特别是在企业界(chapter I; TDR 2019)。此外，从表中可以清楚地看出，尽管有如前所述的有利融资条件，发达经济体强劲的公共部门需求未能发挥刺激增长的作用。¹¹ 特别值得注意的是，其中一些过去几年从其他地区产生的需求中受益的盈余经济体未能增加公共部门支出。相反，过去两年的全球需求结构主要依靠发展中国家对增长的净贡献。这是不可持续的；正是在这些发展中经济体，金融状况越来越不稳定，政府面临越来越大的压力，导致“政策空间”变窄(另见TDR 2014)。在全球金融架构没有发生彻底变革、使发展中经济体能够克服结构性国际收支约束的情况下，避免全球经济持续低迷的唯一途径是由发达经济体公共部门需求的强劲增长驱动并维持的全球财政扩张助推力。

C. 后新冠肺炎疫情时代的基线：“失去的十年”

一旦眼下新冠肺炎疫情造成的供应冲击结束，威胁全球经济全面复苏的主要因素将来自两个方面。一个是企业破产的程度。尽管2020年下半年已报告了大量引人注目的破产案例，但这些案例还没有构成连锁破产案例，通过违约和资产负债表崩溃对金融业产生负面影响。然而，几乎不可能准确预测接下来会发生什么，特别是在发达经济体和发展中经济体的企业债务积压都空前高企的情况下(第一章)。企业界的融资身陷于复杂的机构关系网络，正如2008年雷曼兄弟破产所显示的那样，理清这种关系只能靠事后追溯。但是，即便由于这个“技术”原因，能够排除系统性金融失败的可能性，令人担忧的问题仍有许多(见框1.2)。

令人担忧的第二个原因是上一节强调的全球需求和创收结构。如果启动全球复苏所需的力量(能够提高收入并恢复稳定)不够强大，或者更糟，如果它们与全球需求再扩张背道而驰，那么主要的受害者未必是在全球范围内运营的大公司。相反，吃苦的将是中小型企业、那些在发展中经济体以及越来越多的发达经济体的非正规部门经营的企业、自营职业者和普通工人。最终，包容性经济发展的前景将受到严重破坏。

1. 起始假设：转向财政紧缩

对全球需求结构的审查提供了一个框架，可以根据当前状况和过去的类似事件，对未来做出知情预测。起始假设是，政策制定者可能不愿意让公共部门重新发挥在维持强劲需求增长方面的积极作用。这种假设并没有忽视第一章中已经审视过的事实，即大规模的财政注入是应对封锁的政策组合的内容之一。但单凭这一点也不意味着将发生以强有力的财政姿态为核心的经济结构调整。

特别是在发达国家，现有经济结构仍然倾向于促进债务依赖型、私营借贷导向型或出口导向型增长路线。公共部门的需求注入被视作一个问题，而不是解决方案。此外，财政紧缩的呼声已经再次浮现。这让人回想起对全球金融危机的财政回应：最初是强有力的扩张，但随后很快就试图退出，并实际上扭转了财政政策的方向。出于前面讨论的原因，减少公共部门债务负担的目标充其量只得到部分实现。

但紧缩政策留下了伤疤，表现为一些优质工作岗位永远消失，基础设施老化，社会安全网变得薄弱。十年过后，全球需求增长仍然不足。其他危机之后也出现了类似的结果，尤其是在发展中国家。最典型的例子是1980年代袭击拉丁美洲和非洲经济体的债务危机。类似的例子包括1990年代在东亚和俄罗斯联邦，以及在拉丁美洲再次发生的危机。在所有这些例子中，危机后的一段时期里，公共部门进行了剧烈调整，导致增长和发展方面出现“失去的几十年”。

这一次的主要区别有些反常。公共部门债务规模之庞大，在所有国家都前所未有。如果紧缩成为胜出的政策选择，其影响肯定会相当巨大。第四章讨论了这一主张依据的理论方法。下面的分析以一定程度的财政紧缩为基础，其程度与以往的经验一致，也与当前的债务负担相当。由此产生的“模型情景”显示了财政紧缩的影响。

2. 紧缩的直接影响：长期失业和工资缩水

在“正常时期”，或许有空间采取相对疲弱甚至温和的紧缩性财政立场，并与其他主要需求驱动因素(私人部门注入或净出口需求)引发的经济增长相容。如上所述，这些选择有严重的

局限性，金融不稳定或全球宏观失衡的风险不容忽视，但这些仍是可能选择。可是，后新冠肺炎时期远不能被归类为“正常时期”。此外，即便在新冠肺炎疫情爆发之前，全球需求结构就因缺乏强劲可靠的增长来源而明显受损。

如果明年财政政策仍倾向于净储蓄模式(事实上的紧缩)，从收入流中撤出需求，私人部门需求将无法填补缺口，净出口需求也不能，除了极少数例外，而且这些例外情况还伴随着重大风险。总体而言，私营企业家会对经济充满活力的可靠迹象做出反应，如果公共部门过早地撤走支持、削减投资项目、缩减商品采购规模、将服务外包给私人承包商并裁员，这种迹象就不会出现。家庭需求注入也依赖于安全可靠的收入来源，才能在结构上进行净借贷支出。

出现由资产市场(股票和房屋)持续繁荣支撑的家庭支出的持续增长的可能性极低。新冠肺炎冲击和信贷泡沫破灭的过往经历让房地产行业变得更加谨慎，而股票所有权高度集中于消费倾向较低的顶层人群。在相当长的一段时间内，普遍的借贷导向型消费热潮都不会出现，如果公共部门撤回支出就更不可能。依靠外部需求的做法最多只能对少数经济体起作用。在任何国家，依靠净出口的驱动力都将推动削减成本，削弱总需求。

已有的资料表明，高失业率正在形成，并将持续到目前的休假计划之后。以往危机的经历很能说明问题。发达经济体的失业率最高时在两位数左右徘徊。在发展中经济体，对很大一部分人口起作用的机制有所不同，特别是因为劳动保护和失业保险有限，但总体而言，宏观经济影响是相似的：有偿活动变得更难获得。此外，当前的危机为发展中经济体的就业提供的是一种无论以何种标准衡量都更加严峻的环境：部分或全部封锁扰乱并在某些情况下摧毁了非正规网络，而世界经济冲击导致正规网络裁员，在缺乏政府安全网的情况下，给前者带来了更大的压力。

工薪阶层因失业率高企和经济活动低迷而受到削弱，而以往的低就业周期提供了足够的证据表明，总体而言，劳动收入份额会下降，直到若干年后才会逆转。

失业和工资份额减少对总需求的增长速度也有显著的反馈效应。如果放任不管，相对较低的收入和工作不稳定，或者根本没有工作形成的动态，都会对经济活动产生通缩效应。对生产活动的私人投资进一步受阻，加剧了失业率上升和工资收入下降的趋势。

只有外力才能使这个恶性循环短路。有时，一个幸运的外源事件，比如新资源的发现，一项新发明，或者关键价格有利而持久的变化，可能会有所帮助。但即便如此，仍有必要以公共部门强力注入的形式提供持续支持，以克服下行趋势。如果将这种可能排除在外，在不考虑每个经济体的特殊性的情况下，这种情景的初始假设格局可简单地表述为：财政紧缩会对总需求增长产生负面效应，造成高失业率和低工资收入。

3. 后疫情时期长期经济放缓的宏观经济后果

以下是对现在到2030年宏观经济情况的合理情景的假设。如第一章所述，假设以2020年为给定条件，而2021年是对给定条件的大致估算。¹² 这些估算以及直至2030年的预测是用联合国全球政策模型(GPM)生成的，这是世界经济的存量流动模型，将二十国集团的国家成员单列，并将所有国家分列为10个类组。按照B节的讨论，结果按基于外部需求导向的国家类组分列。¹³

表2.2显示这种情景的主要特征。它假定了一定程度的财政紧缩，特别是在早期(2021至2023年)，并进一步假定在这十年的剩余时间里，政府注入的力度将会减弱，目的是减轻公共债务负担。¹⁴

表2.2 2022-2030年“失去的十年”情景：部分指标
(百分比)，除非另有说明

	世界经济	发达：经常 账户赤字 经济体	发达：经常 账户盈余 经济体	新兴：经常 账户赤字 经济体	新兴：能源 净出口 经济体	新兴：经常 账户盈余 经济体
国内生产总值增长率：						
2010–2019年平均数	3.1	2.2	1.7	3.8	2.7	7.1
2022–2030年平均数	2.0	1.0	0.9	2.3	1.9	4.3
2022年	2.4	1.5	1.3	2.7	2.4	4.9
2020–2021年平均数	-0.1	-1.4	-1.3	-1.1	-0.4	4.1
私人投资增长率						
2010–2019年平均数	4.7	4.6	3.1	4.8	2.6	6.8
2022–2030年平均数	3.8	2.0	2.1	2.3	2.8	5.9
政府支出增长率						
2010–2019年平均数	2.9	0.6	1.0	3.4	2.4	7.8
2022–2030年平均数	1.2	-0.1	-0.2	2.1	1.5	2.3
2021–2023年平均数	-0.2	-1.2	-1.6	1.5	0.4	0.3
政府债务/国内生产总值比率						
2021年	89.6	119.7	123.4	84.5	56.8	65.8
2030年	91.8	139.6	128.7	105.2	67.8	48.1
失业率						
2010–2019年平均数	5.1	6.1	7.5	6.2	5.7	2.6
2022–2030年平均数	6.9	9.1	9.0	9.0	7.0	3.5
2021–2023年平均数	7.8	11.3	10.4	10.0	7.9	4.3
劳动收入份额						
2010–2019年平均数	53.0	55.9	55.0	49.6	48.3	55.1
2022–2030年平均数	49.8	51.1	51.5	45.0	44.4	54.2
经常账户[占国内生产总值百分比]						
2022–2030年平均数	0.0	-2.9	4.0	-2.5	-1.0	0.6
2019年	0.0	-2.8	2.6	-1.6	-0.4	1.7
2030年	0.0	-3.3	4.3	-2.2	-0.4	0.4

资料来源：见表2.1。

注：基础价值是以2015年市场汇率为基础的定值美元。国家类组总量由每个国家以定值美元市价计算的国内生产总值(失业率则由未就业劳动力)加权得出。增长率以百分比表示。政府债务比率代表公共债务总额占国内生产总值的百分比。失业率是失业人口占劳动力的百分比。劳动收入为占国民收入的百分比。经常账户赤字的发达经济体包括澳大利亚、加拿大、美国和英国。经常账户盈余的发达经济体包括法国、德国、意大利、日本、大韩民国(在全球政策模型中显示出发达经济体的特征)和全球政策模型类组“其他欧元区国家”和“其他发达国家”。经常账户赤字新兴经济体包括阿根廷、巴西、印度、印度尼西亚、墨西哥、土耳其、南非和“加勒比和中美洲”。经常账户盈余的新兴经济体包括中国和“其他东亚国家”类组。新兴能源出口国包括俄罗斯联邦、沙特阿拉伯、“北非”、“其他非洲国家”、“其他转型经济体”、“其他南美国”、“其他南亚国家”和“其他西亚国家”。“其他”国家类组的完整定义见表2.1。

在这种情景下，整个世界和大多数经济体个体的预期中期增长表现与过去十年相比明显放缓。¹⁵ 平均而言，增长率将比全球金融危机后时期低三分之一，而后者又比全球金融危机前低三分之一以上。因此，大多数经济体不仅在福利、收入、生产能力和就业方面将乏善可陈，而且面临持续的威胁和脆弱性，因为金融平衡没有改善到避免金融风险 and 冲击所必需的程度。关于2022年的预期增长率应作出略好但同样重要的评价。对于整个世界和每一个类组而言，按照新兴盈余经济体的警告，2022年的增长率将明显低于后全球金融危机时代的平均水平。

在经历急剧外源性收缩后的正常复苏中，经济体应该在冲击后的前几年内经历异常快速的增长。只有这种假设的快速增长才能产生足够的动力，帮助经济体跟上其趋势，而更重要的是，这能帮助消除早期冲击期间造成的金融失衡，从而恢复宏观经济的弹性。然而，由于(假定)将快速转向财政紧缩，在新冠肺炎冲击后的两年内，各经济体仍将停滞不前。由此产生的脆弱性届时有可能导致二次衰退。但并没有专门对此进行建模，因为这还须额外假设资产市场的解套，这是可能出现的但从未发生过。

除了表2.2最后两栏中的经济体之外，该情景中私人固定资本形成的增长疲软到令人失望。鉴于产出增长缓慢(“加速器”效应)，加上财政紧缩、失业和家庭工资收入相对减少的综合特征，这种反应完全在意料之中。在这一预测中，投资将比后全球金融危机时期要乏力得多，当时投资已经相当萧条，以致对生产力产生了危险的下行压力(第三章)。根据国民核算的逻辑，盈余的发达经济体会表现出乏力的内需增长模式，包括固定资本投资亦是如此。这在该情景中得到了证实，同时考虑到工资份额持续下降，资本投资相对而言成本会更高。

赤字经济体(无论是发达还是新兴)的投资增长与其以往的纪录相比似乎都较低。这一结果突

显出过去成功维持借贷导向(私人或公共)增长战略的经济体所遭受的限制越来越强。对于赤字发达经济体来说，这可能反映出—个事实，即在紧缩、失业和低工资收入的背景下，家庭部门去杠杆化可能正在形成，尽管这些发达经济体有能力创造流动性来支撑消费繁荣。与此同时，对于赤字新兴经济体而言，投资乏力既源于去工业化模式，也源于紧迫的国际收支约束(第四章)。

相比之下，新兴能源出口国的私人投资表现相对较好，主要反映了后全球金融危机时期由于能源价格和供应波动而出现的疲软和起伏模式。¹⁶ 最后，考虑到中国在总量中的比重，最后一栏中各类组的私人投资增长一方面明显强于其他类组。另一方面，增长速度慢于上一个十年，反映了明确的政策选择。

表2.2中显示的政府支出增长数据部分反映了上文讨论的假设，部分反映了正在发挥作用的内生机制，在收入也因增长乏力而低迷、债务负担仍居高不下的情况下，这些机制对政府支出施加了持续的下行压力。

表2.2中最显眼的数字是经常账户赤字或盈余的发达经济体公共部门支出的平均负增长率(即使幅度很小)。不过，仔细想想，预测期和后全球金融危机时期支出增长的百分点差异小于两个时期总收入增长的差异。这里值得强调的是2021年至2023年间政府支出的急剧收缩，这个时期财政紧缩应该能够获得政策支持。考虑到2020年实施的财政刺激措施的规模以及高得惊人的债务负担，预计的收缩并没有超出可观察到的政策反应范围。在这种情况下，这些负数并不应令人惊讶，但重要的是整体宏观经济效应以及对就业和工资收入的影响。此外，应当指出，如表中所示，尽管持续紧缩，但由于第四章讨论的原因，公共债务负担没有下降。

与此同时，在新兴经济体，政府支出减速步伐也很明显，尽管对经济增长的损害远没有发达

经济体那么大。在这些经济体，政府支出的调整在一定程度上反映了对高债务负担的担忧(尽管其债务比发达经济体少得多，但由于偿债成本高，而且往往是外债，债务负担通常更重)。但此外，特别是在全球需求增长缓慢的情况下，发展中经济体往往会竞相宣传良好的财政平衡以吸引外国投资。

在这种情景下，发展中国家将损失惨重。它们需要政府服务和基础设施供应的快速增长，以支撑稳健的发展战略。与此同时，政府活动往往也会支持国内私营部门投资以及增加的消费，并通过改善就业条件来支持人均福利。但这种情景下的低支出增长率(低于后全球金融危机时代已经很低的增长率)不会有所帮助。此外，由于增长表现乏力，债务负担很高，并将继续上升。最后，新兴盈余经济体政府支出明显更为严重的减速(最后一栏)，在“其他东亚国家”反映了一项旨在鼓励私人对出口单位进行更多投资的战略，在中国则反映了重点转向国内消费。由于这些经济体没有经历新冠肺炎冲击造成的严重增长崩溃，它们在设计需求导向型政策战略方面享有相对更多的政策空间。

几乎所有经济体的失业率都非常高，这令人警醒，并应该引起关切。2021-2023年期间的失业率部分源于外部的强制因素，是基于现有信息和从以往危机期间对就业冲击得出的各种经济计量估计的假设。但它们也反映了上文讨论过的对这种模式的内生反应。失业率仍将居高不下，主要原因是经济活动增长明显乏力，投资率低，就发展中经济体而言，还有去工业化的趋势。在这种情景中，没有任何假设表明政策将重点支持创造就业机会。最近的历史证实，担心高失业率的政策制定者会诉诸供给面措施。

如上文和以前的《贸易和发展报告》所述，促进投资、创造就业和经济活动的政策以利润保护、退税和补贴为中心，无法实现这一目的。

再加上促进出口驱动型战略以产生需求，它们将拉低工资收入。更重要的是，对出口驱动型增长复苏成功的预期，在全球范围内蔓延，引发了一种竞争，往往会在全球范围内压低工资。表2.2中总结的模型预测证实了这一事实。除少数例外，大多数国家的普遍趋势是保持低工资要求，同时保护利润，以获得在世界市场上的竞争优势，吸引外国投资。在这种情景下，发达经济体的工资份额最终将接近十年前新兴经济体的水平，而新兴经济体的工资份额则不断下降。

最后，这一情景让我们看到了这些类组的预期经常账户表现。表2.2中显示的外部头寸表明，过去的趋势将继续下去，部分原因在于，尽管几乎所有战略都以获得出口市场份额为目标，但往往只有那些起步条件较好的战略能成功(同样，除了最后一栏中的经济体，因为这一栏主要显示了中国的结构变化)。然而，值得注意的是，一些国家经常账户盈余的改善，以及另一些国家经常账户赤字的相应恶化，在这个长达十年的情景中幅度相对较小，而且是可预见的。在以全球经济活动增长缓慢为特征的世界经济中，通过外部部门获得收益和损失的规模受到所有伙伴总需求总体增长疲软的限制，更具体而言，是受限于工资收入随着“竞相逐低”加速而不断压低的趋势(TDR 2017)。

总之，预测的情景预示着一种不受欢迎的模式组合，影响到收入增长、经济活动、就业和总体经济发展、福利和工业化。考虑到当前和过去的经验，并考虑到新冠肺炎对就业状况、创收以及公共和私营部门财政状况冲击的后遗症，这种情景所基于的若干假设完全合理。此外，这些假设完全符合B节中讨论的全球需求驱动因素的配置。但是，其中的主要教训不在于假设，而在于对世界经济的影响。展望未来，问题是如果政府选择改变路线，还有什么选择，这将在下一节讨论。

D. 避免“失去的十年”的增长 复苏情景：政策和结果

全球经济失去的十年——或者更确切地说是又一个失去的十年——是一个看似合理的结果。上述情景是从当前的境况和自由放任政策几十年来得到强化的趋势得出的，特别是对积极财政政策的一种不合理抵制的趋势。但失去的十年并非不可避免。本节概述了政策逆转的核心要素，或许有助于从危机中强劲复苏，并实现可持续发展目标。

1. 不可或缺的强劲增长推动力

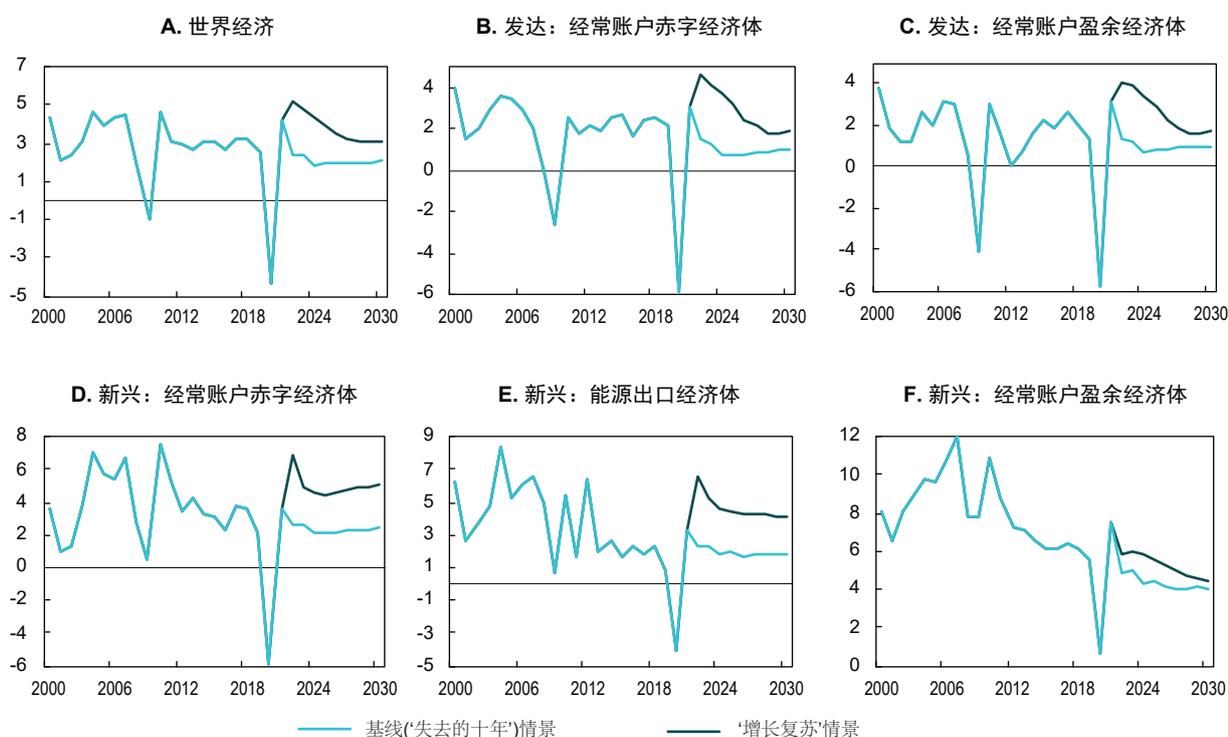
任何可持续的全球宏观经济战略都必须同时实现一系列中期目标：强劲的经济增长、工业化和发展、包容性、就业、金融稳定，以及尤为重要的减缓气候变化。这些因素共同决定了运

转良好的全球经济的宏观经济。然而，一些问题需要立即给予政策关注。

如上所述，过去十年的政策方针将产生低增长率和高失业率的组合，这将带来严重的经济和政治系统性风险。经济政策的当务之急必须是确保经济扩张的真正复苏，让人们重返工作岗位，恢复收入增长，同时确保新冠肺炎冲击留下的金融失衡得到修复。

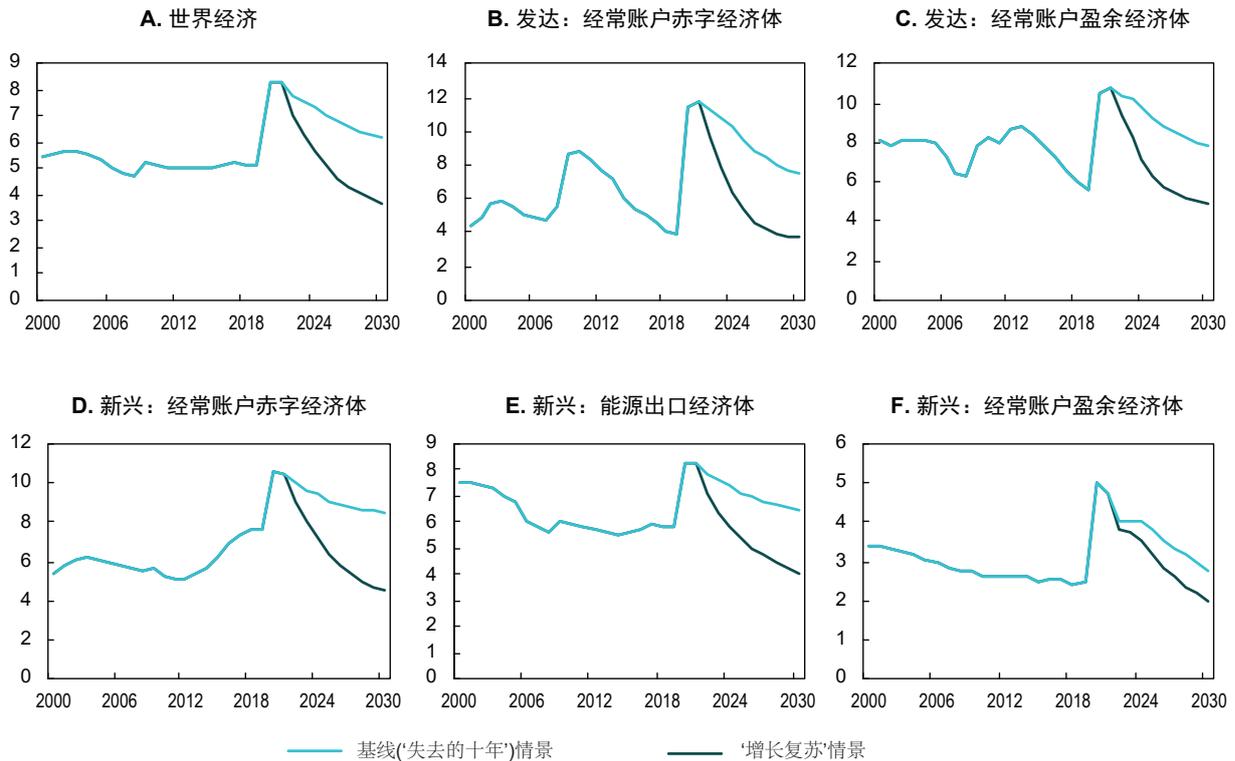
有效刺激全球需求还不算太晚。只要生产能力保持不变，工人没有丧失技能或离开劳动力队伍，信誉保持强劲，全球协调刺激需求的努力就有真正的机会恢复增长。

图2.1 2000-2030年国内生产总值增长率
 (百分比)



资料来源：见表2.1。

图2.2 2000-2030年失业率
(百分比)



资料来源：见表2.1。

由于各地的私营部门都处于“观望”模式，公共部门必须采取主动。如果公共部门在刺激需求方面也迟迟不出手，或者削减支出(这更糟)，增长复苏的窗口将很快关闭，随之而来的将是债务激增的风险，并进一步增加财政紧缩思维的可能性。向经济体系注入公共部门需求由于其较高的乘数效应可以提高整个经济的收入。只有强有力的财政扩张才能足够快地降低失业率，避免对工人造成永久性伤害，而且只有当私营部门能够提振需求时，财政扩张才能小心翼翼地放松下来。

图2.1显示了与“失去的十年”基线相比，被称为“增长复苏”的适当战略的增长绩效。图2.2中的模型预测着重指出了随之而来的失业率下降。

这种情景下的增长率峰值(预计在2022年)与过去20年相比并不算高，但与预计2021年将出现的不完全复苏形成鲜明对比(表2.2着重指出，不完全复苏到2021年底产生的累积增长率将为

零或低得令人失望)。换言之，对于给定的生产和技术结构，预计2022年将出现的增长既是亟需的，也是完全可以实现的，尤其是如果对需求的助推开始得足够早。但过去的危机和复苏表明，就业不可能在一夜之间恢复。

与2019年相比，预计到2021年全球就业岗位将减少9,000万个，而人口趋势表明工作年龄人口将增加近9,000万人。假设后者有三分之一没有进入劳动力市场，估计到2021年，失业净增加将接近1.5亿人。在“失去的十年”情景中，到2022年，这可以重新创造2,900万个工作岗位，而在“增长复苏”情景中为5,700万个。在更理想的“增长复苏”情景下，失业率预计要到2025年才能回到危机前的水平，而且在“失去的十年”基线情景中则要晚得多。

2. 环境对增长的重要影响

这种情景中的就业增长源于已知的动态，包括经济活动增加和专业化分工、技术趋势以及相

对于产出增长的就业率。此外，财政扩张被认为会产生有形的就业效应，因为社会保障和基础设施的提供相对而言往往是就业密集型。而且，预计政策措施可以创造就业为目标。但是，另一个实现所需就业创造的重要因素是果断的气候变化缓解战略。即使考虑到与碳能源相关的就业损失，绿色增长战略的两个要素——将生产转向可再生能源和提高能效——也可以产生净就业增长(Ackerman et al., 2015; Godin, 2012; Pollin, 2015, 2018; TDR 2019; UNIDO, 2013; van der Ree, 2019)。

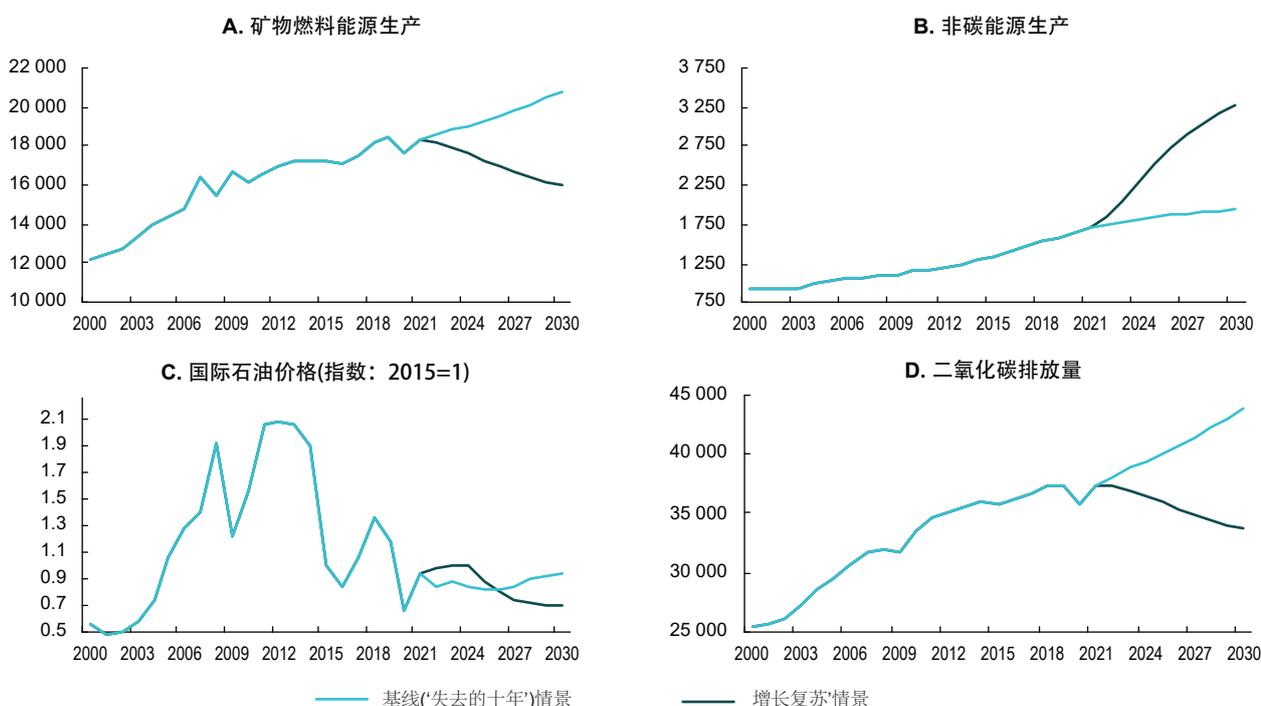
一项成功的脱碳战略必须在这个十年结束之前使碳能源产量相对于当前趋势削减25%，通过增加可再生能源供应和提高能源效率作为补偿。可再生能源的产量必须与过去的缓慢发展决裂。到2030年，其增速应比趋势水平高出70%。这意味着年均7.5%的增长率，而过去20年的平均增长率约为3%。根据上文引述的著作，如果有强大的投资助推力支持，这是可以实现的。而能源效率必须以每年8%的速度提

高，有若干国家过去在不同情况下实际达到了这一速度。这个情景的绿色特征如图2.3所示。到2030年，二氧化碳排放量将大幅下降，接近将全球气温升幅控制在工业时代水平以上1.5°C之内所需的最低水平(图2.3D)。这还不理想，但标志着显著的进步。

图2.3C显示了两种情景下油价的演变。基线情景下，由于全球产出增长缓慢，且缺乏对能源转换的关注，化石燃料能源的持续供应将使价格保持在低位。相比之下，增长复苏情景下，最初的全球经济活动和投资动力将导致一些价格加速。然而，与同时努力提高能源效率和增加非碳能源生产创造的全球经济增长相比，其幅度不大。最终油价下跌，并稳定在低位。

从表面上看，这种演变对石油进口国而言似乎是一种利好，而对能源出口国而言，可能会导致它们不愿意采用这种增长复苏方案。然而，如上所示，在这种情景下，能源出口经济体将能够实现增长加速，并进一步将增长率维持在基线的两倍以上。除了它们在财政注入、促进

图2.3 2000-2030年全球环境变量
 (百万吨)，除非另有说明



资料来源：见表2.1。

私人投资和支持工资收入方面的政策努力必须像世界其他地区一样有力之外，贸易条件最初也会有一定程度的改善。更重要的是，这种情景以国际政策协调为前提，这对于实现其全部益处而言并非微不足道。确切地说，和任何全球公共品一样，各国必须共同努力来实现这一点。在这种情景中，需要国际投资和技术从北方向南方转移，以根据全球目标转移能源的需求和供应。这一必要性意味着，尤其是出口能源的发展中经济体应该在其努力方面得到支持。事实上，即使起始水平很低，这些国家在能源效率和非碳能源生产方面的投资也必须特别高，并应得到技术和财政支持。

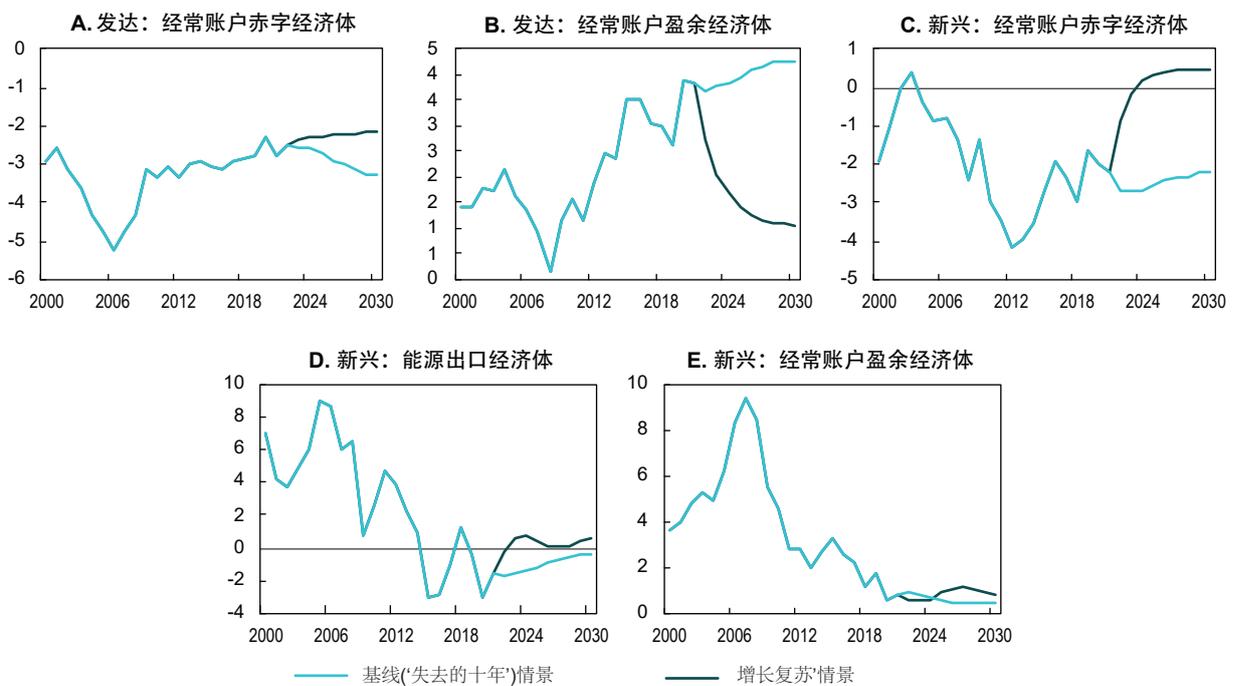
3. 其他全球共同利益：发展和外部财政平衡

增长复苏情景的基础愿景与可持续发展目标一致，要求同时关注三项全球公共品：环境保护、所有国家的经济发展和金融稳定。与环境保护一样，一体化全球经济中的经济发展能带

来共同利益。这是推动战后多边秩序的一项原则(第五章)——尽管在实践中遭到违反——也是制定可持续发展目标的基础。出于类似的宏观经济原因，过去几十年每一个全球经济增长周期都出现的经常账户失衡趋势并不利于增长和稳定，全球金融危机就是一个典型例子。如B节所述，一些经济体努力实现净出口盈余，其他经济体通过借贷挥金如土，让世界经济变得更加脆弱。永久缓解外部失衡符合公共利益。

B节中也曾指出，经常账户盈余国家国内需求的有力支持对于让世界走上可持续和强劲的增长道路必不可少，同时还能促进南方的工业化。结合金融支持、技术转让，特别是通过增加市场准入和注入总需求，可以实现这一目标。这将有助于提高南方生产的制造业产品的出口份额。如图2.4所示，在这种情景中，最终所有经济体类组都将在接近十年末尾时大幅减少其外部头寸，这对于要成功实现工业化目标的发展中经济体来说尤其重要，这是多哈发展回合的一个未决愿望。

图2.4 2000-2030年经常账户余额 (占国内生产总值百分比)



资料来源：见表2.1。

在增长复苏情景下，发达盈余经济体将通过更加依赖国内需求的快速增长来减少失衡。支持新兴经济体工业化的互补努力将朝着同一个方向发展。与此同时，存在经常账户赤字的发达经济体在没有完全消除赤字的情况下改善了外部头寸。预测假设这些国家的经常账户赤字被两项政策目标拉向不同的方向——获得出口市场份额的目标导致赤字减少，而促进新兴经济体工业化的目标导致赤字增加。重要的是，其净效应将有利于发达赤字经济体，因为总体而言，所有经济体对全球需求的贡献将大大有助于改善它们的外部头寸。最后，增长复苏情景假设国际金融架构能够为全球稳定和发展发挥作用(第五章)。

4. 调整增长动力以及相关的金融和政策挑战

下面的表2.3暗示了增长驱动因素、结果和增长复苏的财务要求之间的相互作用。同样如图2.1所示，在这种情景中，增长收益相当可观，特别是对整个世界和前四组经济体而言。¹⁷但它们并没有超出历史经验的范围。

在需求结构方面，增长复苏情景与以往不同，其主要驱动力是私人投资和公共部门支出的增长。联合国全球政策模型中反映了在宏观经济数据中发现的政府在商品和服务(包括能源转型)方面的支出对私人投资的巨大积极影响(“挤入”效应)。公共部门需求和私人投资推动的结合预计将改善能源部门的基础设施提供、创新和绿色投资，这将实现实质性的净就业机会增长。

尽管政府支出相对于基线情景增长较快，但政府支出在国内生产总值中的份额仍接近基线水平，甚至在某些情况下低于基线水平。这是因为政府注资能够产生持续的国内生产总值增长。

这一情景还考虑了使经济增长更具包容性的决定性政策努力。其中包括最低工资法、促进劳动合同和社会福利正规化、保护包括组建工

会在内的各项劳工权利，提供护理服务和其他有助于工作场所性别平等的措施(chapter III; TDR 2017)。如表2.3所示，这些努力带来的工资份额上升方面的改善不容忽视。尽管如此，新的工资份额将达到这些经济体在前全球金融危机时代经历的水平，而当时的水平又显著低于1990年代。换句话说，这种情景只能部分扭转数十年来工资份额的损失。

但公共部门支出提速和实现包容性的努力(这也应涉及公共部门雇员的工资)有可能使公共部门财政捉襟见肘。不过，正如表中所示，整个世界的公共部门债务比率将较2021年的水平有所下降，并将大大低于“失去的十年”情景下的水平。发达经济体和新兴经济体的公共部门债务比率都将下降。

可以看出，两组发达经济体的债务比率存在程度差异。增长复苏情景下的债务比率将较2021年的峰值下降，并肯定会低于“失去的十年”情景下的比率。但这种债务负担的减少不如新兴经济体显著。债务比率逐年下降，但速度适中，到这个十年的末期，债务比率将保持在国内生产总值的100%以上。

发达经济体对这些结果有两种不同的解读。一些观察人士将呼吁进行激进的财政整顿，理由很简单：负债率若高于国内生产总值的(比如说)100%，会很危险。事实上，“失去的十年”情景的设计就始于这个假设。但建模过程表明，在当前条件下，紧缩措施不会导致债务比率下降。2012年10月期《世界经济展望》(IMF, 2012)中得出类似的结论，该报告指出，财政紧缩具有增长减速(或收缩)的影响，因此往往会提高债务比率，特别是在发达经济体。

对这种情景下所观察到的发达经济体债务比率模式的另一种解读是，尽管债务比率很高，但正在下降，如果对包容性增长的财政支持维持足够长的时间，积压的债务最终会消失。面对必然会出现的更传统的经济推论，采取这种立场需要领导力和决心。

表2.3 2022-2030年与基线相比的“增长复苏”情景 (百分比)

	世界经济	发达：经常 账户赤字 经济体	发达：经常 账户盈余 经济体	新兴：经常 账户赤字 经济体	新兴：净 能源出口 经济体	新兴：经常 账户盈余 经济体
国内生产总值增长率						
2022-2030年平均值 [基线]	2.0	1.0	0.9	2.3	1.9	4.3
[“增长复苏”情景]	3.8	2.8	2.6	5.0	4.7	5.3
私营投资增长率						
2022-2030年平均值 [基线]	3.8	2.0	2.1	2.3	2.8	5.9
[“增长复苏”情景]	6.0	5.6	6.4	6.6	7.8	5.1
政府支出增长率						
2022-2030年平均值 [基线]	1.2	-0.1	-0.2	2.1	1.5	2.3
[“增长复苏”情景]	3.1	2.4	2.1	4.1	3.8	3.4
政府支出[占国内生产总值百分比]						
2022-2030年平均值 [基线]	19.8	18.6	22.6	18.1	22.2	18.3
[“增长复苏”情景]	19.9	19.1	23.4	17.1	21.8	18.9
政府债务比率[占国内生产总值百分比]						
2021年	89.6	119.7	123.4	84.5	56.8	65.8
2030年 [基线]	91.8	139.6	128.7	105.2	67.8	48.1
[“增长复苏”情景]	76.3	113.7	115.5	70.7	43.9	53.6
劳动收入份额						
2022-2030年平均值 [基线]	49.8	51.1	51.5	45.0	44.4	54.2
[“增长复苏”情景]	54.0	56.5	55.9	49.7	48.7	57.3

