

改善不平等

长期收入不平等的现象促使向富人借款，从而增加了发生严重经济危机的风险

迈克尔·库霍夫、罗曼·洪席耶



在过去的100年间，美国共经历了两次严重的经济危机——1929年的“大萧条”和2007年的“大衰退”。收入不平等现象可能在两次经济危机的起源中均发挥了一定的作用。我们之所以这样讲是因为，这两次危机发生之前的时期，在以下两方面存在显著的相似之处，即收入不平等现象明显加剧以及家庭债务收入比显著扩大。

以上两者之间存在关联吗？实证证据和相容性理论模型（库霍夫、洪席耶，2010年）表明确实如此。当富人将其额外收入中的绝大部分贷给穷人和中产阶级时（这一现象在两次危机发生之前的很长一段时间之内即已存在），同时当收入差距加剧的现象持续数十年后，债务收入比的扩大足以增加发生严重经济危机的风险。

财富的转移

我们分别分析了1929年和2007年之前美国收入排名前5%的家庭所控制的收入在美国家庭总收入中所占比重的演变过程，以及同一时期家庭债务收入比的变化状况（见图1）。1920—1928年，美国家庭收入排名前5%的收入比重从24%增加至34%；而在1983—2007年，这一比重从22%增长至34%（我们所使用的1929年前的年度数据较2007年之前的时期要少，主要是因为第一次世界大战使得早期的数据严重失真）。在上述两个时期内，家庭债务收入比均显著扩大。1920—1932年，这一比例增长了近一倍，而1983—2007年，这一比例更是远远高出了前一时期的水平，达到

139%。

1983—2007年，与富人和穷人及中产阶级之间的收入差距相比，上述两类群体的消费差距并没有太大的增加。因此，对于穷人和中产阶级家庭而言，在面临收入停滞不前的情况下，要维持较高的消费水平，唯一的方法就是借款（见图2）。

换句话说，图1所示的债务收入比的增加主要集中在穷人和中产阶级家庭。1983年，美国收入排名前5%的家庭的债务收入比为80%，而其余95%的家庭的债务收入比为60%。而在25年之后，这一比例发生了明显的逆转，收入排名前5%的家庭的债务收入比为65%，而其余95%的家庭的这一比例达到了140%。

穷人和中产阶级通过借款维持相对较高的生活水平，似乎抵消了其收入地位相对降低的局面；与此同时，富人积累了越来越多的财富，并投资于向穷人和中产阶级提供贷款的各种资产。收入不平等不断扩大而消费不平等并未显著增加，这加剧了财富的不平等现象。

底层收入群体负债率的提高，不仅对美国金融业的规模造成影响，也使其更易遭受金融危机的冲击。底层收入群体对债务的依赖性增强，同时高收入群体财富的增加，导致了市场对金融中介需求的增加。

对于穷人和中产阶级家庭而言，在面临收入停滞不前的情况下，要维持较高的消费水平，唯一的方法就是借款。

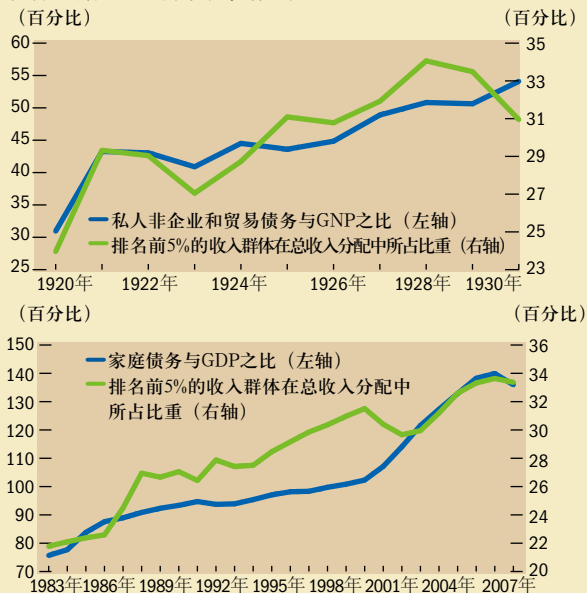
1981—2007年，美国金融业发展迅猛，私人信贷与国内生产总值（GDP）之比增长了一倍多，从90%增至210%。金融业在GDP中所占的比重也增长了一倍，从4%增至8%。随着债务的增加，美国经济可能遭受金融危机的风险不断加大。最终，金融危机于2007—2008年爆发，此时出现了大规模的违约潮，其中10%的住房抵押贷款出现拖欠，产值也大幅萎缩。

当然，2007年经济危机的根源还包括一些其他的可能因素。很多人已经特别指出，过度宽松的货币政策、过度的金融自由化和资产价格泡沫等因素难辞其咎。通常，这些因素的影响在危机爆发前的数年内较为显著，伴随着债务收入比的迅速扩大。不过，正如拉詹（2010年）指出的，危机在很大程度上只是收入不平等所推动的经济长期快速发展的一种外在表现。拉詹认为，收入不平等的日益扩大会导致政治压力的出现，因为当局没有扭转这种不平等现象，而是鼓励放宽信贷来积极维持需求和创