资料来源：见表2.2。

注：见表2.2。

广泛而言，努力实现这里提出的增长复苏情景需要政策重点突出和大胆的措施。在国内，经济规划和产业政策至关重要；在国际上，需要政策协调。尽管这两点在过去的政策对话中都有涉及，发达经济体和新兴经济体在某种程度上也都有所实施，但它们意味着当前的政策思维在路线方面必须发生改变。

不应否认，随着时间的推移，改变路线愈加困难。政策制定者习惯于自我约束，有时甚至不愿讨论刺激的可能性，这在实质上缩减了运作的制度空间。政府以紧缩、外包和私有化为名缩减规模，但其财政义务则由于吸收别处收缩的债务而不成比例地扩大。

政府通过偿还债务、鼓励创造流动性以拯救银行资产负债表和放松规则，促成了“大到不能倒”的金融巨头的诞生。因此，相比之下，国家不仅变小了，也变弱了。与此同时，权利的扩大、保护、对公司的优惠税收待遇以及对公

司权力和国际投资者其他形式的言听计从，同样降低了工人提高工资的能力(Müller et al., 2019; Polaski, 2018; TDR 2017, 2019)。实际失业率和有工作者失业风险的增加削弱了他们努力实现改变的能力。

然而，在国家和工薪阶层相对弱勢的当前条件下，它们仍然是提高有效需求以避免全球经济持续下滑的唯一可能，后者将使所有方面的处境都更加糟糕。要实现这种可能，必须恢复财政政策的作用；企业权力必须受到监管，以换取持续稳定的繁荣来源；必须重塑能维持生产同时避免投机的信贷工具；还必须确保就业和公平报酬。

面对新冠肺炎危机，这种论点应该显而易见，毕竟世界已经经历了一场严重的金融崩溃，导致十年来经济增长不温不火，金融脆弱性不断加剧。有待观察的是，各方能否拿出协调全球复苏计划的政治意愿。

注

- 1 以往的《贸易和发展报告》认为，从全球金融危机中复苏的世界经济始终未能产生强劲和自我持续的增长(另见Chandrasekhar and Ghosh, 2020; El-Erian and Spence, 2020; Storm, 2019a)。
- 2 为避免混淆，除非另有说明，“储蓄”一词被用作“净金融储蓄”的同义词，即总收入减去当期支出和投资支出的总和。尤其是在处理公共部门的问题时，仅用“储蓄”代表收入减去经常性支出是没有什么意义的。但更广泛而言，如果超出收入的支出必须通过借贷或资产清算来支付，对于债务积累来说，重要的是储蓄这个概念(或者更确切地说是与之相反的概念：减少储蓄)。顺便说一下，请注意，由于这个原因，“净金融储蓄”也称为“金融资产的净获得”。
- 3 从补充的角度来看，可以注意到，主流模型忽略了信贷在支持经济增长中的相关性，因为违约的可能性被彻底排除，这使得货币和信贷完全失去了存在的必要性(Goodhart et al., 2013; Lagos, 2006)。
- 4 从国民核算的角度来看，公共部门和私营部门的财政平衡恰好构成了经常账户盈余。
- 5 早些时候就强调了与外部流动和利率差增长相关的不稳定趋势(Kregel, 2008; Taylor, 2019)
- 6 这种现象与导致南方赤字国家去工业化的起源相似(Akyüz, 2020; United Nations, 2006)。
- 7 数据由联合国经社部统计司和其他国际组织(基金组织和世界银行)收集，并根据联合国全球政策模型进一步汇编。
- 8 唯一的价值判断涉及需求结构综合指数的量化，这将在下文进一步解释。该指数除了有助于组织信息之外，没有其他用途。
- 9 净流出的量化将相当于美国前联邦储备委员会主席本·伯南克使用的“储蓄过剩”概念的增长事后分析对等物，伯南克认为，当时中国和其他国家的巨额经常账户盈余对美国利率施加了下行压力(Bernanke, 2005)。在这里没有以其对全球失衡的理论解释为前提(该理论有许多缺陷；见Patnaik, 2009; Borio and Disyatat, 2011)，也没有认同其中的静态隐含意思(盈余与赤字的对立)。净注入或净流出应被解释为对需求增长的贡献(或相反)。
- 10 该指数给出的初始值取决于经济是否是全球需求增长的净贡献者(第[2]栏)，以及其吸收增长是否快于世界其他地区的吸收速度(第[6]栏)。为此，增加了结构变化的标准化数值(第[5]栏)。最后，如果主要增长驱动因素是由公共部门的净注入引发，则又增加了另一个标准化数值(第[4]栏)，与私营部门的杠杆作用相比，这种净注入较不容易受到金融不稳定的威胁。
- 11 30个经济体中，有11个对全球需求增长做出了净贡献，其中只有3个是通过公共部门需求的积极注入做到的。这11个经济体中，有3个发达经济体，其中两个采取了财政紧缩姿态。这适用于英国和不包括法国、德国和意大利(它们属于“彻底的全球通缩姿态”)在内的欧盟经济体。美国的情况很特殊，因为2018年至2019年期间公共部门的大部分净注入主要是退税(而且主要针对企业部门)。这些措施没有像预期的那样推动私营部门支出的强劲增长，反而似乎为同样速度的净储蓄动力提供了支撑(私营部门的流出)。
- 12 2020-2021年的估计数基于现有的初步统计资料(2020年第二季度国内生产总值增长季度报告、调查、就业和收入报告等)。并根据其他国际组织的类似假设进行预测。结果显示出一些差异：与其他报告相比，本报告估计，今年收缩的严重程度略低，明年的“技术复苏”相对而言力度略逊。在其他国际组织的标准模型中，考虑到封锁的外源性质，对供应驱动冲击赋予的重要性有些许夸大，同时，这些模型一般不像联合国全球政策模型那样产生有意义的财政支出乘数。
- 13 见表2.2下的脚注。然而，鉴于经常账户头寸会随时间变化，模棱两可之处不可避免。将法国归类为“盈余”经济体就是一个例子。在全球金融危机期间和危机后的大部分时间里，法国一直处于赤字状态，但由于国内需求紧缩，该国一直呈现出一种盈余趋势。预期在2020年和2021年期间的调整可能会加强这一趋势。此外，新兴能源出口经济体形成了一个独立的类组。这些经济体大多在繁荣时期明显处于盈余状态，相反，在能源价格暴跌期间则陷入赤字状态。最后，在全球政策模型的30个国家/类组中，只有两个新兴经济体被归类为经常账户盈余：中国和“其他东亚国家”。后者包括已知

- 的新兴工业化经济体(见表2.1脚注)。中国的需求模式正在发生变化;展望未来,预计这种调整将得到维持,但其程度不足以使外部收支明显转为赤字。
- 14 作为假设实施的紧缩程度来自对经验证据的评估,该评估将宏观金融条件(债务规模、政府支出的相对规模、收入、转移支付、公共部门就业和其他因素)整合到每个经济体的结构中,并预先假定现行政策方法不会改变。这一设想进一步纳入了关于失业率和工资份额下降的初始条件,借鉴了以往危机的可靠模式,包括全球或区域危机,或是过去三十年具体的国家事件。由于联合国全球政策模型是一种严格核算结构内的计量经济学宏观金融模型,初始估计过程根据现有资料对假设的变化进行各种迭代,直到达到可靠和全球一致的初始条件,使模型能够以内生方式产生中期结果。
 - 15 应特别考虑到新兴盈余经济体的分组,该类组主要反映了中国经济。在这种情况下,目前的增长率低于过去,因为经济转向更具弹性的国内需求,而不是出口的快速生长,同时继续奉行需求导向型战略。新冠肺炎冲击并没有明显改变这一趋势。
 - 16 与此同时,这一情景并没有假设未来会出现这种冲击(尽管2022年令人失望的全球增长表现引发了对价格的轻微冲击)。总体而言,相对平稳的全球能源需求模式将促成同样适度但稳定的对采掘业的投资。
 - 17 最后一栏中的类组包括其增长轨迹没有受到疫情如此严重破坏的经济体。其中一些国家,尤其是中国,被认为会坚持当前以需求为导向的内部结构调整努力。因此,就国内政策而言,对这些经济体来说,两种情景大同小异;差异主要反映了脱碳策略和全球反馈。

参考资料

- Ackerman F, Comings T and Fields S (2015). *The Clean Energy Future: Protecting the Climate, Creating Jobs, and Saving Money*. Synapse Energy Economics. Cambridge, MA.
- Addison T, Niño-Zarazúa M and Pirttilä J (2018). Special Issue: Fiscal policy, state building and economic development. *Journal of International Development*. 30(3):161–172.
- Ademmer M and Janssen N (2018). Post-crisis business investment in the euro area and the role of monetary policy. *Journal of Applied Economics*. 50 (34-35): 3787–3797.
- Akyüz Y (1995). Taming International Finance. In: Michie J and Smith JG, eds. *Managing the Global Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. New York.
- Akyüz Y (2019). Financial Globalization, North-South Wealth Distribution and Resource Transfers. IPS News and Views from the Global South. Available at <https://www.cadtm.org/Financial-globalization-N-S-wealth-distribution-resource-transfers>. (accessed 23 April 2020).
- Akyüz Y (2020). The commodity-finance nexus: Twin boom and double whammy. *Revista de Economía Contemporánea*. 24(1):1–13.
- Baker SR, Farrokhnia RA, Meyer S, Pagel M and Yannelis C (2020). Income, liquidity, and the consumption response to the 2020 economic stimulus payments. Working Paper No. 27097. National Bureau of Economic Research.
- Barbosa-Filho N (2019). Effective Demand, Income Distribution and Secular Stagnation. Paper presented at the New School for Social Research. New York City. 10 December.
- Barbosa-Filho NH, Rada C, Taylor L and Zamaparelli L (2008). Cycles and trends in U.S. net borrowing lows. *Journal of Post-Keynesian Economics*. 30(4):623–647.
- Bernanke B (2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Remarks at the Sandridge Lecture. 19 March.
- Biondi Y and Boisseau-Sierra M (2017). Financial sustainability and public debt management in central government. In: Rodríguez Bolívar MP, ed. *Financial Sustainability in public administration: Exploring the Concept of Financial Health*. Palgrave Macmillan. Cham:167–191.

- Blanchard O (2019). Public debt and low interest rates. Presidential Address at the American Economic Association Annual meeting. *American Economic Review*. 109(4):1197–1229.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. 18779. National Bureau of Economic Research.
- Bleaney M and Ozkan FG (2011). The structure of public debt and the choice of exchange rate regime. *The Canadian Journal of Economics*. 44(1):325–339.
- Blecker R (2002). International capital mobility, macroeconomic imbalances and the risk of global contraction. In: Eatwell J and Taylor L, eds. *International Capital Markets: Systems in Transition*. Oxford University Press. New York, NY.
- Blecker, R (2013). Global imbalances and the U.S. trade deficit. In: Cynamon B, Fazzari SM and Setterfield M, eds. *After the Great Recession: The Struggle for Economic Recovery and Growth*. Cambridge University Press. New York, NY.
- Blessy A (2019) Impact of Exchange Rate Depreciation on External Indebtedness: Evidence from A Sample of Emerging Economies. IISES International Academic Conference, Vienna. 17 September.
- Borio C and Disyatat P (2011). Global imbalances and the financial crisis: Link or no link? BIS Working Papers No 346, Bank for International Settlements.
- Buchner M (2020). Fiscal policy in an age of secular stagnation. *Comparative Economic Studies*. 62:398–429.
- Capaldo J (2015). The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European disintegration, unemployment and instability. *Economia e Lavoro*. 49(2):35–56.
- Capaldo J and Izurieta A (2013). The imprudence of labour market flexibilization in a fiscally austere world. *International Labour Review*. 152(1):1–26.
- Chandrasekhar CP and Ghosh J (2020). No escape from low growth. *Network of IDEAs*. 11 February. Available at <https://www.networkideas.org/featured-articles/2020/02/no-escape-from-low-growth/> (accessed 20 August 2020).
- Correa E and Vidal G (2012). Financialization and global financial crisis in Latin American countries. *Journal of Economic Issues*. 46(2):541–548.
- Costantini O and Seccareccia M (2020). Income distribution, household debt and growth in modern financialized economies. *Journal of Economic Issues*. 54(2):444–453.
- Cripps F and Godley W (1978). Control of imports as a means to full employment and the expansion of world trade: The UK's Case. *Cambridge Journal of Economics*. 2(3):327–334.
- Cripps F, Izurieta A and Singh A (2011). Global Imbalances, under-consumption and over-borrowing: The state of the world economy and future policies. *Development and Change* 42(1):228–261.
- D'Arista J (2007). U.S. debt and global imbalances. Working Paper Series No 136. Political Economy Research Institute.
- Eatwell J and Taylor L (1999). The American stock-flow trap. *Challenge*. 42(5): 34–49.
- El-Erian M and Spence M (2020). The great unequalizer. The pandemic is compounding disparities in income, wealth, and opportunity. *Foreign Affairs*. 1 June. Available at <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-06-01/great-unequalizer> (accessed 4 August 2020)
- Fay R, Guénette JD, Leduc M and Morel L (2017). Why Is global business investment so weak? Some insights from advanced economies. *Bank of Canada Review*. Spring:56–67.
- Galbraith J (2009). *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*. Free Press. New York, NY.
- Galbraith J (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press. Oxford and New York.
- Godin A (2012). Guaranteed green jobs: Sustainable full employment. Working Paper No. 722. Levy Economics Institute of Bard College.
- Godley W and Cripps F (1983). *Macroeconomics*. Oxford University Press. Oxford.
- Godley W and Izurieta A (2003). Balances, imbalances and fiscal targets: A new Cambridge view. Cambridge Endowment for Research in Finance. University of Cambridge.
- Godley W and Lavoie M (2007). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Palgrave Macmillan. New York.
- Godley W and McCarthy G (1998). Fiscal Policy Will Matter. *Challenge*. 41(1):8–54.
- Godley W, Papadimitriou DB, Dos Santos CH and Zezza G (2005). The US and her Creditors: Can the Symbiosis Last? Strategic Analysis. Levy Economics Institute of Bard College.
- Goodhart CAE (1989). *Money, Information and Uncertainty*. MIT Press. Cambridge, MA.
- Goodhart C, Tsomocos D and Shubik M (2013). Macro-Modelling, Default and Money. LSE Financial Markets Group Special Paper Series, June.
- Graziani A (2003). *The Monetary Theory of Production*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Helleiner E (2016). *Forgotten Foundations of Bretton Woods: International Development and the Making of the Postwar Order*. Cornell University Press. Ithaca, NY.

- IMF (2012). *World Economic Outlook, October 2012: Coping with High Debt and Sluggish Growth*. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Jomo KS (2017). Global financial reform needed, but unlikely. *Development*. 59(1):71–76.
- Jubilee Debt Campaign (2020). The growing global south debt crisis and cuts in public spending. January. Available at https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2020/01/The-growing-global-South-debt-crisis-and-cuts-in-public-spending_01.20.pdf (accessed 20 April 2020).
- Kaldor N (1978, first edited in 1971). *Further Essays in Applied Economics*. Duckworth. London.
- Kohler P and Cripps F (2018). Do trade and investment (agreements) foster development or inequality? Working Paper No. 18-03. Global Development and Environment Institute.
- Kohler P and Storm S (2016). CETA without blinders: How cutting “trade costs and more” will cause unemployment, inequality, and welfare losses. *International Journal of Political Economy*. 45(4):257–293.
- Koo R (2008). *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons From Japan's Great Recession*. John Wiley & Sons. Singapore.
- Kose MA, Ohnsorge F and Ye SL (2017). Capital slowdown. *Finance & Development*. 54(2):33–39.
- Kozul-Wright R and Rowthorn R (1998). *Transnational Corporations and the Global Economy*. Palgrave MacMillan. New York and London.
- Kregel J (2007). The Natural instability of financial markets. Working Paper No. 523. Levy Economics Institute.
- Kregel J (2008). Financial flows and international imbalances: The role of catching up by late industrializing developing countries. Working Paper No. 538. Levy Economics Institute of Bard College.
- Kregel J (2010). An alternative perspective on global imbalances and international reserve currencies. Public Policy Brief No 116. Levy Economics Institute of Bard College.
- Lagos R (2006). Inside and outside money. Research Department Staff Report No. 374. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Lopez-Gallardo J and Reyes-Ortiz L (2011). Effective demand in the recent evolution of the US economy. Working Paper No. 673. Levy Economics Institute of Bard College.
- Marglin SA and Schor JB (1992). *Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*. Clarendon Press. Oxford.
- Martnen R and Tromben V (2004). La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el pecado original. ILPES Serie Gestión Pública No. 46. Comisión Económica para América Latina.
- Minsky H (1986). Stabilizing an unstable economy. Paper No. 144. Hyman P. Minsky Archive. Available at http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/144
- Minsky H (2008, first ed: 1975). *John Maynard Keynes*. McGraw Hill. Croydon.
- Müller T, Vandaele K and Waddington J (2019). *Collective Bargaining Power in Europe: Towards an Endgame- Vol 1*. European Trade Union Institute. Brussels.
- Ortiz I and Cummins M (2019). Austerity: The new normal – A renewed Washington Consensus 2010-24. Working Paper. Initiative for Policy Dialogue.
- Palma JG (2019). Behind the Seven Veils of inequality: What if it's all about the struggle within just one half of the population over just one half of the national income? *Development and Change*. 50(5):1133–1213.
- Patnaik P (1997). *Accumulation and Stability Under Capitalism*. Clarendon Press. Oxford.
- Patnaik P (2009). The theory of the Global Savings Glut. Network of Ideas paper. Presented at the IDEAs Conference in Muttukado, India. 7-9 December. Available at http://www.networkideas.org/ideasact/dec09/Muttukadu/pdf/Prabhat_Patnaik.pdf
- Perez-Caldentey E and Vernengo M (2013). An odd couple? Prebisch, Keynes and the dynamics of capitalism. Working Paper No. 02/2013. Network of IDEAs.
- Perez-Caldentey E and Vernengo M. (2020). International rentiers, finance and income distribution: A Latin American and post-Keynesian perspective. In: Rochon LP and Bougrine H, eds. *Credit, Money and Crisis in Post-Keynesian Economics*. Edward Elgar Publishing:206–229.
- Polak J (1957). Monetary analysis of income formation and payment problems. Staff Papers. International Monetary Fund. 6(1):1–50.
- Polak J (1995). Fifty Years of exchange rate research and policy at the International Monetary Fund. Staff Paper. International Monetary Fund. 42(4):734-761.
- Polaski S (2018). Building an adequate U.S. labour and social protection system for the 21st century. Working Paper No. 60. International Labour Office.
- Pollin R (2015). *Greening the Global Economy*. MIT Press. Cambridge, MA.
- Pollin R (2018). De-growth vs a green new deal. *New Left Review*. 112(July–August). Available at <https://newleftreview.org/issues/II112/articles/robert-pollin-de-growth-vs-a-green-new-deal>. (accessed 10 August 2020).

- Puyana Mutis A (2019). Inequality, economic policies, work and poverty: The Latin American protracted malady. *EfilJournal*. 2(7): 50–74.
- Ragot X, Thimann C and Valla N (2016). Ultra-low interest rates: Symptom and opportunity. *Conseil d'Analyse Economique*. 36(9): 1–12.
- Robinson J (1979) *The Generalization of the General Theory and Other Essays*. Palgrave Macmillan. London.
- Rochon LP and Bougrine H (2020). Introduction: The importance of credit and money in understanding crises. In: *Credit, Money and Crises in Post-Keynesian Economics*. Edward Elgar Publishing. Northampton, MA.:1–12.
- Rowthorn R and Coutts K (2004). De-industrialization and the balance of payments in advanced economies. Discussion Papers No. 170. UNCTAD/OSG/DP/2004/4.
- Roy R and Weeks J (2004). Making Fiscal Policy Work for the Poor. United Nations Development Programme. New York.
- Roubini N and Seltser B (2005). The sustainability of US external imbalances. *CESifo Forum*:6(1): 8–15. Available at <https://www.cesifo.org/DocDL/forum1-05-focus-2.pdf>. (accessed 23 March 2020).
- Sawyer M (2017). Lessons on fiscal policy after the global financial crisis. In: Arestis P and Sawyer M, eds. *Economic Policies since the Global Financial Crisis*. Palgrave Macmillan. New York.
- Seccareccia M (2003). Aspects of a new conceptual integration of Keynes's Treatise on money and the general theory: Logical time units and macroeconomic price formation. In: Arena R and Salvadori N, eds. *Money Credit and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani*. Ashgate Publishing Limited. Aldershot.
- Shapiro H and Taylor L (1990). The state and industrial strategy. *World Development*. 18(6): 861–878.
- Skidelsky R (2005). Keynes, globalisation and the Bretton Woods institutions in the light of changing ideas about markets. *World Economics*. 5(1): 15–30.
- Skidelsky R (2017). Resurrecting creditor adjustment. *Project Syndicate*. 24 October. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/scarce-currency-clause-trade-imbalances-by-robert-skidelsky-2017-10?barrier=accesspaylog> (accessed 24 April 2020).
- Skidelsky R and Fraccaroli N (2017). *Austerity vs Stimulus: The Political Future of Economic Recovery*. Palgrave Macmillan. New York.
- Skott P (2015). Public debt, secular stagnation and functional finance. Working Paper No 2015-12. University of Massachusetts.
- Small O, Brown L and Canavier-Bacarreza G (2020). The fiscal policy response to public debt in developing countries. *Contemporary Economic Policy*. 38(1):155–165.
- Stiglitz JE (2012). Stimulating the economy in an era of debt and deficit. *The Economist's Voice*. March. Available at <https://core.ac.uk/download/pdf/161443382.pdf> (accessed 23 March 2020).
- Stiglitz JE (2018). The myth of secular stagnation. *Project Syndicate*. 6 September. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/secular-stagnation-excuse-for-flawed-policies-by-joseph-e-stiglitz-2018-08?barrier=accesspaylog>. (accessed 7 April 2020).
- Storm S (2017). The new normal: Demand, secular stagnation and the vanishing middle-class. *International Journal of Political Economy*. 46(4): 169–210.
- Storm S (2019a). The secular stagnation of productivity growth. Working Paper No. 108. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2019b). Lost in deflation: Why Italy's woes are a warning to the whole Eurozone. *International Journal of Political Economy*. 48(3):195–237.
- Storm S and Naastepad CWM (2016). Myths, mix-ups, and mishandlings: Understanding the Eurozone crisis. *International Journal of Political Economy*. 45(1): 46–71.
- Subramanian A and Felman J (2019). India's great slowdown: What happened? What's the way out? Working Paper No. 370. Center for International Development at Harvard University.
- Taylor L (2017). The "Natural" interest rate and secular stagnation: Loanable funds macro models don't fit today's institutions or data. *Challenge*. 60(1):27–39.
- Taylor L (2019). Macroeconomic stimulus à la MMT. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/macro-economic-stimulus-a-la-mmt> (accessed 1 July 2019).
- Taylor L (2020). Germany and China have savings gluts, the USA is a sump: So what? Working Paper No. 132. Institute for New Economic Thinking.
- Turner A (2015). "The Case for Monetary Finance – An Essentially Political Issue." Jacques Polak Research Conference. International Monetary Fund. Washington, D.C. 5 November.
- Turner A (2016). *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- UNCTAD (2011). Development-led globalization: Towards Sustainable and Inclusive Development Paths. Report of the Secretary-General of UNCTAD

- to UNCTAD XIII. UNCTAD(XIII)/1. New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report, 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2015). *Trade and Development Report, 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report, 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15 New York and Geneva).
- UNIDO (United Nations Industrial Development Organization) (2013). *Industrial Development Report 2013: Sustaining Employment Growth – The Role of Manufacturing and Structural Change*. (United Nations publication. Sales No. E.13.II.B.46. Vienna).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2006). *World Economic and Social Survey 2006: Diverging Growth and Development*. (Sales No. E.06.II.C.1. New York and Geneva).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2017). *World Economic and Social Survey 2017. Reflecting on Seventy Years of Development Policy Analysis*. (Sales No. E.17.II.C.1. New York and Geneva).
- Uxó J, Álvarez I and Febrero E (2017). Fiscal space on the Eurozone periphery: The case of Spain. Boeckler Working Paper No. 176. Available at https://www.boeckler.de/pdf/v_2017_04_27_uxo_working_paper.pdf. (accessed 15 April 2020).
- van der Ree, K (2019). Promoting green jobs: Decent work in the transition to low-carbon, green economies. *International Development Policy*. 11: 248–271.
- Wade R (1990). *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*. Princeton University Press. Princeton.
- Weeks J (2012). *The Irreconcilable Inconsistencies of Neoclassical Macroeconomics. A False Paradigm*. Routledge. London and New York.
- Yellen J (2009). A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers. *Economic Letter* No 2009-15. Federal Reserve Bank of San Francisco.

附件： 宏观核算分解关系式的推导

表2.1的计算以对国内生产总值增长率的宏观核算分解的两种互补的方法为基础：一种强调需求增长的内/外部特点，另一种强调公共/私营部门的差异。

国内生产总值增长率的国内——外部分解：吸收和结构变化的相对速率

$$V_t \equiv A_t + X_t - M_t \quad V: \text{国内生产总值}, A: \text{国内吸收}, X: \text{出口}; M: \text{进口} \quad [1]$$

假设 $g_{Z,t} = \Delta Z_t / Z_{t-1}$ 为变量Z在离散时间的增长率

$$g_{V,t} = \phi_{A,t-1} g_{A,t} + \phi_{X,t-1} g_{X,t} - \phi_{M,t-1} g_{M,t} \quad [2]$$

其中 $\phi_{j,t}$ 是在t期间，支出“j”占国内生产总值的份额，

因为 $1 = \phi_{A,t-1} + \phi_{X,t-1} - \phi_{M,t-1}$ ，所以：

$$g_{V,t} = g_{A,t} + \phi_{X,t-1} (g_{X,t} - g_{A,t}) - \phi_{M,t-1} (g_{M,t} - g_{A,t}) \quad [3]$$

在(3)的右侧加上再减去 $\phi_{X,t-1} g_{WA,t}$ ，其中 $g_{WA,t}$ 是世界其他地区的吸收：

$$g_{V,t} = g_{A,t} + \phi_{X,t-1} (g_{WA,t} - g_{A,t}) + \phi_{X,t-1} (g_{X,t} - g_{WA,t}) - \phi_{M,t-1} (g_{M,t} - g_{A,t}) \quad [4]$$

以文字描述就是，对任何国家而言，一个开放经济体的国内生产总值可分解为：

- 国内需求的扩张 $g_{A,t}$ ，
- 世界其他地区与国内吸收增长速度的相对差异： $\phi_{X,t-1} (g_{WA,t} - g_{A,t})$ ，
- 世界其他地区进口倾向的变化： $\phi_{X,t-1} (g_{X,t} - g_{WA,t})$ ，
- 国内需求进口倾向的变化： $\phi_{M,t-1} (g_{M,t} - g_{A,t})$ 。

第二项显示了世界其他地区和相关经济体国内吸收速度的差异。表2.1的第[6]栏反映了这一项。负值意味着该经济体的吸收增长速度快于世界其他国家。后两项代表结构性变化：出口市场份额和(相对)进口替代的增加。这两项加上前面提到的项目的“负”值(即国内经济相对于世界其他地区吸收的增长速度)，产生了表2.1第[5]栏的值。

公共/私营注入的吸收结构分解，及隐含的分配

$$A_t \equiv G_t + P_t \quad \text{其中 } G: \text{政府支出}; P: \text{私营部门支出(消费+投资)} \quad [5]$$

$$Y_t \equiv Yg_t + Yp_t \quad \text{其中 } Yg: \text{政府收入}; Yp: \text{私营部门可支配收入} \quad [6]$$

$$g_{A,t} = \alpha_{t-1} \cdot g_{g,t} + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{p,t} \quad \text{其中} \quad \alpha_t = \frac{G_t}{A_t} \quad [7]$$

$$g_{Y,t} = \beta_{t-1} \cdot g_{Yg,t} + (1 - \beta_{t-1}) \cdot g_{Yp,t} \quad \text{其中} \quad \beta_t = \frac{Y_{gt}}{Y_t} \quad [8]$$

在等式(7)的右侧加上再减去 $\alpha_{t-1} \cdot g_{Yg,t}$ 和 $(1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{Yp,t}$:

$$g_{A,t} = \alpha_{t-1} \cdot (g_{g,t} - g_{Yg,t}) + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot (g_{p,t} - g_{Yp,t}) + \{ \alpha_{t-1} \cdot g_{Yg,t} + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{Yp,t} \} \quad [9]$$

利用等式(8), 大括号中的项可以被替换, 最后得出以下表达式:

$$g_{A,t} - g_{Y,t} = \alpha_{t-1} \cdot (g_{g,t} - g_{Yg,t}) + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot (g_{p,t} - g_{Yp,t}) + (\alpha_{t-1} - \beta_{t-1}) \cdot (g_{Yg,t} - g_{Yp,t}) \quad [11]$$

该表达式表明, 左侧吸收增长和国民收入增长之间的差异可以通过公共和私营部门态势的贡献(分别为右侧的前两项)来充分解释, 再加上一个分配调整项: $(\alpha_{t-1} - \beta_{t-1}) \cdot (g_{Yg,t} - g_{Yp,t})$

表2.1的第[2]栏记录了总吸收量的增长(方程式的左侧)(第[1]栏作为备忘项记录了国民收入的增长)。公共和私人部门的态势是对支出和收入增长差额的加权贡献的直接估算。正数意味着宏观经济倾向于支出, 以产生有效需求, 进而促进经济增长。这些分别被纳入表2.1的第[3]栏和第[4]栏, 分别针对私营部门和公共部门, 对两种注入中较强劲的那一个加上了分配调整。

分配调整是一种核算结果, 它吸收了总收入增长带来的私营和公共部门收入增长率的差异(总收入增长又是有效需求增长的事后结果)。由于每个部门的支出份额不会与其收入份额相差太大, 第一项通常在[-0.03; +0.03]之间, 因此调整值相对较小。调整的第二项可能相对变化更大。首先, 增长改变了处于各个十分位的纳税人的收入。没有对这种变化进行估算, 但这些变化在国民账户中被记为事后价值。其次, 在税收、补贴和转移支付方面, 可能会出现政策驱动的制度变化, 这意味着资源从一个部门转移到另一个部门。这些也包含在国民核算统计中; 没有进行额外的估算。值得注意的是分配调整项的正负号:

- a) $(\alpha_{t-1} - \beta_{t-1})$ 代表上期公共部门支出份额是否大于收入份额。正数意味着上期公共部门的态势比私营部门的态势“更强”。不用说, 在任何时间点, 公共和私营部门的态势既可能为正也可能为负; 若一个部门与另一个部门相比支出份额高于收入份额, 仅仅意味着前者的注入更有力或流出更弱。
- b) $(g_{Yg,t} - g_{Yp,t})$ 显示了收入增长的相对差异: 公共部门当期的收入增长是否快于私营部门可支配收入的增长
- c) 因此, 分布项的‘正’号(=[+].[+]或[-].[-])表明, 上期注入更强(更弱)的部门在本期以更快(更慢)的速度增加收入。因此, 正项说明, 通过税收/补贴制度运作的分配动态有利于增长, 因为分配将有利于在维持总需求方面最有效的部门。相反, 负项意味着一种反常的分配机制, 在这种机制下, 一个对增长有相对较强贡献(并因此增加了赤字或减少了盈余)的部门, 将受到税收制度变化的不利影响, 这将侵蚀其收入的份额。



A. 导言：疫情中的不平等

要想可持续、公平地走出新冠疫情带来的衰退，需要减少不平等，这些不平等困扰人类数十年，在超级全球化的压力下(TDR 2017)，伴随着新技术的出现(TDR 2018)愈演愈烈。从功能性收入分配——在工资、利润、经济租和税收之间分配增加值——的趋势来看，世界经济原有的结构性缺陷如果得不到解决，则可能重蹈金融危机覆辙，复苏只能是短暂又不均衡。

新冠疫情来袭时，世界经济在很大范围内已岌岌可危。经历了数次危机后，形势一片惨淡：工资停滞不前，许多工人苦不堪言，国家依旧只能实行紧缩政策，企业充斥着无用的信贷。在这种背景下，突如其来的疫情虽让全世界措手不及，但对经济造成如此严重的影响其实不足为奇。

世界经济要想远离萧条的边缘，奋力回到可持续增长和发展的道路上，必须修复一系列累积的经济、社会和环境裂痕，实现比十年前金融危机后更有效的经济复苏。实现更好的复苏关键在于收入再分配，调整构成社会契约的规则、规范和制度，以便未来经济活动的收益得到更公平的分配。

虽然几年后才能获得关于新冠疫情如何影响个人收入和财富不平等的全面数据，但可以肯定的是，社会经济领域的不平等是抗疫政策亟需解决的重要问题。原因之一是目前的政策可能导致倒退。对近年来一些流行病——SARS(2003)、H1N1 (2009)、MERS (2012)、埃博拉(2014)和寨卡(2016)——的研究表明，封锁及其他抗疫政策导致收入下降和中期就业前

景恶化，特别是对低收入者而言(Furceri et al., 2020)。

此外，新冠疫情在全球造成的影响远远超出以往的公共卫生危机。直接可衡量的变量，如就业和收入，显示这次疫情的影响远超出以往。例如，失业人数已经超过整个欧盟的人口，这样的影响即使在SARS或埃博拉爆发最严重之际，也是不可想象的。

疫情必然严重加剧贫困，目前有两亿多人每日生活费不足5.50美元，主要集中在南亚和撒哈拉以南非洲(World Bank, 2020)。此外，联合国极端贫困问题特别报告员指出，近几十年的减贫工作不乏乐观报道，而新冠疫情给这一切画上了句号，揭露了一个“充斥着贫困、极端不平等和无视人生命的世界，法律和经济政策不过是为权贵创造和留住财富的工具”(Alston, 2020)。

对具体抗疫政策的初步分析表明，不平等正在扩大，而不是在缩小。富人似乎得到了不成比例的好处(JCT, 2020; Boushey and Park, 2020)。各地都有报道称，自封锁以来，巨富阶层的财富大幅增加(Oxfam, 2020; Rigby, 2020)，在许多发达经济体，缓解金融市场压力的举措激增，而帮助普通工人的措施却迟迟没有出台，或是执行不力(Brenner, 2020)。

这些缺陷，加上全世界所面临问题的规模以及至少在金融危机后持续存在的结构性问题，这一切表明，如果不果断制订政策，如果许多国家不修订政策，以保护最弱势群体，为更公

平的收入分配消除结构性障碍，不平等将会加剧，而且可能是急剧增加。

本章其余部分编排如下。B节总结全球政策讨论对不平等的主流看法，并指出忽略的点。C节介绍劳动收入份额的全球趋势，并在下两节讨论其决定因素。D节讨论实际工资增长的动态和普遍压低工资造成的影响。E节讨论生产

率增长的动态，在一个突出发达国家和发展中国家面临的具体挑战的框架中列出了数据。F节以这一框架为基础，阐述部门之间的生产率差异如何在政策和制度的作用下，演变为经济两极分化。G节讨论需要如何转变政策，以扭转经济两极分化，实现能够带来可持续增长和发展的复苏。因数据有限，本章仅讨论二十国集团国家。

B. 全球不平等讨论忽略的点

围绕不平等趋势的讨论陷入了定义和衡量难题(Galbraith, 2016; McGregor et al., 2019)。不过，这并未阻止近年来对不平等问题的广泛研究，因为人与人之间、地区之间、国家内部和国家之间的收入和财富差距已经成为政治(和政策)讨论的热点问题。

该研究揭示了不断演变的不平等模式中的许多细微差别，当地环境和政策措施往往会强化更大的全球经济力量，但有时也会发挥反作用。但总体而言，不论是在全球范围内，还是在大多数国家内部，收入不平等都比40年前更加严重，财富不平等更甚。此外，尽管人们普遍认识到，不平等加剧是促成2008-2009年全球金融危机的一个因素，但在过去十年中，这些趋势并未出现重大逆转，从某种程度上说，情况反而更糟糕了。新冠可能进一步扩大收入和财富差距(Furceri et al., 2020; Boushey and Park, 2020)。

除国别因素外，不平等加剧有两个很大的共同原因：一味地依赖财政紧缩政策应对宏观经济不平衡(TDR 2017; TDR 2019)，以及超级全球化的出现，尤其体现为世界经济金融化程度加深，企业力量越来越集中在生产、金融(TDR 2017)和国际贸易中。特别是国际贸易使国家陷入了围绕全球价值链——最近是数字平台——建立的不平等关系(TDR 2018)。

随着不平等成为一项重大政治关切，国际上的政策讨论发出了“不让任何一个人掉队”的呼

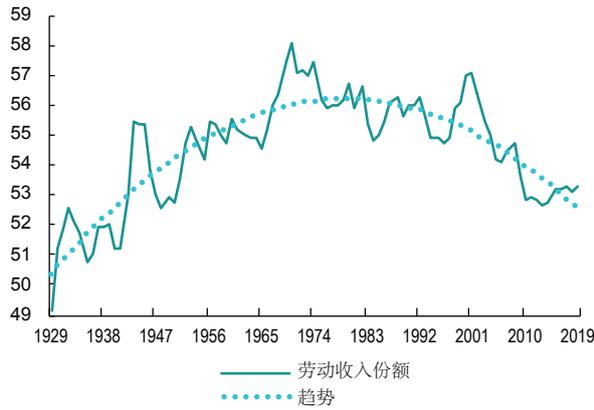
吁(United Nations, 2019)，但是未能令人信服地将不平等加剧与增长和发展挑战联系起来。这在一定程度上反映了长期以来的一种做法：将贫困作为衡量经济不公正的首选指标，在对市场力量和技术进步假定的有益扩张进行调整而出现失误时，归咎为临时的政府失灵。

制度因素和政策选择无疑对收入分配具有决定性影响。但这种观点忽略了非常重要的一点：大多数经济状况绝对或相对恶化的人并没有被排除在超级全球化进程外，只不过他们参与该进程需要遵循一套规则和规范，在这套规则和规范下，他们付出巨大代价，却不能享受超级全球化带来的收益。

我们需要考虑的是功能性收入分配，即增加值在工资、利润、经济租和税收之间的分配。考虑到相互冲突的利益和不平等的议价能力通过经济博弈规则展开，功能性收入分配这一概念为审视这些规则提供了一个更清晰的视角。不论是在发展中经济体还是发达经济体，这一过程都反映了生产过程中收入和财富的产生和分配方式。

通过研究功能性收入分配，我们不仅能够开始理解经济复苏的周期性，而且能够开始理解更具结构性和累积性的压力。这些力量可以将市场力量变为经济两极化的根源，无论是利用先发优势和规模经济、寻租行为和市场集中，还是利用不平等的贸易条件和国际分工。

图3.1 1929-2019年美国的劳动收入份额
(占国内生产总值的百分比)



资料来源：美国经济分析局。

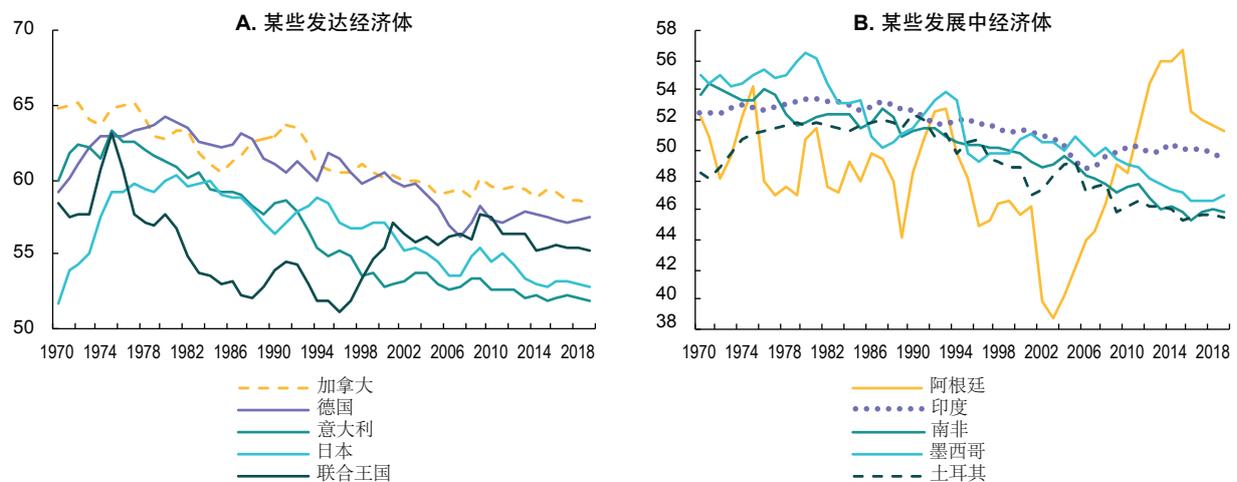
新冠疫情结束后要考虑的一个重要的问题是，在经济复苏阶段，劳动收入份额是否有望更持久地增长。答案是否定的，除非政策制定上有根本的转变。许多经济体，不论是发达经济体还是发展中经济体，自1980年代以来劳动收入份额都呈现下降趋势，而利润份额相应上升。最直接的原因是，由于劳动力市场制度削弱，工资被压低，导致工资无法跟上生产率的增长，

很多时候也跟不上生活成本的上涨。如果疫情过后延续之前的趋势，那么劳动收入份额将继续下降，令全球经济可持续复苏前景暗淡。

美国是一个典型的例子。劳动收入份额自1970年代初开始下降，早于大多数发达经济体，过去20年降幅尤其大。2007-2008年，随着第一波破产浪潮冲击经济和金融危机袭来，劳动收入份额短暂上升(图3.1)。随后，尽管经济活动恢复，失业率创历史新低，但劳动收入份额并未回到危机前的水平。2019年，劳动收入占国内生产总值的53.3%，比2009年低两个百分点，上次这么低还是在1950年代初。如果这些结构性力量继续发挥作用，到下一个十年，美国的劳动收入份额可能会回到1930年的水平。其他发达和新兴经济体自1970年以来也呈现类似模式(图3.2)。

如果新冠疫情前压低工资的力量继续存在，今后几年许多经济体的劳动收入份额可能再次下降，不仅对复苏的速度，而且对收入不平等以及经济和社会稳定都将产生负面影响(TDR 2019)。但未来可以改写。新冠疫情是一次深刻冲击，可能从结构上改变收入分配的决定因

图3.2 1970-2019年某些经济体的劳动收入份额
(占国内生产总值的百分比)



资料来源：联合国全球政策模型。

注：劳动收入份额按员工薪酬和混合收入占国内生产总值的比例计算。

素。现在预料发展方向还为时过早。如第二章所述，如果世界走上一条更加包容和可持续的经济发展道路，那么在就业扩大、生产率增长

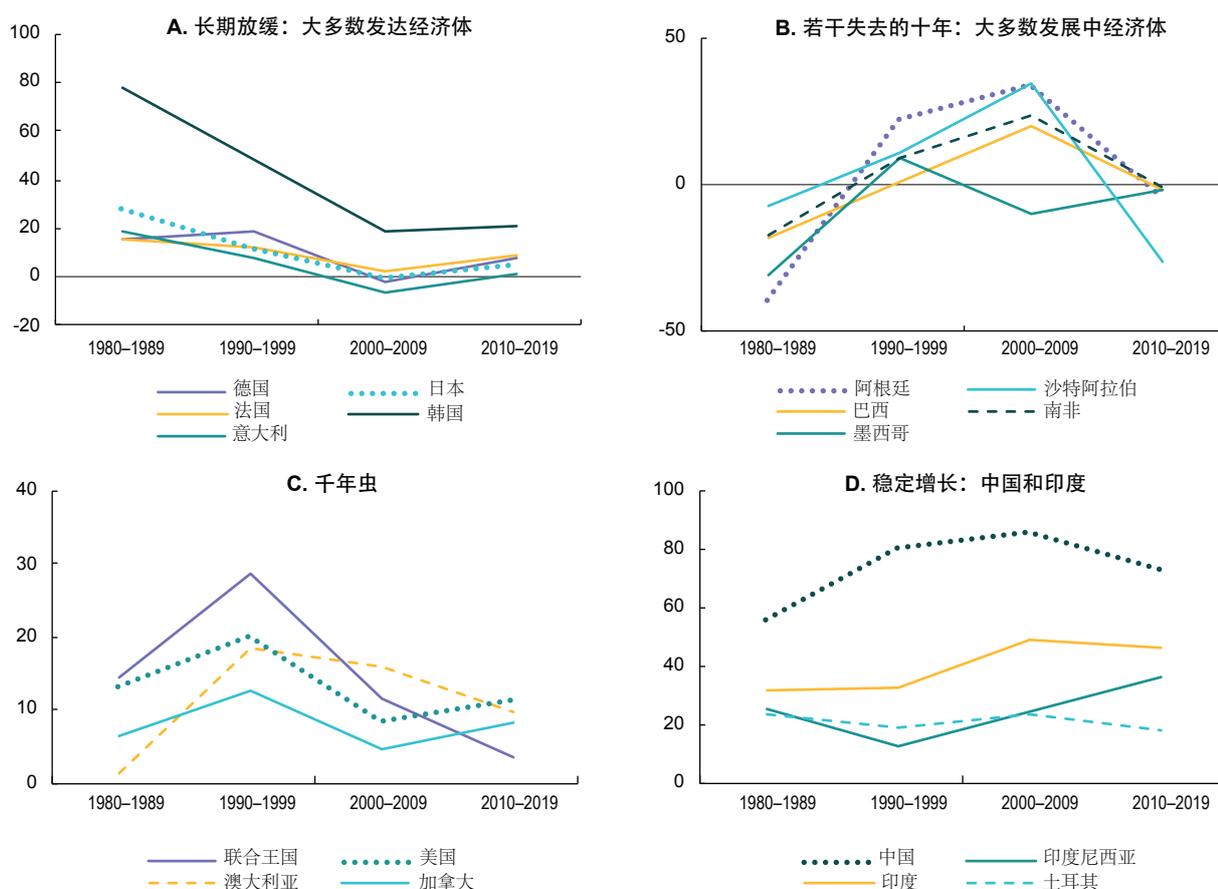
加快和可持续发展的背景下，实际工资就有可能恢复。这将减少收入不平等，并最终减少财富不平等。

C. 劳动收入份额的全球趋势

除阿根廷和巴西外，二十国集团其他国家2019年的劳动收入份额都低于1980年(表3.1)。要想查明原因，不妨将劳动收入份额视为单位劳动成本(每小时或每年的平均实际工资)与该劳动产生的总收入(平均劳动生产率)的比率。例如，2010年

代，意大利的实际工资增长1.1%，平均生产率增长2.9%。二者之差就是劳动收入份额的增长率，实则下降了1.8%。实际工资和生产率随时间变化，导致劳动收入份额上升或下降。一般而言，劳动收入份额下降可能有三种情况：

图3.3 1980-2019年某些国家的实际工资增长(每10年的百分点变化)



资料来源：联合国世界经济数据库和全球政策模型。

表3.1 1980-2019年20国集团国家劳动收入份额及其决定因素的变化
(每10年的百分点变化)

		1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2019
阿根廷	劳动收入份额	-4.7	-5.9	6.0	7.6
	实际工资	-39.5	21.9	33.8	-4.3
	生产率	-34.8	27.8	27.8	-11.9
澳大利亚	劳动收入份额	-4.7	-1.9	-3.0	-0.7
	实际工资	1.5	18.3	16.1	9.8
	生产率	6.2	20.3	19.1	10.5
巴西	劳动收入份额	0.8	-0.4	4.7	-0.1
	实际工资	-18.0	0.9	20.0	-1.6
	生产率	-18.8	1.3	15.2	-1.5
加拿大	劳动收入份额	0.2	-4.4	-1.2	-1.9
	实际工资	6.6	12.5	4.8	8.1
	生产率	6.4	16.9	6.0	10.1
中国	劳动收入份额	-4.9	-2.8	-10.0	4.4
	实际工资	55.5	80.8	86.1	73.2
	生产率	60.4	83.6	96.1	68.8
法国	劳动收入份额	-8.4	-3.0	0.0	-1.3
	实际工资	15.2	11.8	2.4	8.7
	生产率	23.6	14.7	2.3	10.0
德国	劳动收入份额	-5.0	-1.1	-5.4	-0.4
	实际工资	15.6	18.5	-2.3	7.5
	生产率	20.6	19.6	3.1	7.9
印度	劳动收入份额	-1.4	-2.3	-2.4	-2.3
	实际工资	31.7	32.1	48.5	46.4
	生产率	33.2	34.4	50.9	48.6
印度尼西亚	劳动收入份额	-3.9	-2.8	-4.3	-0.1
	实际工资	24.8	12.4	23.8	36.5
	生产率	28.7	15.2	28.1	36.6
意大利	劳动收入份额	-4.7	-9.9	-0.5	-1.8
	实际工资	19.0	7.4	-6.4	1.1
	生产率	23.7	17.3	-6.0	2.9
日本	劳动收入份额	-6.2	1.5	-4.6	-3.8
	实际工资	27.9	11.7	-0.2	4.7
	生产率	34.1	10.3	4.3	8.4
墨西哥	劳动收入份额	-9.3	-1.5	-3.4	-3.2
	实际工资	-30.9	8.7	-10.5	-1.8
	生产率	-21.6	10.2	-7.1	1.3
大韩民国	劳动收入份额	5.4	-0.8	-7.2	0.4
	实际工资	78.2	48.6	19.1	21.5
	生产率	72.8	49.4	26.3	21.1
俄罗斯联邦	劳动收入份额	-1.1	-14.1	11.9	-4.5
	实际工资	41.6	-37.0	47.0	4.4
	生产率	42.7	-22.9	35.1	9.0
沙特阿拉伯	劳动收入份额	-2.5	-7.2	-5.5	-3.8
	实际工资	-7.4	10.3	34.1	-26.3
	生产率	-4.9	17.4	39.6	-22.5
南非	劳动收入份额	-1.2	-2.8	-4.7	-3.8
	实际工资	-17.9	9.3	23.9	-1.4
	生产率	-16.7	12.0	28.6	2.4
土耳其	劳动收入份额	1.4	-7.0	-5.4	-1.9
	实际工资	23.5	18.6	22.9	18.3
	生产率	22.0	25.7	28.3	20.2
联合王国	劳动收入份额	-6.6	2.9	3.4	-4.2
	实际工资	14.4	28.8	11.6	3.6
	生产率	21.0	25.9	8.2	7.8
美国	劳动收入份额	-1.2	-0.1	-7.3	-0.4
	实际工资	13.3	20.0	8.4	11.3
	生产率	14.6	20.1	15.6	11.8

资料来源：贸发会议秘书处基于联合国全球政策模型的计算结果。

注：为了不同时间段的数值可以相加，增长率以对数差表示。

- 实际工资下降，劳动生产率提高。
- 实际工资和劳动生产率都增长，但实际工资增长更慢。
- 实际工资和劳动生产率都下降，但实际工资下降更快。

从长期来看，劳动生产率和实际工资都趋向于增长，因此第二种情况是1980年以来的常态。在二十国集团国家中，疫情前的动态分为四类(图3.3)。第一类是欧洲和东亚发达经济体数十年、甚至长达40年的经济放缓。经济放缓在大衰退后触底，实际工资全面收缩，随后缓慢增长。第二类是1980年代和2010年代工资大幅缩水，导致一些国家长达四十年实际工资增长甚微或根本没有增长。大多数发展中国家都属于这种情况，尽管有人大胆预言，自由贸易将消除不同国家间投入价格的差异(Samuelson, 1948; World Bank, 2019)。

第三类包括澳大利亚、加拿大、联合王国和美国，1990年代工资增长加快，到2000年代明显放缓。澳大利亚和联合王国一直到2010年代都在放缓，而加拿大和美国的实际工资增长略有恢复。

第四类是实际工资自1990年代以来迅速和持续增长。迅速增长的亚洲发展中经济体和土耳其就属于这种情况。自1980年代以来，土耳其每十年的实际工资增长都稳定在20%左右。

实际工资增长普遍减速的部分原因是劳动生产率增长放慢，二十国集团的大多数国家自1990年代以来都出现了这种情况。如下文所述，这可能是由于每个部门的生产率增长发生变化以及部门在总就业中所占份额的变化。但平均生产率增长的变化并不能完全解释实际工资增长的变化。工人从生产率增长中获益比例下降，另一个原因是工资被压低，也就是说，自1980年代以来，几乎所有二十国集团经济体的工人的议价能力都有所下降。

D. 工资压制的决定因素

为了解释1970年代以来劳动力议价能力的下降以及随之而来的工资压制，特别是发达国家的这种现象，提出了三种主要理论。

第一种理论侧重技术进步，假定每个部门采用新技术是一种外生现象，分析采用新技术对劳动力市场的影响。该理论的早期版本主张新技术增加了对高技能工人的需求，减少了对低技能工人的需求，即技术变革具有技能偏向性，认为某职业工资增长的变化取决于该职业劳动力需求的变化(Katz and Murphy, 1992; Autor et al., 1998; Goldin and Katz, 2010)。但这无法解释1990年代和2000年代一些重要的工资变化规律(Howell and Wieler, 1998; Sanders and ter Weel, 2000; Card and DiNardo, 2002)。后来提出的修订版着眼于具体工作而不是职业，认为技能偏向型技术变革有利于高工资和低工资者，但不利于中等工资者(Autor et al., 2002, 2008; Autor, 2010; Acemoglu and Autor, 2012; Acemoglu and Restrepo, 2020)。这虽然解释了广为讨论的“就业两极分化”，但仍未能解释某些重要的工资变化规律(Mishel et al., 2013; Bogliacino, 2014)。

第二种理论侧重全球化，着重指出贸易和投资自由化影响发达国家和发展中国家工资增长的途径，包括市场份额竞争(Capaldo, 2015; Capaldo and Izurieta, 2018; Kohler and Storm, 2016)、进口价格竞争(Petri and Plummer, 2016; Autor et al., 2014)和监管捕获(TDR 2014; Kohler and Cripps, 2018)。虽然各种研究在方法、结论和对策方面差异很大，但逐渐

就贸易和投资自由化对发达国家和部分发展中国家收入分配可能产生的负面影响形成了共识(Jenkins, 2006; Autor et al., 2014; Pavcnik, 2017; Rodrik, 2018; TDR 2019)。

全球化理论的另一个版本着眼于移民对工资增长的影响。研究称影响是多方面的，但指出，当移民工人得不到劳动力市场立法的有效保护时，移民对工资产生负面影响(Brücker and Jahn, 2011; Costa, 2019; Blau and Mackie, 2017)。

第三种理论侧重政治经济学和监管。这种理论认为，过去30年来，大多数发达国家和许多发展中国家的劳动力市场制度被削弱，如集体谈判以及对工资、工作条件和解雇的监管(Campos and Nugent, 2012; Storm, 2019a; Stansbury and Summers, 2020)，对工资增长造成负面影响。该理论的一些其他版本还主张，更强大的劳动力市场制度可以通过加强劳动力的议价能力和社保福利，以及确保总需求的持续增长，促进工资增长(Berg, 2015; Storm and Capaldo, 2018)。

虽然学术界对每种理论的重要性仍有争论，但从现有的研究和数据来看，工资被压低的原因很复杂。技术创新无疑是一个原因，但其他因素也发挥了作用，或是直接影响劳动力市场，或是决定了创新速度。因此，微观和宏观经济政策，包括贸易和金融政策，对收入分配也有影响。如第二章所述，要想使大多数工人从全球化中受益，必须考虑这一事实。

E. 平均生产率的部门因素和结构因素

平均生产率是一个综合量，取决于技术和政治经济因素，这些因素影响每个经济部门的生产率以及每个部门的扩张或收缩。为区分技术

因素与政治经济因素，可以将平均生产率的增长分解为部门因素和劳动力再分配因素。由此可以确定生产率增长在多大程度上依赖“部门

内”的生产率增长(即假设每个部门在经济中所占比重不变,该部门的生产率增长),在多大程度上依赖每个部门相对于其他经济部门的扩张。

例如,最近的研究表明,与其他部门相比,软件公司生产率增长较快,但就业增长较慢,对平均生产率产生了正的“部门”效应和负的“结构”效应(Storm, 2017a; Stansbury and Summers, 2020)。结构效应对发展中国家尤为重要,由于生产结构高度多样化,随着工人在低生产率和高生产率部门之间流动,生产率可能迅速提高(或下降)(Lewis, 1954; Kuznets, 1971; McMillan et al., 2014; Rodrik, 2016)。关于雇佣和投资的商业决策,以及工人长期寻找更高收入工作的意愿,是由政策决定的因素。

大多数国家每年汇编关于生产、就业和工资的可比数据,但是只按三大产业划分——初级产业(农业和初级商品开采)、工业和服务业。只有少数国家有更细的分类数据。因此,对生产率进行有用的分析,可以先看按三个产业划分的全球趋势,然后再仔细研究有详细数据的经济体,得到进一步的认识。

表3.2将1990年以来总(或平均)生产率增长细分为三大产业的贡献和再分配效应。一个产业在一段时间内对平均生产率的贡献是该产业的生产率增长按最初就业比例的加权。再分配效应显示因劳动力在不同部门间的重新分配,平均生产率增长(或下降)了多少。再分配增长率为正表明,平均而言,某十年间劳动力的重新分配提高了生产率。负数表明劳动力的重新分配平均而言降低了生产率。整个经济体的生产率增长取决于各部门的贡献和再分配效应的总和。初级活动包括大规模和小规模农业以及采矿等采掘活动。工业活动包括制造业、土木建设(住宅和非住宅)和公用事业。服务业既包括金融、保险和房地产等高生产率活动,也包括家政服务等低生产率活动(“照料”或“佣工”行业)。¹

放眼发达国家,第一个特点是,过去十年(总)劳动生产率增长集中在8%至13%之间,只有

两个国家除外:意大利2.9%——二十年工资压制和财政紧缩的结果(Storm, 2019b; Halevi, 2019),大韩民国23%。第二个显著特点是,与1990年代相比,各国总生产率增长均有所放缓。大韩民国在大刀阔斧地进行结构转型、建立起工业结构的几十年里,生产率增长特别快,但在2000年代投资趋于稳定时,生产率增长放缓,但仍然保持高位。第三个显著特点是,1990年代以来,部门对生产率增长的贡献放缓,只有少数例外,例如加拿大的服务业,以及日本的工业和服务业。第四,过去十年,劳动力再分配的效应非常小或为负数,而服务业的贡献大多超过其他产业。这意味着,新增就业主要转向了生产率较低的部门,但服务业推动了总生产率的增长。

服务业贡献大可能反映了服务业就业比例高这一事实,自1970年代初以来,发达国家服务业占就业人口比例平均超过了50%,此后继续提高。即使不考虑进一步增长,因为就业比例高,服务业生产率的小幅提升就能对总生产率造成很大影响。

最后,除加拿大之外,所有发达国家生产率增长长期放缓的主要原因都是产业内的生产率变化,而不是再分配效应,这说明或许可以通过优化劳动力的再分配来恢复生产率增长。

鉴于以上趋势,形成了一种观点,即可将扩大服务业作为一项全球增长和发展战略。这些趋势还引发了对自由化的呼吁,希望能够最大限度地发挥服务业创造就业的潜力并增加提高生产率的可能途径(IMF, 2018; World Bank, 2016; Asian Development Bank, 2013)。然而,不论从方法学还是经验角度来看,在很多时候都是没有保证的(插文3.1)。

放眼发展中国家,生产率增长的细分呈现出更大差异。2000年代,除墨西哥外,其他发展中国家的平均劳动生产率均加速增长。过去十年,除墨西哥和印度尼西亚外,其他发展中国家的平均劳动生产率增长都有所放缓。平均而言,再分配效应比发达国家大,反映了发展中国家经历的结构转型。然而,在某些情况下,

表3.2 1990-2019年20国集团国家劳动生产率增长的部门因素和结构因素
(每10年的百分点变化)

A. 发达经济体		1990- 1999	2000- 2009	2010- 2019	B. 新兴市场经济体		1990- 1999	2000- 2009	2010- 2019
澳大利亚	农业	4.44	15.14	1.93	阿根廷	农业	-5.78	-0.19	9.83
	工业	4.59	1.84	2.94		工业	10.37	10.90	-6.66
	服务业	14.17	11.26	8.94		服务业	20.87	12.78	-1.14
	再分配	-0.73	-7.20	-2.70		再分配	6.57	8.56	-13.29
	合计	22.46	21.05	11.11		合计	32.03	32.05	-11.26
加拿大	农业	6.59	6.02	1.53	巴西	农业	-0.39	6.39	4.82
	工业	7.29	-1.96	2.43		工业	-10.51	0.93	-2.31
	服务业	7.69	6.38	8.52		服务业	7.97	6.96	-4.51
	再分配	-3.18	-4.30	-1.88		再分配	4.19	2.19	0.51
	合计	18.38	6.14	10.59		合计	1.26	16.46	-1.50
德国	农业	1.18	3.37	0.59	中国	农业	34.38	56.12	26.85
	工业	6.64	4.23	4.48		工业	48.00	55.81	40.87
	服务业	12.52	-3.01	4.01		服务业	25.55	34.08	33.59
	再分配	1.37	-1.42	-0.87		再分配	22.84	15.39	-2.25
	合计	21.71	3.17	8.21		合计	130.77	161.39	99.05
法国	农业	1.68	0.86	0.76	印度	农业	8.17	16.79	20.61
	工业	3.22	0.11	3.14		工业	5.95	9.48	6.79
	服务业	10.18	0.73	6.16		服务业	19.96	27.00	18.00
	再分配	0.80	0.67	0.42		再分配	6.97	13.07	17.24
	合计	15.88	2.37	10.49		合计	41.05	66.34	62.64
意大利	农业	4.90	0.78	-0.12	印度尼西亚	农业	10.63	13.25	19.03
	工业	4.14	-1.92	2.57		工业	3.94	9.46	6.43
	服务业	8.36	-5.38	-0.25		服务业	-5.76	5.95	14.19
	再分配	1.54	0.73	0.70		再分配	7.60	3.78	4.55
	合计	18.94	-5.79	2.90		合计	16.41	32.44	44.21
日本	农业	2.24	0.24	0.35	墨西哥	农业	1.36	3.28	-0.56
	工业	-0.82	3.35	2.41		工业	8.23	-2.26	0.05
	服务业	8.89	0.75	5.99		服务业	-3.04	-8.22	1.64
	再分配	0.51	0.08	0.03		再分配	4.17	0.35	0.20
	合计	10.81	4.42	8.78		合计	10.73	-6.85	1.34
大韩民国	农业	9.78	2.77	3.87	俄罗斯联邦	农业	-16.01	28.89	3.19
	工业	34.93	17.59	9.27		工业	-4.72	1.84	2.91
	服务业	19.82	11.45	11.61		服务业	-0.12	23.37	4.85
	再分配	-0.64	-1.74	-1.23		再分配	0.41	-12.02	-1.57
	合计	63.89	30.07	23.52		合计	-20.44	42.08	9.38
联合王国	农业	3.79	1.40	0.38	土耳其	农业	7.09	14.09	2.65
	工业	9.77	1.71	3.05		工业	-5.36	2.38	9.36
	服务业	16.07	5.24	5.02		服务业	13.86	6.84	6.30
	再分配	-0.04	0.17	-0.36		再分配	13.65	9.46	4.02
	合计	29.59	8.52	8.09		合计	29.24	32.77	22.34
美国	农业	1.77	2.83	-0.53	沙特阿拉伯	农业	26.82	53.14	-28.04
	工业	4.59	3.24	1.45		工业	8.04	6.14	-1.90
	服务业	16.70	10.54	11.62		服务业	-0.85	16.33	4.61
	再分配	-0.83	0.32	-0.03		再分配	-14.95	-26.96	5.17
	合计	22.23	16.92	12.50		合计	19.06	48.66	-20.15
					农业	-1.56	50.30	-1.67	
					工业	-1.60	2.93	0.07	
				南非	服务业	15.28	9.71	3.01	
					再分配	0.66	-29.85	1.03	
					合计	12.78	33.09	2.44	

资料来源：贸发会议秘书处基于联合国全球政策模型的计算结果。

注：整个经济的(总)劳动生产率按每个劳动力创造的增加值计算。不应与“全要素生产率”，即劳动力和资本生产率的平均值混为一谈。

包括在中国(过去十年)和俄罗斯联邦,再分配效应为负,表明低生产率部门创造就业的速度超过了高生产率部门。

除分解数据外,一个关键问题是理解生产力增长的主要原因并加以利用。虽然原因复杂且仍有争论(Setterfield, 2014),但数据清楚地表明,经济活动加速时,生产率增长加速(Kaldor, 1996; Targetti, 2005; Storm, 2017b)。因此,当经济停滞时,生产率增长迟

早也会放缓。同样,在一个快速增长的经济体中,生产率有可能提高,导致单位劳动力成本下降,从而提高经济体的竞争力。就业也可能扩大,但增幅低于产出增长(这样才体现为生产率的提高),从而推高实际工资。取决于劳动力市场制度和工人的议价能力,实际工资增长可能比生产率增长快,也可能较慢。实际工资与生产率以相同速度增长时,劳动收入份额保持不变。

插文3.1 服务业的寻租现象

过去几十年,服务业在总增加值和就业中的比例均大幅提高,在发达经济体如此,是长期结构转型的典型特征,在许多发展中经济体也是如此,发生在工业化和结构转型的较早阶段。由此提出了这样一个问题:发展中经济体能否通过在结构转型中更加依赖服务业,通过将就业和创收从初级产业直接转到第三产业,一跃跳到产业发展的更高阶段(Ghani and O'Connell, 2014; IMF, 2018)。

对服务业拉动增长感兴趣,也可能是因为靠出口拉动工业化变得更加困难,目前有越来越多发展中国家的制造商在全球市场上竞争,而市场扩张速度远不及“东亚四小龙”等国启动出口导向型工业化之时。然而,很少有这样的例子,即具有高度异质性的服务业在没有强劲的制造业做后盾,甚至没有与互补性工业活动建立紧密联系的情况下,单凭自身力量就可以发挥增长引擎的作用。外汇收入主要依靠旅游业的中等收入发展中国家就是很好的证明(Arezki et al., 2009)。一些现代服务业,例如依托信息和通信技术(信通技术)的服务业,可以通过国际贸易等途径,对结构转型产生积极影响,一如以往制造业在生产率和就业增长以及建立联系方面发挥的作用(Dasgupta and Singh, 2005; Saez et al., 2015)。然而,这些知识密集型商务服务往往集中在人口密集地区,需要具备已经实现了规模收益递增、技能集聚和强大溢出效应的大型市场(Cherif and Hasanov, 2019)。

从更广的角度来看,服务业包含不同活动,涉及范围非常广,从几乎不可贸易的“低技能”和低生产率消费者服务,到可贸易的“高技能”金融和商务服务。有人乐观地认为,服务业有可能在很大程度上取代制造业,成为结构转型动态过程中的推动力,这是因为他们看到了某些发展中国家个别部门的例子(例如中国香港),²以及过去几十年发达国家生产率的变化。但需要谨慎对待这类研究(Bosworth and Triplett, 2007; Inklaar and Timmer, 2008)。首先,服务业就业比例上升可能有一部分是“统计假象”(Andreoni and Gregory, 2013; UNIDO, 2013)。鉴于制造业企业越来越多地将各类活动——从设计和数据分析到运输、清洁和安保——承包给专业的服务提供方,服务业与制造业活动之间的界限逐渐发生了变化(Di Meglio et al., 2015)。这类服务并不是新出现的,只是由外部专门的服务业企业提供,这意味着服务业加速扩张,而制造业增加值的增长放慢。更重要的是,这类服务的扩张和升级主要依靠相关制造业活动的扩张和升级。

其次,第三产业具有异质性,这意味着不同类别的服务行业提高生产率的能力千差万别(Timmer et al., 2014)。在大多数国家,“金融、保险、房地产和商务服务”以及“运输、仓储和通信”行业的生产率远高于其他类别。前者是增加值深受价格变动影响的活动,很难真实反映出“生产率”的变化;后者是制造业企业逐渐外包的活动。“贸易、餐饮和旅馆”、“社区、社会和个人服务”及“政府服务”等其他类别生产率水平普遍低很多。

此外，长期以来，服务业被认为有“成本病”(Baumol and Bowen, 1966)，即服务业在国民收入中的份额不断增长既是产出扩大的结果，也是物价上涨的结果，这一特征也反映了制约服务活动生产率提高的内在因素。因此，许多被归类为高生产率的服务，例如金融服务，更应该理解为“高租”服务。正如前几份报告所述，租(寻租)本质上是资源(或资产)稀缺和转移现有收入的市场力量的共同作用下产生的。

经济学家大多认为，经济租总的来说是一种浪费，不具有生产力，且有潜在破坏性。然而，由于租金产出以服务价格来衡量，因此可能给人一种印象，即租金创造者的活动具有较高生产率。金融服务尤其如此，该行业从业人员(相对)较少，而收入往往很高，人们习惯性将金融服务归类为高生产率活动，因此Tobin(1984)指出，这类活动“产生远高于其社会生产率的私人收益”。这样一来，寻租就成为收入分配的一个更普遍的特征，也成为不平等加剧的一个主要原因。

尽管如此，服务业的结构仍然可能影响对就业和生产率增长的贡献。例如，餐旅业和个人护理等低工资服务业可能有助于吸收剩余劳动力，但不太能带来总生产率的提高。但是，通过提高这类服务的质量(其中许多因新冠疫情被指定为必不可少的服务)和提高工资，将提高生产率测算值，而且多半会提高更传统活动的生产率测算值。更重要的是，许多服务业活动不是独立出现的，而是从高生产率的制造业活动中衍生而来，同时可以为制造业活动的生产率增长做出巨大贡献。提高服务质量也至关重要，因为质量的改进可以从根本上改变所提供服务的性质、市场和发展潜力。当然，某些服务活动(不是那些更依赖人为因素的活动)可通过创新和提高生产率来削减成本，从这个角度来看，服务业也能刺激技术进步。

F. 两极分化

上文讨论可见，部门间就业比例的变化影响总劳动生产率的生长。例如，在许多发展中国家，随着劳动力从农业转向工业，生产率有所提高。但在经济发展后期，劳动力从工业转向服务业时，生产率如何变化就不那么清楚了。要了解这些变化，仅凭三大产业的数据是不够的，还需要更详细的信息。虽然缺乏近几年的数据，但仍然可以利用现有数据找出可能影响当前危机余波和复苏前景的结构性趋势。

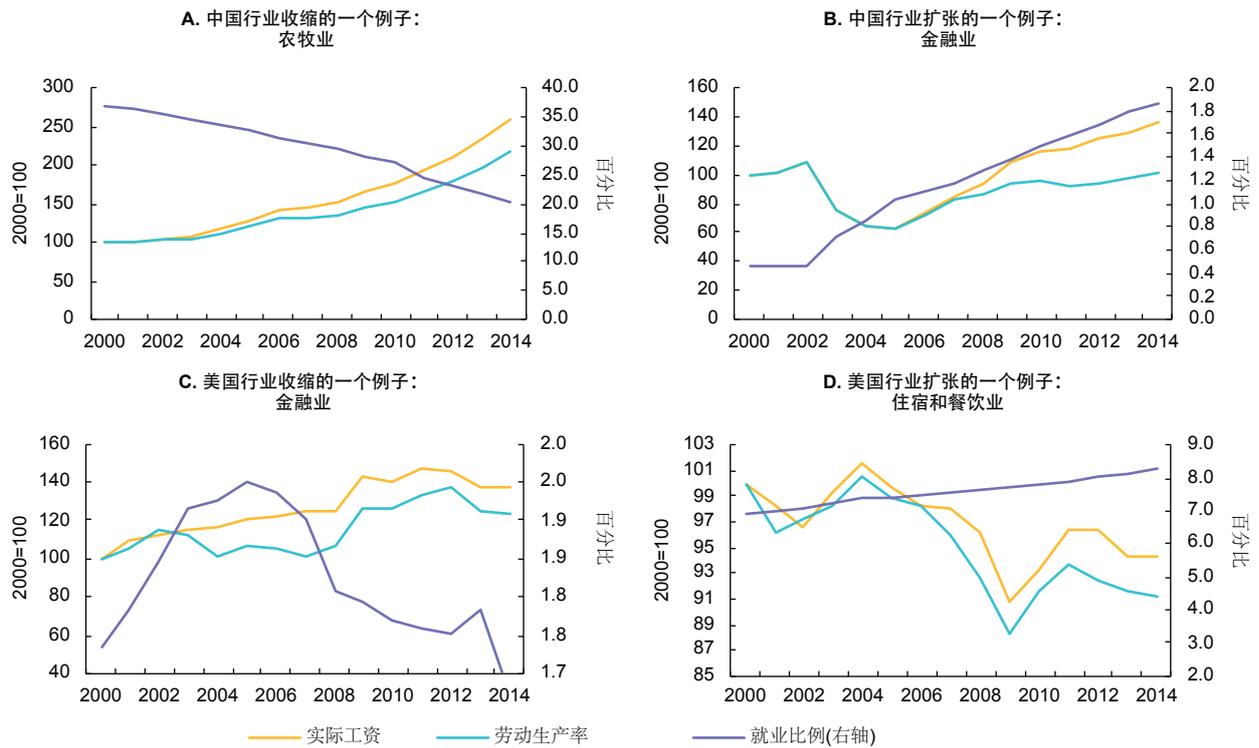
投入产出表中的分类数据显示，在快速发展的经济体中，农业就业比例一直到2014年都有所下降，而其他部门的就业比例大多有所上升(见第三章附件)。例如，中国的农业就业比例在2000-2014年期间大幅下降，而工业和服务业比例均有所上升。在收缩的行业，生产率和工资明显提高(图3.4A)，证明农业劳动力经常

就业不足。在扩张的行业，由于劳动力需求迅速扩大和雇主投资于节省劳动力的技术，生产率和工资也有所提高(图3.4B)。

美国的情况截然不同。在同一时期，美国的农业就业比例没有变化，而工作机会从工业转移到服务业(见第三章附件)。服务业内部不同行业间也出现了工作机会的转移。不出所料，在就业比例下降的行业，生产率和工资有所提高，金融业便是一例(图3.4C)。但在许多就业比例上升的行业，由于前两节提到的政策和制度因素，生产率和工资有所下降(图3.4D)。

最近的研究表明(Storm, 2017a; Taylor and Ömer, 2020)，随着需求增长放缓，高工资、高生产率行业创造就业的速度下降。因此，因社会保障制度不健全而被迫找工作的求职者只好

图3.4 2000-2014年中国和美国部分行业收缩或扩张的例子



资料来源： 贸发会议秘书处基于世界投入—产出数据库的计算结果。

转向工资较低、生产率较低的行业，如住宿和餐饮业。由于没有具有约束力的最低工资法，这进一步减缓、甚至逆转了这些行业的实际工资增长，导致贫困工人阶层不断扩大，并进一步减缓了国内需求的增长。制度和政策因素导致劳动力市场分割，造成就业两极分化。

一些发展中国家也出现了这种模式，即工业占总就业的比例下降，同时工资占总收入比例下

降，生产率增长减弱(见插文3.2)。其结果是工业化停滞或“过早去工业化”，经济和社会不平衡日益加剧(TDR 2016)。此外，在很多情况下，财政紧缩、贸易自由化和性别隔离以有害的方式结合，进一步加剧了这些趋势(TDR 2017, 第四章)，将妇女系统地排除在工业部门(越来越少的好工作)之外，降低了劳动力在收入中的份额，对总需求并最终对增长产生了负面连锁效应。

插文3.2 双重劳动力市场与生产率增长

双重劳动力市场/劳动力市场分割理论假定存在技术上和制度上截然不同的劳动力市场——体现在工资设定机制和工作条件的差异，劳动力市场之间存在流动障碍，优先(或核心)部门就业机会有限。两个劳动力市场之间可能有不可逾越的障碍，因制度上的惯例和社会规范而无法从外围部门进入核心部门(Das, 2013)。

核心部门的工作令人向往。这些工作多半在正规经济部门，企业提供更高工资、各种福利、更好的工作保障、晋升机会和监管更完善的工作条件。核心部门的企业往往拥有市场支配力，产生可与员工分享的经济租，开出的工资也高于外围部门。由于盈利能力更强，企业可以加大投资，提高生产率，进一步拉大核心部门与外围部门劳动力之间的差距(Gordon et al., 1982)。

相比之下，外围劳动力市场的工作比较没有保障，不稳定，通常没什么前途，在职培训和晋升机会较少。外围部门的企业往往没有市场支配力，利润率低，无法为提高生产率和工资进行投资。发展中国家的外围劳动力市场主要包括非正规的服务业部门以及农业和小规模(通常是非正规的)制造业(Vanek et al., 2014)。

核心部门是否有好工作，以及是否能够获得这样的工作，首先取决于经济结构。在工业化发展进程中，由于规模经济和范围经济促使生产率增长加快，核心部门的就业机会也有望增加。虽然产业政策可以促进结构转型，但宏观经济条件，包括需求水平以及一国与其他国家的贸易和投资关系，也影响了核心部门的就业机会。近年来，一些发展中国家出现了工业化停滞或过早去工业化的现象，限制了工业部门就业的增长(TDR 2016)。

在大多数提高生产率的结构转型和发展轨迹中，工业化进程以及资源(包括劳动力)转移到高生产率部门的过程有助于提高总生产率。然而，正是通过在现代化和日益多元化的工业部门创造更多的高生产率工作，劳动力才开始随着工业化和发展水平的提高而获得更高收入，最终提高国内总需求并维持总生产率增长。(由此看来，增长要持续，还必须具有包容性。)当这些关联无法实现或弱化时，就会出现工业化停滞、过早的工业化或去工业化等现象，从而抑制包容性发展的前景。

在发达国家，高增加值、知识密集型服务业提供的就业远高于工业，因此面对发展中国家工业创造就业乏力的情况，最近有人提倡以这类服务业取代工业来推动就业。但是，特别是在发展中国家，不可能完全依靠服务业取代工业来提供核心工作，特别是在服务业部门与活跃的工业部门脱节的情况下(Roncolato and Kucera, 2014; TDR 2016)。与工业部门相比，服务业的工作可能比较不正规和不稳定，生产率较低，因此工资较低，特别是对女性而言。这样的就业扩张多半只能体现低生产率服务业(往往是传统服务业)的增长，而不是长期增长的开始，这是一种变相失业，最终说明增长无法创造足够多的体面工作。关于全球化与非正规化之间联系的表述也道出了这种增长的问题所在(Bacchetta et al., 2009)。

劳工组织制订的体面工作衡量标准为比较服务业与工业的就业质量提供了良好依据。体面工作指工作场所提供保护、有保障和个人发展前景(如技能升级)的生产性劳动。鉴于缺乏按部门划分的体面工作机会的国际数据集，可用服务业劳动生产率与工业劳动生产率之比衡量相对就业质量。可以这样比较是因为较高的生产率测算值与较高的薪酬和福利相关联。但并不等于说工业部门比服务业部门“生产率”更高。

服务业生产率的测算颇有争议，原因之一是产出难以衡量。的确，至少对服务业而言，与其说是生产率测算值决定工资水平，不如说是工资水平决定生产率测算值。因此，发达国家服务业的生产率相对较高，一定程度上是因为人均收入较高。但无论如何，生产率测算值较低意味着工资较低。在发展中地区，服务业劳动生产率不同程度地低于工业劳动生产率(因此二者的比率小于1)。这一比率在所有非发达地区的中位数接近0.75，表明服务业的平均生产率大约比工业低25%。

资料来源： 基于2017年《贸易和发展报告》。

G. 新冠疫情后的收入分配：前景与政策

虽然现在全面评估新冠疫情在全球造成的就业损失还为时过早(ILO, 2020b), 但很明显, 某些部门的就业更多地受到经济封锁及其造成的需求下降的影响。受影响行业至少包括餐饮业、零售业、航空业和“其他服务业”(如安保和其他与零售业有关的服务), 这些行业在2014年吸收了全球15%的就业, 2000年为13%。自2014年以来, 由于发达国家就业两极分化, 发展中国家的就业向服务业转移, 这一比例可能又更高。

平均值背后, 国与国之间差别很大, 发达国家新增不稳定工作的比例高于发展中国家, 因为非正规工作在发展中国家已是常态。各国应对失业的措施也不同, 有些国家(主要是发达国家)通过常规和紧急失业保险提供临时替代收入, 而有些国家只提供很少、甚至不提供替代收入。发展中国家由于非正规工作比例高, 在疫情封锁期间受到冲击的工作比例特别高, 获得替代收入的可能性极低。

据估计, 2019年全球就业人数33亿, 估计其中60%从事非正规工作(ILO, 2020a)。假设在正规和非正规就业中, 不稳定服务业工作的比例相同, 并且自2014年以来没有增加, 那么疫情在全球造成的短期失业估计为4.95亿个工作岗位。这意味着全球失业率上升15个百分点, 令人咋舌, 特别是面对200项未经协调的国家政策, 其中许多还因为财政限制和超级全球化的规则而无法发挥作用(TDR 2017; TDR 2018)。而且, 国家间的差异表明, 实际失业人数更多, 从金融危机的教训来看, 就业、收入、财政平衡以及最终的增长和发展可能遭受沉重的长期打击(Oulton and Sebastián-Barriel, 2016)。

这些巨大的数字暗含痛苦和艰难, 可能导致需求、实际工资和生产率增长长期放缓, 陷入不平等加剧和经济长期停滞的恶性循环。从本章和前几章的分析可以明显看出, 即使疫情退

去, 全球经济的核心脆弱性仍然存在, 将放慢复苏的脚步。

面对这些挑战, 必须改变决策方法, 将充分就业和实际工资增长置于宏观经济政策和行业政策的首位。首先, 应发挥公共工程计划和最后雇主计划的重要作用, 在确保家庭收入的同时, 改善每况愈下的基础设施和公共服务(Tcherneva, 2020)。第二, 特别是在发展中国家, 全民基本收入等现金转移方案对维持需求和减少不平等也很重要。第三, 财政和货币政策应当以充分就业为目标。虽然一些发达经济体和发展中经济体已经在这么做, 但许多国家实行的财政紧缩还在继续抑制总需求(第四章), 而在经历了信用创造十年高峰后, 货币政策作为扩张工具的局限性开始显现(第一章)。

正如去年报告所述, 通过支持员工薪酬同时限制利润增长的劳动力市场监管, 有可能回到1990年代中期较高的劳动收入份额, 这个目标并不高。提高最低工资、加强集体谈判制度和增加雇主的社会保障缴款是显而易见的措施。虽然这些措施需要视国情而定, 但劳动收入份额的上升——主要是通过增加家庭支出, 以及间接地加大企业投资——将推动国内生产总值增长。不过, 为促使所有国家采取必要的政策, 一定程度的国际协调也至关重要(第五章)。

但是, 充分就业还不足以消除就业两极化及其造成的不稳定。如上文所述, 很多行业可能快速创造就业机会, 但没有将足够多的收入用于实现需求和生产率的可持续增长。因此, 无论在发达国家还是在发展中国家, 政府都必须放开产业政策, 以便在高生产率行业中扩大就业, 并确保以必要的速度对战略部门进行投资, 包括对绿色转型的关键部门进行投资(TDR 2016; TDR 2019)。还必须辅以贸易政策, 鼓励高生产率行业的竞争, 而不是作为一种提高劳动力议价能力的武器(TDR 2018)。

要想稳步复苏，贸易政策和产业政策必须与宏观经济决策协调一致。Rodrik (2018)指出，政府在促进结构转型，将就业更多地引入高生产率行业时，需要采取确保总需求和投资保持高位并确保汇率稳定的政策。宏观经济政策和金融政策若违背这些目标，即使采取更积极的产业政策也于事无补，实际上产业政策的效果也会大打折扣(Zalk, 2015)。

维持一个能够实现经济多样化和升级的扩张性经济环境，财政政策显然很重要，但公共投资也是大多数国家基础设施支出的主要来源，无论是发达国家还是发展中国家。公共投资对于发展中国家扩大高增值活动尤其重要。正如下一章进一步讨论的，无论在何种经济背景下，财政紧缩都具有破坏性，因为它往往会限制公共投资，所以不仅对短期活动，对结构转型也有破坏性。

就业和实际工资必须大幅上升，才能纠正超级全球化过程中积累的分配失衡，但在新冠疫情后实现包容性增长，还需要直接处理各种形式的歧视，包括种族和性别歧视，这些歧视继续导致社会分层，并对发展前景造成不利影响。当务之急是消除工作场所的陈规定型观念并扩大和促进核心部门的就业，特别是通过投资社会基础设施，使妇女能够更好地兼顾工作与家庭。

特别是，任何关于“更好地复苏”的政策议程都必须顾及照料工作这一问题(UN Women, 2020)。妇女是这类工作的主要承担者一直是性别不平等的根源。然而，鉴于新冠疫情后的就业挑战，为了增长和发展的性别包容性，必须将有偿照料工作变为体面工作，其工资水平、福利和社会保障应比照劳动力市场核心部门的工业职位。这是大多数经济学家要思考的一个难题，因为社会服务(其中很大一部分

是照料工作)被视为消费品而不是对未来的投资，无论是在市场内还是市场外提供，无论是由公共部门还是私营部门提供。此外，社会服务的价值被系统性低估(且工资过低)，主要原因是它们被视为女人的工作。可以说，关于投资于照料行业的经济学意义，以及在不同发展阶段的意义，并未结合本章讨论的较长期的政策挑战，如提高总生产率、结构转型和技术变革，得到很好地理解。但这些问题本身必须成为增长分析的标准内容，而不是作为关于照料的特别专题来讨论，这样才能将性别包容纳入整个经济体系，而不是作为需要在事后进行某种不平等“修正”的结果。

总之，积极的社会政策要有变革性，不能满足于仅提供一种旨在接住掉队者(或让他们停止掉队)的安全网或最低标准的缩减版。仅向最需要的人提供一定程度的社会保障或福利并不会让社会更加“包容”；事实恰恰相反：有证据表明，以帮助最贫困或最困难群体为出发点和目标的社会政策，其包容性往往不及那些一般性政策。新冠疫情在健康影响(和死亡率)方面表现出的不平等似乎印证了这一结论(van Dorn et al., 2020)。最后，妥善制订的社会政策也可用于加速和管理结构转型，帮助促进技术升级和提高生产率(Ringen et al., 2011; Sandbu, 2020)，凸显为更好地复苏而采取综合决策方法的重要性。

可实现复苏并确保复苏带来可持续增长和发展的政策是全球绿色新政(TDR 2019)的组成部分。全球绿色新政作为振兴全球经济并使其恢复平衡的政策方案，还将有助于建立经济安全，并在面对宏观经济冲击时产生总体复原力。面对经济、金融、环境的重重压力，全球经济前路未卜，而全球绿色新政提供了一条通往经济安全的道路。

注

- 1 另见Piketty(2020)、Milanovic (2018)、Stiglitz (2013)、Galbraith (2012)。
 - 2 在国民账户中，金融、保险和房地产部门的产出——也是生产率的衡量依据——按员工和企业
- 的收入计算。这导致与那些按实际产量计算产出的经济部门相比，金融、保险和房地产部门的产出和生产率作为经济活动的衡量指标，不那么可靠(Foley, 2011)。

参考资料

- Acemoglu D and Autor D (2012). What does human capital do? A review of Goldin and Katz's *The Race between Education and Technology*. *Journal of Economic Literature*. 50(2):426–463.
- Acemoglu D and Restrepo P (2020). Unpacking skill bias: Automation and new tasks. *Papers and Proceedings*. American Economic Association. 110:356–361.
- Alston P (2020). Covid-19 has revealed a pre-existing pandemic of poverty that benefits the rich. *The Guardian*. 11 July.
- Andreoni A and Gregory M (2013). Why and how does manufacturing still matter: Old rationales, new realities. *Revue d'économie industrielle*. 144(4):21–57.
- Arezki R, Cherif R and Piotrowski J (2009). Tourism specialization and economic development: Evidence from the UNESCO World Heritage list. Working Paper No. 09/176. International Monetary Fund.
- Asian Development Bank (2013). *Developing the Service Sector as an Engine of Growth for Asia*. Asian Development Bank. Manila.
- Autor D (2010). The polarization of job opportunities in the U.S. labor market. Center for American Progress and The Hamilton Project.
- Autor DH, Dorn D, Hanson GH and Song J (2014). Trade adjustment: Worker-level Evidence. *The Quarterly Journal of Economics*. 129(4):1799–1860.
- Autor DH, Katz LF and Kearney MS (2008). Trends in U.S. wage inequality: Revising the revisionists. *Review of Economics and Statistics*. 90(2):300–323.
- Autor DH, Katz LF and Krueger AB (1998). Computing inequality: Have computers changed the labor market? *The Quarterly Journal of Economics*. 113(4):1169–1213.
- Autor DH, Levy F and Murnane RJ (2002). Upstairs, downstairs: Computers and skills on two floors of a large bank. *Industrial and Labor Relations Review*. 55(3): 432–447.
- Bacchetta M, Ernst E and Bustamante JP (2009). *Globalization and Informal Jobs in Developing Countries*. International Labour Office and the World Trade Organization. Geneva.
- Baumol WJ and Bowen WG (1966). *Performing Arts - The Economic Dilemma: A Study of Problems Common to Theater, Opera, Music and Dance*. The Twentieth Century Fund. New York.
- Berg J, ed. (2015). *Labour Markets, Institutions and Inequality: Building Just Societies in the 21st Century*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham.
- Blau FD and Mackie C, eds. (2017). *The Economic and Fiscal Consequences of Immigration*. National Academies Press. Washington, D.C.
- Bogliacino F (2014). A critical review of the technology-inequality debate. *Suma de Negocios*. 5(12):124–135.
- Bosworth BP and Triplett JE (2007). The early 21st Century U.S. productivity expansion is still in services. *International Productivity Monitor*. 14:3–19.
- Boushey H and Park S (2020). The coronavirus recession and economic inequality: A roadmap to recovery and long-term structural change. Issue brief. Washington Center for Equitable Growth.
- Brenner R (2020). Escalating plunder. *New Left Review*. 123(May-June).
- Brücker H and Jahn EJ (2011). Migration and wage-setting: Reassessing the labor market facts of migration. *Scandinavian Journal of Economics*. 113(2):286–317.

- Campos NF and Nugent JB (2012). The dynamics of the regulation of labor in developing and developed countries since 1960. Discussion Paper No. 6881. Institute for the Study of Labor (IZA).
- Capaldo J (2015). The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European disintegration, unemployment and instability. *Economia e Lavoro*. 2(2015):35–56.
- Capaldo J and Izurieta A (2018). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: The case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*. 49(4):951–977.
- Card D and DiNardo JE (2002). Skill-biased technological change and rising wage inequality: Some problems and puzzles. *Journal of Labor Economics*. 20(4): 733–783.
- Cherif R and Hasanov F (2019). The return of the policy that shall not be named: Principles of industrial policy. Working Paper No. 19/74. International Monetary Fund.
- Costa D (2019). Employers increase their profits and put downward pressure on wages and labor standards by exploiting migrant workers. Briefing Paper. Labor Day 2019 serie: How well Is the American economy working for working people? Economic Policy Institute.
- Das MB (2013). Exclusion and discrimination in the labor market. Background paper for the World Development Report 2013. World Bank. Washington, D.C.
- Dasgupta S and Singh A (2005). Will services be the new engine of Indian economic growth? *Development and Change*. 36(6):1035–1057.
- Di Meglio G, Gallego J, Maroto A and Savona M (2015). Services in developing economies: A new Chance for catching-up? Working Paper No. 2015-32. Science Policy Research Unit (SPRU), University of Sussex.
- Foley D (2011). The political economy of US output and employment 2001-2010. Working Paper No. 5. Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA)
- Furceri D, Loungani P, Ostry JD and Pizzuto P (2020). Covid 19 will raise inequality if past pandemics are guide. *VoxEU.org*. Available at <https://voxeu.org/article/covid-19-will-raise-inequality-if-past-pandemics-are-guide> (accessed 29 June 2020).
- Galbraith JK (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press. Oxford.
- Galbraith JK (2016). *Inequality: What Everyone Needs to Know*. Oxford University Press. Oxford.
- Ghani E and O’Connell SD (2014). Can services be a growth escalator in low income countries. Policy Research Working Paper No. 6971. World Bank.
- Goldin C and Katz LF (2010). *The Race between Education and Technology*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge.
- Gordon DM, Edwards R and Reich M (1982). *Segmented Work, Divided Workers: The Historical Transformation of Labor in the United States*. Cambridge University Press. New York, NY.
- Halevi J (2019). From the EMS to the EMU and...to China. Working Paper Series No. 102. Institute for New Economic Thinking.
- Howell DR and Wieler SS (1998). Skill-biased demand shifts and the wage collapse in the United States: A critical perspective. *Eastern Economic Journal*. 24(3):343–366.
- ILO (2020a). *World Employment and Social Outlook: Trends 2020*. International Labour Organization. Geneva.
- ILO (2020b). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Fifth edition. International Labour Organization.
- IMF (2018). Manufacturing jobs: Implications for productivity and inequality. In: *World Economic Outlook*. Chapter 3, April. Washington D.C.
- Inklaar R and Timmer MP (2008). GGDC productivity level database: International comparisons of output, inputs and productivity at the industry level. Research Memorandum No. GD-104. Groningen Growth and Development Centre.
- JCT (Joint Committee on Taxation) (2020). Estimated Revenue Effects Of The Revenue Provisions Contained In An Amendment In The Nature Of A Substitute To H.R. 748, The “Coronavirus Aid, Relief, And Economic Security (‘CARES’) Act (April).
- Jenkins R (2006). Contrasting perspectives on globalization and labour in South Africa. *Progress in Development Studies*. 6(3):185–200.
- Kaldor N (1996). *Causes of Growth and Stagnation in the World Economy*. Raffaele Mattioli Lectures. Cambridge University Press. Cambridge.
- Katz LF and Murphy KM (1992). Changes in relative wages, 1963-1987: Supply and demand factors. *The Quarterly Journal of Economics*. 107(1):35–78.
- Kohler P and Cripps F (2018). Do trade and investment (agreements) foster development or inequality? Working Paper No. 18-03. Global Development and Environment Institute (GDAE). Tufts University.
- Kohler P and Storm S (2016). CETA without blinders: How cutting “trade costs and more” will cause unemployment, inequality, and welfare losses. *International Journal of Political Economy*. 45(4):257–293.

- Kuznets S (1971). *Economic Growth of Nations: Total Output and Production Structure*. Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Lewis WA (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *The Manchester School*. 22(2):139–191.
- McGregor T, Smith B and Wills S (2019). Measuring inequality. *Oxford Review of Economic Policy*. 35(3):368–395.
- McMillan M, Rodrik D and Verduzco-Gallo Í (2014). Globalization, structural change, and productivity growth, with an update on Africa. *World Development*. 63:11–32.
- Milanovic B (2018). *Global Inequality - A New Approach for the Age of Globalization*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Mishel L, Shierholz H and Schmitt J (2013). Don't blame the robots: Assessing the job polarization explanation of growing wage inequality. Working Paper. Economic Policy Institute-Center for Economic and Policy Research (EPI-CEPR).
- Oulton N and Sebastián-Barriol M (2016). Effects of financial crises on productivity, capital and employment. *Review of Income and Wealth*. 63(S1):S90–S112.
- Oxfam (2020). Latin American billionaires surge as world's most unequal region buckles under coronavirus strain. 27 July. Available at <https://www.oxfam.org/en/press-releases/latin-american-billionaires-surge-worlds-most-unequal-region-buckles>.
- Pavcnik N (2017). The Impact of trade on inequality in developing countries. Working Paper No. 23878. National Bureau of Economic Research. (Accessed 16 July 2020).
- Petri PA and Plummer MG (2016). The economic effects of the Trans-Pacific Partnership: New estimates. Working Paper No. 16-2. Peterson Institute for International Economics.
- Piketty T (2020). *Capital and Ideology*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Rigby R (2020). The super-rich have a history of doing well out of a global crisis. *Financial Times*. 15 June.
- Ringen S, Kwon H-J, Yi I, Kim T and Lee J (2011). *The Korean State and Social Policy: How South Korea Lifted Itself from Poverty and Dictatorship to Affluence and Democracy*. Oxford University Press. Oxford.
- Rodrik D (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*. 21(1):1–33.
- Rodrik D (2018). What do trade agreements really do? *Journal of Economic Perspectives*. 32(2):73–90.
- Roncolato L and Kucera D (2014). Structural drivers of productivity and employment growth: a decomposition analysis for 81 countries. *Cambridge Journal of Economics*. 38(2):399–424.
- Saez S, McKenna M and Hoffman B (2015). Valuing trade in services in Africa. In: *The Africa Competitiveness Report 2015*. World Economic Forum. Geneva:53–69.
- Samuelson PA (1948). International trade and the equalization of factor prices. *The Economic Journal*. 58(230):163–184.
- Sandhu M (2020). The everyone economy: How to make capitalism work for all. *Financial Times*. July 3.
- Sanders M and ter Weel B (2000). Skill-Biased technical change: Theoretical concepts, empirical problems and a survey of the evidence. Research Memoranda No. 12. United Nations University - Maastricht Economic and Social Research Institute on Innovation and Technology (UNU-MERIT).
- Setterfield M (2014). Neoclassical growth theory and heterodox growth theory: Opportunities for (and Obstacles to) greater engagement. *Eastern Economic Journal*. 40(3):365–386.
- Stansbury A and Summers LH (2020). The declining worker power hypothesis: An explanation for the recent evolution of the American economy. Working Paper No. 27193. National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz JE (2013). *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*. W. W. Norton. New York, NY.
- Storm S (2017a). The new normal: Demand, secular stagnation and the vanishing Middle-Class. Working Paper No. 55. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2017b). The political economy of industrialization. *Development and Change*.
- Storm S (2019a). Labor laws and manufacturing performance in India: How priors Trump evidence and progress gets stalled. Working Paper No. 90. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2019b). Lost in Deflation: Why Italy's woes are a warning to the whole Eurozone. *International Journal of Political Economy*. 48(3):195–237.
- Storm S and Capaldo J (2018). Labor institutions and development under globalization. Working Paper No. 76. Institute for New Economic Thinking.
- Targetti F (2005). Nicholas Kaldor: Key contributions to development economics. *Development and Change*. 36(6):1185–1199.
- Taylor L and Ömer Ö (2020). Where do profits and jobs come from? Employment and distribution in the US economy. *Review of Social Economy*. 78(1):98–117.
- Tcherneva PR (2020). Guaranteeing employment during a pandemic and beyond. Policy Note No. 2020/4. Levy Economics Institute of Bard College.

- Timmer MP, de Vries G and de Vries K (2014). Patterns of structural change in developing countries. Research memorandum No. 149. Groningen Growth and Development Centre.
- Tobin J (1984). On the efficiency of the financial system. *Lloyds Bank Review*.153:1–15.
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No.E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.8. New York and Geneva).
- United Nations (2019). *Leaving No One Behind: A UNSDG Operational Guide for UN Country Teams (Interim Draft)*. (accessed 15 August 2020).
- UNIDO (2013). *Competitive Industrial Performance Report 2012/2013 - The Industrial Competitiveness of Nations: Looking back, forging ahead*. United Nations Industrial Development Organization. Vienna.
- UNWomen (2020). COVID-19 and the care economy: Immediate action and structural transformation for a gender-responsive recovery. Policy Brief no.16. United Nations.
- Van Dorn A, Cooney R and Sabin M (2020). COVID-19 exacerbating inequalities in the US. *The Lancet World Report*. 395(10232):1243–1244.
- Vanek J, Chen MA, Carré F, Heintz J and Hussmanns R (2014). Statistics on the informal economy: Definitions, regional estimates & challenges. Working Paper (Statistics) No. 2. Women in Informal Employment: Globalizing and Organizing (WIEGO).
- World Bank (2016). Growth, jobs and integration: Services to the rescue. EU Regular Economic Report No. 3. World Bank. (accessed 18 July 2020).
- World Bank (2019). *World Development Report 2019: The Changing Nature of Work*. World Bank. Washington, D.C.
- Zalk N (2015). Industrial policy in a harsh climate: The case of South Africa. In: Salazar-Xirinachs JM, Nubler I. and Kozul-Wright R, eds. *Transforming Economies: Making Industrial Policy Work for Growth, Jobs and Development*. International Labour Office. Geneva:327–354.

附件： 探究两极分化

世界投入—产出数据库更详细地展示了就业和收入的两极分化。它提供了2000-2014年的年度数据，足以确定金融危机前后的双速或多速发展，即某些部门生产率比其他部门增长更快。下文着重分析中美两国。

作为表3.2框架的延伸，表3.A.1和表3.A.2将劳动生产率增长分解为10个部门，显示部门一级的贡献和再分配效应。两张表比较了两个五年期——2000-2005年和2009-2014年——的累计生产率增长(及细分数据)。这两个五年都是危机后的复苏阶段，分别经历了互联网泡沫和次贷泡沫的破裂。因此，这两张表显示了结构性经济特征自本世纪初以来可能发生或没有发生的变化。部门的选择是基于近期对生产率变化可能如何导致二元经济的分析(Storm, 2017a, 2019b)。

2000-2005年，美国总生产率增长12.5%(表3.A.1)。表3.A.1第一列显示，初级产业生产率增长尤其快(59%)，其次是专业和商务服务、信息产业、制造业。制造业生产率增长排名第四。但这些增长率只反映每个部门自身的情况。要了解对整个经济体生产率增长的贡献，还必须考虑每个部门的规模及其变化——以部门就业比例的变化来衡量。表3.A.1第四列显示，2000-2005年期间，初级产业、制造业、信息产业、专业和商务服务以及批发、零售和运输业的就业增长低于其他经济部门，实际上，这些部门的就业比例下降了；而金融、保险和房地产、公用事业和建筑业、教育、卫生和社会服务、其他经济部门以及政府部门就业比例上升了。就业收缩最严重的是制造业，扩张最大的是教育、卫生和社会服务——一个工资和生产率都相对较低的行业。

考虑每个部门的就业比例并剔除比例的变化因素，可以得出每个部门对整个经济体生产率增长的贡献。生产率增长为正的部门贡献为正，

贡献大小取决于该部门的相对生产率水平。由此可知，制造业部门贡献最大，其次是金融、保险和房地产、专业和商务服务。与专业和商务服务相比，制造业就业比例较低，部门生产率增长较慢，但该部门的生产率水平要高得多。同理，教育、卫生和社会服务部门尽管就业比例高，但由于2000年生产率很低，2000-2005年期间增长较慢，因此对整个经济生产率增长的贡献相对较小。

另一方面，再分配效应衡量的是一个部门仅通过吸收其他部门的劳动力，为整个经济体生产率增长做出的贡献。因此，就业比例上升的部门贡献为正，比例下降的部门贡献为负(拉低平均值)。但就每个部门的具体贡献而言，效应大小取决于该部门的生产率水平。这就解释了为什么制造业的再分配效应为负，而且是目前为止效应最大的。鉴于制造业对平均生产率贡献很大，2000-2005年期间就业比例收缩导致平均生产率下降了3%以上，超出了该部门生产率增长带来的正贡献，使该部门成为唯一一个对平均生产率增长的总贡献为负的部门。从表3.A.1可以看出，如果制造业的就业比例不变，2000-2005年期间的平均生产率增长将高出3个百分点。这与金融、保险和房地产业的贡献形成鲜明对比。金融、保险和房地产业的部门贡献和再分配效应共同推动整个经济体的生产率提高了3.4个百分点，对总生产率增长(12.5%)的贡献超过27%。

表3.A.1清楚地显示，2000-2005年期间整个经济体的劳动生产率提高了12.5%，其中部门贡献为正，使生产率提高了13.6个百分点，重新分配效应为负，使生产率下降了1.1个百分点。此外，整个经济体的生产率增长有三分之一以上来自两个部门——金融、保险和房地产以及信息产业，26%依赖教育、医疗和社会服务、专业和商务服务以及其他经济部门，这些都是低生产率部门，另外15%来自政府部门。

表3.A.1 美国2000-2005年和2009-2014年生产率增长的偏离—份额分解

	生产率		就业比例			贡献		
	2000	2000-2005	2000	2005	变动	部门	再分配	合计
	美元	百分比	百分比	百分比	百分比	百分比	百分比	百分比
总计	84'158	12.533	1.000	1.000	0.000	13.582	-1.049	12.533
初级产业	90'039	59.260	0.019	0.018	-0.001	1.204	-0.183	1.021
制造业	107'426	17.632	0.119	0.098	-0.021	2.689	-3.154	-0.465
信息产业	126'619	18.892	0.038	0.037	-0.001	1.076	-0.098	0.978
金融、保险和 房地产	274'525	13.354	0.055	0.058	0.003	2.410	0.993	3.402
专业和商务 服务	64'292	18.934	0.141	0.134	-0.007	2.040	-0.613	1.427
批发、零售和 运输	73'812	7.864	0.187	0.186	-0.001	1.293	-0.108	1.185
公用事业和建 筑业	86'143	9.752	0.064	0.068	0.005	0.634	0.508	1.142
教育、医疗和 社会服务	50'586	10.987	0.110	0.122	0.012	0.728	0.810	1.538
其他经济部门	42'704	1.337	0.113	0.118	0.006	0.076	0.303	0.379
政府部门	70'828	11.086	0.154	0.159	0.005	1.432	0.494	1.927
	2009	2009-2014	2009	2014	变动	部门	再分配	合计
总计	98'622	4.682	1.000	1.000	0.000	5.765	-1.083	4.682
初级产业	158'364	27.626	0.018	0.020	0.001	0.820	0.249	1.070
制造业	140'096	8.048	0.085	0.083	-0.002	0.973	-0.275	0.698
信息产业	169'061	-0.750	0.036	0.038	0.002	-0.046	0.385	0.339
金融、保险和 房地产	330'127	10.922	0.056	0.053	-0.003	2.053	-1.043	1.009
专业和商务 服务	83'070	-0.556	0.132	0.141	0.008	-0.062	0.698	0.636
批发、零售和 运输	79'991	8.387	0.182	0.180	-0.002	1.238	-0.183	1.055
公用事业和建 筑业	98'645	6.022	0.060	0.056	-0.004	0.361	-0.402	-0.040
教育、医疗和 社会服务	59'846	-3.261	0.139	0.146	0.007	-0.275	0.421	0.147
其他经济部门	43'002	3.307	0.122	0.127	0.004	0.177	0.193	0.370
政府部门	83'709	3.666	0.169	0.156	-0.013	0.525	-1.127	-0.601

资料来源： 贸发会议秘书处基于世界投入—产出数据库的计算结果。

总的来说，75%的生产率增长来自六个非常不同的部门。

美国在2009-2014年五年期的生产率情况明显不同。整个经济体的生产率增长4.6%，比上一个五年期下降了7个百分点。私营部门中，制造业、金融、保险和房地产、公用事业和建筑业以及批发、零售和运输业就业比例下降，劳动力主要转移到专业和商务服务以及教育、

医疗和社会服务部门——均为低生产率部门。金融、保险和房地产以及信息产业对平均生产率增长的贡献继续维持在近三分之一，而教育、医疗和社会服务以及其他经济部门的贡献从2000-2005年的15%下降到2009-2014年的10%。这是两极分化的明显迹象：平均生产率越来越依赖高生产率(和高工资)部门，但就业机会从这些部门转移到低生产率(和低工资)部门。许多行业的工资被压低，拉低了整个经济

表3.A.2 中国2000-2005年和2009-2014年生产率增长的偏离一份额分解

	生产率		就业比例			贡献		
	2000	2000-2005	2000	2005	变动	部门	再分配	合计
	人民币	百分比	百分比	百分比	百分比	百分比	百分比	百分比
总计	20'778	50.821	1.000	1.000	0.000	36.448	14.374	50.821
初级产业	8'836	54.723	0.475	0.406	-0.069	11.055	-4.558	6.497
制造业	43'600	47.922	0.153	0.158	0.005	15.425	1.415	16.840
信息产业与专业和商务服务	85'903	4.976	0.010	0.021	0.012	0.196	5.082	5.278
金融、保险和房地产	261'985	-50.694	0.007	0.019	0.013	-4.208	7.816	3.608
批发、零售和运输	28'812	15.255	0.103	0.124	0.021	2.172	3.418	5.590
公用事业和建筑业	26'260	83.642	0.068	0.060	-0.008	7.184	-1.778	5.407
教育、医疗和社会服务	12'772	88.960	0.074	0.063	-0.011	4.049	-1.324	2.725
其他经济部门	9'852	36.251	0.094	0.110	0.016	1.611	1.023	2.634
政府部门	43'260	-29.286	0.017	0.039	0.022	-1.037	3.280	2.242
	2009	2009-2014	2009	2014	变动	部门	再分配	合计
总计	46'420	38.897	1.000	1.000	0.000	31.837	7.060	38.897
初级产业	20'465	81.536	0.346	0.261	-0.085	12.426	-6.816	5.610
制造业	78'782	23.525	0.190	0.196	0.006	7.599	1.202	8.801
信息产业与专业和商务服务	117'672	25.563	0.024	0.029	0.005	1.579	1.596	3.175
金融、保险和房地产	182'415	21.136	0.027	0.034	0.007	2.258	3.368	5.626
批发、零售和运输	54'497	21.105	0.113	0.140	0.027	2.799	3.862	6.661
公用事业和建筑业	54'390	23.489	0.077	0.087	0.010	2.122	1.496	3.618
教育、医疗和社会服务	31'021	28.272	0.068	0.083	0.015	1.291	1.256	2.547
其他经济部门	18'830	27.221	0.106	0.115	0.009	1.167	0.478	1.645
政府部门	42'713	13.401	0.048	0.054	0.006	0.596	0.618	1.214

资料来源：见表3.A.1。

注：因数据有限，信息产业与专业和商务服务合并为一项。

体的生产率，从而削弱总需求，减缓增长，最终强化了这种就业再分配，形成恶性循环。显然，除非采取适当政策停止并扭转工资压制，否则将无法扭转这些不可持续的趋势。

2000-2005年，中国多个部门就业比例下降，尤其是作为工业化的一个普遍特征，初级产业就业比例下降。然而，公用事业和建筑业以及教育、医疗和社会服务部门就业也出现了收缩，均下降1%左右。与美国相比，中国部门层面的生产率增长迅速，因此部门贡献大。特

别是，制造业将平均生产率增长拉高了15个百分点，几乎占部门贡献总数(36%)的一半，占部门贡献和再分配效应总和的三分之一。与美国不同，中国金融、保险和房地产业的生产率增长和部门贡献为负，将平均生产率增长拉低了4个百分点。总体而言，中国的部门贡献是美国的三倍，再分配效应是美国的14倍，表明中国经济正在经历重大结构转型。

2009-2014年的情况截然不同。整个经济体的生产率增长比2000-2005年低了近12个百分

点，主要是由于制造业、公用事业和建筑业、信息产业与专业和商务服务部门的贡献下降。亮点是金融、保险和房地产以及批发、零售和运输业，只有这两个部门对平均生产率的贡献高于2000-2005年。

总体而言，主要由于制造业以及公用事业和建筑业的贡献急剧下降，2009-2014年的部门贡献有所下降，不过仍然维持较高水平。相比之下，再分配效应只有2000-2005年的一半，仅7%。主要原因是金融、保险和房地产以及信息产业与专业和商务服务这两个部门就业比例的增长在2009-2014年期间低于2000-2005年。2009-2014年，这两个部门的再分配效应之和低于5%，而在2000-2005年接近13%。从比例来看，这两个部门的再分配效应也大幅下降，从2000-2005年占平均生产率增长的25%，降至2009-2014年的12.7%。

考虑全部的部门贡献和再分配效应可知，中国经济并没有出现美国那样的两极分化迹象。虽然初级部门就业比例下降，而其他部门均上升，但没有出现就业机会从高生产率部门转移到低生产率部门的情况。不过，也有一些警示信号。金融危机爆发后的五年中，生产率增长对金融、保险和房地产以及批发、零售和运输业的依赖超过了2000-2005年。2009-2014年，金融、保险和房地产对平均生产率增长的贡献占11%，高于2000-2005年的4%。相比之下，制造业以及公用事业和建筑业在后五年对平均生产率增长的贡献仅占24%，而前五年高达43%。这些数字表明，2009-2014年，中国经济变得更加依赖金融业，而金融部门的就业并未相应增加。毕竟，两极分化可能才刚刚开始。两极分化是否会加速，主要取决于决策者如何应对劳动力的部门间转移对收入分配造成的影响。

A. 导言

困扰想要从新冠肺炎危机中更好地恢复这一明示愿望的，不仅有全球金融危机的幽灵，而且还有一个由来已久的造成许多不必要的痛苦的理念。Blyth(2015)称之为“危险想法”的紧缩——它通常还有其意识形态上的堂表亲“信心仙子”(Krugman, 2015)相伴——向来是经济危机的默认政策应对举措，至少自19世纪末以来一直如此。1930年代初的大萧条之后有一次范式转换，但是到了超级全球化时代，自由流动的资本和放松监管的金融市场起了主导作用，凯恩斯经济学派提倡的需求管理主张受到排挤，因而这两种思想又变得更有分量。

这种共识的核心，是这一理念：通过缩小政府可用的财政空间，可以控制宏观经济失衡，包括国内失衡(财政赤字)和对外失衡(国际收支逆差)。据称，这一举措可避免损害私人投资，同时可在更稳定的基础上重新开始增长，并为企业部门注入信心。

人们经常忘记，过去十年中控制着发达经济体的这一政策共识的迭代，在1980年代“失去的十年”中在发展中国家经过了第一次临床试验。处方简单明了，“将财政赤字降至最低，通货膨胀降至最低，关税降至最低，最大限度私有化，最大限度金融自由化”(World Bank, 2005: 11)。虽然这一方针当时作为华盛顿政策界的常识提出，并且没有其他选择，但许多发达经济体还是没有采用(至少没有采用所有细节)，东亚成功的发展中经济体也没有采用。

尽管在发展中国家效果不佳，¹ 但通过挤压财政空间恢复增长，也就是扩张性财政紧缩的理

念随后成为全球大部分经济体宏观经济决策的常规，特别是全球金融危机之后。

转向紧缩的前提是传统经济思想中一个根深蒂固的信念，即经济周期是天然的，自由而灵活的市场可以让经济保持或接近其最优增长路径。这里假设的是，金融市场高效地分配资金，正确并可持续地延长还债期限，为政府提供适当的激励措施以便其在必要时以适当条件借款，这种体系将产生最有效的结果，即将资金分配给能够以最有成效的方式利用资金的人。从这一角度看，决策最好独立于民主监督和选举周期，理想的做法是，由独立的中央银行特别关注低通胀，由信用评级机构在判定决策可信度方面发挥主要作用。如此看来，财政空间是市场基本面正确的结果(插图4.1)。

过去十年中，依据紧缩可产生扩张效应的说法过早进行财政整顿，一直阻碍着可持续增长和发展。2010年之后，尽管预算普遍削减，只有几个国家成功地让债务占国内生产总值之比回到了以往的水平。但几乎各处的增长率都停滞不前，私人债务及相关风险在全世界扩张。

传统的经济假设，再加上以效率之名拆除永久性和反周期的福利结构，削弱了预防实体经济危机的能力，包括应对健康危机的能力。于是各国政府不肯或不愿积极扭转危机和衰退时期生产能力遭到的破坏，不肯或不愿减轻执着于短期的资产价格变动的金融市场造成的扭曲，即便这种扭曲阻碍了长期的生产性投资。与全球金融危机一样，新冠肺炎带来的冲击凸显了采取不同财政政策方针的必要性。

单凭市场无法有效地为社会提供必要的集体物品以及可持续、公平增长和发展的条件，不论起点如何。于是需要积极的财政政策和更偏结构性的政策相结合以填补缺口，这些政策不只着眼于暂时的稳定，而是有助于经济重建。此外，采用这种较长期的视角也是稳定公共财政的唯一的可持续途径。

重新定向的时机已成熟。如第一章所述，应对新冠肺炎冲击的过程中，国家，包括增加公共支出，在挽救生命和生计方面的作用回到了舞台中心。此外，中央银行在近来的紧要关头发挥的关键作用为质疑脱离紧急情况中央行的独立性和授权以及不满足于屈从市场情绪和信用评级机构之判断的经济决策开辟了政治空间(Tooze, 2020)。各国政府如能抓住这一政治空间，就可以制定战略，以摆脱短期(往往是投机)预期自我实现的陷阱，并提高财政扩张的能力，从而创造足够的储蓄以实现可持续性。

这些战略包括：在国内，对货币政策和加紧金融监管的目标进行重新定位，方向是公平的国家增长与发展战略。国际上，我们可以设想通过有效的全球协议帮助减少获得融资方面的不对称。事实上，如果发达国家重新掌握了保护国内政策空间不受市场力量影响的权利，出于连贯性和确保均衡的全球复苏这一集体利益的原因，发展中国家，特别是其中最脆弱的国家，也必须享有这种自由。经济复苏是财政稳定的前提，而不是反之。

本章从公共债务动态入手分析这一问题。B节讨论发达经济体以及主要发展中经济体在全球金融危机之后的债务动态。随后，C节考察新冠肺炎冲击下财政扩张的重要性。D节概述各经济体可以如何构建进步的财政政策。E节讨论国际收支平衡问题和财政政策。F节关注国际金融体系如何影响财政回旋空间。

插文4.1 财政空间：是什么，怎样做，为什么

货币基金组织对财政空间定义是，“政府可在何种程度上为某一特定目的分配资源而不危及流动性和长期公共债务可持续性”(IMF, 2012)。按照传统观点，应考虑的主要因素有：决策机构的可信度，它决定了信贷的可获得性、到期日和成本；债务占国内生产总值之比，它决定了还款义务，据认为将影响增长率。负债水平越高，融资成本越高，财政空间越小。

如此看来，如果一国遵循经周期调整的预算余额原则，则相当于设置了财政缓冲，利用景气的时期为不景气的时期做准备并提高应对意外负面冲击的能力，即便这意味着例外情况下可能大幅偏离财政目标。事实上，金融市场会继续将该国视为安全的债权人，并不影响公共债券收益率的情况下提供必要的流动性。同样，如果一国的中央银行一向奉行反通胀的货币政策，它将有能力在必要时降低实际利率，从而刺激经济复苏，而不会引发对价格不稳定的担忧。因此，即便某央行在技术上能够将公共债务货币化，系统地使用这一工具据称会破坏其公信力并带来通胀。具有讽刺意味的是，发达国家的央行行长们在各种背景下一直愿意“不惜一切代价”，也就是说，它们已将公共债务货币化，但自全球金融危机以来，通胀率一直远低于目标水平。

即便在这种传统的解读之内，某些观点也已有所发展，承认了财政扩张可能对增长产生长期的正面影响，并认识到对于某些长期表现不佳的情况，有必要考虑超出稳定规章的行动(IMF, 2014: chapter 2; IMF, 2016: chapter 3; Furman, 2016; Fatas and Summers, 2018; Summers and Stansbury, 2019)。这些观点虽然往往有扭曲理论之处，为的是保持与标准理论架构兼容(Storm, 2019; Seccareccia and Lavoie, 2019)，但很大程度上效仿的是长期以来的结论，即货币政策或许可以有效控制增长和通胀，却并非促进持续增长的适当工具。反倒需要财政政策，特别是公共投资的支持，否则经济可能趋向就业不足均衡(Kalecki, 1937; Keynes, 1936)。

然而，一个进一步的担忧是，暂时和例外的巨额赤字在低利率环境下或许是可持续的(Blanchard, 2019)，但它们仍然会造成债务占收入之比增加，从而产生风险。根据这种观点，公共债务的增加吸收了私人储蓄，同时与私人资金需求形成竞争(或将之挤出)。由此导致利率上升，私人投资减少。另外，据认为，由于预期政府迟早将不得不提高税收以保持公共财政可持续，私人投资的积极性也将受挫。这些解释的依据是对经济主体预见未来并对其进行折现之能力的实际的不切实际的严格假设，它们设定，投资不会超过经济中的初始存款额，从而排除了私人货币创造。

但问题归根结底是概念性的。即便发现负债和增长之间有关联，也无从说明是债务增加引起增长放缓而不是反之。一些更复杂的测试尝试控制这种双向因果关系(Kumar and Woo, 2010)，但仍不能排除的是，规律可能取决于是否正好存在支持紧缩的经济和体制背景，这些背景并非注定。尽管如此，货币基金组织和二十国集团的建议是，公共财政冲击之后，政府的目标应不仅是稳定债务占国内生产总值之比，有任何偏离的回归经周期调整的预算余额原则，还应减少债务，加强紧缩力度。

因此，应牺牲享受快速健康复苏的可能，以追求长期的财政空间，其特征是债务占国内生产总值之比低和稳定的金融市场准入。货币基金组织称，“财政政策的挑战在于，要在利用短期空间以扶持脆弱的复苏和推进财政整顿以重建长期空间之间找到合适的平衡。”(IMF, 2012)。遗憾的是，此刻正合适回顾：长远来说，我们都会死。

B. 全球金融危机之后的债务动态

新冠肺炎冲击引起了阻止全球经济崩溃的积极的货币和财政回应。第一章中指出，全球经济衰退和抗击疫情的救灾举措将在全世界增加公共债务。公共债务吸收当前大部分经济冲击是正常且必要的，因为严重危机时期，政府通常是唯一有能力用未来收入作为担保大幅举债以维持当前收入的主体。

为帮助说明预算赤字和公共债务的反周期调节作用，可以考察世界主要经济体自2000年代中期以来净公共债务的变化。根据定义，净公共债务占国内生产总值之比的动态可分为四个组成部分(Escolano, 2010)：

- 政府的基础财政收支差额(收入减支出，不计净利息支付)；
- 已付政府债务净利息；
- 经济增长(分母增加则负债率降低)；

- 财富效应(政府的资产和负债的市场价格变化产生的影响)。

四部分加在一起造成了观察到的公共债务比率变化。假设财富效应随时间推移而抵消，如果债务存量的利率高于国内生产总值增长率，则基本预算必须盈余，公共债务占国内生产总值之比才能保持稳定或下降。但如果国内生产总值增长率高于利率，则基本财政赤字的情况下也可保持这一债务比率的稳定性。

利率由金融市场决定，私人主体和中央银行在金融市场进行政府债券购买和交易。在发行储备货币的国家，央行容易影响市场价格并控制债券收益，从而保留财政空间。但是对于持有外币计价的债务且本国货币波动性较大的政府，或者不掌握货币政策控制权的政府(例如欧元区国家或美元化经济体)而言，情况并非如此。对它们而言，债务成本取决于私人金融主体的预期，这使得债务不可持续的自证预言

容易在它们身上实现，即便它们努力增加基本盈余。

事实上，这些财政困难的自证预期可使政府债券保持高水平的实际利率，即便是在长期基本盈余的情况下，从而令财政调整无能为力。另一方面，由于发行国际储备货币的“过度特权”等原因，如果市场预期造成政府支付的实际利率低于该经济体的国内生产总值增长率，则长期基本赤字有可能是可持续的(Eichengreen, 2011)。

财富效应也可能对发展中经济体的公共债务比率产生重大影响，这些经济体的政府债务一大部分以外币发行，而且/或者中央银行国际储备存量，并且使用外汇互换操作管理经济易受国际冲击影响的程度。

再看现实世界的案例，根据货币基金组织的广义政府资产负债表数据，² 全球金融危机以来的证据显示出一些值得关注的模式。例如，美国的数据显示，全球金融危机之后，基本赤字随即增加，之后逐渐减少，但还是没有消除。尽管如此，美国政府的利息支付相对较少，并且2013年之后，该国的经济增长足以稳定净公共债务占国内生产总值之比(图4.1A)。日本的情况是，全球金融危机以来，政府支付的净利息比美国还要低，这在日本则让政府在基本赤字结构性居高的情况下仍得以避免净债务占国内生产总值之比爆炸式增长(图4.1B)。这两个经济体的共同模式是实际利率低，也就是说，即便在增长缓慢或停滞的情况下，财政当局仍采取了通融的货币政策，为基本赤字非爆炸式增长创造了财政空间。

欧洲自全球金融危机以来也出现了低利率，但其主要经济体所受影响各不相同。英国的情况是，2009-10年基本赤字飙升，随后逐渐下降，直到2013年降至零。尽管受英国脱欧效应影响，净利息支付占国内生产总值之比仍然不高，自2016年起该国的净公共债务开始下降(图4.1C)。与英国财政部形成对比，意大利政府在全球金融危机最严重的时期基本赤字要低得多，之后财政整顿也快速得多，2011年就实现

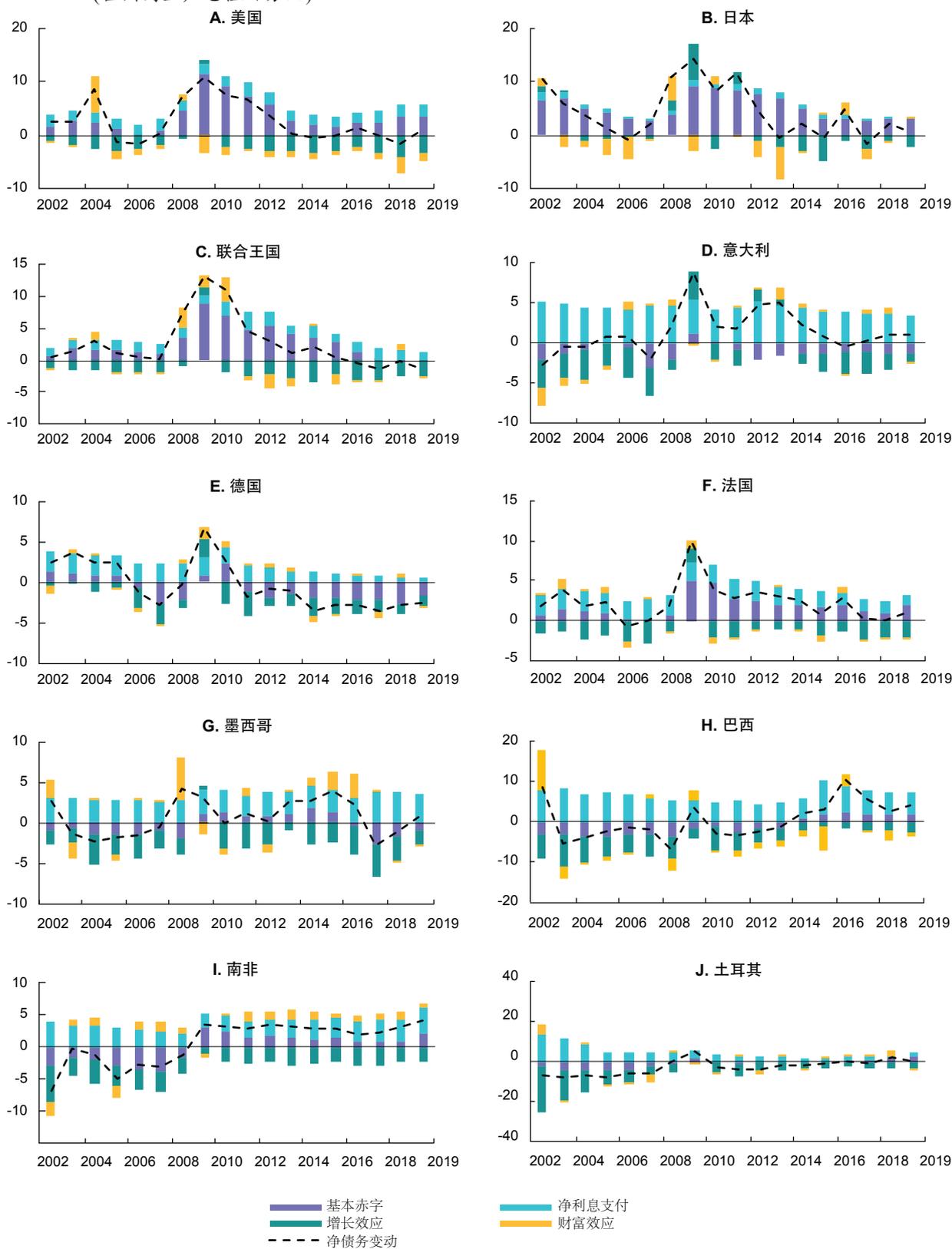
了基本盈余。尽管意大利采取了这种更为紧缩的应对措施，但其净公共债务在过去十年中增长速度与英国一样快，部分原因是意大利政府支付的利息相对较高(图4.1D)。货币主权对持有公共债务的成本有巨大影响。

全球金融危机期间，德国的基本赤字与几个最大的邻国相比相对较小，与意大利一样，德国在危机之后也迅速实现了基本盈余，但一个重要的不同之处是，德国的净利息支付远低于意大利(图4.1E)。由于财政负担较小，加上出口推动的相对较快的增长复苏，德国自2011年起得以降低净债务占国内生产总值之比。³ 考察法国的情况则更显出欧洲财政的多样性。法国在全球金融危机中政府基本赤字也有所升高，但之后它没有像意大利和德国那样调整到盈余，也没有像联合王国那样调整到预算平衡(图4.1F)。尽管存在赤字，但法国政府的净利息支付一直少于意大利，虽然如此，全球金融危机以来的几乎所有年份，该国的净公共债务都在增长。

再看有货币基金组织净公共债务数据的大型发展中经济体，财政状况仍然各不相同。⁴ 首先是墨西哥，该国政府在全球金融危机之前处于基本盈余状态。随后，由于金融危机，政府连续七年处于赤字状态(图4.1G)。2016年基础收支差额才再次转为正值，然而，尽管此后进行了财政调整，近年来墨西哥政府的净利息支付一直高于基本赤字时期。巴西的情况是，该国自2000年代初到2013年连续处于基本盈余状态，但政府的净利息支付相对较高。2014年，情况转为基本赤字，2015-16年利息支付短暂飙升，⁵ 此后降至该国的平均水平(图4.1H)。

至于其他发展中国家，南非政府在全球金融危机之前长期保持基本盈余，但之后只有基本赤字。净利息支付在这两个时期都居高不下，加上近年来的基本赤字，导致2009年以来该国净债务水平不断升高(图4.1I)。相比之下，土耳其的情况是，政府直到全球金融危机之前都有少量基本盈余。随着金融冲击，2009年出现了小额赤字，但此后土耳其政府的基本预算平均达到了基本平衡(图4.1J)。土耳其的特殊之处在

图4.1 2002-2019年某些国家净公共债务的变化
(占国内生产总值百分比)



资料来源： 贸发会议秘书处基于货币货币基金组织《世界经济展望》数据库的计算结果。

注： 基本赤字指广义政府的净借款，不计净利息支付。增长效应是上期债务占国内生产总值之比乘以负名义国内生产总值增长率，再除以1加名义国内生产总值增长率。另一个效应是观察到的净债务占国内生产总值之比的变化与基本赤字、净利息支付和增长的累积效应之差。

于，全球金融危机之前，政府的净利息支付水平高，但正在下降，此后一直保持在与其他大型新兴经济体比相对较低的水平。

上述所有情况都遵循相同的核算规则，但可以看出，走向财政稳定或不稳定的途径多种多样。对于自己发行货币的发达国家，由于通融的货币政策，包括央行购买长期政府债券，通常有可能有基本赤字而不产生爆炸式

的债务后果。对于自己不发行货币的发达经济体，例如欧洲联盟的经济和货币同盟国家，以及对于面临国际收支制约的发展中国家，情况则不那么有利。这两类国家的政府净利息支付通常较多，即便是基础收支差额有增加的国家(如意大利和墨西哥)。金融抑制程度高的国家似乎是例外，比如土耳其，金融抑制程度高往往会降低公共债务的资金成本。

C. 在冲击中维持财政扩张

2020年，公共债务与国内生产总值的比率将大幅上升，如果以过去为鉴，这一比率不会很快恢复到新冠肺炎之前的水平。事实上，适当的财政整顿最需要的是经济复苏。遗憾的是，全球金融危机之后的应对并未遵循这一原则，当时许多经济体过早地试图平衡预算，以至于新冠肺炎冲击到来之前，它们的财政状况变得更脆弱了(TDR2016; TDR 2019)。

有些经济体依据政府和家庭预算之间的错误类比(插文4.2)或“扩张性紧缩”这一不可信的假设(插文4.3)，过早地自行开始财政整顿。另一些经济体，特别是受到严格的国际收支制约的发展中经济体，过早进行财政整顿是为了获得国际流动性和/或避免风险溢价大幅增加。但无论出于何种原因，这一战略很少按计划奏效。因此，应当选择其他途径应对新冠肺炎，应当更加强调经济增长和高就业率是稳定公共债务占国内生产总值之比的前提条件。这种方针可能遇到政治阻碍，因为它通常意味着，深度衰退之后，经济复苏所需的预算行动将进一步增加公共债务，即公共债务占国内生产总值之比将先升高，然后趋于稳定并开始下降。

但是，如果政府创造的购买力得到有效利用，就没必要因为公共债务比率暂时上升而恐慌世界末日情景。长远来看，为更快更好的复苏提供资金而增加的公共债务可以靠增加的潜在经济产出支付，特别是如果起点是经济活动水平低并且财政扩张的目标是提升投资和生产率(插

文4.4)。而且，即便最后扩张不足以支付为资助扩张而发行的额外公共债务，日后也可通过调整税收和/或公共支出弥补缺口。

以往曾出现过公共债务剧增(Abbas et al., 2014)，通常是战争所致，之后实行逐步财政整顿，通常采用经济增长、低实际利率和非爆炸式基础收支差额相结合的方式(Eichengreen et al., 2019)，但是取消债务的做法也不少(Hudson, 2018)。第二次世界大战后，发达经济体的调整或财政再平衡用了十多年，调整期间，基础收支差额或盈余或赤字，取决于本经济体的国内生产总值增长和实际利率。从过去100年间的证据来看，赤字更为常见，因为国内生产总值增长(g)超过政府支付的实际利率(r)的时期多于相反情况的时期(Mauro and Zhou, 2020)。

只看本世纪，新冠肺炎之前，多数发达经济体已处于“ $r-g$ ”为负(即国内生产总值增长率高于实际利率)的状态(图4.2)。具体而言，全球金融危机导致政府债券的平均名义利率降至通货膨胀率以下，也就是说，新冠肺炎之前，在国内生产总值正增长的背景下，很多政府能够以负实际利率为财政扩张融资。

世界很可能将会重演这些情况。全球经济在2020年面临深度衰退，并可能在明年恢复增长，尽管这种增长受到大量不确定性的影响，包括疫情未来的发展轨迹，对疫情的政策应对

插文4.2 危险的类比：政府如同家庭

关于财政政策的辩论中通常将政府比作家庭，称政府应当像家庭一样平衡预算(Wren-Lewis, 2018)。政府和家庭的类比有吸引力并受到欢迎，但它具有误导性，原因至少有四方面：

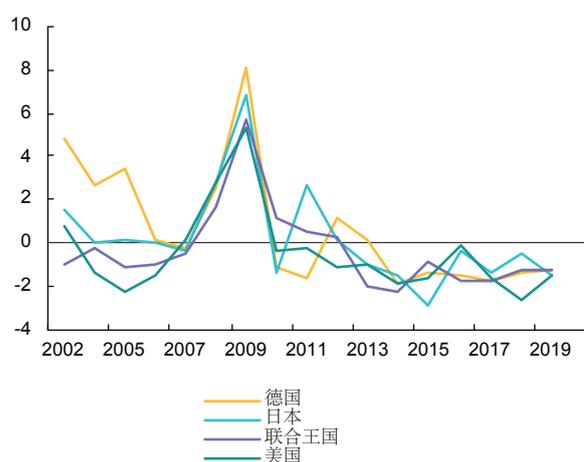
- 一. 政府是无限鲜活的主体。因此政府可能将其债务无限展期。制约不在于到某个理论上的审判日必须偿还债务，而在于每日以非爆炸式的方式延期债务(Domar, 1944)。
- 二. 政府通常因收取和支出本经济体国内生产总值的一大部分而成为足够大的主体，以致其支出可以影响自身收入。政府支出的一部分在同期和今后时期作为收入回到国库(Haavelmo, 1945; Shiller, 2010)。
- 三. 政府可以向债权人征税；家庭没有同样的权力。征税的权力并不意味着政府可以简单地通过向人民征税取消自己的债务，因为经济史上不乏抗税行动，从巴比伦和法老一直到现代政府(Burg, 2004)。然而，在不平等日益严重的情况下，某些形式的累进税收是为渐进的财政刺激供资的方式，这一战略曾被称为“增税供开支”(Shiller, 2011)。
- 四. 政府可以发行货币。每个时期，收入的增长都会增加货币需求，使政府能够通过零利率债券(也称为法定货币)为部分债务融资(Kelton, 2020)。同税收一样，发行货币的权力并不意味着无限的消费能力，因为货币供应过多时，高通胀会减少货币需求(Buiter, 2007)。在这一条件下，自全球金融危机以来许多经济体的发展表明，在经济低迷的情况下，可以通过零实际利率或负实际利率为赤字融资(Rachel and Summers, 2019)而不产生通胀效应。

以及是否有疫苗(第一章)。但是鉴于多数发达经济体在货币政策上的立场，我们仍可以预期，它们将处于“ r ”小于“ g ”的状态。面对这种局面，应当考虑到一个重要的可能性：有针对性的财政扩张可以自筹资金。

但这样的财政扩张能持续多久？财政扩张的建议必须可信才可持续，也就是说，必须包括财政计划的次序和预期时限，同时表明如何为暂时的赤字增加提供资金，以及怎样使债务在中期未来的某一确定日期达到稳定。⁶ 阿根廷政府最近在与官方和私人债权人的债务重组谈判中采用了这一方针，取得了相当大的成功(Government of Argentina, 2020)。

这些都并非新见解，但它们太经常被遗忘；现在正是重拾它们的理想时机。不同的是，现在需要或亟需采取相比全球金融危机之后更为进步的方式应对新冠肺炎带来的财政挑战，并且需要认识到，经济复苏是财政整顿的前提，而不是反之。文献表明，实现债务可持续的

图4.2 2002-2019年某些国家与前几年相比净公共债务的变化
(占国内生产总值百分比)



资料来源： 贸发会议秘书处基于货币货币基金组织《世界经济展望》数据库的计算结果。

注：“ $r-g$ ”是实际国内生产总值的增长率与广义政府净政府债务的实际利率之差，后者根据国内生产总值平减指数和利息支付与净债务的观测值计算得出。

插文4.3 危险的想法：反对扩张性紧缩的理由

“扩张性紧缩”的理论认为，财政紧缩调整时期往往同时发生经济扩张。然而，即便在该理论的最热心支持者的研究中，结果也并不令人信服。

具体而言，Alesina和Ardagna(1998)的一篇重要论文使用了51例财政调整的样本，在32例样本(总样本数的63%)中，紧缩未能达到作者认为的财政成功标准(调整后的三年中，经周期调整的基本赤字占国内生产总值之比和债务占国内生产总值之比下降一定的百分比)。如果我们考虑作者对“扩张性”的定义(财政调整期间，一国的增长率与七国集团平均增长率之差在分布中位于上四分位数)，则在28例样本(总样本数的56%)中，紧缩实际上是收缩性的。Alesina and Ardagna(2009年)后来的一项研究考察了107个财政调整的案例，86个案例(样本的80%)中紧缩措施未能改善公共财政状况，81个案例(样本的76%)中紧缩具有收缩性。

如果只看26个扩张性紧缩的案例，仔细考察可以发现，只有当财政紧缩发生在经济繁荣期间或，极少数案例中，发生在利率或汇率大幅下降时，才会出现该理论的支持者定义的成功(Jayadev and Konczal, 2010)。事实上，此前研究过的最重要的扩张性紧缩案例发生在小型开放经济体实际汇率大幅变动之后，其基础是净出口扩大(Perotti, 2011)。此外，两位作者错误地将公共支出占国内生产总值之比下降等同于可自由支配开支削减，由此遇到了反向因果的问题，也就是说，他们解读得出的结论是，支出下降导致国内生产总值增长，而不是反之(Guajardo et al., 2011; Breuer, 2019)。尽管缺少佐证，但“扩张性紧缩”在许多国家成了政策咒语，因为民选政府可借以承诺没有痛苦的调整，貌似可以避免“容克诅咒”、采取限制性财政政策后连任可能性低以及不受欢迎的体制改革(Buti et al., 2018)。

全球金融危机之后，扩张性紧缩在政策界变得更加受欢迎，全世界很多政府担心缓解衰退的反周期政策造成公共债务积累后产生的影响，也就是说，担心金融市场上投机对主权债务的攻击造成不稳定，读者不难注意到这其中的讽刺之处。因此，2010年，二十国集团领导人改变了方针，建议他们的政府从今以后应实行“增长友好型财政整顿”。确实有紧缩，某些情况下有整顿，但并非增长友好型(TDR 2016)。

扩张性紧缩若是一种疗法，则必定带有健康警告，但可能通不过必要的临床试验。经济学家群体大多并没有那么谨慎，结果紧缩政策得到鼓吹和采纳，然后失败了，身后留下相当大的经济损失和一群愤怒的患者(选民)。

关于紧缩是扩张性还是收缩性的辩论，分散了人们对经济政策的另一重要问题的注意。何种条件下财政收缩或许是避免公共债务占国内生产总值之比爆炸式增长所必需的，以及何种条件下可以最及时且最公平地采取这种政策？虽然对许多发展中国家而言，紧缩并非一种选择，而是获得多边融资以履行外部义务的要求，但是根据经济史和常识，“经济繁荣，而非衰退，才是财政部采用紧缩政策的良好时机”(Keynes, 1937)。至于怎样做，支持扩张性紧缩的人士主张削减开支，理由是其衰退性小于增税(Alesina et al., 2017)。然而，其他人则指出，所分析的经济体的波动性(Wiese et al., 2018)及其初始条件(Saez and Zucman, 2019)不同，削减开支和增税的效果也有所不同。但归根结底，除了计量经济学的问题之外，政府的税收和支出不可避免地涉及到对社会优先事项的政治判断，而不是屈从于未经证实的书本逻辑。

途径不止一种(Ciccone, 2013; Eyraud et al., 2018)，更重要的是，发达国家在谈论本国经济时，通常比讨论发展中国家的情况时更能包容逐步整顿(Iledóet al., 2017)。

但是，何为“有针对性的财政扩张”？实际利率为负，同时国内生产总值增长为正，政府就能在基本赤字状态下稳定其净公共债务占国内生产总值之比。然而，这一财政空间必须用得好才能持久；随意的财政扩张可能危及可持续增长和价格稳定。此外，如同财政紧缩，扩张性

政策有其社会和政治后果，还需加以分析和公开讨论，救灾和重建举措都是如此。因此，在规划对经济的财政推动之幅度和构成时，目的应是给收入增长、就业和福利带来最大的积极影响，同时应认识到，这可能因具体国家的情况而大不相同。

D. 发达经济体和发展中经济体的渐进的财政政策

疫情突显了公共卫生政策对人民福祉和经济运转的重要性。相较于只有基于市场的或自付的卫生体系的国家，拥有强大的全民公共卫生体系的国家往往能更好地应对疫情导致的医疗测试和治疗需求激增(Scott, 2020; OECD, 2020)。在发展中国家和少数几个公共卫生系统不健全的发达国家，改善公共卫生系统的需要更为迫切。

在许多国家，进步的财政政策显然迫切需要考虑全国的或任务导向的改善公共卫生的方案，包括为低收入家庭改善水和卫生设施，该方案应能够创造就业，提高生产力并促进创新。例如，(Craven et al., 2020)估计，未来两年全世界将需要花费700亿至1,200亿美元，此后每年花费200亿至400亿美元，以大幅降低未来发生

疫情的可能性，其中向发展中国家提供的国际财政支持尤为重要(见第五章)。

第一章曾指出，新冠肺炎的冲击还表明，一大部分人群容易受到经济活动骤停的影响，在发达国家和发展中国家都是如此。在发达国家，由于近年来正规就业减少，零工经济增加，许多公民在需要收入保险时不再能够适当地获得社会安全网的保护。在中低收入经济体，历史上一直存在非正规、不稳定的就业，一大部分劳动力于政府的方案而言是“看不见”的。

在应对新冠肺炎的政策举措中，发达国家和发展中国家都试图通过紧急收入转移这种临时基本收入解决这个问题，明显对福利产生了正向影响。事实上，来自一些发达国家和发展中国家的初步证据表明，与疫情之前的时期相

插文4.4 自我维持的财政扩张

在应对1930年代的大萧条过程中，在使经济摆脱衰退方面，财政政策要比货币政策更为有效(Keynes, 1936)。这一观点一直持续到1960年代，财政政策在发达经济体和发展中经济体都成为了稳定经济(自动稳定器)和发展(公共投资和社会安全网)的重要工具。

1970年代的大通胀期间，财政政策的重要性减弱(Sargent, 2018)，货币政策成为稳定经济的主要工具，财政政策在许多经济学家眼中名声不佳，(Sargent and Wallace, 1981)，多数政府决定更多地依靠市场力量而不是政府行动促进经济发展(Harvey, 2007)。虽然这种选择产生了长期影响，但近年来，由于货币政策没能让经济恢复2008年之前的增长趋势或已用尽，财政政策重又得到重视。量化宽松和低实际利率确实避免了全球金融崩溃，但过去十二年中，对许多经济体而言，这二者不足以加快增长和发展(Blanchard, 2019年)。

由于财政政策重新受到关注，主流经济学重新祭出凯恩斯主义经济学家(从勒纳到托宾，从卡莱茨基到卡尔多)或后凯恩斯主义经济学家(明斯基)强调已久的一个观点：经济低迷时期，财政政策实际上可以实现自筹资金(Cerra and Saxena, 2008; De Long and Summers, 2012)。更规范地说，总需求的重大变化往往对潜在产出有长期影响，这意味着短期支出决定可能会在长期内改变人均资本量和劳动生产率(Ball, 2009, 2014; Haltmaier, 2012)。经济学家借用物理学中的一个术语，将这种现象称为“回滞”(Blanchard and Summers, 1986)，也就是说，一国的经济在受到重大冲击后未必恢复初始状态。

如果即使是短期的需求冲击也能在长期内改变经济的潜在产出，那么扩张性财政政策不一定引发通货膨胀。它可以在扩大需求的同时扩大生产能力，并通过增加税收和减少反周期支出创造必要的储蓄，以支付或展期短期发行的债务。换句话说，财政扩张可以实现自筹资金，并让政府得以平衡预算。当然，另一个益处是，如果国内生产总值相对于利率有所增长，则债务比率将会下降或至少趋于稳定。

同扩张性紧缩一样，财政扩张实现自筹资金的观点还需实证支持。例如，Girardi et al., (2020)的确发现，自发需求增加对国内生产总值有显著且非常持久的水平效应，Gechert et al., (2017)则发现，全球金融危机和之后的欧元区危机过后的最初几年，它在多数欧洲国家产生了强大而持久的长期乘数效应。即便财政扩张只能部分实现自筹资金，仍有必要思考，如果没有财政扩张，是否能更快地实现债务稳定。例如，Gechert et al., (2017)认为，欧盟转向紧缩的时机不佳，因此就长期产出损失而言，代价大于渐进的后置型整顿。

不同于扩张性紧缩，自筹资金的财政扩张发生的条件在经济和政策文献中较少得到强调。为纠正这一点，有必要用直观的术语描述这些条件。

首先，当政府支付的平均实际利率低于实际国内生产总值增长率时，财政扩张可能自我维持，仅仅因为政府可以现在借款，日后按实际价值以低于最初借款的数额偿还。换言之，当“ r ”小于“ g ”时，财政政策就成为稳定和扩张经济的主要备选政策。

其次，当经济陷入深度衰退时，财政政策更容易对潜在产出产生正向影响。不扩大公共净支出的成本也更高。长期失业率高，导致经济的人力资本存量逐渐降低，长期增长缓慢往往导致投资和创新决策推迟或取消，给潜在产出带来长期影响。

第三，财政政策对潜在产出的影响(长期财政乘数)越大，财政扩张实现自筹资金的可能性就越大。全球金融危机以来，关于财政乘数规模的实证文献表明，财政政策对收入和就业的影响高于专家起初的预期(Blanchard and Leigh, 2013)。

这三个条件结合，同时考虑到新冠肺炎对世界经济的影响，当前财政扩张实现自筹资金的可能性似乎高于以往。但是，即便经证实财政扩张不能实现自筹资金，预计未来几年许多经济体将保持低实际利率，这说明，未来稳定公共债务所需的额外基本盈余的现值远低于当前为扩张性政策融资而增发的债务。换言之，财政扩张或许不能完全自筹资金，但当“ r ”低于或接近“ g ”时，它必定能在很大程度上自筹资金。

比，紧急现金转移实际上增加了储蓄并减少了贫困(Duque, 2020; Gagnon, 2020)。看到这一结果，决策者(和经济学家)应当停下来思考一下，世界是否真应当回到疫情前的常态。

临时紧急现金转移在危机时期成功地减轻了数百万人的收入损失，由此也强化了新冠肺炎危机之前就已提出的实行更长期的普遍基本收入方案的提议。事实上，几个世纪以来一直有这种提议，至少可以追溯到16世纪初托马斯·摩尔的《乌托邦》(TDR 2017)。不同的是，现代世界拥有资源和技术，可以将多数人口的收入长期维持在较高水平而不影响生产力和金融稳定(Lindert, 2003, 2009; Standing 2020)。然而，收入再分配一向是政治问题，同时受到所处时代的资源和技术的影响。

当今世界，这场疫情表明，需要更完善的收入保险体系，不仅涵盖正规工人的失业风险，也涵盖非正规和自营职业工人的收入损失风险。由此是否会发展出一个成熟的普遍基本收入体系是一个需要持续辩论和讨论的话题。但辩论的同时，世界各国的政府还是应当改善本国的社会保障体系。以当今的信息技术，对一些国家而言，在危机时期，一大部分低收入人口不为保险和援助方案所见，这是决不能接受的。因此，投资于改善社会保障是新冠肺炎之后的另一备选财政行动，特别是对于发展中经济体而言。

政府转移可采用现金或实物形式。实物转移包括普遍公共服务，与现金转移至少同等重要。举一个显而易见的当前的例子，这次疫情体现了良好的公共卫生系统对社会和经济的重要性。公共教育和获得21世纪完整公民身份所需的一些基本服务的重要性也显现出来。疫情之前，经济数字化日益成为许多国家政府的政策优先事项，自疫情以来可以说更是如此。信息和人工智能技术的发展已使生产力大幅提高。这种背景下，新冠肺炎危机加剧了工作中和教育网络中获取电子信息方面已有的不平等。因此，对这次流行病的财政回应包括将更多的公共投资用于数字或信息包容，特别是在发展中经济体，包括用于有针对性的技能培训，但也包括用于基本公共教育。

同样的道理也适用于信贷获得，但这个问题在新冠肺炎之前就已显现。全球金融危机的效应表明，受到系统性冲击之后，私人金融体系无

法正常运作，各国央行不得不向该体系注入大量流动性以避免金融崩溃，但仅凭这一行动并不能保证最需要信贷的人获得信贷。目前，即便经济开始复苏，许多个人和小企业拼命寻求信贷以维持经营，却因现有私人信贷体系中的偏见而无法获得信贷(TDR 2019)。

新冠肺炎危机期间，多数政府的回应速度快于2008-09年，它们迅速提供了许多信用额度或信用贷款，以帮助家庭、公司和地区政府。然而，与2008-09年一样，这些举措并未达到预期，这说明不仅存在信息和激励的根本问题，例如在向小企业提供贷款方面(Wigglesworth, 2020)，还存在更深层次的政治阻力，妨碍改变充满偏见和不平等的金融体系。特别是对于发展中国家而言，压力时期私人信贷提供方面不对称的权力关系令救助工作变得复杂。由于涉及系统性风险，私人机构根本不会提供所需的信贷。这种背景下，只有政府能够通过为流动性风险(民享回购)和信用风险提供适当担保降低这种风险，有时不是每个政府都能做到这一点。

信贷行动的形式和规模因国家而异。一些经济体的政府仍有公共银行，如德国的复兴信贷银行(KfW)，对于这些经济体，大部分流动性和信贷援助可以通过广义政府的资产负债表之外的政府行动提供。对于政府没有公共银行的经济体，央行不难提供流动性援助，但降低信用风险需要合适的经济和金融公共机关向专用基金注资，这些基金的用途是率先承担或承担一大部分危机和重建期间拖欠率上升造成的损失。发达经济体和发展中经济体都需要这类行动，但程度有所不同，取决于各经济体金融体系的体制结构。

财政行动的第四个领域是公共投资和就业(第三章)，这有经济原因，也有社会原因。TDR 2019分析了为“全球绿色新政”融资的方法，这是一项创造就业、促进社会包容并应对气候变化的投资战略，公共部门在其中具有主导作用。这一问题和疫情之前一样紧迫，当前，“全球绿色新政”提议的通过可以加快未来几年的经济复苏。

阻止全球气温上升，缓解环境破坏并推进社会包容需要经济转型，经济转型又需要“创造性地破坏”现有的碳基资本和技术，转向可再生能源，提高能效，雇佣更多劳动力，以更平等的方式分配生产率增长的收益。不同的是，由于新冠肺炎带来的经济衰退，政府主导的大型投资举措可帮助经济加速从疫情中复苏，同时重新分配收入并且创造就业机会。

直接投资或政府引导的投资的主要机会会有：

- 环境：保护森林、河流和海洋，包括恢复退化的生物系统，大规模重新造林，并对再利用和废物管理系统进行大量投资。
- 城市发展：城市更新和改造，尤其是更好和更绿色的城市交通，以及发展中国家改善住房、水和卫生条件。
- 能源：改善监管，增加投资，在智能配电网和机器对机器通信中更广泛地使用信息技术，从而实现发电脱碳和提高能效。
- 普遍公共服务：扩大和改善公共卫生与教育，同时采用更环保的技术并更好地利用信息技术，对公共安全进行明智的投资，以降低犯罪率并改善司法和监狱系统，特别是在发展中国家。

公共投资的目标应当是挤入新的私人投资。即便由私人投资主导的重要项目，特别是基础设施项目，也需要一定程度的政府协调。促进生

产和消费形态的结构变革以满足保护环境的需求，同时提高数百万人的生活水平，这一挑战涉及众多自然垄断、不可分割的大型投资项目和新技术。市场力量可以帮助加快这一转型，但历史表明，为此通常需要政府予以激励或直接行动。为使财政政策成为发展的工具，而不仅是稳定宏观经济的工具，需要以产业政策为补充(第二章)。

在发达经济体，经济重建面临的挑战可能较为突出，因为当前生产和消费形态(通常)沉没成本高，并有强大的既得利益集团从中获益。资本存量越高，创造性破坏的规模就越大，但发达经济体收入水平也较高，并且至少理论上会有更好的制度体系以应对与结构变动相关的不可避免的社会冲突，因而可减轻破坏的影响。

发展中经济体现有的生产和消费模式沉没成本较小，因此理论上可以跨越到新技术经济。实践中则并非如此简单，因为可能还有许多其他瓶颈阻碍经济转型。具体包括物质障碍(例如人力资本不足或粮食和能源供应有限)，以及通常严重的资金瓶颈(例如缺少用于为日益增长的中间投入进口需求融资的外汇)。事实上，对多数发展中经济体而言，国际收支仍然具有约束力，财政扩张受阻通常是由于金融制约而非实际制约。此外，对于政治体制和格局脆弱的发展中国家，如果现有生产结构中的既得利益集团抵制变革，则政治不稳定的风险也较高。

E. 财政政策与国际收支制约

与世界上其他国家相比，发行国际储备货币的国家拥有更大的财政空间，因为它们有能力用本国货币为政府预算赤字融资。不利的风险溢价和汇率波动仍可能形成财政制约。但比起那些必须保持至少一定水平的外币国际储备以应对外部冲击，因此以外币计价单位发行政府债券的国家，它们受到的制约没有那么严格。

即便有些发展中国家拥有金融基础设施的要素，包括中央银行、商业银行和开发银行，在有意义的时限内实现结构转型和可持续发展所需的融资规模意味着发展中国家仍将不得不依赖外部融资，包括外债。发展中国家的发展起步较迟，其债务往往涉及政府欠外国、私人 and 官方债权人的主权外债，通常以外币计价。此

外，超级全球化和随之而来的对跨境金融交易的管制放松，愈发为以外币计价的私人债务打开了方便之门，即便在最贫穷的发展中国家也是如此(插文4.1)。

理论上，实行浮动汇率并拥有国内债券市场的发展中经济体可以在内部为财政扩张融资。实践中，不仅在小型开放经济体，在较大的经济体也是如此，如果世界经济停滞不前，这样的扩张可能令一国的经常账户差额迅速恶化，如果没有外国资本流入作为补偿，为国内扩张融资，就会导致外汇短缺。换言之，相比发达经济体，发展中经济体面临的国际收支制约通常更为严格(Thirlwall, 1979; Thirlwall and Hussain, 1982)。

在不同的发展中国家，制约的性质各不相同(Moreno-Brid, 1998; Barbosa-Filho (2001)。对于实行浮动汇率且外汇储备存量较大的大型经济体，实质性的财政扩张通常会导致货币贬值和风险溢价提高。对于实行固定汇率的较小经济体(这种情况不如三十年前普遍)，由于信贷减少、增税和削减开支，国际收支制约很快转变为货币和财政制约。1930年代一些发达经济体试图捍卫金本位时也是如此，这种相似并非巧合。⁷ 由于捍卫钉住汇率所需的收缩政策将产生社会影响，在世界经济停滞不前的情况下，保持固定汇率可能迅速发展成一场政治危机。

同样，对于不发行国际储备货币的小型开放经济体而言，其基础收支差额必须为正(不计入净利息支付的经常账户)，才能顺利将净外债展期。然而更复杂的是，分析国际收支制约时，还必须考虑到资产价格变化完全是投机所致，例如衍生品市场的合成操作，而没有大量资本流入或流出的可能性。

换言之，由于布雷顿森林体系崩溃后世界经济金融化(Epstein, 2005)，货币危机和国际收支制约也可以通过国外市场的套利操作产生的汇率波动产生影响。如果部分国内债务与汇率挂钩，这些投机性波动可能引起严重问题，例如

资产负债表效应导致支出和生产骤降，而该经济体与他国之间的资金流动变化并不大。

因此，汇率突然大幅“调整”以及与之相关的资本损失可能将财政制约转变为金融危机，从而阻碍经济复苏。对发展中经济体而言，财政制约和国际收支制约之间的关联取决于两个关键问题：金融市场对该国的经济政策有何看法；政府若试图背离传统智慧，是否有能力承受金融市场的不良反应。

遗憾的是，关于第一个问题，许多人一直像分析家庭预算那样分析国际金融，主张紧缩性调整，以避免公共债务和赤字的增加，仿佛全世界可以自己对自己顺差。会计师们再清楚不过，有人盈余就必定有其他人赤字(Godley and Lavoie, 2012)。就国际金融而言，这意味着如果所有国家同时试图改善本国经常账户，结果将是逐底竞赛，需求衰退，随之产生全球萧条。

关于第二个问题，从理论上讲，一些大型发展中经济体如果起初公共债务占国内生产总值之比较低，国际储备存量相对较高，就可以逆市场而动(Barbosa-Filho, 2005)。如果受到紧缩冲击后有扩大公共债务的财政空间，并且央行的电子金库中有足够的外汇以应对汇率波动，那么政府可以在经济衰退期间采取反周期政策，在衰退之后采取转型政策。资本流动性有限也减少了财政制约和国际收支制约之间的关联，虽然单方面实行资本账户管理对很多发展中国家而言并非易事，如果有扶持性的国际制度，这也是一个可行的选择。

实际上，在疫情之前，许多发展中经济体的公共债务占国内生产总值之比和其他衡量整体债务脆弱性的指标已经很高，即便对于存有大量预防性外汇储备的国家而言，汇率的不利变化和不断上升的风险溢价也可能阻碍在本国提供适足的财政刺激。

因此，对这一问题，渐进的解决办法不可避免地需要发达经济体和多边机构发挥更积极的

领导作用，推进对波动的资本流动的更有效监管，推动市场意见向正确的方向发展，最重要的是，支持以协调的扩张性措施回应收缩性冲击。如果发达经济体没有深思熟虑的政策，发展中国家将无法成功应对新冠肺炎的冲击。

发行国际货币的国家可以为自己和其他国家做得更多。这一举措的具体形式可以是互换合约中对发展中经济体的名义支持，美国联邦储备委员会在全球金融危机之后就是这样做的，也可以是面临外生不利冲击时的紧急信贷额度和债务冻结。如下文所述，以特别提款权的形式自动提供国际流动性，以及在政治上支持为发

展中国家，特别是不具备成熟的国内债券市场、获得外国融资渠道有限的低收入国家提供多边财政援助，将是至关重要的。

正如量化宽松在发达经济体为扩张性财政政策创造了更多空间，在发展中国家，对国际收支制约采取国际协调的金融宽松也可以为这些国家的经济重建创造更多空间。当然，外部资金不能保证发展中国家的经济重建取得成功，例如资金或救济未能以可持续的方式提高生产力和收入的情况。无论公共还是私人外部资金流动，国家发展战略都必须引导这些资金流向生产性的长期发展项目。

F. 疫情之后的国际金融体系和财政空间

财政空间广义上的定义是公共部门预算可用的可持续融资，它主要与国家层面的体制和政策支持相关，但很大程度上也取决于多边规则和惯例。有些规则和惯例是集体行动，各国政府在互惠的基础上自愿减少其在某些领域的财政主权，以期为大家带来净收益。世贸组织在国际贸易领域对关税实施的多边管制就是一个实例。还有一些规则和惯例并非基于自愿承诺，而是源自不对称的权力关系。这些规则和惯例对发展中国家的财政空间造成了很大影响。

过去四十年，多边规则和惯例的发展方向是削弱国家保持或扩大其财政空间的能力。国际安排和协议，国际放贷的政策条件，国家之间国际税收竞争的威胁，以及日益加深的超级全球化(随之而来的是资本流动性增加、非法资金流动和更多地使用避税天堂)，都是施加重大制约的形式(TDR 2014)。不受控制的市场集中度和全球价值链的扩散往往强化了这些趋势(TDR 2018)。

为了更快更好地从新冠肺炎危机中复苏，并在包容和可持续增长的基础上建设更具韧性的经济，发达经济体和发展中经济体都将需要尽可能大的财政空间。然而，如第一章所述，这次危机不仅显示了财政空间的重要性，还显示了

发展中国家在扩张财政空间方面所受制约。这种不对称部分可通过现有多边安排加以解决。但是，还需要对全球经济治理架构进行更彻底的改革，以便缓解这一制约(第五章)。

1. 通过现有安排扩大财政空间

发展中国家正努力应对新冠肺炎危机带来的公共卫生以及经济后果，因此创造财政空间是当务之急。控制疫情和降低感染率需要庞大的公共卫生资源，凭借发展中国家有限的财政空间，如果没有适当支持，这将令财政收入的其他用途受到挤压。同时，如前几章所述，政府支出是提振需求以支持复苏的关键。

国际社会可采取各种措施，在短期内帮助发展中国家扩大财政空间，从而为充分的应对创造条件。首先是通过扩大特别提款权放松融资制约(UNCTAD, 2020a)。其次是达成全球债务协议，内容包括临时债务冻结和债务减免(第五章；UNCTAD, 2020b)，这将减少与债务相关的支出，释放现有财政资源，用于疫情的公共卫生对策。第三，立即暂停所有根据跨境投资条约(双边或诸边)对政府提起的投资者—国家争端解决机制诉讼，这将暂时保护发展中国家的收入(第五章)。

自新冠肺炎危机爆发以来，使用特别提款权减轻发展中国家财政负担的提议在二十国集团等论坛已受到很多关注。在当前的危机中，向发展中国家提供特别提款权将在多大程度上缓解发展中国家国内财政空间的巨大压力，将取决于特别提款权的规模以及重新分配的和新的特别提款权的任何组合生效的渠道(插图4.5)。无论重新分配还是捐赠高收入国家未使用的特别提款权(可能是通过将之重新存入货币基金组织)，都可以更快地带来额外财政空间，但增加的规模毕竟有限。目前有2040亿特别提款权(约2880亿美元)在流通，但据货币基金组织和贸发会议初步估计，新冠肺炎危机爆发时，发展中国家的流动性短缺约为2.5万亿美元。

需要分配新的特别提款权，以支持发展中国家危机潜藏的国际储备头寸，并通过上文提到的宏观经济渠道间接增加其财政空间。建议的数额从相当于5000亿美元⁸到新分配相当于1万亿至3万亿美元的特别提款权不等(Gallagher et al., 2020; UNCTAD, 2020a; CEPR, 2020)。较高的数额考虑到了发展中国家的流动性需求估值和货币基金组织目前的配额制度。这样，新发行的特别提款权大约39%将分配给所有发展中国家。因此，为了让发展中国家收到1万亿美元的特别提款权，需要分配总价值约2.5万亿美元的特别提款权。表4.1进一步详述了本例中分配给发展中国家的1万亿美元特别提款权将如何在不同收入组别的发展中国家之间分配。

在总体分配新的特别提款权的基础上，再通过捐赠和向货币基金组织基金转让的方式进一步重新分配发达国家未使用的特别提款权，将有助于支持发展中国家应对新冠肺炎危机的财政空间。

扩大发展中国家财政空间的更为直接的方式是债务暂停和债务减免。目前最重要的提议是针对最贫穷国家的二十国集团—巴黎俱乐部《暂停债务偿还倡议》(G20, 2020)。根据该倡议，73个符合资格的国家，主要是低收入发展中国家，在2020年5月至12月期间可暂停向双边债权人偿还债务，估计总共可释放120亿美元。

表4.1 2020年分配给发展中国家和转型经济体的1万亿美元特别提款权中某些国家组别所占份额

国家组别	配额	全球注入发展中国家和转型经济体的相当于1万亿美元的特别提款权的接受情况		
		(占特别提款权总额的百分比)	(十亿美元)	(占国内生产总值的百分比)
高收入发展中国家	24.0		611	2.5
中等收入发展中国家	9.5		242	3.4
低收入发展中国家	1.5		39	7.3
转型期经济体	4.2		108	4.6
全部发展中经济体和转型经济体	39.2		1,000	2.9

资料来源：贸发会议秘书处基于货币基金组织国际收支数据库的计算结果。

截至2020年7月底，符合条件的41个国家已签署该倡议，共涉及倡议期内约70亿美元应偿还官方双边债权人的债务。

参加该倡议有若干条件，其中包括：当前是货币基金组织的借款国(或申请货币基金组织未来的融资)；能够证明暂时释放出的资源的用途是增加卫生或经济支出以应对新冠肺炎危机；披露本国全部公共债务信息(商业敏感信息可能除外)。这方面的背景是，截至2018年底，符合《暂停债务偿还倡议》资格的国家的长期外部公共债务和公共担保的长期债务存量总额为4,573亿美元，其中双边债权人的债务为1,743亿美元。

该倡议在短期内为参加国提供了财政喘息空间，这是大家愿意看到的，但同时也突显了实施全面债务延期以应对新冠疫情这样的全球危机方面存在的系统缺陷。尽管《暂停债务偿还倡议》呼吁私人债权人以可比条款加入倡议，呼吁多边开发银行在能够兼顾保持当前较高信用评级的前提下考虑加入，但出于各种原因，这两类债权人加入《暂停债务偿还倡议》的可

能性很快便消失了。该倡议之下符合条件的国家中，仅半数国家有大量未偿商业债务欠款。其中能够持续进入国际市场的国家大多不愿因为加入《暂停债务偿还倡议》后被信用评级机构降级而影响进入国际市场。其余可以加入倡议的国家数量有限，这些国家有大量未偿商业债务，未进入国际金融市场或进入程度本就有限，因此极少向私人债权人借款。⁹ 多边开发银行认为，它们可以通过长期持续提供优惠融资(新借款)帮助提供流动性和提升财政空间，而如果参加债务暂停和减免举措，这种贡献将大幅减少，也就是所谓“净资金流动”的概念(World Bank, 2020)。

二十国集团—巴黎俱乐部《暂停债务偿还倡议》可能延期至2021年，同时其范围也需要扩大，不仅需要纳入所有债权人，还需要覆盖更多处于或接近陷入债务困境的中等收入国家，因此不太可能实施。这说明缺乏有效的国际机制，无法在界定的灾害情况下按所需规模使用自动暂停(或延期)。这种机制需要超越《暂停债务偿还倡议》，为此还应纳入汇率和资本管制、债务人自行管理融资以及向偿债滞后的国家提供贷款的相关规定，以便最大限度地减少暂停期间出现的流动性和偿付能力的问题。

另一些实施债务减免(而不仅是暂停偿还债务)的提议旨在迅速提供财政喘息空间，但同时注意协助参加的发展中国家持续进入市场。具体包括：与新冠肺炎相关的债务互换方案(United Nations, 2020)，债务交换或转换方案(Bandeira, 2020)和自愿回购主权债务(Stiglitz and Rashid, 2020)。这类举措通常涉及一定程度的债务重组或重塑，但程度不及违约后的完全重组。自愿回购主权债务方案的优势在于，债务减免不与具体的财政支出和公共投资计划相关联，从而提供了更宽的财政喘息空间。它们主要使用捐助方和国家的自有资金，在二级市场折价回购其双边和/或商业外债(或其中一部分)，由此无条件地释放较大的财政空间。相比之下，债务互换方案虽然常用于促进债务减免的特定用途，例如适应气候变化、与可持续发展相关的投资以及新冠肺炎危机应对与恢复，却将债务减免的实施交给私人或公共基金。这通常需要

单个合约逐一收购商业债务，可能会速度慢，成本高并受到局部利益的影响。同样，债务转换方案(目的是将商业票据转换为新的优惠票据)，以及实施这种转换的特殊目的机构——与1980年代末/1990年代初的“布雷迪债券”不无相似之处——需要花长时间解决拒绝重组的债权人的问题，需要满足私人债权人的需求，还需要主要央行提供支持。因此，从尽快提供无条件财政空间的角度来看，主权债务回购方案是短期内的最佳选择。

发展中国家倾向于哪种方案(或这些方案结合使用)尤其取决于其外部公共债务和公共担保的债务的组成(第一章)，但不论哪种方案都需要国际社会提供初始资金。在任何适当时间框架内提升发展中经济体的财政空间的优先事项应当是将现有特别提款权重新分配给此类基金，最好是分配给债务回购计划。

最后，同样有待辩论的是立即取消债务(而非结构性债务减免)，特别是重债的贫穷发展中经济体的债务，这种方案可以持久而不仅是暂时地释放这些经济体的财政资源。目前，货币基金组织已通过其灾难控制和救济信托基金取消了29个最贫穷发展中国家2020年5月至11月期间应向其偿还的债务，总额近2.15亿美元。¹⁰ 为扩大这种官方债权人(最不发达国家大部分外债的持有者)的单方面债务减免，需要继1990年代末和2000年代中期的《重债穷国倡议》及后续的《多边债务减免倡议》之后提出新的多边债务减免倡议。《重债穷国倡议》和《多边债务减免倡议》是多年的长期倡议，从成效来看，仍给人以“为时已晚，无济于事”之感，由此可见，或许无法足够迅速地发起这种多边债务取消倡议，更谈不上适当情况下确保私人债权人切实参与。

即便如此，这仍然是可以在疫情期间最快并且无条件地为最贫穷的发展中经济体提供财政空间的选择。事实上，如果不就此迅速采取行动，国际债务格局很可能不久就会出现债务取消失序的特征，到时所有相关各方的损失将大得多。除了其他提供短期债务减免的不那么直接的机制(例如债务互换、债务回购方案和债

插文4.5 特别提款权和财政空间

特别提款权是一种计息的国际储备资产，货币基金组织可以创设这项资产，以满足补充成员国现有官方储备的长期全球需求。¹¹ 其价值基于一篮子货币，包括美元、日元、欧元、英镑和人民币，由货币基金组织根据市场汇率每日确定。特别提款权是对货币基金组织成员国可自由使用货币的潜在求偿权，成员国、货币基金组织及某些指定的官方实体可持有特别提款权，但私人实体或个人不能持有。特别提款权的普遍分配需经货币基金组织成员国总投票权至少85%的多数票通过，其中美国掌握16.5%的票数。截至2020年5月，进行了三次普遍分配(1970-1972年，1979-1981年，2009年)和仅有的一次特殊分配(2009年)，累计分配总额2,040亿特别提款权，相当于2,770亿美元。¹² 这其中，1,830亿特别提款权，或累计总额的近90%，是为了应对全球金融危机，于2009年以普遍分配和特殊分配相结合的形式分配的。特别提款权无条件分配，不考虑一国的宏观经济政策。并且无偿分配，没有到期日或预定的分期偿还表，但有0.05%的象征性利息(如果当前持有额不同于分配额)。

各国可以：(一) 持有特别提款权作为国际储备；(二) 向货币基金组织其他成员，包括货币基金组织指定购买特别提款权的成员，出售特别提款权，将之兑换为可自由使用的货币；¹³ (三) 将配额制度下未使用的特别提款权分配借给或赠与需要额外特别提款权的国家；(四) 在与货币基金组织的交易中使用特别提款权，为货币基金组织的优惠贷款机制安排提供资金，例如目前的减贫和增长信托基金及灾难控制和救济信托基金。特别提款权不能直接用于金融市场的交易。

2020年5月，目前流通的2,040亿特别提款权中，低收入和中等偏下收入国家仅持有5.5%。如果加上中等偏上收入国家，这一比例将升至24%。新发行的特别提款权根据成员国在货币基金组织的份额比例分配给各国，低收入和中等偏下收入发展中国家是特别提款权的主要使用者。因此，截至2020年5月，低收入和中等偏下收入国家分别使用了目前各自特别提款权分配的58%和52%，中等偏上收入国家和高收入国家则分别使用了18%和4%。¹⁴ 仅就2009年的分配而言，21个国家在一年之内出售了一大部分特别提款权，其中多数是发展中国家(IMF, 2018)。

由于特别提款权是一种国际储备资产，仅限于央行之间以及央行与货币基金组织之间的支付，因此不同于流通范围更广的国际货币，其主要功能是为发展中国家提供额外的储备资产以对冲其外汇计价债务，从而减轻国际收支制约。从几方面看，这有助于间接释放发展中国家的国内财政空间。

首先，为发展中国家的国际储备账户提供特别提款权，无论是发达国家向发展中国家捐赠或重新分配现有特别提款权，还是货币基金组织在当前配额制度下进行新的特别提款权分配(或两者结合)，对于帮助发展中国家在新冠肺炎危机等外生危机过后避免或最大限度地减少贸易平衡恶化至关重要。如果能保持甚至扩大基本进口以满足危机中的需求，例如卫生部门，则关税水平将得以持续甚至上升，从而为政府财政做出贡献。这也有助于防止可能产生通胀影响但却必要的基本进口收缩，从而防止税收受到不利影响。同样，出口方面，在贸易融资担保方案中使用新收到的特别提款权可帮助避免商品和服务出口下降，保持其为人们带来的收入和为政府带来的税收。

其次，与之相关的是，提供特别提款权和增加外汇储备有助于稳定的汇率管理，特别是对外汇市场进行干预，以控制或避免本币严重贬值的风险。货币大幅贬值还将提高进口的本币价格，从而影响一国的贸易平衡(由此强化进口量收缩带来的任何通胀影响)，而在全球总需求减少的经济环境下，出口的外币价格下跌带来的收益不太可能转化为出口量的上升。同样重要的是，一国保持稳定汇率的能力限制了外币计价债务(包括主权外债)价值的增加，这将直接有损其财政空间。

第三，特别提款权兑换成可兑换货币后，可用于便利将政府的外债转换(或互换)为内债，以及/或者将可兑换货币拍卖给国内投资者，包括国有企业。这两种操作都可以增加来自私营和公共部门投资活动的税收，让政府得以通过利率政策等手段更灵活地管理国内债务负担，从而提升国内财政空间。

第四，如果提供特别提款权，加之国际储备加强且汇率管理稳定，令金融市场信心也有所增强并且/或者对信用评级有正向影响，则有可能降低一国的外债偿付成本(或防止成本增加)，从而提升实施国内刺激计划的财政空间。此外，保持国际金融投资者对经济的信心，有助于阻止本币计价债务的非居民持有人撤出这类债券投资。如果相对于国内债券市场的总体规模，非居民所持头寸规模足够大，还可避免随之发生货币贬值和国内利率上升，从而保留财政空间。

第五，拥有大量未使用的特别提款权的高收入国家也可选择将之转给货币基金组织，用于提供优惠融资，或选择通过专项基金加入债务减免的国际努力，目前包括上文提到的减贫与增长信托及控灾减灾信托。除了进一步向这些基金注入特别提款权，以便在当前危机中维持货币基金组织相关的放贷(并生成债务的)活动之外，高收入国家的另一选择是捐出未使用的特别提款权，用于提供资本，设立一个新冠肺炎应对投资基金(Plant, 2020)。这类基金可以根据其特别提款权资金发行债券，并投资于与新冠肺炎危机相关的项目，既关注健康问题，也关注更广泛的经济复苏措施。只要基金在商业上可行，特别提款权只是担保，捐出的特别提款权就仍将是认捐国储备的一部分，而基金在发展中国家的投资可以释放这些国家的财政空间，用于其他目的。

务交换)之外，国际商定的主权债务重组解决机制对于以有序且公平的方式解决债务危机并转向长期可持续的债务状况也仍然至关重要(第五章)。

2. 通过国际税收改革扩大财政空间

扩大发展中国家财政空间的长期措施需要解决多边规则和惯例对各国政府调动资源的能力施加的限制。要充分解决这些限制不能单靠某一国家，而是需要从根本上重新设计全球经济治理架构及其下的多边规则和做法，以便各国政府，特别是发展中国家的政府重获财政空间。

(a) 国际税务合作而不是逐底竞赛

为扭转政府调动资源能力减弱的趋势，一个关键行动领域是在国际层面开展政策合作，以抵消企业税率下降的影响。过去四十年中，为吸引外国直接投资而进行的税收竞争导致企业税率大幅降低，夺走了各国政府宝贵的财政资

源。只有通过国际合作才能防止企业税领域持续的逐底竞赛。主要的改革提议是实行全球最低有效企业税率。这种税率可设定为20%-25%，它将简化全球税制，并增加所有国家的税收(TDR 2019)。

应对跨国企业为企业避税逃税所用的各种机制时，国际层面的政策协调至关重要。企业所用的最主要机制包括：将利润转移至设在避税天堂的子公司；将债务转移至设在高税区的子公司；转让定价，做法是故意对公司内部跨境交易作不准确估价；利用国内立法或国际税务条约中的税收漏洞；未来的方向是弃用独立实体原则，该原则将跨国公司的子公司视为独立的单独纳税实体。这完全不足以应对当今全球化的经济，因此应代之以整个企业集团单一税制。由此产生的税额应遵循“公式化分配”制度在各国之间分配。集团税额在其运营所在国家之间分配的标准可以是就业、实物资产、总销售额，也可以是多个指标的组合。

(b) 增加税务透明度和话语权

改善税务的透明度和信息交换可进一步减少非法资金流动。这方面，如能建立全球金融登记册，用以记录全世界的金融资产所有者，并建立公司实益拥有权登记册(Zucman, 2015)，将是一大进展。保障公众可以查阅登记册将减轻税务部门的管控和监督负担，从而对机构能力有限的发展中国家大有帮助。报告跨国企业核心财务数据(包括所缴纳税款)的国别分配也很重要，因为这有助于实现跨国比较和发现错配(Murphy, 2012)。

应加大力度减少跨国公司逃税，因为逃税的做法造成了数十亿美元的财政收入损失，而这些收入本可用于对公共产品与劳务的生产性投资。然而，政策和最佳做法倡议大多由发达经济体主导，发达经济体仍是跨国公司最重要的来源国，并且一直是主要的秘密辖区，尽管近期出现了严格管控和改善透明度的举措。发展和转型经济体在国际讨论和倡议中应当有更大的话语权。同时，需要更明确地认识到游说者和利益集团对本国和国际政策制定的影响并采取对策。为在国际层面实施这一议程，必须让监督机构，例如联合国国际税务合作专家委员会，发挥更重要的作用，并通过一项针对逃税避税的完全多边的公约(TDR 2017)。联合国由于其成员的普遍性，是最适合平衡大小会员国的话语权并协调各国之间协作与协调进程的机构。

(c) 采掘业的国际治理

从采掘业获得公共收入并将之用于融资发展是许多发展中国家的中心战略。从一国的自然资源中获得合理份额的资源租金并决定如何将之用于发展是政府的职责，不能交给开采资源的私人公司。虽然为此可以在国家层面采取若干适当措施(TDR 2014)，但采掘业通过税收激励防止逐底竞赛的多边合作是必不可少的。诸如《采掘业透明度倡议》这样的透明度倡议应当强制执行而非自愿执行。此外，倡议应扩展到生产公司和商品贸易公司而非只关注政府。另外，国家层面税收制度和所有权结构的变动不应因为现行的投资争端机制有利于私营部门行

为者而受到法律惩罚。本节中的其他提议，特别是全球最低有效公司税率和跨国公司单一税制，将进一步加强采掘业领域的国际税收治理。

(d) 调整国际税收结构以适应数字化时代

经济交易日益数字化愈发成为世界各国财政收入损失的原因。随着数字经济的扩张，当前基于常设机构这一概念的国际税收框架对于确定应纳税价值在哪里产生以及如何在国家之间计量和分配越来越失去意义。在某一税区没有实体存在的公司常在互联网上开展经济活动。此外，数字化进程中越来越多地出现基于软件、算法和知识产权等无形资产的经济交易。这些资产由于其独特性而难以定价，从而令一笔交易的应税价值变得难以确定。不仅如此，数字活动及由此产生的利润实际上也是不可能衡量的，因为很大一部分价值创造依靠用户，来自用户的个人数据和用户创造内容。线上购买商品和服务使得间接征税，例如增值税及货物和服务税的征收变得复杂，因为这些税种基于目的地原则。数字化的这四个方面从根本上与为传统经济制定的现有税收框架相左。

采用以下两种方法对数字交易征收增值税则要好得多：一种是进口商根据所谓的反向收费机制进行自我评估；另一种是要求非居民供应商为增值税的目的进行登记并收取和汇出增值税。就企业税而言，从发展中国家的角度来看，最佳改革方案或许是以“显著经济存在”作为国际税收规范的依据。由此，如果一家在数字环境下运营的公司某一税区有“存在”，或是在供应方(实物资产、员工)，或是在需求方(销售、数据和用户的内容输入)，该公司便具备了应税关联。将供求双方的因素都纳入显著经济存在的定义对发展中国家也有助益，尽管在全球运营的数字经济公司绝大多数来自发达国家。

全球经济治理架构早应彻底改革，起点是改革失衡的规则和偏斜的政府结构。为确保全球经济在新冠肺炎危机之后更加具有韧性、具有社会包容性、以发展为导向并且环境可持续，扩大财政空间是关键因素之一。

注

- 1 见Easterly, 2005; World Bank, 2005; Vreeland, 2003; Ortiz et al., 2015; Kentikelenis et al., 2016。
- 2 广义政府包括联邦、州/省和市政府，不包括财务独立的国有企业和央行。这些数据来自货币基金组织2019年10月《世界经济展望》。2019年的财政数字是货币基金组织当时的预测。债务分解有四个步骤。第一步，净负债率和基础收支差额的变化直接来自货币基金组织系列数据。第二步，广义政府的净贷款减去基础收支差额，得出净利息支付。第三步，上期债务比率乘以负名义国内生产总值增长率再除以1加名义国内生产总值增长率，得出增长效应。第四步，财富效应是残差，即净负债率的变化减去基础收支差额、净利息支付和增长效应三者之和。
- 3 促成这一结果的有两个因素：(1) 德国利用了通过向外围国家提供贷款的形式为本国银行提供的间接补贴(被认为是三角纾困的教科书案例)；(2) 复兴信贷银行这家公共银行的债务不算公共债务，对这些债务适用了特殊条件，令德国中小企业得以获得额外支持。
- 4 本章中的债务分解只适用于净负债率。货币基金组织的数据不含阿根廷、中国、俄罗斯联邦和印度的净债务动态，因此我们无法对这些经济体进行同样的分析。
- 5 由于巴西政府进行了大规模汇率互换，政府净利息支付增加部分是由于2014-15年巴西货币贬值所致。
- 6 当然，估计和预测这样的趋势是一个挑战。例如，经周期调整的预算规则界定周期的方式所依据的假设是，实际收入在潜在(或正常)水平上下波动。由此必定得出的实证结果是，潜在产出跟随经济周期，当实际收入下降时，潜在产出自动下降，从而显示出，被视为可持续的周期性赤字的空间很小或不存在(Palumbo, 2013; Costantini, 2017)。
- 7 1931年，被认为是捍卫英镑所必需的财政调整包括大幅削减军人薪金，这导致了英国海军兵变，事件发生几天后，英国就放弃了金本位制(Ereira, 1981)。德国1930年代初实施的紧缩措施后果更为严重(Galofré-Vilà et al., 2020年)。
- 8 通常引用这一较低的数字，以确保美国国会批准(五年内新分配的特别提款权，凡价值超过6,500亿美元的，均需国会批准)，以免延缓国际协议。
- 9 关于私营部门的自愿参与，国际金融协会有商定的职权范围。另见：<https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20Debt%20LICs%20April%202020.pdf>。
- 10 见<https://jubileedebt.org.uk/press-release/reaction-to-215-million-of-debt-cancellation-by-imf>(2020年7月30日访问)。
- 11 《国际货币基金组织协定条款》中关于货币基金组织分配特别提款权的权力的第十五条第1款(a)项以及关于分配特别提款权的宗旨的第十八条第1款(a)项。关于起源，见Eichengreen (1996: 117-120)。
- 12 从2020年7月起，按美元等值的“一篮子”汇率计算，这一数字将升至2,870亿美元。
- 13 这里指的是，货币基金组织有权“指定”盈余经济体从赤字国家获得特别提款权，以便利这些国家获得可兑换货币。
- 14 数字依据的是Plant (2020: table 1)。收入组别依据的是世界银行的分类。

参考资料

- Abbas SMA, Blattner L, De Broeck M, El-Ganainy A and Hu M (2014). Sovereign debt composition in advanced economies: A historical perspective. Working Paper No. 14/162. International Monetary Fund.
- Alesina A Ardagna S and Gali J (1998). Tales of fiscal adjustments. *Economic Policy*. 13(27):489–545.
- Alesina AF and Ardagna S (2009). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. Working Paper No. 15438. National Bureau of Economic Research.
- Alesina A, Barbiero O, Favero C, Giavazzi F, Paradisi M (2017). The effects of fiscal consolidations: Theory and evidence. Working Paper No. 23385. National Bureau of Economic Research. Available at <https://www.nber.org/papers/w23385>.
- Ball L (2009). Hysteresis: Old and new evidence. In: Fuhrer J, Kodrzycki YK, Little JS and Olivei GP, eds. *Understanding Inflation and the Implications for Monetary Policy: A Phillips Curve Retrospective*. Federal Reserve Bank of Boston.
- Ball L (2014). Long-term damage from the Great Recession in OECD countries. Working Paper No. 20185. National Bureau of Economic Research.
- Bandeira M. (2020). UNECA wants to pool African debt to negotiate with creditors. *Jornal Económico*. 5 May. Available at <https://jornaleconomico.sapo.pt/en/news/unece-wants-to-pool-African-debt-to-negotiate-with-creditors-584635> (accessed 31 July 2020).
- Barbosa-Filho NH (2001). The balance-of-payments constraint: From balanced trade to sustainable debt. *PSL Quarterly Review*. 54(219):381–400.
- Barbosa-Filho NH (2005). International Liquidity and Growth Fluctuations in Brazil. In: Gerald Epstein GA, ed. *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing Limited. Cheltenham.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. 13/1. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>.
- Blanchard O (2019). Public Debt and Low Interest Rates. Presidential Address at the American Economic Association Annual meeting. *American Economic Review*, 109(4): 1197–1229.
- Blanchard OJ and Summers LH (1986). Hysteresis and the European unemployment problem. *NBER Macroeconomics Annual*:15–90.
- Blanchard O and Summers LH (2019). Secular stagnation requires rethinking macroeconomic policy, especially fiscal policy. Peterson Institute for International Economics Blog. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/secular-stagnation-requires-rethinking-macroeconomic-policy>.
- Blyth M (2013). *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press. Oxford.
- Breuer C (2019) Expansionary austerity and reverse causality: A critique of the conventional approach. Working Paper Series No. 98. Institute for New Economic Thinking.
- Buiter WH (2007). Seigniorage. Economics Discussion Papers No. 2007-8. Kiel Institute for the World Economy. Available at <http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2007-8>
- Burg DF (2004). *A World History of Tax Rebellions: An Encyclopedia of Tax Rebels, Revolts, and Riots from Antiquity to the Present*. Routledge. New York, NY.
- Buti M, Turrini A, Van den Noord P and Biroli P(2008). Defying the ‘Juncker Curse’: Can reformist governments be re-elected? Economic Papers No. 234. European Commission. Available at https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12586_en.pdf.
- CEPR (2020). *The World Economy Needs a Stimulus: IMF Special Drawing Rights Are Critical to containing the Pandemic and Boosting the World Economy*. Center for Economic and Policy Research. Washington, D.C.
- Cerra V and Saxena SCH (2008). Growth dynamics: The myth of economic recovery. *American Economic Review*. 98(1): 439–457.
- Ciccone R (2013). Public debt and aggregate demand: Some unconventional analytics. In: Levrero ES, Palumbo A and Stirati A, eds. *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two*. Palgrave Macmillan. London:15–43.
- Craven M, Sabow A, Van der Veken L and Wilson M (2020). Not the last pandemic: Investing now to reimagine public-health systems. McKinsey & Company. 13 July. Available at: <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/not-the-last-pandemic-investing-now-to-reimagine-public-health-systems#> (accessed 4 August 2020).
- Costantini O (2017). Political economy of the stability and growth pact. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 14(3): 333–350.
- De Long B and Summers L (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brooking Papers on Economic Activity*. Available at https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/03/2012a_delong.pdf.

- Domar E (1944). The “Burden of the Debt” and the national income. *American Economic Review*. 34(4):798-827.
- Duque D (2020). Auxilio Emergencial faz pobreza cair em plena pandemia. Text published by the Blog of the Brazilian Institute of Economics. Getulio Vargas Foundation. Available at <https://blogdoibre.fgv.br/posts/auxilio-emergencial-faz-pobreza-cair-em-plena-pandemia>.
- Easterly W (2001). The effect of International Monetary Fund and World Bank programs on poverty. Policy Research Working Paper No. 2517. World Bank. Available at <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/19722>
- Easterly W (2005). What did structural adjustment adjust?: The association of policies and growth with repeated IMF and World Bank adjustment loans. *Journal of Development Economics*. 76(1):1–22.
- Eichengreen B (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press. Princeton.
- Eichengreen B (2011). *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the Monetary System*. Oxford University Press. Oxford.
- Eichengreen B, El-Ganainy A, Esteves R and Mitchener K (2019). Public debt through the ages. *VoxEU*. 1 April. Available at <https://voxeu.org/article/public-debt-through-ages>.
- Epstein G (2005). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing Limited. Cheltenham.
- Ereira A (1981). *Invergordon Mutiny: A Narrative History of the Last Great Mutiny in the Royal Navy and How it Forced Britain Off the Gold Standard in 1931*. Routledge. London.
- Escolano J (2010). A practical guide to public debt dynamics, fiscal sustainability, and cyclical adjustment of budgetary aggregates. Technical Notes and Manuals No. 2010/02. International Monetary Fund.
- Eyraud L, Debrun X, Hodge A, Duarte Lledo V and Pattillo CA (2018). Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability. Staff Discussion Notes No. 18/04. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/04/12/Second-Generation-Fiscal-Rules-Balancing-Simplicity-Flexibility-and-Enforceability-45131>.
- Fatás A and Summers LH (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*. 112: 238–250.
- Furman J (2016). The New View of fiscal policy and its application. *Vox.eu*. 2 November. Available at <https://voxeu.org/article/new-view-fiscal-policy-and-its-application> (accessed on 23 August 2020).
- Gagnon JE (2020). The 2020 US private saving boom: An unexpected result of Covid-19. Peterson Institute for International Economics. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/2020-us-private-saving-boom-unexpected-result-covid-19>.
- Gallagher K, Ocampo JA and Volz U (2020). It’s time for a major issuance of the IMF’s Special Drawing Rights. *Financial Times*. 20 March.
- Galofré-Vilà G, Meissner CM, McKee M, Stuckler D (2020). Austerity and the rise of the Nazi party. Working Paper No. 24106. National Bureau of Economic Research.
- Gechert S, Horn G, and Paetz C (2019). Long-term effects of fiscal stimulus and austerity in Europe. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 81(3): 647–666.
- Girardi D, Meloni WP and Stirati A (2020). Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*. 44(4): 835–869.
- Godley W and Lavoie M (2012). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Palgrave Macmillan. New York, NY.
- Government of Argentina (2020). Debt Sustainability Guidelines. Available at https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/debt_sustainability_guidelines_0.pdf
- Guajardo J, Leigh D and Pescatori A (2011). Expansionary austerity: New international evidence. Working Paper No. 11/158. International Monetary Fund.
- G20 (2020). Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting. Communiqué. 15 April. Annex II, p. 12–13. Available at https://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/g20_20200415_01.pdf (Last accessed on 10 August 2020).
- Haavelmo T (1945). Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica*. 13(4):311–318.
- Haltmaier J (2012). Do recessions affect potential output? International Finance Discussion Paper No. 1066. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Harvey D (2007). *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press. Oxford.
- Hudson M (2018). ... *And Forgive Them Their Debts: Lending, Foreclosure and Redemption From Bronze Age Finance to the Jubilee Year*. Islet. New York, NY.
- IMF (2012). *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.

- IMF (2014). *Fiscal Monitor - Back To Work: How Fiscal Policy Can Help*. October. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- IMF (2016). *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- IMF (2018). Considerations on the role of the SDR. Policy Paper No. 04/11. International Monetary Fund.
- Jayadev A and Konczal M (2010). When is austerity right? In boom, not bust. *Challenge*. 53(6):37–53.
- Kalecki M (1937). The principle of increasing risk. *Economica*. 4(16):440–447
- Kelton S (2020). *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy*. Public Affairs. New York, NY.
- Kentikelenis AE, Stubbs TH and King LP (2016). IMF conditionality and development policy space, 1985–2014. *Review of International Political Economy*. 23(4):543–582.
- Keynes JM (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan. London.
- Keynes JM (1937). How to avoid a Slump. The Collected writings of John Maynard Keynes. Cambridge University Press, 2012.
- Krugman P (2015). The austerity delusion. *The Guardian*. 29 April.
- Kumar, Manmohan and Jaejoon Woo (2010). Public debt and growth. Working Papers No. 10/147. International Monetary Fund.
- Lindert PH (2003). Why the welfare state looks like a free lunch. Working Paper No. 9869. National Bureau of Economic Research. Available at <http://www.nber.org/papers/w9869>.
- Lindert PH (2009). *Growing Public: Social Spending and Economic Growth since the Eighteenth Century*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Lledó V, Yoon S, Fang X, Mbaye S, and Kim Y (2017). Fiscal rules at a glance. Background Paper. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/Fiscal%20Rules%20at%20a%20Glance%20-%20Background%20Paper.pdf>.
- Mauro P and Zhou J (2020). r minus g negative: Can we sleep more soundly? Working Paper No.20/52. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/03/13/r-minus-g-negative-Can-We-Sleep-More-Soundly-49068>.
- Minsky HP (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press. New Haven and London.
- Moreno-Brid JC (1998). On capital flows and the balance-of-payments-constrained growth model. *Journal of Post Keynesian Economics*. 21(2): 283–298.
- Murphy R (2012). How companies avoid tax – a quick summary in 8,000 words. Available at <http://www.taxresearch.org.uk/Blog/2012/01/06/how-companies-avoid-tax-a-quick-summary-in-8000-words/> (accessed 31 July 2020).
- OECD (2020). Beyond containment: Health systems responses to COVID-19 in the OECD. Organisation for Economic Co-operation and Development. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/beyond-containment-health-systems-responses-to-covid-19-in-the-oecd-6ab740c0/>.
- Ortiz I, Cummins M, Capaldo J and Karunanethy K (2015). The decade of adjustment: A review of austerity trends 2010–2020 in 187 countries. Extension of Social Security Working Paper No. 53. International Labour Organization, Columbia University and The South Centre.
- Palumbo A (2013). Potential output and demand-led growth. In: Levrero ES, Palumbo A and Stirati A, eds. *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two*. Palgrave Macmillan. London: 92–119.
- Perotti R (2011). The “austerity myth”: Pain without gain. Working Paper No. 17571. National Bureau of Economic Research.
- Plant M (2020). Making the IMF’s Special Drawing Rights Work for Covid-19 Economic Relief. Center for Global Development Note. Available at <https://www.cgdev.org/publication/making-imfs-special-drawing-rights-work-covid-19-economic-relief>. (accessed 09 August 2020).
- Rachel L and Summers LH (2019). On falling neutral real rates, fiscal policy, and the risk of secular stagnation. Brookings Papers on Economic Activity. Available at <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/03/On-Falling-Neutral-Real-Rates-Fiscal-Policy-and-the-Risk-of-Secular-Stagnation.pdf>.
- Saez E and Zucman G (2019). *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to Make Them Pay*. W.W. Norton. New York, NY.
- Sandbu M (2020). Tax and spend is the new economic orthodoxy. *Financial Times*. 4 August. Available at <https://www.ft.com/content/38aee220-ad44-455a-853d-add171e73c00>.
- Sargent TJ and Wallace N (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. Quarterly Review. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Available at <https://www.minneapolisfed.org/research/quarterly-review/some-unpleasant-monetarist-arithmetic>.
- Sargent TJ (2018). *The Conquest of American Inflation*. Princeton University Press. Princeton and Oxford.

- Scott D (2020). Coronavirus is exposing all of the weaknesses in the US health system. *Vox*. Available at <https://www.vox.com/policy-and-politics/2020/3/16/21173766/coronavirus-covid-19-us-cases-health-care-system>.
- Seccareccia M and Lavoie M (2019). Central banks, secular stagnation, and loanable funds. 3 September. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/central-banks-secular-stagnation-and-loanable-funds> (accessed on 23 August 2020).
- Shiller RJ (2010). Stimulus, without more debt. *The New York Times*. 25 December. Available at <https://www.nytimes.com/2010/12/26/business/26view.html>.
- Shiller RJ (2011). “Taxing and spending, in balance. *The New York Times*. 23 July. Available at <https://www.nytimes.com/2011/07/24/business/economy/tax-and-spend-but-keep-your-balance-economic-view.html>.
- Standing G (2020). *Battling Eight Giants: Basic Income Now*. I.B. Tauris. London.
- Stiglitz J and Rashid H (2020). Averting catastrophic debt crises in eveloping countries: Extraordinary challenges call for extraordinary measures. Policy Insight No. 4. Centre for Economic Policy Research. Available at https://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight104.pdf (Last accessed on 10 August 2020).
- Storm S (2019). Summers and the road to Damascus. Institute for New Economic Thinking Blog. 3 September. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/summers-and-the-road-to-damascus> (accessed on 23 August 2020).
- Summers LH and Stansbury A (2019). Whither central banking? *Project Syndicate*.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *BNL Quarterly Review* 32 (128): 45–53.
- Thirlwall AP and Hussain M (1982). The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries. *Oxford Economic Papers*. 34(3):498–510.
- Tooze A (2020). The death of the central bank myth. *Foreign Policy*. May 13.
- UNCTAD (2020a). The Covid-19 Shock to Developing Countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind. *Trade and Development Report 2019 Update*. March. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf.
- UNCTAD (2020b). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. *Trade and Development Report 2019 Update*. April. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3_en.pdf. (Last accessed on 10 August 2020).
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report 2011: Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. (United Nations publication. Sales No. E.11.II.D.3. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and The Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report, 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- United Nations (2020). *Secretary-General Report on Debt and COVID-19: A Global Response in Solidarity*. April. Available at https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/un_policy_brief_on_debt_relief_and_covid_april_2020.pdf (accessed 30 July 2020).
- Vreeland JR (2003). *The IMF and Economic Development*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Wiese R, Jong-A-Pin R and de Haan J (2018). Can successful fiscal adjustments only be achieved by spending cuts? *European Journal of Political Economy*. 54:145-166.
- Wigglesworth R (2020). Time for action on America’s Darwinian debt struggle. *Financial Times*. 24 August.
- World Bank (2005). *Economic Growth in the 1990s: Learning From a Decade of reform*. World Bank. Washington, D.C.
- World Bank (2020). Protecting the Poorest Countries: Role of the Multilateral Development Banks in times of Crisis. Explanatory Note. 7 July. Available at <http://pubdocs.worldbank.org/en/976541595021399817/DSSI-Explanatory-Note.pdf>. (accessed 10 August 2020).
- Wren-Lewis S (2018). How the broadcast media created mediamacro. *VoxEU*. 20 June. Available at <https://voxeu.org/content/how-broadcast-media-created-mediamacro>.

Zucman G (2015). *The Hidden Wealth of Nations: The Scourge of Tax Havens*. Chicago University Press. Chicago, IL.

A. 导言

新冠疫情除了在医疗、经济和社会方面产生直接影响之外，还提供了一个机会，使人们能够从多个角度重新思考国际经济体系，研讨该体系自第二次世界大战以来特别是在过去40年中的演变情况。实际上，如果不承认近期的失败，不致力于重新构建全球经济规则以惠及民众和地球，关于复苏的讨论就会变得毫无意义。

新冠疫情之前，多边层面占主导地位的说法是，自由国际秩序从1945年开始不断得到改善——1970年代放弃固定汇率，发展中国家在1980年代初的债务危机之后实行开放，苏联集团在1980年代结束时瓦解，世贸组织于1995年成立，欧元问世，中国和其他新兴经济体融入由日益复杂的全球供应链组成的世界。随着极端贫困人口数量在新千年开始下降，金砖五国的崛起被视为一个真正多极世界的开始。对一些人来说，历史已经终结，人类面临的，将是数百年乏味无聊的生活(Fukuyama, 1989)。

全球金融危机给这种乐观的说法蒙上了阴影，但这种说法证明颇具韧性；英国脱欧和充满恶意的民族主义领导人的出现引起了人们的阵阵焦虑，不过这些现象被视为文化上的偏离常轨或虚假信息。但是，这种说法断然无视二十多年来国际秩序方面逐步形成的脆弱性和紧张状况，而过去十年的危机至少部分是由这些脆弱性和紧张状况造成的，而不是无缘无故、凭空出现的突发事件。

新冠危机也不是凭空出现的。从某种程度上说，这场危机源于一种榨取式增长模式，这种模式已经延伸到我们生产食品的方式，这种方

式优先考虑降低成本和实现短期收益，而不顾及长期投资，不愿考虑到后代的需求。另外，这场危机使人们充分看到，发展中国家和发达国家之间依然存在着经济鸿沟。对许多发展中国家和地区来说，又一个失去的十年是一种确实存在的可能性，而发达世界的许多地方现在也预计可能会有相似的未来。

正如第一章所讨论的那样，发展中国家已经面临3月初的全球金融恐慌引发的资本流动前所未有的转向，对许多发展中国家来说，这种转向在新型冠状病毒实际入境之前就出现了。出口收入的急剧下降引起了通货紧缩的恶性螺旋式上升，使多数发展中国家陷入更严重的债务困境。随着饥饿和营养不良发生率的增加，极端贫困现象再度上升。即使在中等收入发展中国家，医疗服务也难以为继。在非正规性是经济生活的一个最突出特点的地方，根本容不得人们选择外出务工还是呆在家中。

这个出现新冠疫情的年份是一个最佳时机，可据以唤起曾在惨烈的二战之后激励政策制定者的多边主义精神，也可提醒我们自己注意自那时以来失去的东西。美国总统富兰克林·罗斯福在布雷顿森林会议的开幕词中说，“经济疾病具有高度传染性”。“因此，可以推断，每个国家的经济状况都关涉其远近的所有邻国。只有世界经济充满活力并稳健发展，各国的生活水平才能提高，我们对未来的希望才能充分实现。”

世界上最富裕的经济体面对的是它们选择最符合自身经济利益的规则和原则构建的体系，但现在，该体系显现出这些经济体直到几年前

都难以想象的脆弱性。供应链已经断裂，致使基本医疗设备、防护装备和关键药物中活性成分短缺，同时供应商未能收到款项。以出色的季度收益为名强调削减成本的公司治理模式显然缺乏韧性。“战略自主权”概念现在不再是禁忌，在政治因素引起的对自由市场的扭曲不断遭到抨击，竞争的好处不断受到称赞的背景下，发展中国家无法享有这种自主权。

新冠危机还暴露了一个疯狂买卖现有资产，依赖无止境的债务流动以及沉浸在道德风险氛围中的金融化世界的弊端。在短短20年中，主要央行第三次感到有必要大规模支撑金融市场，以拯救一个被普遍认为加剧了不平等，损害了民主的有缺陷的经济模式。¹ 投资阶层2020年表现良好，亿万富翁的财富增加，大公司得到了央行的慷慨援助，强大的数字垄断企业巩固了地位。

面对当前的危机，发达经济体的政策制定者愿意考虑采取一系列打破禁忌的措施，以便稳定经济并且稳妥地取消对经济的限制，尽管这种状况会持续多久，目前尚无法确定。凯恩斯、勒纳和波兰尼的声音——近几十年来他们的音量微弱——终于被放大，这是人们期待已久的事情。变革即将到来：人们正在重新审视税收和开支；产业政策重新受到重视；赞同全民基本收入、就业保障和功能财政的观点，都在较高决策圈得到了听取。然而，这是否标志着《金融时报》所说的一种更广泛的“团结”意识以及决心进行“大刀阔斧的改革[……]”，² 以便打造一个为所有人服务的社会”，仍是一个见仁见智的问题。这一点在国际层面尤其如此。大约75年前，创建一个共同为和平与繁荣承担责任的全球社会的理念曾经激励了世界各国领导人，如今，这个理念似乎成了一个越来越遥远的梦想。

一种仍然存在的认识是，要切实应对全球疫情，需要在全世界一级采取共同行动并进行协调。然而，尤其是自全球金融危机以来，承担这项重任的多边体系难以展现其有效性，也难以保持其重要性。当前这场危机是否会将该体

系进一步推向崩溃的边缘，或者是否会开启国际合作的新篇章，要看主要经济大国的政治形势的变化。不过，似乎确定的是，为避免世界末日情景，需要为一个不同的未来作出规划，同时全面处理当前的危机。第二次世界大战结束时，多边主义最初的设计者在着手创建更加美好的未来的同时，面临着大量急需处理的问题。鉴于新冠危机的范围和严重性以及危机之前存在的未决问题，世界主要大国必须勇敢地迎接挑战。

话虽这么说，但十年前在应对全球金融危机时，曾允诺重新树立1945年的雄心，只是后来没能做到这一点。实际情况是，在政府注入充足资金稳定了金融体系之后，关于新经济秩序的讨论就立刻被抛在脑后，人们急于回到一切照常的状态，而引起危机的根本性不平等和脆弱性却依然存在。在过去十年环境衰竭加剧，当前的危机又在增添新的压力的形势下，这次如不能为未来作出规划，那么任何更好地复苏的希望都将很快落空。

前几章叙述了全球经济在新冠疫情冲击下的现状，提到了失去的十年的可能性——这十年一旦失去，达到《2030年可持续发展目标》的希望就将化为乌有；并提出了理由，证明为何有必要在一项雄心勃勃的通货再膨胀、再分配及监管的战略基础上实现另一种复苏。不用说，这将需要国家发挥更为积极的作用，并在国家和国际层面为公共行为提供更大的空间。

知识界超级全球化的辩护者已经在发起反击，抵制变革。他们提出异议，认为“自由贸易”的推定效益——无论是从效率的提高，廉价消费品来看还是从减贫来看——将会消失，取而代之的，将是不受制约的国家干预以及向民族主义议程和以邻为壑的政策倒退。关于公共部门挥霍浪费，失控的通货膨胀将成为的棘手问题的警告已经发出。实际上，回顾历史就会发现，只要开始谈论以更为公正、公平的方式管理全球化这一问题，“国家对市场”等新自由主义陈词滥调就会立即出现。

紧缩开支和重新全球化对民众和地球将是一场灾难，即便假定这方面的力度低于全球金融危机之后。现在真正需要的，是“一个更大范围的国际合作体系，据以消除对世界贫困和富裕地区的区分，实现共同繁荣；还需要设法利用世界的人力和物质资源，以便消除各地的贫困，恢复地球的环境健康”。这(除了用楷体字的那句话以外)是贸发会议1964年成立时各国认为国际社会面临的挑战。我们需要找回这种精神。

任何地方的健康生活和生计现在都要比以往更多地依赖各地的经济、流行病学和环境因素，因此复苏不可能在某个时候在一国实现。国际合作和协调对于更好地复苏来说至关重要。但迄今为止，多边体系的应对行动不力而且分散，与实际需要相比还有很大差距，尤其是就发展中国家而言。这些国家有大约2至3万亿美元的缺口，这可能会使它们面临又一个失去的十年(UNCTAD, 2020a)。

然而，振兴多边主义不能只是怀旧地回到过去。布雷顿森林和旧金山会议讨论之后形成的战后体系的运作存在严重缺陷和明显空白，特别是就发展中国家而言。再者，发达国家和发展中国家对今天的国际分工的参与不同于以

往，同时，国际关系的地缘政治轴心已经偏向东亚。在这个区域，快速的资本形成，产业政策的广泛利用以及采取更具战略性的方针对待一体化，已成为该区域一些国家的公私混合型经济的持续存在(尽管仍在变化)的特点。尽管如此，鉴于我们目前面临的多项系统性挑战，正如马丁·路德·金向面临根深蒂固的种族主义、军国主义和普遍贫困的世界所说的，现在不是“放慢步伐或采取渐进主义做法稳定局面的时候”。

下面一节简要回顾多边主义历史，侧重发达经济体使多边主义在1945年的出现成为可能的情况，发展中国家在 多边主义结构中逐步发出自己的声音的经过，以及从1980年代开始，随着金融体系逃避多边主义的束缚，其最初意图最终失去实质意义的情况。在C节中，我们要讨论的是：我们带着直言不讳加以批评的口吻所称的超级全球化力量如何先前已经在暴露多边体系中的分歧，而新冠只是进一步突显了这些分歧。在最后一部分即D节中，我们提出一些改革多边架构的举措，这些举措将驾驭从超级全球化状态的稳妥后退，同时又不引起1930年代事件造成的那种代价；按照《2030年议程》将一些原则纳入多边体系，并确立一个更为民主、霸权色彩不太突出的全球治理模式。

B. 多边主义的兴衰

全球化是指超越确定的地域空间的日益广泛、愈加频繁的人类互动，这一现象数百年来一直是社会存在的一个特点。不过，全球化当今的经济形式与民族国家的兴起密切相关。随着这些国家相互依赖程度的提高，为处理相互间发生的冲突，驾驭共同的挑战，出现了某些形式的合作和协调。

19世纪的空想家从一些讨论健康挑战、新的通信技术、食品安全等问题的特别国际会议中看到了一个无国界世界的萌芽(见插文5.1)。这些会议大多属于短暂的安排，一些的确出现的

支持性机构(如1865年的国际电报联盟)规模较小，而且缺乏广泛的政治支持和影响力。第一次世界大战改变了多边目标的性质和范围。在战后解决方案中，出现了几个常设机构，劳工组织和国际联盟设立，这些机构属于完全正式的秘书处，负责维持和平，帮助恢复战前国际秩序的稳定。

然而，一个帝国崩溃，国家不安全，经济力量关系发生转变，政治紧张局势日益加剧的世界，很难提供在追求共同目标过程中感受国际合作的恰当环境，更不用说为改善工作条件提

插文5.1 多边主义：一个难以捉摸的理念

长期以来，各地的人们寻求安全、尊严、包容和繁荣，依靠的是民族国家的机构性基础，现在，这在很大程度上仍然如此。就此而言，这种民族主义——一般理解为与特定地方有联系的一个想象中的群体的意识形态上的维系物，这个群体的安全与繁荣以一系列国家机构维护的一套共同的规则和规范为基础——被牢固地植入当代人类经验(Ralston Saul, 2005)。但民族主义并不独立于国际主义而存在，后者涉及不同民族国家之间在经济、政治和文化上的相互作用。民族主义和国际主义都有积极(包容与合作性的)或消极(排斥与压迫性的)的内涵，其结果与其说取决于认同问题，不如说取决于国家内部和国家之间的力量关系。

多边主义是一种特殊形式的机构参与，这种参与旨在应对相互依存的世界出现的共同挑战。国际关系学者、前联合国官员约翰·鲁格(1992, p. 571)认为，“多边主义是在不考虑当事方的特殊利益或任何特定情形中可能存在的战略迫切需要的情况下，依据‘一般’行为原则协调三个或更多国家之间的关系的一种体制形式[……]”。简言之，多边主义是一种想要以并非只是把各国的行动加在一起的方式在国际层面建立一个公共领域的尝试。为此，相关国家必须自愿向国际机构让出其部分权力和合法性，并同意遵守这些机构为应对共同挑战而推进的任何集体行动。

受国家层面公共领域的启发，人们往往将多边挑战称为公共品，如和平与安全、经济稳定以及健康、受过教育的公民群体等，任何一国如果“搭便车”，便会削弱或损害其他国家实现预期目标的努力。因此，据认为，想要提供和维护这些全球公共品，就有必要在某种程度上向一个具备所需技能、能够确定挑战并提供可能解决办法的国际机构让出主权。

然而，提供全球公共品并不意味着所有可能的多边挑战均能得到顾及。对人人都应能够利用的共有资源——无论是自然资源(如大气和海洋)还是社会资源(如知识和遗产)——的保护意味着存在全球共有物，这些共有物如不加以管理，就会变得稀缺，遭到掠夺性势力的掠夺或滥用。在这个弱者和强者参与的争夺较为激烈的领域，只有国际管理和合作才能确保公平的结果。

和在国家层面一样，公共领域的界限在国际层面亦非永久确定。在这两种情形中，这些界限依据规则、原则和规范确定，这些规则、原则和规范决定优先处理哪些挑战，采用什么政策和手段应对这些挑战，以及如何分配任何相关的费用和收益。国际合作与协调是否能够有助于应对这些挑战？如能够，如何做到这一点？这将给全球公共政策的制定增添一个思想上的层面。

两个多世纪以来，驾驭这些共同面临的挑战的机构的设计以及这些机构为此应采用的原则，一直是人们讨论的问题，在经历了几个时期的极大破坏和冲突之后，推进一项多边议程的努力加强。特别是在20世纪，大规模战争产生了这种效果，因为它们牵涉的远远不止军事动员；经济危机也是如此，这些危机造成了前所未有的痛苦。对公共资源的使用以及对公共机构和政策的结构和运作的态度也相应有了改变。

在此过程中，形成了三种不同的多边治理愿景(Mazower, 2013)。一种是立宪主义愿景，在这个愿景中，民族国家会丧失大部分主权权力或者(按照它们最不切合实际的解释)完全消亡，取而代之的，是某种形式的超国家权力机构，该机构对全球社会负责并以强烈的道德信念和法律意见为指导。另一种是技术专家政治色彩较为突出的愿景，该愿景取决于一个国际办事机构的存在，这个机构致力于执行一套商定的普遍规则和原则，并具备所需的技术知识和专门知识，使其能够在成员国之间进行仲裁并促进成员国之间的合作。最后一种是政治性较为突出的愿景，该愿景取决于拥有支配权的国家的存在，这个国家负责协调集体行动，同时表现出一定程度的自我克制和善意管理，以中和其自身利益和影响力。

当然，上述多边主义愿景要比历史上的种类更具理想色彩。实际上，在实践中，多边主义一直是一种混合体，即一个占据支配地位的大国愿意并能够协调集体行动，同时留出空间，使国际专门知识能够发挥作用，并使国际机构获得足够的权力，以(部分)平衡其自身的影响力和权威。

供恰当环境了。此外，尽管国联的任务是推进自由主义国际经济信念，但事实上，它根本没有在行政上或意识形态上被设计成能够驾驭战争遗留下来的失衡和权衡，尤其是驾驭重债国和债权国之间出现的重大(和相互关联的)经济和政治分歧及其相关的分配上的斗争。

国联几乎很快就面临一场日益严重的人道主义危机——既有公共卫生灾难(全球大流感以及斑疹伤寒的传播)，又有难民危机(尤其发生在东欧和中东)——以及一系列经济冲击(尤其发生在西欧和中欧)。在卫生方面，国联稳步建立了独立专门知识和信息收集方面的声誉，并确立了一项不断扩大的任务(Mazower, 2013)。³

不过，国联在经济复苏方面的努力要谨慎得多。在思想上，国联致力于在战争期间贸易和资本流动崩溃之后“重新全球化”；回归金本位制；财政紧缩，中央银行独立和劳动力市场灵活性，是所选定的工具。⁴ 一些国际会议——主要由美国这个最大的债权国组织——负责处理当时一些主要经济问题。这一战略基于一种对战前可预测性和稳定性的根深蒂固的观念——一种可追溯到19世纪70年代的大稳健。这种观念源于市场力量的绝对可靠性和金本位制的长处，这两者不仅能够制约政府行为，而且也是政策制定者的道德指南。⁵

然而，战前的经济稳定与其说是自主市场力量的产物，不如说是工业强国英国的政治管理的结果。作为一个有着深厚金融市场和强大海军的帝国，英国的资源为其提供了有力支持。到19世纪下半叶，英国愿意而且也能够提供稳定的国际货币制度的结构性基础，该制度与金本位、资本自由流动和非正式协调网络相联系，通过英格兰银行协调，能够为应对可能危及系统稳定的意料之外的冲击而临时调动大量资源(Eichengreen, 1996)。⁶ 1918年之后，美国不愿

扮演这一角色，因此，国联根本无法弥补主要行为者之间协调的缺乏，也无法防止国内可产生扰乱性影响的经济失衡和通货紧缩压力蔓延至其他国家然后又对国内产生不利影响(Temin and Vines, 2013: chapter 2)。

1. 两次世界大战之间的年月：从重新全球化到更好地重建

国联步履蹒跚、难有作为的局面最后因大萧条而终止。1933年在伦敦举行的世界经济会议——国联充当这次会议的代理秘书处——是在新当选的美国总统已经决定放弃的一场游戏中作出的最后的战后自由国际主义尝试。虽然罗斯福内阁既有自由国际主义派成员，又有新政改革派成员，但正是后者提出了大规模失业这一最重要的经济问题的具体解决方案。

罗斯福知道，解决大规模失业问题所需的经济改革不仅须从国内开始，而且还需要一个与他从前任那里接手的不同的国家，以及一套与自有资本所提倡的不同的经济政策(Katznelson, 2013: chapter 7)。尽管国家经济复苏优先于国际经济稳定，但新政不是简单地转向孤立主义，而是一个在国内和国际上重塑公共领域的激进方案(Patel, 2016: 4)。事实上，罗斯福政府在1933年6月脱离金本位制后，很快就在国际上重新参与，先是美国于1934年加入劳工组织，之后是通过立法，规定可以根据总统令达成互惠贸易协定，并对中美洲和南美洲国家采取较为温和的立场。

到1944年举行布雷顿森林会议时，由于从大萧条中的复苏较为强劲，还由于繁荣的战时经济，美国已经进一步巩固了其举足轻重的经济地位。此外，从制度、政治和意识形态来看，美国都有能力扮演拥有支配权的角色，这个角

色既非植根于自由贸易亦非植根于殖民历史，但金融之翼无疑受到约束。

具体而言，新政从一开始就以“相互依存”理念为核心。罗斯福将这个理念定义为“我们彼此之间相互依靠——个人、企业、行业、城镇、乡村、城市、州和国家之间相互依靠”。这个理念转而又与致力于“博爱、共同责任或对社会正义的理解”密切相关(Rauchway, 2018: 105-106)。这个通过相互依存和社会正义双焦透镜看待政策挑战的视角，在布雷顿森林会议上扩展到了国际领域(并在第二年扩展到了一个成熟的联合国)。⁷

布雷顿森林会议的谈判无可避免地少了很多理想主义色彩(Conway, 2014)，但是，稳定的国际金融秩序所需的体制先决条件得到落实——借助一个固定但可调整的汇率、资本控制和国际收支支持制度；管理相互依存的经济秩序所需的一些基本原则也得到商定。需要避免输入性通货紧缩和以邻为壑政策的威胁，提供获取生产性投资所需国际公共资金的可靠便利，以支持经济和政治主权，以及约束大国和强大的私人行为者的经济侵害行为，成为三项基本戒律(Morgenthau, 1945)。

不用说，影响战后多边议程的并非只是这些原则。在美国，随着战时经济进入尾声，既得利益者开始抵制新政。商业利益集团设法反对1947年在哈瓦那商定的国际贸易组织的监管控制措施，银行利益集团(未参与布雷顿森林会议谈判)开始在世界银行站稳脚跟。

因此，1945年后多边体系的演变是一种空想社会主义、技术专家政治和支配权力量的不连贯的结合。不过，该体系的核心原则的确为开发世界资源、协调其主要行为者的行动以及支持发达经济体实现充分就业和更为公平的收入分配的政策目标，提供了一个大致的模板。相形之下，发展中国家的需要和目标很难得到关注，随着更多的国家实现政治独立，运用这些原则加快经济发展——特别是为此建立更为公平的贸易关系和提供长期投资所需资金——的决心逐步增强。

1964年，贸发会议成立，其任务是推进“共同繁荣”的目标，它以强有力的领导和团结意识作为后盾。围绕“新的国际经济秩序”的主张，出现了一种更具充分包容性的多边愿景，这种愿景将通过联合国而不是布雷顿森林机构，引入新的规则和做法，以处理国际分工方面的结构性偏向，特别是就对自然资源的控制、获取技术和大型国际公司的市场力量而言。

时机似乎十分恰当。1970年代初开始，随着发达国家艰难驾驭一系列剧烈的经济冲击和严重的分配冲突，南方的政治团结加上经济实力不断上升的增长极的出现——具体而言，一些输出石油的发展中国家实现了巨额贸易顺差，与此同时，随着石油美元通过银团贷款得到再循环，其他发展中国家获得了低息贷款——促使多边体系朝向一个更具包容性的方向发展。然而，好景不长。

2. 颠倒的世界

1945年后的多边主义随后逐步失去其实际意义，始于超出国内监管机构职权范围和国际办事机构权限范围的市场的出现。这些市场被冠以“欧洲市场”这一平淡无奇的名称，其建立的部分目的是让苏联和中国能够获得外币。这些市场成为美国银行和国际公司用来规避国内金融监管的首选手段。⁸ 它们还帮助建立了一个更广泛的不透明的机构网络，该网络削弱了国家主管机构对财政事务、企业定价行为、会计实务等的监督。

同样重要的是，美国对国内政策的奉行开始与其扮演的国际经济稳定保障者的拥有支配权的角色发生抵触。美元可以按固定汇率兑换成黄金是这一体系遵循的指导原则，因此，该体系的稳定性取决于各国放弃将作为储备积累的美元兑换成黄金的权利这一悖论，变得越来越难以忽视。美国面临的战争及其社会支出引发了美元危机，在布雷顿森林会议上建立的负责管理固定汇率制度的机构发生断裂，这在尼克松政府中止美元与黄金的自由兑换之后产生了灾难性后果。经济多米诺骨牌现象发生，其后果是1970年代的通货膨胀。

保罗·沃尔克掌管的美联储维持较高的利率，此举的明示目的是处理通胀。但利率甚至在通胀已经过了峰值之后仍处于高位，这表明世界发生了一种更为深刻的转变，即从公司通过货物的生产和交易赚取利润转向通过知识和金融资产的生产和交易赚取利润。沃尔克告诫说，存在新的“内向压力”，因此他提倡实行财政纪律，表示只有这样才能确保开放的经济体的稳定。工会的声音逐渐受到压制，而华尔街的声音则越来越响亮(Mazower, 2013)。

利率急剧上升导致的战后经济秩序的“有控制的解体”产生了深远影响。发展中国家本想在这项战后多边项目中发挥更大作用，却反而面临严重的债务危机和经济紧缩、国家能力下降的失去的十年。政策协调成为主要央行的领域，分配结果成为假定自由的市场的领域；竞争被作为高效率和稳定结果的保证而得到提倡，降低公司税被视为创造有利于企业的环境

的关键，灵活的劳动力市场被视为带来生产性投资所需的利润的一种途径。

在失去了充当国际金融体系防范破坏稳定的资本流动的保护者的最初存在的理由之后，布雷顿森林机构成为一个非常不同的多边议程站稳脚跟所依据的框架。全球治理现在的目的是通过开放的资本账户，遏制国家主权，扩大和保护国际市场行为者的权利，特别是不受限制的资本的权利。加速进行的贸易自由化为国际公司创造了公平的竞争环境，自由化进程通过1990年代初涉及面很广的乌拉圭回合谈判在多边层面得到巩固。这个回合的谈判远远超出了关税削减的范围，谈判结果在短暂的宽限期之后，在同等程度上适用于甚至最贫困的国家(TDR 2018; Davis, 2019)。一些在很大程度上触及国内监管的区域和双边协定预示着整个世界最终可能会遭遇的情况。

C. 超级全球化的矛盾

1990年代，就已经有迹象表明，急速加剧的不平等状况和局部金融冲击可能对全球经济稳定构成威胁(TDR 1997)。全球金融危机为更好地复苏提供了一个机会。但实际情况是，占主导地位的政策做法仍然是“坚守危机前的常规看法。”(Wolf, 2018)。和1918年后的“回归常态”一样，财政紧缩、减税和劳动力市场灵活性构成了金融市场恢复稳定后的复苏方式。鼓励各国政府促进出口，吸引直接外资，据以实现长期增长，同时通过自由贸易协定推行进一步的自由化措施。

金融体系大致保持不变，尽管监管有所收紧，金融活动进一步转向监管不足的“影子银行”部门(White, 2020)。多边机构受到排挤，协调通过较为特别的安排进行，特别是通过被赋权的二十国集团和区域组织进行，这是又一个与1920年代相似之处。不过，与1920年代的英国不同的是，美国仍在扮演拥有支配权的角

色，美联储将其最后贷款人机制扩展到管辖区域之外，尽管它这种做法具有选择性(Tooze, 2018)。

全球金融危机发生之后，二十国集团立即设法协调大规模经济刺激一揽子计划，并设法避免与关税有关的贸易冲突(Bemset al., 2013; TDR 2016)。但为应对新冠危机而采取的贸易措施和通过的一揽子支持计划，在很大程度上反映了狭隘的国家利益。一些国家对基本医疗用品和食品实行出口限制，并对旨在实现生产本地化的措施提供支持。如第一章所讨论的，在封城形势下，通过了大规模一揽子救济计划。然而，二十国集团领导人十年前采取的协调做法未能再现(Brown, 2020)。即便二十国集团的主要国家认识到了发展中国家面临重大的卫生和债务灾难，这些国家也几乎无意实行规模与问题的严重性相称的债务减免，更无意处理本国的私人债权人利益集团(chapter IV; UNCTAD, 2020b)。

过去40年跨境货物和服务数量和方向的增加本身，并没有重塑多边体系。起到了这一作用的是金融资本的释放。多边主义当前的危机所反映的，与其说是在意识形态上突然与开放的全球经济秩序决裂，不如说是对数十年逐渐歪曲规则和惯例，使其有利于主要位于发达经济体的不受限制的资本和大公司(有利于其提高盈利能力)做法的强烈反对，这种做法往往得到母国的支持(TDR 2017, 2018)。

重新确定多边主义方向以支持一个处于超级全球化状态的世界，对不平等状况的加剧负有一定责任。不平等状况的加剧已成为当代的一个标志，⁹ 在部分发达国家引发了对全球化的抵制，¹⁰ 并使人们对国际贸易治理的信任度降低(TDR 2014, 2018)。许多个人和国家缺乏抓住全球化带来的新的贸易机遇所需的技能和资金，如果面临不利的基本规则，那么即使具备恰当条件的人也无法从全球化中获得应得的益处(TDR 2017; Stiglitz, 2019)。

过去几年中，关税的提高和其他削弱贸易的政策加剧了美国和中国之间的贸易紧张局势，与此同时，美国使世贸组织争端解决制度失去了作用。一些观察人士认为，现在，对新冠危机的政策上的过度反应，加上国际领导作用的缺失，可能会加速“去全球化”趋势。这些人士警告说，可能出现类似于1930年代的情景(Irwin, 2020; Baldwin and Evenett, 2020)。

从这个角度来看，国家应对新冠的行动可能会阻止向更深层次的贸易一体化迈进的步伐，并可能使过去75年中建立的开放、基于规则的全球经济秩序崩溃(e.g. Berden et al., 2020; Paulson, 2020; Irwin, 2020)。然而，由于多边贸易体系转向新自由主义而释放的同多边贸易体系的完整性较量的力量，其逐步形成如果不是已有几十年，至少已有多年。

1. 供应链的断裂

最近对新冠疫情期间的去全球化的忧虑，在很大程度上源于2020年第二季度全球贸易和直接外

资的急剧下降(第一章)。不过，全球贸易和直接外资的拐点在全球金融危机前后已经出现。2000年至全球金融危机前，货物和服务全球贸易年增长率为7%，随后在2008至2010年间崩溃并大幅回弹。从那时以来，贸易状况出现起伏，在3%这一相当低的平均数字上下波动：2012年至2014年间增长乏力，2015年和2016年增长放缓，2017年和2018年出现回弹，随后2019年增长急剧下滑。尤其值得注意的是，2015年和2016年的放缓是在全球实际产出实现较高的正增长的情况下出现的，这两种情况并存，是前所未有的(UNCTAD, 2020c)。

当前的下降是在直接外资连续几年出现负增长或增长停滞之后发生的，可能会加重也是在全球金融危机前后出现的一种更为长期的下降趋势。更为重要的是，发展中国家的绿地直接外资(新的生产能力的建立)十多年来没有显著增加，而且仍然主要集中在采掘业(UNCTAD, 2020d)。这具有重大影响，因为绿地投资在推动经济发展方面发挥的实际作用，远远大于与并购相关的流动或公司内部资金流动和利润转移，这两者在统计资料中都被误列为投资。

直接外资可对发展产生影响，除此之外，人们还将其作为一种可补充国内资源的稳定的外部资金来源加以寻求。实际上，长期存在经常账户赤字，外债量大的发展中国家往往想要吸引直接外资，将其作为无需承担定期偿还义务的资金来源。不过，直接外资的确涉及形式为汇回利润、特许权使用费和专利权使用费等的收入支付。这些支付可使直接外资的净资金转移为负数，特别是在外资流入明显少于前几年，同时需要就大量现有直接外资作出收入支付的情况下。多年来一直有直接外资流入，外国资本存量因此较大的国家最有可能面临负净转移风险；而近期才有直接外资流入的国家和直接外资流入量持续较高甚至不断上升的国家，面临这种风险的可能性较低。¹¹

用直接外资流入量和与直接外资相关的支付流出量之间的比率衡量直接外资净资金转移的迹象，并将1990-2008年间的比率和2009-2019年间(即全球金融危机之后，直接外资的趋势下降

表 5.1 1990-2019年某些发展中国家的外国直接投资净资金转移

	比率 1990-2008	比率 2009-2019		比率 1990-2008	比率 2009-2019		比率 1990-2008	比率 2009-2019
1 阿尔及利亚	3.21	3.82	11 秘鲁	0.84	1.22	21 菲律宾	0.65	0.69
2 尼日利亚	1.42	3.25	12 大韩民国	0.67	1.17	22 墨西哥	0.34	0.63
3 泰国	0.55	1.70	13 阿根廷	0.49	1.02	23 巴西	0.40	0.52
4 多民族玻利维亚国	0.48	1.67	14 印度尼西亚	1.81	1.00	24 肯尼亚	0.69	0.51
5 科特迪瓦	1.22	1.66	15 智利	1.07	0.93	25 印度	0.40	0.49
6 俄罗斯联邦	0.80	1.63	16 孟加拉国	0.85	0.90	26 赞比亚	1.09	0.44
7 马来西亚	1.31	1.57	17 阿拉伯埃及共和国	0.10	0.89	27 加纳	0.14	0.41
8 南非	1.10	1.57	18 哥伦比亚	0.53	0.78	28 牙买加	0.61	0.31
9 巴基斯坦	0.64	1.55	19 摩洛哥	0.30	0.76	29 土耳其	0.14	0.24
10 突尼斯	0.70	1.25	20 哥斯达黎加	0.62	0.69	30 中国	0.30	n.a.

资料来源：贸发会议秘书处基于货币基金组织国际收支数据库的计算结果。

注：直接外资净资金转移是指累计与直接外资相关收入支付与累计直接外资流入量的比率。阿尔及利亚：2005-2017年；中国：1990-2004年；科特迪瓦：2005-2018年；加纳：1990-2018年；印度：2001-2019年；牙买加：1990-2018年；马来西亚：1990-2018年；秘鲁：1990-2018年；俄罗斯联邦：1994-2019年；泰国：2001-2019年；突尼斯：1990-2018年；赞比亚：2000-2019年。排名依据2009-2019年的数目。

开始显现的时期)的比率作一比较，可以发现两个有趣的特点(表5.1)。首先，表中30个发展中国家约有半数在全球金融危机之后时期的比率大于1，这表明它们自2009年以来经历了净支付流出。其中多个国家为初级商品出口国(如阿尔及利亚、尼日利亚、俄罗斯联邦等)，由于2011年以来全球初级商品价格下跌，这些国家的直接外资流入量可能下降，而另一些国家(如马来西亚、泰国等)吸引直接外资的时间较长，因此现有直接外资存量较大。

相形之下，在吸引直接外资较晚的国家，如印度和土耳其，支付流出量与新的直接外资流入量的比率较低。中国的情况也是如此，关于该国，仅有部分全球金融危机之前时期的数据，

当时，中国刚刚开始成为颇受青睐的直接外资目的地。第二，对于表中的绝大多数国家来说，全球金融危机之后时期的比率都高于全球金融危机之前时期的比率。但有少数几个国家例外(例如智利、印度尼西亚、牙买加、肯尼亚、赞比亚)，由于特有的原因或出口的主要初级商品，这些国家成功地保持了全球金融危机之前的直接外资流入量水平，甚至使这些流入量有所增加。从总体来看，这两个特点表明，以直接外资下降为形式的去全球化很可能会引起许多发展中国家在新冠疫情之后的时期面临的国际收支问题。

除了对贸易和直接外资的缩减引起的去全球化感到忧虑以外，人们还越来越担心，新冠造

成的对全球价值链的扰乱可能会持续到危机之后。在呼吁让关键的医疗用品和食品生产回流，以收回对具有战略意义的生产工序的控制权(e.g. Lighthizer, 2020)的同时，有意见认为，新冠可能致使供应链缩短并使生产在总体上回流至发达国家，从而加强供应，提高其韧性(e.g. Javorcik, 2020; Auerback and Ritch-Frel, 2020)。实际上，在2009年全球贸易崩溃之后，这种努力就已经开始。全球贸易崩溃，加上2011年泰国发生的洪灾和日本发生的地震，突显了注重成本效益和及时交付的供应链的风险和脆弱性(e.g. Korniyenko et al., 2017; UNCTAD, 2020d)。中国劳动力成本的上升，新的数字技术以及对环境可持续性的担忧，无疑加剧了这些担忧。

即使与乏力的全球产出增长相比，贸易增长也有所放缓，这也许表明，世界经济已经遇到最大的贸易限制因素。以较为长远的历史视角来观察，可以发现，贸易与产出之间的比率会随着时间的推移而变动，1990年代初到2008年危机这一时期属于例外，使这个时期不同于一般时期的因素有：北美自由贸易区的建立，中欧和东欧在结束共产党制度之后的过渡，中国重新进入全球经济，以及供应链作为组织国际生产工序的主要模式的扩张等(Irwin, 2015)。

在这个背景下，有必要指出的是，供应链从未真正具有全球性质，而是高度集中于全球经济的三个区域和某些部门。区域供应链向来长于吸收初级商品，发展中国家的原料被送往地理位置相近的发达国家供加工和最终使用，尽管自2000年代初以来，中国快速增长的需求给初级商品供应链增添了更具全球性的成分。网络分析显示，所有货物和服务的贸易都在极大程度上依赖三个区域供应中心，即围绕德国建立的欧洲中心、围绕美国建立的北美中心和围绕中国建立的亚洲中心。中国已经取代日本成为“亚洲工厂”的主力军(TDR 2018: figure2.5)。

真正具有全球性质的价值链仅限于劳动密集型工业部门，如纺织品和服装部门。在这些部门，相当大一部分全球生产曾经在中国进行，但由于劳动力成本上升，这些部门的大部分劳

动密集型生产活动正从中国转移到其他境外地点，特别是东南亚国家。相形之下，在信息和通信技术等技术密集型部门，欧洲、北美和亚洲中心占据优势，尽管中国在与欧洲和北美中心有联系的中间阶段的作用的重要性上升(WTO, 2019)。

然而，美国和中国之间持续存在的贸易和技术摩擦，以及在经营决策中更多地考虑对于国家安全和领先地位的关切，很可能会刺激技术密集型部门的近岸外包和供应链区域化程度的进一步提高。将这些关切转化为政策，将加强与政策环境相关的总的区域化力量，这些力量强调区域一体化以及通过更容易由发达国家牵头企业推动的较短的链式系统推动供应复原力。

尽管供应链的扩展使更多发展中国家能够利用其低工资劳动力储备参与国际分工，但这种参与仅限于这些供应链中一些十分有限的环节，几乎无法使这些国家通过技术升级或牵头企业的积极溢出效应转而从生产率更高的活动。如《2018年贸易和发展报告》所述，贸易形态提高了采掘业的经济重要性，采掘业在发展中国家出口的国内总增加值中所占比重从1995年起上升，升幅为将近9个百分点，到2011年升至20.5%。中国的制造业国内增加值在出口总值中的比重上升；而其他发展中国家的这一比重则出现下降或升幅明显较小。

此外，低生产率装配线在发展中国家的扩展不仅使发达国家制造业工人的工资受到抑制，而且还扩大了发展中国家制造业工人和资本所有者之间的收入差距。这种收入差距在很大程度上源于这一点，即跨国企业往往只将生产率最低的活动移至发展中国家，而将知识和资本密集型活动留在母国。由于这种转移形态，加上供应链中的公司的治理结构和议价能力不均衡，出现了发达国家和发展中国家之间的分工方面经常观察到的与供应链相关的特征，在这些供应链中，发展中国家的制造活动的创造在相当大程度上超过知识密集型活动的创造(知识密集型活动要求支付的工资较高)，而中国是较大的例外(e.g. Buckley et al., 2020)。

与此同时，全球价值链扩张在思想观念上对贸易政策产生了根本性影响。随着牵头企业在不同目的地组装中间产品，所有供应商必须遵守相同的技术和产品标准，并遵守严苛的交货时间。这种公司治理的特点被用来促使贸易政策越来越多地关注非关税措施，注重境内自由化以及往往在双边或区域贸易协定中规定的规则和标准的统一，并便利贸易和投资为名加快自由化进程。在这一过程中，各国特别是发展中国家在根据本地需要和条件对融入全球经济实行管理方面可利用的政策空间进一步缩小。

为利用新冠疫情提供的机会提倡更加深入进行自由化和协调，不同的学者(e.g. Baldwin and Evenett, 2020)在呼吁“重新进行全球化”的同时，认为供应链物流需要进一步数字化，以确保供应链的透明度。这样做也许是发展中国家企业继续留在供应链中的一项关键条件，而且据认为，这还将有助于通过降低交易成本和消除中间环节，使这些企业在总增加值中所占的份额上升。不过，供应链的数字化也会降低供应链的治理和监测成本，从而加强集权式协调和控制。这将会进一步增强牵头企业的议价能力，而这些企业大多来自发达国家。

此外，数字技术的使用会加强无形资产在研发和设计等生产前阶段及营销和客户数据使用等生产后阶段的作用，这倾向于进一步提高增加值在价值链两端和少数发达国家的集中度。数字化供应链中这种集中的风险增加的一个原因，是大型数字公司和全球平台——特别是美国的公司和平台——的作用不断上升。这些公司和平台提供有利的基础设施和数字服务(TDR 2018)。新冠很可能进一步促使全球数字平台作用上升，因为人们的普遍预计是，电子商务和覆盖面最广的数字平台将是疫情的赢家，下文将对此作进一步讨论。¹²

增加值集中于发达国家企业的状况，将由于制造工序的生产阶段的回流而得到进一步加强，在生产阶段，发展中国家的低技能工人将被发达国家的机器人取代。高技术产业中的这种集中趋势可能尤其突出，在这些产业中，与透明度相关的经济必要性与地缘政治和技术优势问

题交织在一起，留在发展中国家的，将只是一些生产率潜力极小的低技术产业。

2. 寻租现象难以消除

数字贸易的收益集中在几家大公司，是一个极端的例子，说明存在一种源自超级全球化规则的寻租行为增多的广泛趋势。寻租行为是指通过拥有和控制现有资产或利用市场支配地位获取收入，而不是通过基于创新活动的生产率提高或增加产出的稀缺资源的生产性部署获取收入。一系列研究将市场集中度的逐步提高归因于“超级巨星公司”的崛起，这些公司得益于超级市场和电子商务的崛起以及随之而来的消费价格弹性的增加(e.g. Autor et al., 2017)，或得益于生产结构的变化，即高技术部门变得更为重要，在这些部门，基于无形资本和数字技术的规模经济和网络效应使新来者难以与少数迅速增长的现有公司竞争(e.g. Haskel and Westlake, 2017; IMF, 2019)。

然而，这些超级巨星公司可能会滥用其最初优势，通过基于反竞争的产品市场监管和软弱的反托拉斯执法的更具组织、制度和政治性质的战略，进一步扩大市场支配地位(e.g. Furman and Orszag, 2018; Gutierrez and Philippon, 2017, 2018)，有证据表明，自大约2000年以来，滥用市场力量做法的作用有所增加(Covarrubias et al., 2019)。

这种滥用市场力量的做法可据以影响市场集中度的一些公认的机制，包括现有公司操纵其控制下的变量以阻止新企业进入的情形，例如，为此战略性地使用专利和保护知识产权；收购小型创新公司，以低价收购其创新成果或消除潜在的竞争威胁；或为政府采购或大规模私有化目的掠夺公共部门。换句话说，市场集中度的提高会加剧不平等状况，还会突显这一看法：全球化益处从现有财富中获取——“有利润但无繁荣”——同时创造的就业机会极少(TDR 2017, 2018; Cairo and Sim, 2020)。¹³

新冠疫情的几个特征很可能进一步增强大公司的支配地位。即使社交距离措施被取消，消费

习惯也仍可能保持电子商务和数字平台的市场份额增加之势。虽然数字技术可以通过数字世界中更容易的市场准入使较小的公司受益，但较大的公司往往更有能力最有效地使用数字技术(e.g. Bessen, 2017)。医疗保健部门——在该部门，使用无形资本的大公司的作用尤为突出(e.g. Crouzet and Eberly, 2019)——可能会增加其在生产结构中的重要性。大公司的现金储备可能超过小公司，后者将发现更加难以在活动长期大幅度减少的环境中生存(Gryta and Francis, 2020)。这种更容易破产的特点也可能使小公司寻求与大公司合并，因为与同一部门内的公司之间的横向合并相比，反托拉斯机构更倾向于批准纵向合并。¹⁴

出口市场的过度集中，是市场力量可据以影响分配结果和全球化益处分配不公观点的又一个机制。公司一级的非石油商品出口数据显示，出口分布向最大的公司高度倾斜，2014年，最强的1%的公司平均占国家出口的57%(TDR 2018)。这些公司的规模及其在出口市场创造巨额利润的能力削弱了其对国内诸多方面的责任。

在发达国家和发展中国家，认为全球化的益处过多地向联合大企业倾斜的看法，因这类企业能够很少支付或根本不支付其租金税而得到加强。例如，关于利用漏洞和避税港或低税辖区的证据显示，美国公司从卢森堡和百慕大获得的投资收入要比从中国和德国获得的多(TDR 2018)。由此可见，这些公司采取了通过将计税基准定位于低税辖区大力优化税收的做法(Contractor, 2016)。跨国公司这些税收驱动的非资金流动量的估计数差异很大。最近的调查结果显示，从每年1,800亿美元到5,000亿美元不等，这取决于所使用的方法和所涵盖的国家。其中，大约三分之一与发展中经济体和转型期经济体的财政收入损失有关(TDR 2019; Cobham, 2020)。

现行国际公司税收规范有利于这些利润转移做法，因为依据这些规范，不论营利活动在哪里进行，关于将利润记录为在何地发生的决定由公司本身作出。这项制度可以追溯到1920年

代，在设计该制度时，多数制成品贸易都涉及最终产品而且在不同的公司之间进行。这项制度无力应对贸易当今的特点，当今的贸易主要涉及中间产品，越来越多地涉及服务，并且在跨界公司的子公司之间进行。

一个金融考虑优先于实体经济考虑的明显例子，是这一发现：越来越多的直接外资——总额的三分之一以上——流经空壳公司，而不是投向接受经济体的生产活动(Damgaard et al., 2019)。这类直接外资可用于公司内部资金的提供或持有知识产权和其他资产。为了优化税收的目的，这些外资集中在少数几个避税港(e.g. Delatte et al., 2020)，因而使许多国家无法公平分享全球化的益处。

此外，知识产权本身已成为获取租金，特别是从发展中国家获取租金的一个日益重要的来源。技术领先地位是进入市场的一个长期障碍，是发达经济体公司获得巨额利润的来源，也是试图追赶的国家的公司面临的难以消除的挑战。然而，近年来，出现了知识产权法所涉范围扩大和知识产权法收紧的现象，这种现象也出现在双边、区域和多边贸易协定中，往往在大公司的大力游说之后发生。这一现象已经日益与可提高产出和生产率的创造性活动脱节，而且在寻租过程中，知识和信息已经因此而成为关键战略资产(TDR 2017)。

3. 金融全球化的变异

尽管贸易和直接外资状况的演变以及全球价值链的萎缩显示出一种从不可持续的全球化高潮的名义上的退却，但是，在发生了全球金融危机的情况下，金融全球化仍然越来越多地通过所谓影子银行部门的新一代金融参与者(TDR 2019; Shaxson, 2018)，并通过非金融公司部门对作为一种收入来源的债务驱动金融交易越来越大的依赖(第一章)，支配全球经济。

在1980年代初以来的时期，对市场的监管放松，不仅货物贸易市场如此，金融和货币市场更是如此。资本账户自由化进展迅速，发达国家的资本账户自由化程度仍然很高。资本账户

自由化在发展中国家的进展欠持续，在这些国家，自由化在1980年代和1990年代的债务和金融危机中时有中断，并在2007-2008年达到顶峰。当时，全球金融危机触发了自由化政策的适度逆转，此种逆转的目的之一是保护国内金融市场免受外国持有的金融资产快速积累的影响，这些资产极易受资本流动的突然逆转的影响。然而，过去十年中，发展中国家迅速且往往过早地融入了监管严重不足的国际金融市场，包括影子银行部门，据估计，影子银行部门控制着世界大约半数金融资产(FSB, 2020)。

自那场危机以来，发展中国家的债务总存量——外债和内债、私人债务和公共债务——迅速增长，达到其国内总产值之和的将近200%，为有记录以来的最高水平。在发展中国家更为密切地融入国际金融体系的同时，这些国家的私人资本净流入量在数额和波动程度上都急剧增加。发展中国家的资本流动波动性尤其大，因为它们受全球金融周期——全球和不同国家国内金融状况的共同变动——影响的程度明显大于发达国家。在新冠危机期间，也能观察到这一点(第一章)。

这些趋势含有可能抑制增长的新的金融脆弱性。具体而言，新兴经济体的储备货币私人债务迅速增加，非居民投资者、外国银行和其他金融机构对其市场的渗透程度上升，同时本国居民可以更自由地在海外投资。包括公共外债在内的中央政府债务的所有权也发生了重大转变，从官方债权人转向私人债权人和影子银行行为者。这些趋势会加重发展中国家的外部脆弱性，而且牵涉资金通过各种金融渠道向发达经济体的大规模转移。正如贸发会议前几份报告所详述的那样，即便利率自金融危机以来异常低，由此产生的巨额债务的积累甚至在新冠危机爆发之前就已经看起来越来越难以持续。此外，外国人在更多地涉足债券和股票市场，增加了汇率的潜在不稳定性，并使国内金融市场进一步暴露在变幻莫测的全球风险偏好和流动性状况之下。

发展中国家的债务危机在新冠冲击发生之前就已经显现，这一危机有多个方面，但有两个方

表5.2 2005-2017年某些产业部门和国家在《福布斯》全球上市公司2000强累积总利润额中所占的份额(百分比)

“旧经济”					
汽车/卡车		石油		化学品	
中国	6.6	中国	10.2	中国	0.6
德国	30.7	日本	0.9	德国	18.6
日本	34.5	俄罗斯联邦	18.3	日本	8.6
大韩民国	8.9	联合王国	5.8	荷兰	5.2
美国	4.7	美国	27.4	美国	26.9
备忘项目： 部门份额	3.6		12.0		2.7
“新经济”——技术硬件和软件， 生物技术和制药					
生物制药		技术硬件		技术软件	
德国	2.0	中国	0.4	中国	7.2
日本	5.8	德国	0.6	德国	5.3
瑞士	18.1	日本	4.0	印度	8.1
联合王国	12.0	大韩民国	10.6	日本	0.4
美国	48.3	美国	73.8	美国	70.5
备忘项目： 部门份额	4.3		7.2		2.7

资料来源：Schwartz (2019 table 3)，基于《福布斯》全球上市公司2000强。

注：部门份额是指在《福布斯》全球上市公司2000强的利润总额中所占的份额。

面值得强调。首先，危机并不仅限于最贫困的发展中国家，而是影响到所有收入类别的发展中经济体。其次，总的来说，危机并非由国内经济管理不善所致，而是由全球层面的经济和金融管理不善所致。

尽管今年3月和4月出现的发展中国家的资本外流已经停止，但这使许多发展中国家处于非常脆弱的状态。随后的逆转，即在投资者根据实体经济依然存在的危机状况衡量其风险敞口的情况下出现的逆转，可能会使许多国家陷入金融混乱。此外，即使2020年中期较为平静的金融状况持续下去，发展中国家的额外借款也会使疫情之前普遍存在的未偿债务的创纪录水平进一步上升(TDR 2019)。负债国仍然受失控的金融市场的支配。

D. 振兴多边主义

从新冠危机引发的衰退中复苏，处理这场危机暴露的更深层次的经济、社会和金融压力和分歧，避免环境崩溃，将需要一个相互依存的世界的新愿景。最初的新政及其国际副产品通过扩大公共部门所及范围，扩展公共部门的权力和扩充其宗旨，提供了这样一种愿景。重新确定国家的所及范围、权力和宗旨，无疑是从新冠危机中更好地复苏的关键。

振兴多边主义不是以渐进方式改变现行规则和做法，而是涉及一种全系统的变革，这种变革将减轻疫情对生命和生计造成的严重损害的紧急救济努力与相关对策联系在一起。一项持续的复苏计划将涉及大规模创造就业机会，将收入按作用和家庭重新分配给新的增长源，从而为将会明显减少我们在地球上的经济足迹的更具复原力的发展道路奠定基础。说得正式一点，这将意味着(一) 从具有破坏性的一体化状态后退，但为此付出的代价应小于1930年代；(二) 提倡实现有助于根据《2030年议程》制定新的规则、原则和政策的共同愿景；(三) 建立一种更为民主(霸权色彩不那么突出)的全球治理模式。

1. 以退为进

提振全球总需求对于避免动荡至关重要。如果工资和政府支出没有明显、持续的增长，那么全球经济仍将处于增长缓慢、分配困难的状态，同时，政治极化会阻碍确立更具复原力的社会契约的努力。上一章讨论了确保各国有足够的财政空间，以通过一揽子复苏计划的问题；另外，如第三章所述，需要通过雄心勃勃的公共投资方案，以此吸引私人投资，从而有助于推动生产率增长，同时扩大就业机会——这将有助于人们找到工资随着生产率增长而提高的就业机会，并减缓人们对全球化和政府行动的敌视态度。

一个有复原力的经济应当是一个有爱心的经济，对卫生和相关部门的投资必须成为一个优

先事项。这会给许多发展中国家带来一些特殊挑战，它们将需要国际社会提供相当多的资金支持(插文5.2)。

具有某种讽刺意味的是，排放量减少和空气净化的实现靠的竟然是一种微小的病原体。此外，越来越多的证据表明，新冠本身与破坏环境相关，这种破坏源于砍伐和清除茂密的天然森林以便大量饲养牲畜的倾向，并且受已经更加普遍地主导公司治理的相同的寻租方法的驱使(Wallace et al., 2018; UNEP, 2020)。然而，封城并非战胜疫情或实行绿色全球经济的一项长期战略。说得确切一点，许多发达国家和发展中国家的经验表明，想要既减少碳排放又维持发展目标，唯一的途径是增加并合理引导公共开支，以应对环境挑战(TDR 2019)。

要确保应对新冠危机的举措包括处理气候紧急情况的政策和投资决定，相关的规则和标准就需要在全球化管理方面占据更为突出的位置。走非碳密集型增长道路在技术上是可以做到的。发达经济体和发展中经济体都有相当大的机会，从向可再生能源、气候友好型技术、低碳资本设备和更可持续的消费模式的快速结构转型将提供的机遇中获益。但是，在这方面采取的任何措施都必须从一开始就确保公平分担这一转变所需的努力，并公平分享转变带来的收益。主要碳排放者尤其是发达经济体应承担主要义务，因其经济成功是通过耗尽地球上的大部分碳空间取得的。一项公平、可持续的协议需要全球合作，还需要明确认识到各国在过去的行为、现在的责任和未来的需要方面情况各异。必须以强有力的多边原则和结构为基础，坚持致力于履行共同但有区别的责任。

然而，在当今这个金融流动性强、经济边界管理松懈的世界，许多国家都不愿自行采取刺激公共投资、就业和收入的大胆战略，因为它们担心需求上升带来的大部分益处会流向其他国家，或者这样做会导致资本外逃和货币贬值。

插文5.2 全球卫生复苏“马歇尔计划”

联合国和二十国集团已经大致确定了应对发展中世界直接的卫生紧急状况所需的要素，但是，如果使命是——而且也应当是——确保对未来卫生冲击的抵御力，那么救济就不能与卫生条件、粮食安全、不稳定的工作和住房条件等方面相关的政策挑战分开。这提出了一项综合挑战，这项挑战与美国国务卿乔治·马歇尔1947年提出的《欧洲复兴计划》所处理的挑战相同。

那么，全球卫生复苏“马歇尔计划”应当是一种什么样的计划呢？首先，关于国际团结的讨论必须包含相应的资金承诺。如果说70多年前美国的慷慨之举是一个过高的目标，那么期望捐助界在未来两年最终达到0.7%这一官方发展援助目标则并不过分。这样做将在目前的承诺基础上再筹集大约3,800亿美元。多边和区域融资机构网络如能再筹集2,200亿美元，便可在未来18至20个月内完成一项6,000亿美元的一揽子支助计划。这将需要扩大这些融资机构的资本基础，可以通过银行股东的转拨来实现，辅之以在国际资本市场的借款，同时酌情适度放松这些机构的AAA信用评级。

其次，这笔资金应当主要以赠款形式发放，同时也考虑在某种程度上发放零利率贷款，具体比例将随着应急行动的变化而定。发展中国家迫在眉睫的债务危机须通过补充行动加以处理，包括立即延期偿债，随后进行债务调整和注销债务等。

最后，鉴于复苏工作的多面性，有必要设立一个专门机构，和《马歇尔计划》一样，利用现有机构和私营部门人员，并从一开始就由当地提供专门知识和协调。与最初的《马歇尔计划》一样，建立一个中央融资和监督机构，通过区域协调机制与国家政府机构相联系，仍然是一个值得效仿的模式。

自身利益和真正的人道主义考虑促使最初的《马歇尔计划》得到提出和执行。今天，这一点依然如此。在病毒已经席卷大部分发展中世界的情况下，认为疫情已经得到控制的国家将会再度发生传染。同样重要的是，随着发达国家从救济走向持续复苏，确保南方在修复后的国际分工和贸易体系中发挥作用至关重要，尽管这样做依据的条件好于危机前。

因此，现在需要的，是更有效地协调国家政策努力，让所有国家都有机会得益于对国内和国外市场的同步刺激(TDR 2019)。二十国集团2009年通过的一揽子宏观经济刺激方案表明，这样的战略能够成功刺激经济复苏。然而，甚至在该方案被过早放弃之前，就已经出现越来越多的关切，认为方案缺乏确保其长期奏效所需的正当性。在这方面，将二十国集团进程与联合国经社理事会的审议联系在一起，不失为一条前进之路(Stiglitz, 2009)。

2. 增强多边贸易体制的发展作用

第二次世界大战之后确立的多边规则和结构，旨在避免1930年代经济遭受的损害和国际经济的解体再度发生。这些措施侧重防止“以邻为

壑”政策，限制不稳定的资本流动，扩大国际合作，以期确保强劲的总需求，促进国际贸易的快速增长，同时为各国政府谋求实现增长和发展目标保持足够的空间。应当指出，这些规则为发达经济体的进口敏感部门提供了持续保护，同时在其出口商实力最强的部门寻求开放市场。

乌拉圭回合谈判产生并由世贸组织管理的基于规则的多边贸易制度，如能减轻强国对贸易谈判和贸易关系施加的压力，允许在敏感部门和新兴产业提供保护和支持，并在发展中国家具有竞争力的部门开放出口市场，就能使发展中国家获益。然而，实际上，规则的范围和内容，利用对自身有利的差别待遇的能力，利用

规则中的灰色地带(甚至像疫情期间发生的情况那样偏离规则)的能力,以及为谈判选择的议题和商定成果的实施方式,对大多数发展中国家来说,都不利于经济追赶(Davis, 2019)。

开放金融市场和锁定不受限制的资本的规则的延伸,并未相应带来劳动力市场的开放或知识产权的转让。25年前的乌拉圭回合协议扩大了多边规则的范围,以涵盖一些规则,这些规则可通过大幅削减关税,《与贸易有关的投资措施》(《涉贸投资措施》)——对本地化措施实行限制;以及《与贸易有关的知识产权措施》(《涉贸知识产权措施》)——约束对东亚工业化至关重要的那种“适应性创新”,严格限制国内发展和产业政策的范围。发达经济体成功建立了一个多边秩序,这种秩序会缩小促进对于攀登发展阶梯至关重要的产业(主要是发展中国家的产业)发展的空间,同时扩大对现在对于确保实现发达经济体的国家繁荣至关重要的技术密集型部门进行资助的范围(TDR 2016)。

2001年在多哈启动的谈判的正式名称为《多哈发展议程》。这些谈判试图在重要方面重新平衡贸易体系,但在谈判过程中,出现了试图偏离这一目标的情况。关于发展中国家开放新市场的要求增加,而处理许多发展中国家的核心发展关切,特别是农业领域的关切的承诺却被减弱。随着多哈回合陷入僵局,发展任务受挫。一些较为发达的工业经济体转向签署双边和区域贸易协定,这些协定可扩展和巩固这些经济体占据领先地位的全球价值链。这一点加上诸边谈判趋势的加强,可能使贸易体系变得支离破碎,并可能削弱其多边性质。最后,多边贸易制度的这种破裂因美中之间紧张局势的加剧变得更加严重。

过于繁琐的贸易规则会对公平获得疫苗或保健设备以及复苏方案构成严重威胁。一项关于与新冠相关的世贸组织和投资保护诉讼的“和平条款”,将使各国能够迅速采取和使用紧急措施,以克服与新冠有关的卫生措施面临的知识产权、数据和信息壁垒;同时,如能在所有相关法庭永久停止对政府在新冠疫情危机中实施的措施提出索赔,将会创造必要的政策空间,

为复苏努力提供支持。立即暂停外国公司利用国际条约对政府提起投资者—国家争端解决诉讼,并对所有与“新冠”相关的索赔实行永久限制,也会有所助益。

此外,在多哈谈判所涉发展任务所含核心问题上拿出成果,将是恢复对贸易体系的信任的一种途径,承诺实行特殊和差别待遇是确保公平结果的先决条件。¹⁵ 为恢复此种信任,一些新问题,如数字规则等,在发展中国家了解其发展层面并相应建立数字竞争力之前,不应多边化。可以设立一个独立委员会,以审查世贸组织25年来的行动是否以及在多大程度上遵守了《马拉喀什协定》的承诺,该协定标志着乌拉圭回合的结束。¹⁶

世界需要一个新框架,它或许可以在世贸组织改革的背景下建立。这个框架设法调和与两个最大贸易国的关系,同时又能扩大发展政策的空间。该框架可以提出一些建议,据以通过利用生产性投资增长、公平和平衡的贸易以及创新共享的良性循环,逐步扩大发展空间,从而促进全球经济增长,使所有人都能从中受益。笼统而言,这意味着将多边贸易制度视为一种机制,依据这种机制,贸易全球化和民族国家这两者的关系不是相互竞争的关系,而是相辅相成的关系。然而,要做到这一点,需要采取较为综合的方针对待多边架构的不同组成部分(TDR 2014)。

3. 处理公司寻租现象

市场集中度的提高,反竞争做法的激增,滥用市场支配地位以及公司避税和逃税,已成为当今食利者经济的普遍特征,出现这种现象的原因在于放松监管和缺乏适当的国家行动。这种现象在金融和非金融部门都很普遍,但由于平台垄断企业的出现迄今已经在数字经济达到顶峰,自新冠疫情爆发以来,这些企业进一步巩固了地位。¹⁷ 因此,公司在国家层面乃至国际层面影响和操纵游戏规则的能力在不断增强。

为遏制对市场的垄断和公司寻租,需要恢复过去40年间被废除的大部分监管结构。此外,反托拉斯法和反垄断法必须更新,以顾及这个时

代的新动态和特定挑战，如数字经济中的网络效应等。这种恢复可以从联合国大会1980年通过的《管制限制性商业惯例的一套多边协议的公平原则和规则》开始。为此，还可以考虑到欧盟监管机构最近为约束某些数字平台的支配地位所做的努力。

有必要在专利和知识产权保护方面采取更多行动，以防为实施反竞争做法而滥用专利和知识产权保护。更为严格地执行适用于大公司的现有的国内披露和报告要求——例如可通过全球竞争观察机构这样做——可便利就多种现有监管框架有系统地收集信息，以此作为争取制定经协调的国际最佳做法准则和政策的第一步，并监测全球市场集中趋势和形态。鉴于新冠引发的公共卫生危机，可先从制药部门开始。

如第四章所讨论的，新冠疫情让人们清楚看到，如果国际社会在处理非法资金流动尤其是以税收为动机的非法资金流动——包括关闭避税港，首先关闭发达国家的避税港——方面采取了进一步举措，政府开支本会达到极大的规模，大量生命本可得到拯救(Shaxson, 2018)。令人遗憾的是，经合组织税基侵蚀和利润转移问题举措之下改革国际公司税制的多边努力——尽管并不充分——由于美国最近的退出而受挫，而且这些努力不大可能在不久的将来促成有意义的改革。

然而，有强有力的理由证明有必要在联合国这一真正的全球论坛的主持下，对国际公司税制进行更广泛的改革，以处理利润转移和国家间征税权的全球不平等(TDR 2015, 2019)。为了为这项真正全球性的多边规则制定工作做准备，可以成立讨论小组，以探讨备选方案及其影响，并推动建立共识。24国集团可为此种讨论提供技术和后勤支持(Cobham, 2020)，也可通过贸发会议政府间支柱为讨论提供这种支持。

此类讨论应当侧重单一税制——该税制认识到跨国公司的利润是在集团层面共同产生的，同时对所有利润适用全球最低有效税率；由此产生的税额依据公式分配，即公司集团的税款总

额依据一个商定的公式在各国之间分配，这个公式最好优先考虑就业和生产性实物资产，而不是总销售额(详见第四章)。

此外，数字经济已经带来了相当大的新的监管挑战。数字经济中的网络效应和规模经济的结果往往是超级平台的出现，这些平台可以通过各种反竞争政策滥用其主导地位。一个密切相关而又单独的问题，是超级平台收集的私人数据的控制和使用问题。这已经波及几个发达国家的选举。处理这些问题，单靠国内立法无济于事，而是要靠协调一致的国际行动。

最后，对数字超级平台征税的问题至关重要，特别是对发展中国家而言。理想的解决办法是对数字服务征税，这将要求数字企业向其客户所在的辖区纳税。不过，这必须是一项经协调的国际努力，因为超级平台在全球运作，国内立法无法充分处理这些问题。如第四章所述，一种有希望的途径是将国际税收规范建立在“重要经济存在”基础上，并且对跨国企业的全球利润适用全球有效最低税率。

4. 治理金融

只有进行全系统金融改革，我们才能满足新冠引起的直接的救济需求并更好地复苏。这两个目标的实现取决于三个条件：增加可用资金的规模，将资金引导到需要资金之处，提高资金的有效性。而要做到这三点，就须充分治理资本，以使重新发挥服务于实体经济而非主宰实体经济的作用。

正如先前的《贸发报告》(包括2018和2019年《贸发报告》)所指出的，我们需要对金融进行重新监管。这包括通过国际监督和监管来对付私人银行巨头；处理高度集中和关键的信用评级市场；处理评级机构和影子银行机构之间的默契关系。同时，应加强公共银行；新冠应当能够提醒我们，当前的私人融资模式无法为真正具有变革性的活动和需求最大的国家提供长期贷款。

早在新冠出现之前，多数政府就已经注意到这些问题，在经历了数月的系统性冲击和混乱之

后，这些问题现在暴露无遗。现在的情况并非缺乏资金，而是需要资金之处得不到资金。新冠疫情还表明，一些向来看似不可能或非常遥远的政策措施其实在紧要关头可以很快付诸实施。因此，今后的挑战是保持这一势头，并确保当前的政策应对举措与长期政策应对举措相一致。必须在全球层面进行干预。尽管多数应对新冠疫情的政策手段都由国家采取，但只有全球协调才能拉平新冠曲线，减少伴随新冠而出现的宏观经济困难。

以下是一些急需采取的能够产生助益的改革举措，先述及国家层面的举措，随后述及区域和全球层面的举措：

央行之间的合作比以往任何时候都更加重要。这种合作已经在进行，而且涉及的问题要比全球金融危机之后涉及的问题更为广泛。合作包括与创建绿色金融体系有关的重要要素。但审议颇具技术性，而且有点欠透明。现在是更明确地讨论正在作出的权衡和假设及其全球影响的时候了。例如，许多国家实行的量化宽松和低利率做法自然迅速增加了流动性，但这些做法需要加以审查，以确保其惠及家庭和中小企业，而不仅仅是富人和现金充足的公司。

此外，并非所有国家都可以在不冒国际收支危机风险的情况下利用量化宽松；储备货币央行的央行互换额度仅提供给少数几个发展中国家。发达国家需要探索更多地在全球层面或至少在区域层面开展协作的途径，以便创造并与更多的发展中国家分享这些政策的益处。这种协作可体现在《清迈倡议》等区域金融协定中，或者，可为此在货币基金组织建立一个互换额度网络，该网络所需资金可通过分配特别提款权提供，不使用分配额度的国家可向货币基金组织提供资金(e.g. Gallagher et al., 2020)。

向国家和区域开发银行提供支持将扩大这些银行的可用资本，并使它们能够更有效地利用这些资本。这些金融机构将承担繁重任务，负责提供带有优惠或有利条件的长期到期日。发达国家的政府可成为低收入国家银行的成员，增

加这些银行的资本基础，使它们更容易进入国际资本市场。此外，多数国家的多数银行因政府股东坚持要求它们长期保持AAA信用等级，而在放款规模和贷款项目种类上都受到限制。不过，如果政府所有人发出令人信服的信号，表明支持它们拥有的银行和银行的发展任务，那么放款就可能明显增加，更多对社会有益的项目就可能启动。一些银行过于谨慎：有证据表明，主要公共银行可以将贷款增加至少1万亿美元而不致失去信用等级，因此不能完全责备评级机构(TDR 2019)。

其他可与公共银行业务挂钩的资金来源包括主权财富基金，这些基金属于国有公共资产，持有至少8万亿美元，很少用于发展投资、绿色投资或区域投资。冠状病毒对世界主权财富基金是一个冲击，对其资金来源(往往是石油)造成影响，也震动了地缘政治结构(SWF Institute, 2020)，但这些基金仍然能够有助于资金规模的扩大，并在重新审视任务的情况下，可使资金得到更有效的使用。最近几个月提出的另一个公共资金来源是永久债券，这种债券可以利用当今的低利率环境，甚至还可以利用对绿色和道德投资工具的需求。四个世纪前，荷兰人利用这种债券来筹措建造和维护堤坝和水道所需资金。永久债券须支付年息，但无需偿还本金。在当前形势下——一些国家发行负收益率30年期债券，有些现金充裕的公司或家庭付费存放资金——投资者对这种债券很感兴趣。据估计，0.5%的利率可使政府支持的永久债券能够在每年花费50亿美元的情况下筹集1万亿美元，这将适合人寿保险公司等长期投资者，这类投资者需要与其负债相匹配的长期资产。

这些在国内或区域层面扩大融资规模的措施还需与更为有效的国际监管齐头并进。国际资本流动的波动会产生可增加接受国特别是发展中国家脆弱性的金融周期。为切实融入全球经济，这些国家需要多种手段，同时，不应为这些手段的使用规定先决条件。这些手段应当与确保经济增长的宏观经济政策；审慎的政策，全面和持久的资本管制措施，以及可使国内状况不受外部产生的破坏稳定的压力影响的其他监管措施相结合。这些手段需要适合国情，根

据一国金融开放的性质和程度及其金融制度的体制结构决定，并且不应属于区域和双边贸易和投资协定的范围。此外，资本管制如能在两端——输出国和接受国——实行，将最为有效(TDR 2019)。

长期以来，贸发会议一直认为，需要一种不同的信用评级机构，或者需要现有信用评级机构发挥着不同的作用(e.g. TDR 2015)。一个问题是，评级机构与银行一样，以顺周期的方式行事，这不仅会限制主权财富基金和公共银行发挥催化作用的潜力，而且还会加重金融部门普遍的脆弱性。另一个问题是，随着央行和政府增加流动性的努力触发一连串新近评定等级的股票/债券的发行，世界上最大的信用评级机构也加入了在危机最严重的几个月中获利的公司的行列。信用评级机构继续扮演负责任的金融行为的仲裁者这一事实上的角色并不恰当——尤其是在它们同时又是其所监管的市场参与者的情况下。

货币基金组织和世界银行都增加了对在新冠危机后面临困难的国家的支​​持，但并没有处理发展中国家对这些多边金融机构的方向持有的任何长期关切，也没有处理它们对这些机构的管理持有的任何关切。相关支持仍然带有附加条件，这些条件要求不顾公共部门利益扩展市场，并坚决要求：实行紧缩，即使在经济下降时期也必须这样做；大幅度削减公共行政和公共服务，即使在出现卫生紧急情况时也必须这样做；国有企业和自然资源实行私有化；取消对劳动力市场和其他经济活动的监管。自1980年代以来，这些自拆台脚的条件一直引起许多国家的不满，但在应对新冠疫情一揽子计划中却得到了重申。¹⁸

“最大限度地增加发展融资”的放贷方针——自2017年以来，依据该方针安排相关行动——并没有吸引到它所设想的由私人机构投资者管理的数万亿美元。此外，得到利用的资金要靠政府进行疏通，政府设法为私人融资创造条件，并利用担保和公私伙伴关系，这会使政府承担过多风险，而所得利润则不足。公私伙伴关系不是解决办法(TDR 2018; Romero,

2020)，因为这种关系往往伴随着政府须承担的未能预料的高额费用，即便在状况较好时期也是如此。在后新冠环境中，确保公私伙伴关系中的私营部门伙伴获得最低收入的政府可能发现，由于经济衰退致使某些服务未得到使用，临时成本高达数亿美元。因这些收入的意外不足而产生的费用决不能由发展中国家政府承担。

最后，需要采取行动重新平衡这些历史机构的治理。这可以包括终止货币基金组织由欧洲人管理、世界银行行长由美国选定的心照不宣的安排(Kentikelenis, 2020)，还包括改革投票安排以反映经济规模和公平原则。大型发展中经济体需要与其规模相称的投票权。

5. 提倡达成推动发展的全球债务协议

重组后的多边体系是否完整，取决于是否有一个切合目的的主权债务架构。尽管主权债务危机在两次世界大战之间的经济混乱中扮演了核心角色，但1944年的《布雷顿森林协定》却没有涉及这一问题。虽然主权债务危机在1980年代金融全球化到来之前很少发生，但这后来被证明是一个代价高昂的疏忽，不填补这一空白，就可能预示着发展中世界将在新冠疫情之后面临又一个失去的十年。

为应对超级全球化时代的债务危机而形成的临时架构(TDR 2015: chapter VI)在很大程度上偏向债权人，而且不足以处理发展中国家越来越难以消除的金融脆弱性和已经变得无比严重和复杂的债务问题(TDR 2019; chapter IV)。在新冠危机发生之后，国际社会在提供充分和及时的债务减免方面步履蹒跚，而这只是早已为人所知的不足和缺陷的最新表现。这些不足和缺陷有：以往的债务重组带有“为时已晚，无济于事”的特征；债务危机解决方案在很大程度上倾向于采取顺周期性紧缩政策，从而损害未来增长前景和债务可持续性；危机反复出现(Guzman, 2019)；处理不同的债权人利益的机制变得越来越支离破碎——这一点从拒不让步的债权人构成的问题来看显而易见(UNCTAD, 2020b)。

自全球金融危机以来，发展中国家的长期公共和公共担保外债的债券融资迅速增加，目前已占这种债务的一半左右(TDR 2019)，有鉴于此，改进债券合同变得更加重要。一项需要主要中央银行和多边开发银行进行多边协调的核心举措，是要提高状态依存型债务工具在国际金融市场的知名度，并便利其国际金融市场的使用。状态依存型债务工具是类似于股票的私人融资工具，这些工具将私人投资者的回报与基本的宏观经济和发展变量(如国内总产值增长、初级商品价格趋势、出口表现或包括大流行病在内的自然灾害的发生)联系在一起，因而在一国的发展表现中拥有长期利益。尽管国家或有债务工具的设计取得了进展(Barr et al., 2014)，但主要由于现有主管机构的协调领导缺乏，私人债权人在国际金融市场上对此种工具的采纳缺乏热情。

但是，挑战并不仅限于通过相关融资工具的支持，对债券持有人的利益和长期发展需求进行协调。一旦主权债务危机爆发，目前错综复杂的双边或多边谈判程序，以及基本的连贯一致性和透明度的缺乏，将使问题无法迅速得到解决。因此，有影响力的私人债权人团体可以利用其议价和拒不让步的能力，而这样做往往会对债务主权国及其公民以公平和可持续方式危机解决以及私人债权人的长期共同利益造成损害。甚至在像阿根廷这样的大型发展中国家，面对少数强大的债权人团体所持的顽固立场，如果不是政府扬言要停止谈判，先与最大的多边债权人货币基金组织达成协议，最近与私人债权人进行的债务重组谈判也会失败。由于这种可信的威胁，私人债权人重新回到谈判桌前，双方最终达成了折中解决方案(Smith and Mander, 2020)。但多数发展中国家无法采用这种办法，这尤其是因为货币基金组织对这些国家的敞口往往要小得多。

出于这一原因，多年来，人们一直在提出关于制定全面和透明的框架，以建立有序、均衡和公平的主权债务解决机制的建议，这些建议由

Krueger (2002)、TDR 1986 和 UNCTAD (2015) 等提出。但迄今为止这些建议没有受到重视，主要是依靠金融业和金融中心利益集团的首都对这些建议不重视。不过，鉴于新冠疫情产生的影响，重新考虑并至少支持改善国际主权危机解决架构的初步步骤的意愿，可能比以往更加强烈，这无疑是合乎情理的。其中一个初步步骤可以是建立一个全球债务管理机构或常设机构(UNCTAD 2020, 即将出版)。这种由专家组成的机构将独立于债权人和债务人利益集团，同时稳妥地考虑到所有利益攸关方的关切。这个机构的职权范围可包括以下任务，具体而言：

- 建立一个主权债务重组和解决机制的机构记忆库；
- 管理建立与主权债务重组相关贷款和债务数据全球登记处的工作，这个登记处向公众开放。从长远来看，该登记处可设在全球债务管理机构内，或者可指定另一个东道组织；
- 应发展中国家政府请求，向其提供关于主权债务重组的独立技术咨询和援助；
- 制定一份未来管理主权债务解决机制的全面、透明的国际法律和体制框架蓝图；
- 制定一项体制机构和法律程序计划，以便在发生灾害时能够全面和自动暂时冻结债务(或延期偿还债务)，包括适当定义灾害；
- 提供一部处理拒不让步的债权人(通常称为“秃鹫基金”)提起的诉讼的国内法范本，包括为此将现有国际软性法律原则纳入国内立法；
- 在其主持下设立仲裁法庭，以处理正在进行的主权债务重组中的债务人和债权人冲突以及债权人之间的冲突。

贸发会议的政府间机制可以提供一个可能的场所，据以进一步探讨和确定任何此类机构的细节。

注

- 1 《金融时报》(2020)。埃马纽埃尔·马克龙采访录。4月17日。
- 2 《金融时报》(2020)。病毒暴露社会契约的脆弱性。4月4日。
- 3 Macfadyen et al., 2019; Pedersen, 2015.
- 4 “恢复常态”的任务由国联金融委员会承担, 该委员会“主要由银行家和财政部官员管理, (并且)实际上受英国政府和英格兰银行委托, 负责恢复中东欧的货币稳定, 建立新的中央银行, 就预算纪律向政府提出咨询意见, 同时作为回报, 充当进入西欧资本市场的承保人”, Mazower, 2013:150-151。
- 5 Polanyi, 1944: 27, 将战后权力决策层回归金本位制的强烈愿望视为“人类决心摆脱其所处摇摇欲坠的境地的背景下求生意愿可以依附的无形现实”。
- 6 Kindleberger, 1973, 对当时的美国作的经典叙述是: 美国是一个不情愿的霸权, 它有能力但不愿在第一次世界大战之后筹划谋求国际金融稳定事宜。还见 Tooze, 2014; Eichengreen, 1996; Boyce, 2009。
- 7 布雷顿森林曾主办联合国货币和金融会议, 虽然这一点有时被遗忘。
- 8 关于这些离岸市场的历史和运作, 见He and McCauley, 2010; Norfield, 2016。
- 9 关于全球化与不平等之间的联系的最近的叙述, 见Huh and Park, 2020。
- 10 关于提醒注意不平等状况的不断加剧可能引起发达国家出现抵制全球化的现象的告诫, 见UNCTAD, 1997; 还见Autor et al., 2013; 以及Rodrik, 2020。
- 11 关于对这个问题的详细讨论, 见Akyüz, 2017。
- 12 例如, 见Richard Waters (2020)。“Big Tech is emerging from the crisis stronger than ever”, *Financial Times*, 22 May.
- 13 尽管这些机制在很大程度上与导致利润上升, 工资份额降低的市场力量的增强有关, 但市场力量也可以通过价格效应影响不平等。Ennis等(2019: 519)认为, 假设市场力量可被用来提高消费品价格, 那么“富人在花费更多的钱购买商品的同时, 由于他们对公司利润流和资本收益通常拥有更大的所有权, 也会通过市场力量获得更高的利润。由于市场力量而向消费者收取的利润增加, 将对穷人造成不成比例的伤害, 他们将为获取商品花费更多的钱, 同时却无法在增加的利润中的获取份额作为抵补[……], 受影响最大的人群是中产阶级。”
- 14 关于其中一些问题的详细讨论, 见PR Orzag (2020)。“The pandemic will make big companies more dominant than ever”. *Bloomberg*. 27 April. 可查阅: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-04-27/covid-19-will-make-big-companies-more-dominant-than-ever>。
- 15 尽管自2013年以来, 谈判以更加灵活和务实的方式进行, 侧重一些关键问题, 包括《贸易便利化协定》、粮食安全和农业出口补贴等, 但2015年底在内罗毕举行的第十次部长级会议仍未就多哈任务达成共识。
- 16 具体而言, 《马拉喀什协定》序言写道, “应当作出贸易和经济努力, 以期提高生活水平, 确保充分就业和大量稳定增长的实际收入和有效需求, 并扩大货物和服务的生产和贸易; 同时根据可持续发展的目标, 顾及世界资源的最佳利用, 设法既保护和维护环境, 又以符合各自在不同经济发展水平的需要和关切的方式, 加强保护和维护环境的手段。”
- 17 2020年8月中旬, 苹果成为第一个市值超过2万亿美元的公司。而且, 该公司是在大萧条以来最严重的经济衰退期间, 在不到半年时间里, 从1万亿美元增至2万亿美元。
- 18 <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2020/03/23/remarks-by-world-bank-group-president-david-malpass-on-g20-finance-ministers-conference-call-on-covid-19>.

参考资料

- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire. Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. Oxford.
- Auerback M and Ritch-Frel J (2020). How largely hidden trends are shattering the global trade system. Naked Capitalism. 4 July. Available at <https://www.nakedcapitalism.com/2020/07/how-largely-hidden-trends-are-shattering-the-global-trade-system.html>.
- Autor DH, Dorn D and Hanson GH (2013). The China syndrome: Local labor market effects of import competition in the United States. *American Economic Review*. 103(6):2121–2168.
- Autor DH, Dorn D, Katz LF, Patterson C and Van Reenen J (2017). The fall of the labor share and the rise of superstar firms. Working Paper No. 23396. National Bureau of Economic Research.
- Baldwin R and Evenett S (2020). Introduction. In: Baldwin R and Evenett S, eds. *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. Voxeu.org. Available at <https://voxeu.org/content/covid-19-and-trade-policy-why-turning-inward-won-t-work>.
- Barr D, Bush O and Pienowski A (2014). GDP-linked bonds and sovereign default. Working Paper No. 484. Bank of England.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2013). The great trade collapse. *Annual Review of Economics*. 5:375–400.
- Berden K, Francois J and Erixon FS (2020). From Smoot-Hawley to “America first” and “strategic sovereignty”. *Voxeu.org*. 26 June. Available at <https://voxeu.org/article/smoot-hawley-america-first-and-strategic-sovereignty>.
- Bessen J (2017). Information technology and industry concentration. Law & Economics Paper Series No. 17-41. Boston University School of Law.
- Boyce R (2009). *The Great Interwar Crisis and the Collapse of Globalization*. Palgrave Macmillan. London.
- Brown G (2020). The G20 should be leading the world out of the coronavirus crisis – but it's gone awol. *The Guardian*. 2 June.
- Buckley PJ, Strange R, Timmer MP and de Vries GJ (2020). Catching-up in the global factory: Analysis and policy implications. *Journal of International Business Policy*. 3(2):79–106.
- Cobham A (2020). A new beginning for international taxation? *International Politics and Society*. Available at <https://www.ips-journal.eu/regions/global/article/show/a-new-beginning-for-international-taxation-4449/>.
- Cairo I and Sim J (2010). Market power, inequality, and financial instability. Finance and Economics Discussion Series No. 2020-057. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Contractor F (2016). Tax avoidance by multinational companies: Methods, policies, and ethics. *Rutgers Business Review*. 1:27–43.
- Conway E (2014). *The Summit: Bretton Woods, 1944: J. M. Keynes and the Reshaping of the Global Economy*. Little, Brown and Co. London.
- Covarrubias M, Gutierrez G and Philippon T (2019). From good to bad concentration? U.S. industries over the past 30 years. In: Eichenbaum M, Hurst E and Parker JA, eds. *NBER Macroeconomics Annual*. University of Chicago Press. Chicago:1–65.
- Crouzet N and Eberly J (2019). Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles. Working Paper No. 25869. National Bureau of Economic Research.
- Damgaard J, Elkjaer T and Johannesen N (2019). The rise of phantom investments. Empty corporate shells in tax havens undermine tax collection in advanced, emerging market, and developing economies. *Finance & Development*. 56(3):11–13.
- Davis R (2019). *The Politics of Trade in the Era of Hyperglobalisation: A Southern African Perspective*. The South Centre. Geneva.
- Delatte AL, Guillin A and Vicard V (2020). Grey zones in global finance: The distorted geography of cross-border investments. Working Paper No. 2020-07. Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales.
- Eichengreen B (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press. Princeton.
- Ennis SF, Gonzaga P and Pike C (2019). Inequality: A hidden cost of market power. *Oxford Review of Economic Policy*. 35(3):518–549.
- FSB (2020). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. Financial Stability Board.
- Fukuyama F (1989). The end of history? *The National Interest*. 16(Summer):3–18.
- Furman J and Orszag P (2018). A Firm-level perspective on the role of rents in the rise in inequality. In: Guzman M, ed. *Toward a Just Society: Joseph Stiglitz and Twenty-First Century Economics*. Columbia University Press. New York:19–47.

- Gallagher KP, Gao H, Kring WN, Ocampo JA and Volz U (2020). Safety first: Expanding the Global Financial Safety Net in response to COVID-19. Working Paper No. 0037. Global Economic Governance Initiative. Available at <https://www.bu.edu/gdp/2020/04/10/safety-first-expanding-the-global-financial-safety-net-in-response-to-covid-19/>.
- Gryta T and Francis T (2020). Cash remains king as companies close a dismal second quarter. *Wall Street Journal*. 21 June.
- Gutierrez G and Philippon T (2017). Declining competition and investment in the US. Working Paper No. 23583. National Bureau of Economic Research.
- Gutierrez G and Philippon T (2018). How EU markets became more competitive than US markets: A study of institutional drift. Working Paper No. 24700. National Bureau of Economic Research.
- Guzman M (2019). Sovereign debt crisis resolution: Will this time be different? Presentation held at the 12th UNCTAD Debt Management Conference. November. Available at <https://unctad.org/divs/gds/dmfas/what/Pages/Debt-Conference-2019.aspx>.
- Haskel J and Westlake S (2017). *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton University Press. Princeton.
- He D and R McCauley (2010). Offshore markets for the domestic currency: Monetary and financial stability issues. Working Papers No 320. Bank for International Settlements.
- Huh HS and Park CY (2020). A new index of globalization: Measuring impacts of integration on economic growth and income inequality. *The World Economy*, forthcoming. Available at <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/twec.12998>.
- IMF (2019). The rise of corporate market power and its macroeconomic effects. *World Economic Outlook*. April. International Monetary Fund.
- Irwin D (2015). World trade and production: A long-run view. In: Hoekman B, ed. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Voxeu.org:21–30. Available at https://voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf.
- Irwin D (2020). The pandemic adds momentum to the deglobalisation trend. Voxeu.org. 5 May.
- Javorcik B (2020). Global supply chains will not be the same in the post-COVID-19 world. In: Baldwin R and Evenett S, eds. *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. Voxeu.org:111–130. Available at <https://voxeu.org/content/covid-19-and-trade-policy-why-turning-inward-won-t-work>.
- Katznelson I (2013). *Fear Itself: The New Deal and the Origins of Our Times*. WW Norton and Co. New York.
- Kentikelenis A (2020). Against the gentleman's agreement. Blueprint. *Progressive International*. 22 June.
- Kindleberger CP (1973). *The World in Depression, 1929–1939*. University of California Press. Berkeley.
- Korniyenko Y, Pinat M and Dew B (2017). Assessing the fragility of global trade: The impact of localized supply shocks using network analysis. Working Paper No. 17/30. International Monetary Fund.
- Krueger AO (2002). *A new approach to sovereign debt restructuring*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Lighthizer RE (2020). How to make trade work for workers. Charting a path between protectionism and globalism. *Foreign Affairs*. 99(4). Available at <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-06-09/how-make-trade-work-workers>.
- Macfadyen D, Davies M, Carr M and Burley J (2019). *Eric Drummond and his Legacies: The League of Nations and the Beginnings of Global Governance*. Palgrave Macmillan. London.
- Mazower M (2013). *Governing the World: The History of an Idea*. Penguin Books. London.
- Morgenthau H (1945). Statement of Secretary Morgenthau before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives (Washington, 7 March 1945). Available at https://www.cvce.eu/content/publication/2003/12/8/c31a8eb2-aaca-471e-a29e-1e5eaba9bd2e/publishable_en.pdf
- Norfield T (2016). *The City: London and the Global Power of Finance*. Verso. London.
- Patel KK (2016). *The New Deal: A Global History*. Princeton University Press. Princeton.
- Paulson H (2020). Save globalisation to secure the future. *Financial Times*. 17 April.
- Pedersen S (2015). *The Guardians: The League of Nations and the Crisis of Empire*. Oxford University Press. Oxford.
- Polanyi K (1944). *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Farrar and Rinehart. New York.
- Ralston Saul J (2005). *The Collapse of Globalism: And the Rebirth of Nationalism*. Random House. London.
- Rauchway E (2018). *Winter War: Hoover, Roosevelt, and the First Clash Over the New Deal*. Basic Books. New York, NY.
- Rodrik D (2020). Why does globalization fuel populism? Economics, culture, and the rise of right-wing populism. Working Paper No. 27526. National Bureau of Economic Research.

- Romero MJ (2018). *History RePPPeated: How Public Private Partnerships Are Failing*. Eurodad. Available at <https://odg.cat/en/publication/history-repppeated-ppps-failing/>.
- Ruggie J (1992). Multilateralism: The anatomy of an institution. *International Organization*. 46(3):561–598.
- Schwartz HM (2019). American hegemony: intellectual property rights, dollar centrality, and infrastructural power. *Review of International Political Economy*. 26(3):490–519.
- Shaxson N (2018). *The Finance Curse: How Global Finance is Making Us All Poorer*. Bodley Head. London.
- Smith C and Mander B (2020). How Argentina and its creditors thrashed out a \$65bn deal. *Financial Times*. 13 August.
- Stiglitz J (2009). Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System. United Nations. New York, NY.
- Stiglitz J (2019). *People, Power and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent*. Allen Lane. London.
- SWF Institute (2020). *Special Coronavirus SWF Report*. 14 May. SWF Institute. London.
- Temin P and Vines D (2013). *The Leaderless Economy: Why the World Economy Fell Apart and How to Fix it*. Princeton University Press. Princeton.
- Tooze A (2014). *The Deluge: The Great War and the Making of Global Order, 1916-1931*. Penguin Allen Lane. London.
- Tooze A (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Penguin Allen Lane. London.
- UNCTAD (2015). *Sovereign Debt Workouts: Going Forward. Roadmap and Guide*. April. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1_en.pdf.
- UNCTAD (2020a). The COVID-19 shock to developing countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf.
- UNCTAD (2020b). From the great lockdown to the great meltdown: Developing country debt in the time of COVID-19. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3_en.pdf.
- UNCTAD (2020c). *Key Statistics and Trends in International Trade 2019*. UNCTAD/DITC/TAB/2019/7. Geneva. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditctab2019d7_en.pdf.
- UNCTAD (2020d). *World Investment Report 2020. International Production beyond the Pandemic*. (United Nations publication. Sales No E.20.II.D.23. Geneva).
- UNCTAD (forthcoming 2020). A global debt authority: An institutional proposal to advance orderly, balanced and fair sovereign debt crisis resolutions. September.
- UNCTAD (TDR 1986). *Trade and Development Report 1986* (United Nations publication. Sales No. E.86.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 1997). *Trade and Development Report 1997: Globalization, Distribution and Growth* (United Nations publication. Sales No. E.97.II.D.8. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development* (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development* (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth* (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017 – Beyond Austerity: Towards a Global New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and The Free Trade Delusion* (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing A Global Green New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- UNEP (2020). *Preventing the Next Pandemic: Zoonotic Diseases and How to Break the Chain of Transmission*. United Nations Environment Programme. Nairobi.
- Wallace R, Chaves LF, Bergmann LR, Ayres C, Hogerwerf L, Kock R and Wallace RG (2018). *Clear-Cutting Disease Control: Capital-Led Deforestation, Public Health Austerity, and Vector-Borne Infection*. Springer. Basel.
- White W (2020). International financial regulation: Why it still falls short. Working Paper No. 131 Institute for New Economic Thinking.
- Wolf M (2018). Why so little has changed since the financial crash. *Financial Times*. 4 September.

WTO (2019). *Global Value Chain Development Report 2019: Technological Innovation, Supply Chain Trade, and Workers in a Globalized World*. World Trade Organization. Geneva.

以往各期《贸易和发展报告》

2019年贸易和发展报告	为全球绿色新政融资
2018年贸易和发展报告	权力、平台与自由贸易之幻象
2017年贸易和发展报告	走出紧缩：迈向全球新政
2016年贸易和发展报告	结构转型促进包容性和可持续增长
2015年贸易和发展报告	使国际金融构架有利于发展
2014年贸易和发展报告	全球治理与发展政策空间
2013年贸易和发展报告	顺应世界经济不断变化的格局与时俱进
2012年贸易和发展报告	实现包容性和平衡增长的政策
2011年贸易和发展报告	危机后世界经济的政策挑战
2010年贸易和发展报告	就业、全球化与发展
2009年贸易和发展报告	应对全球危机，缓解气候变化与发展
2008年贸易和发展报告	商品价格、资本流动与投资的融资
2007年贸易和发展报告	区域合作促进发展
2006年贸易和发展报告	全球伙伴关系和国家发展政策
2005年贸易和发展报告	全球相互依存的新特点
2004年贸易和发展报告	政策连贯性、发展战略和融入世界经济
2003年贸易和发展报告	资本积累、增长及结构变革
2002年贸易和发展报告	世界贸易中的发展中国家
2001年贸易和发展报告	全球趋势和前景；金融结构
2000年贸易和发展报告	全球经济增长与失衡
1999年贸易和发展报告	脆弱的复苏和危险；贸易、融资和增长
1998年贸易和发展报告	金融不稳定；非洲的增长
1997年贸易和发展报告	全球化、分配与增长
1981-2011年贸易和发展报告	30年的发展与思考