图1

可支配收入的贷款

随着收入差距的加大，富人将额外收入贷给工薪阶层，使得工薪阶层的债务水平增加。

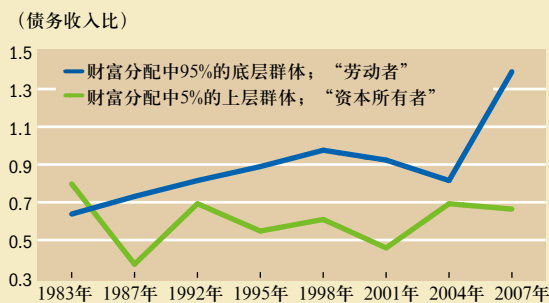


资料来源：美国商务部，《美国统计摘要》（上图）；皮克提和塞茨，2003年（收入比重，下图）；美联储委员会，资金流量数据库（债务与GDP之比）。
注：收入不含资本收益。

图2

负债比日益加大

随着资本所有者将其日益增加的可支配收入用于放贷，工薪阶层的借款水平不断增长。



资料来源：作者基于模型模拟的计算。

造就业，尽管收入增长已陷入停滞。

开展模型研究

经济模型可以明确揭示出收入不平等、负债状况和经济危机之间的相互关系。我们的模型具有一些与众不同的特征，这些特征体现了以上描述的实证证据。首先，我们将美国家庭按照收入分为两大类：第一类即占收入分配排名前5%的收入群体（称

之为“资本所有者”)——其所有的收入均来自于股本收益和贷款利息;第二类即收入占其余95%的收入群体(称之为“劳动者”)——其收入主要来自于工资。其次,工资水平是资本所有者和劳动者之间不断协商决定的。第三,所有的工薪家庭关心他们的消费水平,而资本所有者还关心其所拥有资产(有形资产和金融资产)的多少。也就是说,当

资本所有者的收入增加是以劳动者为代价换取的,他们就会将之用于增加消费、实体投资以及金融投资。金融投资包括向劳动者增加贷款(工薪阶层的消费此前占GDP的71%),使其拥有能够足以支持本国生产的消费水平。

我们开发的模型可以显示,美国经济在经历了收入分配有利于资本所有者的长期冲击后将出现何种局面。通常,工薪阶层通过降低其消费以及增加借款水平来抑制其消费水平的下滑势头(见图3)。这将逐步提高工薪阶层的债务收入比,其变化规律与程度如图2所示。通过从资本所有者手中借贷其增加的可支配收入,使得工薪阶层的债务水平提高了。

高收入群体储蓄的增加以及底层收入群体借款水平的增加,使得消费差距增长的幅度远远低于收入差距增长的幅度。两类群体的储蓄和借款模式激发了市场对金融服务和金融中介的需求。因此,金融业的规模几乎扩大了一倍。穷人和中产阶级家庭负债率的提高导致金融行业的脆弱性加大,也增加了发生金融危机的可能性。由于劳动者所具有的议价能力以及支付和偿付贷款的能力有限,他们偿还贷款只能是一个缓慢的过程,由此导致贷款额持续增加,发生金融危机的风险也持续存在。当危机确实爆发时(假设是在30年后出现),就会出现大规模的家庭债务违约情形,涉及10%的现有存量贷款,同时出现产值急剧萎缩的局面,2007—2008年期间发生的美国金融危机的局面就会重演。

该模型表明,在很多情形下,危机之前的债务收入比的扩大可能会比图3所示更为明显。首先,如果资本所有者将其绝大部分的额外收入用于消费和金融投资而非生产性投资,则债务收入比将明显加大。其原因在于,资本所有者愿意以较低的利率提供贷款,这不仅将提高债务水平,降低资本存量,而且还将最终导致产值和劳动者收入的降低。其次,如果在较长的时间内,劳动者议价能力的恢复接近停滞,则即便金融危机爆发、违约大量出现也不会带来有效的缓解:债务收入比在危机发生后的数十年内仍将持续攀升,一系列新的金融危机很可能再度爆发。

政策选择

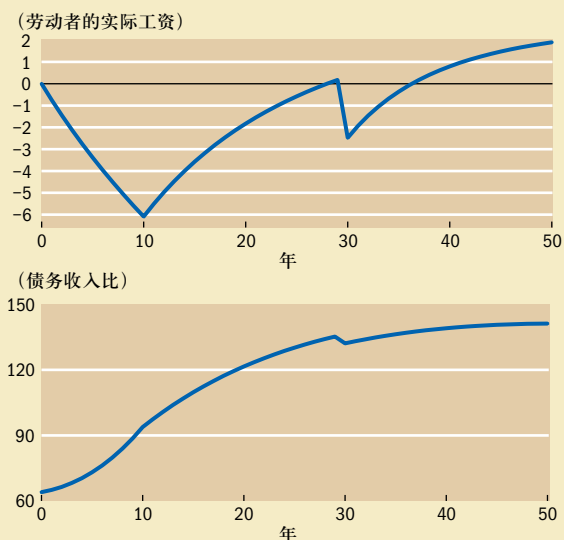
如下两种方法可降低家庭债务收入比。

第一种方法是有序削减债务。使用这种方法的通常情况是,当危机和大规模违约已经不可避免,可以利用政策来抑制对实体经济造成的间接伤害,从而减轻实体经济活动的萎缩状况。对于任何特定的债务违约而言,这种方法可大大降低收入下降的幅度,因此与无序违约相比,这种方法可以更有效地降低债务收入比。由于劳动者在经济体的收入中所占的比重持续降低,因此在债务削减之后,债务收

图3

拆东墙补西墙

当劳动者的工资水平降低时,他们通过增加借款来维持其消费水平。

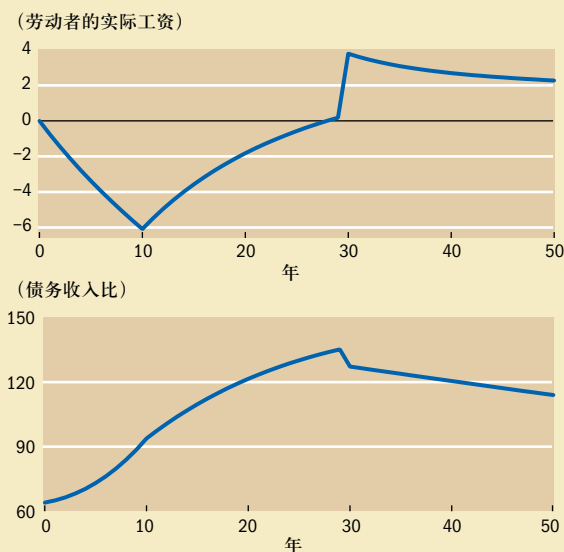


资料来源:作者基于模型模拟的计算。

图4

危机的避免

如果能够提高劳动者的收入水平,他们就能清偿其债务。



资料来源:作者基于模型模拟的计算。

入比不断扩大的长期发展趋势很快又会重新抬头。

第二种方法如图4所示，是通过增强劳动者的劳资谈判权利来提高劳动者的工资收入，从而使劳动者可以通过其努力工作逐步清偿债务。这可以避免危机事件的发生。在此情况下，提高收入而不是减少债务，可以使工薪阶层的债务收入比迅速降低。更重要的是，杠杆化风险以及随之可能出现的危机风险将迅速下降。

因此，如果能够成功地降低收入差距，则其有助于降低未来发生危机的可能性。不过，要实现这一目标的预期政策仍面临诸多的困难。例如，来自中国的竞争压力等强大的国际因素会对美国劳动者的工资水平构成下降压力，从劳务收入税转向资本收入税可能推动投资转向其他管辖区。但是，如果将劳务收入税转向经济租金（包括土地、自然资源和金融业租金）税，就不会存在这一问题。加强劳动者的议价能力会面临各种困难，但不采取措施而听任现有趋势的发展，则可能发生金融危机和实体经济危机进一步恶化的灾难性后果，所以必须在两者之间作出权衡。

通过将富人的收入向穷人进行再分配以重建收入均衡，不仅可能让全世界那些主张“劫富济贫”的人满意，也可能有助于使全球避免再次遭受严重的经济危机。■

迈克尔·库霍夫（Michael Kumhof）是IMF研究部副组长，罗曼·洪席耶（Romain Rancière）是该部经济学家。

参考文献：

Carroll, Christopher D., 2000, "Why Do the Rich Save So Much?" in *Does Atlas Shrug? The Economic Consequences of Taxing the Rich*, ed. by Joel B. Slemrod (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Dynan, Karen, Jonathan Skinner, and Stephen Zeldes, 2004, "Do the Rich Save More?" *Journal of Political Economy*, Vol. 112, No. 2, pp. 397-444.

Kumhof, Michael, and Romain Rancière, 2010, "Inequality, Leverage, and Crises," IMF Working Paper 10/268 (Washington: International Monetary Fund).

Piketty, Thomas, 2010, "On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050," PSE Working Paper 2010-12 (Paris: Paris School of Economics).


——, and Emmanuel Saez, 2003, "Income Inequality in the United States, 1913-1998," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1, pp. 1-39.

Rajan, Raghuram, 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Reich, Robert, 2010, *Aftershock: The Next Economy and America's Future* (New York: Random House).

Reiter, Michael, 2004, "Do the Rich Save Too Much? How to Explain the Top Tail of the Wealth Distribution," *Universitat Pompeu Fabra Working Paper* (Barcelona).

Schneider, Martin, and Aaron Tornell, 2004, "Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises," *Review of Economic Studies*, Vol. 71, No. 3, pp. 883-913.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu